



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2013

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

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
DEZEMBER**





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT DEZEMBER 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

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. Dezember 2013.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Kasten 1 Bestimmungsfaktoren des Wirtschaftswachstums und der Wachstumsaussichten in China	17
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	24
Kasten 2 Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	29
Kasten 3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 7. August bis zum 12. November 2013	38
Kasten 4 Beiträge der Sektoren zum Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet	58
3 Preise und Kosten	65
Kasten 5 Sind HVPI-Teilindizes geeignete Messgrößen für die Kerninflation?	68
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	78
Kasten 6 Der Einfluss der Krise auf Beschäftigung und Löhne im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen	87
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	92
Kasten 7 Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet: bisherige Fortschritte und Haushaltspläne 2014	94
AUFSATZ	
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013	105
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	VII
Publikationen der Europäischen Zentralbank	IX
Glossar	XI

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. Dezember 2013, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten und die Analyse haben seine Einschätzung und die geldpolitischen Beschlüsse vom November bestätigt. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gering bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Eine solche Konstellation deutet darauf hin, dass der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Der akkommodierende geldpolitische Kurs wird so lange wie erforderlich beibehalten und wird dadurch weiterhin die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen. In diesem Zusammenhang bekräftigte der EZB-Rat seine Forward Guidance, der zufolge er nach wie vor davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht weiterhin auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsschaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die Bedingungen am Geldmarkt und deren mögliche Implikationen für den geldpolitischen Kurs betrifft, so beobachtet der EZB-Rat die Entwicklung genau und ist bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets nach einem Anstieg um 0,3 % im zweiten Quartal 2013 im dritten Jahresviertel um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis November verfügbar sind, steht mit einer positiven Wachstumsrate auch im Schlussquartal 2013 im Einklang. Mit Blick auf die Jahre 2014 und 2015 dürfte sich die Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Jahr an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken und dann im kommenden Jahr um 1,1 % und im Jahr 2015 um 1,5 % steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 blieb die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert und wurde für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage

und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in Ländern des Euroraums.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 0,7 % im Oktober auf 0,9 % im November 2013. Dieser Anstieg entsprach weitgehend den Erwartungen und spiegelte insbesondere einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bei den Energiepreisen und eine kräftigere Teuerung bei den Dienstleistungen wider. Auf der Grundlage der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Weitgehend in Übereinstimmung mit dieser Einschätzung gehen die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 von einer am HVPI gemessenen jährlichen Teuerungsrate von 1,4 % für das laufende Jahr, von 1,1 % für das kommende Jahr und von 1,3 % für 2015 aus. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 wurden die Inflationsprojektionen für 2013 und 2014 um 0,1 Prozentpunkte bzw. 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als mittelfristig weitgehend ausgewogen angesehen. Aufwärtsrisiken beziehen sich auf höhere Rohstoffpreise sowie auf stärker als erwartet steigende administrierte Preise und indirekte Steuern, während sich Abwärtsrisiken aus einer schwächer als erwartet verlaufenden Konjunktur ergeben.

Der EZB-Rat hat beschlossen, ab Dezember 2013 ausführlichere Informationen zu den von Experten des Eurosystems bzw. der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zu veröffentlichen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für Oktober die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und des Kreditvolumens. Die jährliche Wachstumsrate von M3 verlangsamte sich im Oktober auf 1,4 % nach 2,0 % im September, was teilweise auf einen Basiseffekt zurückzuführen ist. Das Jahreswachstum der Geldmenge M1 war mit 6,6 % weiterhin kräftig, worin sich eine Präferenz für liquide Mittel widerspiegelt, wenngleich es unter dem im April verzeichneten Höchststand von 8,7 % lag. Das jährliche M3-Wachstum wurde weiterhin hauptsächlich durch die Nettokapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet getragen, während die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor schwach blieb. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Oktober bei 0,3 % und ist damit seit Jahresbeginn weitgehend unverändert geblieben. Die ebenfalls um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Oktober -2,9 % nach -2,8 % im September und -2,9 % im August. Insgesamt kommen in der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck.

Seit Sommer vergangenen Jahres hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken

erforderlichenfalls erhöht wird. Durch die umfassende Bewertung, welche die EZB durchführt, bevor sie die Aufsichtsfunktion im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus übernimmt, wird dieser Vertrauensbildungsprozess weiter gestärkt. Zudem werden die Bilanzprüfungen die Qualität der zur Situation der Banken verfügbaren Informationen verbessern und dazu führen, dass notwendige Korrekturmaßnahmen identifiziert und umgesetzt werden. Weitere entschiedene Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion werden dabei helfen, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen.

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

Was die Finanzpolitik anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat die von der Europäischen Kommission vorgenommene Einschätzung der Haushaltsentwürfe für 2014, die im Oktober erstmals gemäß den Verordnungen des „Zweierpakets“ („Two-pack“) vorgelegt wurden. Es ist wichtig, dass dieses neue Überwachungsverfahren seine Wirkung vollständig entfalten kann. Damit die hohen Schuldenquoten wieder sinken, sollten die Regierungen in ihren Bemühungen um eine Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite nicht nachlassen und ihre Konsolidierungsanstrengungen auf mittlere Sicht aufrechterhalten. Insbesondere sollten die Konsolidierungsmaßnahmen wachstumsfreundlich und mittelfristig ausgerichtet sein, um eine Verbesserung öffentlicher Dienstleistungen zu erzielen und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich zu halten. Zugleich müssen die Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten weiter vorangetrieben werden, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, das Potenzialwachstum zu steigern, Beschäftigungschancen zu schaffen und die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften im Eurogebiet zu fördern.

Der vorliegende Monatsbericht enthält einen Aufsatz mit dem Titel „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013“.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die globale Konjunkturerholung bleibt gedämpft und weist nach wie vor regionale Unterschiede auf, wobei sich die Wachstumsdynamik allmählich zugunsten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften verschiebt. Die jüngsten Umfrageindikatoren deuten auf eine erneute Ausweitung der globalen Wirtschaftstätigkeit hin, die unter anderem durch die Stabilisierung der weltweiten Finanzierungsbedingungen gestützt wird. Auf mittlere Sicht wird erwartet, dass sich die Aussichten in den Industriestaaten aufhellen, in den Schwellenländern aber im Vergleich zum historischen Trend verhalten bleiben. Eine Reihe von konjunkturellen und strukturellen Faktoren belasten weiterhin das globale Wachstum, wobei die Risiken für die Konjunkturaussichten unter dem Strich nach wie vor abwärtsgerichtet sind. Unterdessen gewinnt der Welthandel allmählich an Schwung, wenngleich die Zuwachsraten deutlich hinter den vor der weltweiten Finanzkrise erreichten Werten zurückbleiben. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich aufgrund niedrigerer Energie- und Nahrungsmittelpreise in den meisten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften seit Juli verlangsamt. Mit Blick auf die Zukunft dürfte der Inflationsdruck angesichts weiterhin reichlich vorhandener Kapazitätsreserven auf globaler Ebene begrenzt bleiben.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet zwar voran, bleibt aber verhalten und von regionalen Unterschieden geprägt. In den letzten Monaten zeichnete sich eine allmähliche Festigung der konjunkturellen Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ab. In den Vereinigten Staaten haben die im März in Kraft getretenen automatischen Ausgabenkürzungen das Wachstum im laufenden Jahr gedrosselt; die private Nachfrage blieb jedoch relativ robust, da die allmähliche Verbesserung der Vermögensbilanz der privaten Haushalte die Wohnungsbauinvestitionen und den privaten Verbrauch stützte. In Japan blieb die Grunddynamik trotz der Wachstumsdelle im dritten Quartal kräftig und wurde durch die expansive Finanz- und Geldpolitik getragen. Im Vereinigten Königreich kam es seit Anfang des Jahres zu einer deutlichen Belebung der Wirtschaftsaktivität. Dagegen war die Konjunktur in den meisten Schwellenländern verhaltener, obwohl sich die Wachstumsdynamik in China offenbar etwas erholt. In einigen der größeren aufstrebenden Volkswirtschaften hat die schwächere Binnennachfrage die Wachstumsdynamik belastet, während auch angebotsseitige Hindernisse die Wirtschaftstätigkeit zu drosseln scheinen. Die rohstoffexportierenden Länder bekamen die relativ schleppende internationale Nachfrage nach Rohstoffen zu spüren. Die zur Jahresmitte hin verschärften globalen Finanzierungsbedingungen waren ebenfalls Faktoren, die das Wachstum in einigen Schwellenländern dämpften. Aufgrund von Signalen, dass der Offenmarktausschuss der Federal Reserve die Wertpapierkäufe allmählich zurücknehmen könnte, kam es zu einer Umkehr der Kapitalströme, was die Aussichten einiger Länder, insbesondere solcher mit schwachen Fundamentaldaten, belastete. In letzter Zeit haben sich die globalen Finanzierungsbedingungen im Anschluss an den Beschluss des Offenmarktausschusses vom September, die Rücknahme zu verschieben, weitgehend stabilisiert, wenngleich sie in einer Reihe von Ländern angespannt bleiben.

Insgesamt stehen die jüngsten Daten mit einer moderaten weltweiten Wachstumsbeschleunigung im zweiten Halbjahr 2013 im Einklang. Vorläufige Schätzungen zum BIP im dritten Quartal lassen den Schluss zu, dass die Wirtschaftstätigkeit in den G-20-Ländern (ohne das Euro-Währungsgebiet) im Quartalsvergleich um 1,3 % zunahm und damit deutlich höher ausfiel als im Vorquartal; allerdings bestanden nach wie vor Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (siehe Tabelle 1). Was die fortgeschrittenen Volkswirtschaften angeht, so beschleunigte sich das vierteljährliche Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich im dritten Jahresviertel 2013, was in erster Linie einem positiven Beitrag der Vor-

Tabelle I Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %)								
	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
G 20 ¹⁾	3,8	2,8	2,2	2,6	2,9	0,5	0,8	1,1
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet ¹⁾	4,3	3,7	2,9	3,2	3,7	0,7	0,9	1,3
Vereinigte Staaten	1,8	2,8	1,3	1,6	1,8	0,3	0,6	0,9
Japan	-0,6	1,9	0,1	1,2	2,6	1,1	0,9	0,5
Vereinigtes Königreich	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Dänemark	1,1	-0,4	-0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4
Schweden	3,0	1,3	1,6	0,6	0,3	0,5	-0,1	0,1
Schweiz	1,8	1,0	1,5	2,1	1,9	0,6	0,5	0,5
Brasilien	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	0,0	1,8	-0,5
China	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2
Indien	7,7	3,8	3,0	2,4	5,6	0,1	-0,5	3,9
Russland ²⁾	4,3	3,4	1,6	1,2	1,2	-0,2	-0,3	-
Türkei	8,8	2,2	2,9	4,4	-	1,5	2,1	-
Polen	4,5	2,0	0,8	1,2	1,7	0,3	0,5	0,6
Tschechische Republik	1,8	-0,9	-2,4	-1,5	-1,3	-1,4	0,5	-0,1
Ungarn	1,6	-1,7	-0,3	0,5	1,6	0,9	0,4	0,9

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

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

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

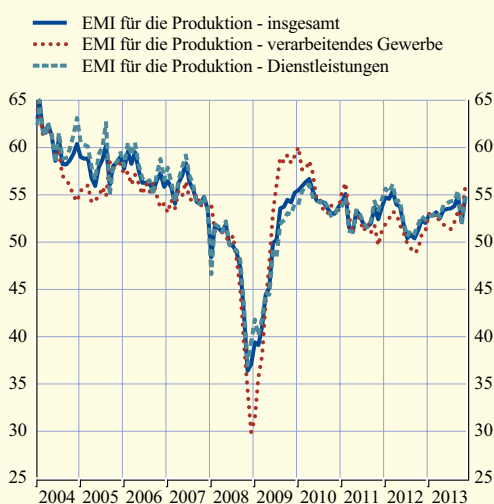
ratsveränderungen in den beiden Ländern zuzuschreiben war. In Japan ließ die konjunkturelle Dynamik nach, da sich die Exporte abschwächten, die gesamtwirtschaftliche Aktivität blieb jedoch robust. Betrachtet man die Schwellenländer, so holte sich die Konjunktur in China im dritten Vierteljahr leicht, was im Wesentlichen auf die kräftige Investitionstätigkeit infolge eines kleinen Konjunkturpakets und einer raschen Kreditausweitung zurückzuführen war. Die Dynamik in den meisten anderen großen Schwellenländern, insbesondere Brasilien und Indien, verringerte sich hingegen.

Das verbesserte Wirtschaftsklima weist ebenfalls auf günstigere Aussichten für das globale Wachstum im vierten Quartal hin. Die Umfrageindikatoren sind – gestützt auf die robuste Wachstumsdynamik in den Industriestaaten – gestiegen. Insbesondere der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie setzte seine positive Entwicklung im November fort, was auf das kräftige Wachstum sowohl im Dienstleistungssektor als auch im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen war (siehe Abbildung 1). Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, zeigte eine verbesserte Wachstumsdynamik in den meisten wichtigen OECD-Ländern an, während diese in der übrigen Welt verhaltener und uneinheitlicher ausfiel (siehe Abbildung 2). Der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima deutete ebenfalls auf größeren Optimismus unter den Umfrageteilnehmern hin, und zwar sowohl in Bezug auf die Aussichten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern.

Nach einer längeren Phase verhaltener Zuwächse im Welthandel liefern die jüngsten Indikatoren erste Anzeichen einer moderaten Erholung. Dem CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die internationalen Wareneinfuhren im Quartalsvergleich im dritten Vierteljahr um 1,3 %, nachdem sie im Vorquartal um 0,2 % zugelegt hatten. Außerdem erhöhte sich der globale EMI für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im November den zweiten Monat in Folge deutlich. Dennoch wird angesichts der gedämpften Aussichten

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

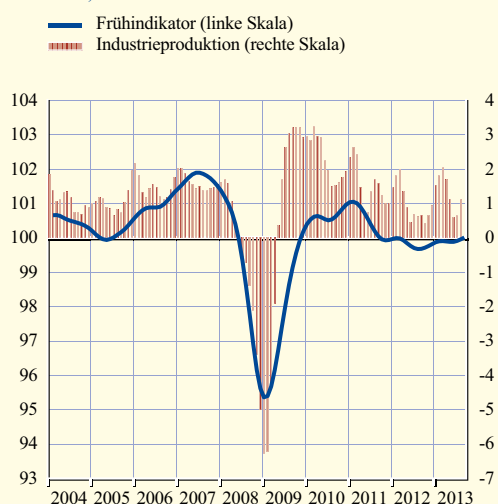
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

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



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.

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

für die handelsintensiven Nachfragekomponenten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften damit gerechnet, dass der Welthandel nur allmählich und in dem Maße an Schwung gewinnt, wie sich die globale und regionale Wirtschaftsaktivität belebt, wobei die Wachstumsraten nach wie vor unter dem vor der Finanzkrise verzeichneten Niveau liegen werden.

Was die Zukunft betrifft, so wird sich auf der Grundlage der im Dezember 2013 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen (siehe Aufsatz) die weltwirtschaftliche Erholung verstärken; dies wird allerdings nur in langsamem Tempo vonstatten gehen, da einige konjunkturelle und strukturelle Faktoren weiterhin die mittelfristigen Aussichten eintrüben. Verglichen mit den Projektionen vom September 2013 blieb das globale Wachstumsprofil insgesamt weitgehend unverändert. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften die Schwäche der Arbeitsmärkte, der anhaltende Schuldenabbau im privaten Sektor und die Haushaltskonsolidierung die Binnennachfrage dämpfen, wenn auch in geringerem Maße als in der Vergangenheit, da der Einfluss dieser Faktoren allmählich nachlässt. In den Schwellenländern wird erwartet, dass das Wachstum vor dem Hintergrund angebotsseitiger Hindernisse (darunter Infrastruktur- und Kapazitätenengpässe) moderat bleiben, obgleich die jüngste Stabilisierung der Finanzmarktbedingungen die wirtschaftliche Erholung auf kurze Sicht insgesamt stützen dürfte.

Die globalen Aussichten sind nach wie vor mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, wobei die Abwärtsrisiken unter dem Strich weiterhin überwiegen. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie die damit verbundenen Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Auch von einem Anstieg der Rohstoffpreise und einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden weltweiten Nachfrage können Abwärtsrisiken ausgehen.

I.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die Abschwächung der weltweiten Inflation, die seit 2011 zu beobachten ist, hat sich in den letzten Monaten zwar fortgesetzt, doch verbergen sich dahinter uneinheitliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. In den OECD-Staaten schwächte sich die jährliche Steigerungsrate der Verbraucherpreise im Oktober 2013 weiter ab (auf 1,3 %); dies geschah vor dem Hintergrund niedrigerer Teuerungsraten in den Vereinigten Staaten, Kanada und im Vereinigten Königreich, die nur teilweise durch eine höhere Preissteigerung in Japan ausgeglichen wurden. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche Inflationsrate auf der Verbraucherstufe im OECD-Raum im Oktober verglichen mit der Durchschnittsrate der vergangenen drei Quartale stabil bei 1,5 %. In nicht der OECD angehörenden Schwellenländern bot sich zugleich ein gemischteres Bild, wobei die Gesamtinflation in China, Indien und Russland zulegte, während sie sich in Brasilien abschwächte.

Der Rückgang der globalen Inflation ist auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, einschließlich einer Nachfrage- und Konjunkturschwäche, die sich auch in den immer noch umfangreichen weltweiten Kapazitätsreserven widerspiegelt. Indessen hat die seit dem zweiten Quartal 2013 beobachtete Abwertung der Währungen den Inflationsdruck in einigen Schwellenländern erhöht.

Ein weiterer wichtiger Bestimmungsfaktor für die globale Inflationsentwicklung war die gedämpfte Rohstoffpreisdynamik, die starke negative Basiseffekte auf die Inflation mit sich brachte. Die Preise für Brent-Rohöl hielten sich in den letzten Monaten relativ stabil bei rund 110 USD je Barrel, nachdem sie Ende August 2013 für kurze Zeit auf 116 USD gestiegen waren. Anfang Dezember lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei rund 112 USD je Barrel und damit auf ähnlichem Niveau wie vor einem Jahr. Betrachtet man die Fundamentaldaten, so lassen die internationalen Angebots- und Nachfragebedingungen auf einen relativ gut versorgten Ölmarkt schließen. Der Internationalen Energieagentur zufolge dürfte die weltweite Ölnachfrage im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal unverändert bleiben. Gleichzeitig wird erwartet, dass das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staa-

Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)								
	2011	2012	2013 Mai	2013 Juni	2013 Juli	2013 Aug.	2013 Sept.	2013 Okt.
OECD	2,9	2,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,5	1,3
Vereinigte Staaten	3,2	2,1	1,4	1,8	2,0	1,5	1,2	1,0
Japan	-0,3	0,0	-0,3	0,2	0,7	0,9	1,1	1,1
Vereinigtes Königreich	4,5	2,8	2,7	2,9	2,8	2,7	2,7	2,2
Dänemark	2,7	2,4	0,6	0,6	0,4	0,1	0,2	0,3
Schweden	1,4	0,9	0,3	0,5	0,8	0,8	0,5	0,2
Schweiz	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Brasilien	6,6	5,4	6,5	6,7	6,3	6,1	5,9	5,8
China	5,4	2,6	2,1	2,7	2,7	2,6	3,1	3,2
Indien ¹⁾	9,5	7,5	4,6	5,2	5,9	7,0	6,5	7,0
Russland	8,4	5,1	7,4	6,9	6,5	6,5	6,1	6,2
Türkei	6,5	8,9	6,5	8,3	8,9	8,2	7,9	7,7
Polen	3,9	3,7	0,5	0,2	0,9	0,9	0,9	0,7
Tschechische Republik	2,1	3,5	1,2	1,6	1,4	1,2	1,0	0,8
Ungarn	3,9	5,7	1,8	2,0	1,7	1,6	1,6	1,1
Nachrichtlich: OECD-Kerninflation ²⁾	1,7	1,8	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5

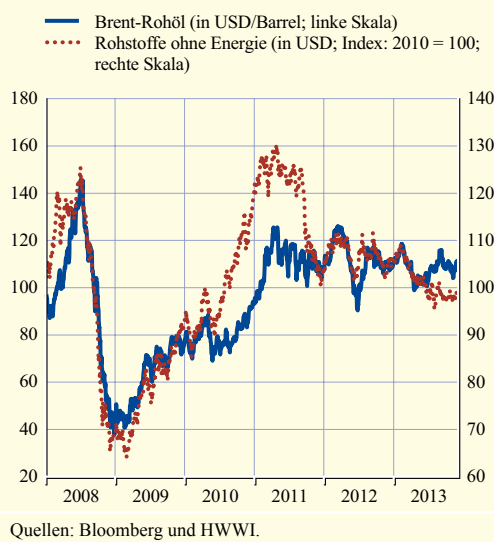
Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien.

2) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

ten – vor allem die Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten – weiter zunimmt. Allerdings ist ein großer Teil des US-Ölangebots nach wie vor auf Nordamerika ausgerichtet, was zu einem Anstieg der dortigen Ölvorräte beiträgt und Abwärtsdruck auf den US-amerikanischen Rohölpreis-Referenzwert (WTI) ausübt. Dagegen wurden die Notierungen für Brent-Rohöl durch anhaltende umfangreiche Lieferausfälle in mehreren OPEC-Staaten (vornehmlich Irak und Libyen) gestützt. Die jüngste Vereinbarung mit dem Iran über das Atomprogramm des Landes hat einen gewissen Optimismus bezüglich einer Ausweitung der künftigen Öllieferungen hervorgerufen. Allerdings wurden die wichtigsten Sanktionen, die derzeit die Ölexporte des Iran einschränken, beibehalten, und daher dürften sich die Auswirkungen der Vereinbarung auf die globalen Angebots- und Nachfragebedingungen auf kurze Sicht in Grenzen halten. Die Ölmarktteilnehmer erwarten mittelfristig leicht fallende Ölpreise, wie aus den Terminkontrakten für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 hervorgeht, die mit 101 USD je Barrel gehandelt werden.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



In aggregierter Betrachtung waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie in den letzten Monaten stabil. Damit bestätigt sich der seit Juli 2013 eingeschlagene Stabilisierungspfad trotz einer gewissen Volatilität in den Sommermonaten. Während die Getreidepreise – aufgrund der akkommodierenden angebotsseitigen Bedingungen – in den vergangenen Monaten weiter zurückgingen, haben sich die Notierungen zahlreicher anderer Rohstoffe seitwärts bewegt. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit 5 % unter seinem Vorjahrsniveau.

Insgesamt dürften die globale Inflation und der Inflationsdruck in Anbetracht dessen recht verhalten bleiben, dass in den großen Industrieländern auch künftig umfangreiche Kapazitätsreserven bestehen werden. Gleichzeitig sind die Inflationserwartungen, insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, nach wie vor fest verankert.

I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten fiel das Wirtschaftswachstum trotz des Fiscal Drag, der sich aus den höheren Steuersätzen und den Einschnitten bei den Staatsausgaben im Zuge der im früheren Jahresverlauf erfolgten automatischen Ausgabenkürzungen ergab, im zweiten und dritten Quartal 2013 recht robust aus. Gestützt wurde die Entwicklung von den anhaltenden Verbesserungen am Wohnimmobilien- und am Arbeitsmarkt sowie von den günstigen finanziellen Bedingungen, in denen sich der nach wie vor akkommodierende geldpolitische Kurs und die von steigenden Aktienkursen und Wohneigentumspreisen ausgehenden positiven Vermögenseffekte widerspiegeln. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das vierteljährliche reale BIP im

dritten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 3,6 % (0,9 % im Quartalsvergleich) nach 2,5 % (bzw. 0,6 % im Quartalsvergleich) im zweiten Jahresviertel. Triebfeder des Wachstums war die Ausweitung der privaten Konsumausgaben, der privaten Anlageinvestitionen und der Ausfuhren, wengleich diese Zuwächse geringer als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum ausfielen. Die Vorratsveränderungen trugen mit 1,7 Prozentpunkten ebenfalls erheblich zum annualisierten Wachstum bei; ihnen war ein Großteil der Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem Vorquartal zu verdanken. Die Staatsausgaben nahmen leicht zu, da geringere Ausgaben auf bundesstaatlicher Ebene durch eine expansivere Finanzpolitik in den einzelnen Bundesstaaten und Kommunen mehr als kompensiert wurden. Der Außenbeitrag steuerte einen geringfügig positiven Wachstumsimpuls bei, wobei sich der Importzuwachs deutlicher abschwächte als der Exportzuwachs.

Der vorübergehende Verwaltungsstillstand (der sogenannte Government Shutdown) und die politischen Querelen rund um die Anhebung der Schuldenobergrenze im Oktober könnten verbunden mit der damit einhergehenden erhöhten Unsicherheit und dem Rückgang des Verbrauchervertrauens die konjunkturelle Dynamik im Schlussquartal 2013 negativ beeinflussen. Die Messgrößen des Konsumentenvertrauens sind seit Beginn des laufenden Jahresviertels rückläufig, und das Geschäftsklima unter den kleinen Unternehmen ist auf den niedrigsten Stand seit März gesunken. Gleichzeitig ließ ein kräftiger Anstieg der Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft (um 204 000) im Oktober einen robusten Arbeitsmarkt erkennen, der vom Verwaltungsstillstand nur begrenzt in Mitleidenschaft gezogen wurde. Auch die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und zur Situation im verarbeitenden Gewerbe entwickelten sich vielversprechend; so lagen beide Indikatoren seit Beginn des vierten Quartals über ihren jeweiligen Durchschnittswerten des vergangenen Dreimonatszeitraums. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten nach und nach an Schwung gewinnt, wenn die von der Finanzpolitik und der Bilanzsanierung der privaten Haushalte ausgehenden negativen Impulse allmählich nachlassen. Zudem dürfte die sich aufhellende Lage am Wohnimmobilien- und am Arbeitsmarkt die Binnen- nachfrage stützen. Trotz allem bleibt die politische Unsicherheit hinsichtlich der Finanzpolitik ein anhaltendes Risiko für die Wachstumsaussichten, da die aktuellen Regelungen zur Schuldenobergrenze und zur Staatsfinanzierung nur bis Anfang 2014 weiter gelten.

Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate verlangsamte sich im Oktober weiter um 0,2 Prozentpunkte auf 1,0 %. Dahinter stand in erster Linie ein Abwärtstrend bei den Energiepreisen; die entsprechende Rate sank im Berichtsmonat noch weiter ins Negative und belief sich auf -4,8 %. Zugleich hielt sich der Preisauftrieb bei den Nahrungsmitteln mit 1,3 % wie schon in den Vormonaten in Grenzen. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete Inflation betrug 1,7 % und entsprach somit ihrem in den zurückliegenden sechs Monaten verbuchten Durchschnitt, lag aber 0,4 Prozentpunkte unter dem Durchschnittswert des Jahres 2012. Mit Blick auf die Zukunft lassen die erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft sowie die verhaltene Entwicklung der Löhne und Vorleistungskosten auf eine weiterhin gedämpfte Inflation schließen.

Am 30. Oktober 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 weiterhin außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt sein wird, wie a) die Arbeitslosenquote bei über 6,5 % liegt, b) die für die kommenden ein bis zwei Jahre prognostizierte Teuerung nicht mehr als 2,5 % beträgt und c) die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Der Ausschuss bekräftigte erneut seinen in der Septembersitzung geäußerten Standpunkt und beschloss, weitere Belege abzuwarten, die die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Erholung und der Aufhellung am Arbeitsmarkt bestätigen, und erst dann den derzeitigen Umfang der Wertpapierkäufe in Höhe von monatlich 40 Mrd USD für hypothekena-

risch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen und monatlich 45 Mrd USD für längerfristige US-Staatsanleihen anzupassen.

JAPAN

In Japan setzte sich das durch geld- und finanzpolitische Maßnahmen getragene robuste Wirtschaftswachstum fort. Die seit Anfang des Jahres erfolgten Ankündigungen der Regierung, wonach die Wirtschaft durch umfangreiche geldpolitische und fiskalische Impulse sowie durch Strukturreformen angekurbelt werden soll, haben das Vertrauen gestärkt. Zugleich sind die Aktienkurse kräftig gestiegen, und der Nikkei-Index lag im November 2013 im Durchschnitt mehr als 60 % über seinem Stand vor Jahresfrist. Der japanische Yen wertete im selben Zeitraum in nominaler effektiver Rechnung um rund 20 % ab, was den Ausfuhren einigen Schwung verlieh. Dementsprechend wurde in der ersten Jahreshälfte eine erhebliche Wachstumsbeschleunigung verzeichnet. Der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge ließ die konjunkturelle Dynamik im dritten Quartal nach, und das BIP stieg um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal an. Diese Abschwächung war vor allem einem starken Rückgang der Exporte geschuldet. Es wird weiterhin erwartet, dass sich die Konjunktur im Schlussquartal etwas belebt, auch wenn das Verbrauchervertrauen im Oktober abnahm und die Industrieproduktion um lediglich 0,5 % zulegte. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die Konjunktur im ersten Vierteljahr 2014 anziehen, da angesichts der für April nächsten Jahres vorgesehenen Verbrauchsteuererhöhung private Konsumausgaben vorgezogen werden.

Die Konjunkturbelebung und die Abwertung des Yen haben seit Jahresbeginn zu einem Anstieg der Inflation beigetragen. Die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise lag im Oktober unverändert bei 1,1 %, während die entsprechende Rate ohne Energie von 0,7 % im September auf 0,9 % im Oktober kletterte. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die für April geplante Verbrauchsteuererhebung die Teuerung vorübergehend in die Höhe treiben, wodurch sie sich dem von der Bank von Japan im Rahmen ihres Programms zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung verfolgten Inflationsziel von 2 % (auf Basis des VPI) annähern sollte.

Auf ihrer geldpolitischen Sitzung im November beschloss die Bank von Japan, an ihrer Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert festzuhalten.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde in den vergangenen Quartalen ein robustes Wachstum verzeichnet. Das reale BIP nahm im dritten Jahresviertel 2013 laut der zweiten Schätzung um 0,8 % zum Vorquartal zu, wofür hauptsächlich die Konsumausgaben der privaten Haushalte und ein positiver Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen verantwortlich waren. Die Stärke der wichtigsten Umfrageindikatoren im Oktober und November lässt erwarten, dass sich das stabile Wachstum im Schlussquartal fortsetzen wird. Mittelfristig dürfte sich das Expansionstempo allerdings etwas verringern. Die relativ schwache Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte sowie die nach wie vor notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und im öffentlichen Sektor werden die Binnennachfrage noch für eine gewisse Zeit dämpfen. Auch die Aussichten für das Exportwachstum bleiben verhalten. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter sukzessive aufgehellt, und das Beschäftigungswachstum hat sich in den vergangenen Monaten beschleunigt. Die Arbeitslosenquote sank in den drei Monaten bis September um 0,1 Prozentpunkte auf 7,6 %. Am Wohnimmobilienmarkt erholten sich die Konjunktur- und Preisindikatoren infolge der jüngsten Maßnahmen der Politik weiter. Auch beim Kreditwachstum zeichnete sich eine Belebung ab.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate schwächte sich im Oktober 2013 ab, nachdem sie im dritten Vierteljahr auf einem hohen Niveau gelegen hatte. So verringerte sich die Gesamtinflation

im Berichtsmonat gegenüber September um 0,5 Prozentpunkte auf 2,2 %; ausschlaggebend hierfür war die geringere Preissteigerung bei Energie sowie Erziehungs- und Unterrichtsdienstleistungen. Den Erwartungen zufolge wird die jüngste Abnahme des Inflationsdrucks anhalten, da die Teuerung weiterhin durch die vorhandenen Kapazitätsreserven beim Einsatz von Arbeitskräften und Kapital gedämpft wird. Wenn es allerdings zu einer geringeren Unterauslastung der Wirtschaft käme als derzeit angenommen, könnte dies zu einem gewissen Preisauftrieb führen. Auf seiner Sitzung am 5. Dezember 2013 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden und Dänemark war die konjunkturelle Erholung seit dem zweiten Halbjahr 2012 relativ moderat. In Dänemark legte das reale BIP im dritten Vierteljahr 2013 um 0,4 % und in Schweden um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zu; Triebfeder war hierbei vor allem die Binnennachfrage. In der Schweiz wurde im gleichen Zeitraum erneut eine robuste Zunahme des realen BIP verzeichnet, und zwar um 0,5 % im Quartalsvergleich. Dahinter standen in erster Linie spürbar gestiegene Ausfuhren, nachdem das Wachstum zuvor längere Zeit weitgehend stagniert hatte. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das reale BIP-Wachstum in Dänemark und Schweden anziehen und in der Schweiz seine Dynamik beibehalten. Nachdem die jährliche HVPI-Inflation 2012 in Dänemark bei über 2 % und in Schweden bei rund 1 % gelegen hatte, sank sie in beiden Ländern in den letzten Monaten auf unter 0,5 %. Zurückzuführen war dies auf einen geringeren Anstieg der Rohstoffpreise sowie auf einen gemäßigten inländischen Preisdruck. In der Schweiz ging die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise indes im Oktober 2013 auf -0,3 % zurück, was größtenteils durch die gesunkenen Energiepreise sowie ganz allgemein durch anhaltend sinkende Importpreise bedingt war.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten wurde die wirtschaftliche Aktivität durch die schwache Binnennachfrage sowie die in den vergangenen Jahren beobachtete gedämpfte Entwicklung an den Exportmärkten belastet. Zuletzt belebte sich die Konjunktur allmählich, wobei die Dynamik in den einzelnen Ländern jedoch unterschiedlich stark ausfiel. Aus vorläufigen Daten lässt sich erkennen, dass das reale BIP im dritten Quartal 2013 in Ungarn, Polen und Rumänien recht kräftig zunahm, wohingegen es in der Tschechischen Republik zurückging. Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte die Konjunktur ab 2014 anziehen. Die Erholung dürfte in den einzelnen Ländern weiterhin uneinheitlich verlaufen; in manchen Staaten werden die Ausfuhren das Wachstum vorantreiben, in anderen wird die Binnennachfrage, gestützt etwa auf eine kräftigere Zunahme der Realeinkommen und höheres Vertrauen, einen positiven Beitrag leisten. Nachdem die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate in den größten mittel- und osteuropäischen Ländern 2012 rasch gestiegen war, war sie in den letzten Monaten im Schnitt weiterhin deutlich rückläufig. Dies war eine Folge der geringen Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie, nachlassender Basiseffekte aufgrund früherer Erhöhungen (bzw. jüngst erfolgter Senkungen) der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie des schwachen inländischen Nachfragedrucks. Vor dem Hintergrund des verhaltenen BIP-Wachstums und der gedämpften Inflationsaussichten haben einige Zentralbanken in der Region ihre Leitzinsen auf ein niedriges Niveau gesenkt.

In der Türkei verringerte sich der jährliche Zuwachs des realen BIP im Jahr 2012 auf 2,2 %. Im ersten Halbjahr 2013 erholte sich das Wachstum indes merklich, da weitere geld- und finanzpolitische Stimulierungsmaßnahmen durchgeführt wurden. Nachdem das reale BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres um 1,5 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum zugelegt hatte, stieg es im zweiten Vierteljahr um weitere 2,1 % an. Zu verdanken war dies der lebhaften Binnennachfrage und der Aufstockung der Lagerbestände. Für die zweite Jahreshälfte 2013 lassen die Indikatoren auf eine gewisse konjunkturelle Abschwächung gegenüber dem robusten Expansionstempo der ersten

sechs Monate des Jahres schließen. Die jährliche VPI-Inflation hat sich seit Mai deutlich beschleunigt und liegt anhaltend über dem Zielwert der Notenbank; darin kommen eine expansive Ausrichtung der Geld- und Finanzpolitik sowie das Durchwirken der Abwertung der türkischen Lira zum Ausdruck.

In Russland nahm das Wachstumstempo erneut ab. Im Jahr 2012 hatte sich die Produktion noch um 3,4 % ausgeweitet, bevor das BIP dann im ersten und im zweiten Quartal 2013 auf Quartalsbasis zurückging, was eine Folge der schleppenden Auslandsnachfrage, einer schwachen Investitionstätigkeit und finanzpolitischer Restriktionen war. Im dritten Vierteljahr blieb die Konjunktur offenbar träge, wobei jedoch erwartet wird, dass sie gegen Ende des Jahres leicht anzieht. Die Inflation war aufgrund geringerer Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln und den administrierten Preisen rückläufig, verharrte aber über dem von der Zentralbank festgelegten Zielwert.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Nachdem sich das Wirtschaftswachstum in China am Jahresanfang abgeschwächt hatte, erhöhte es sich im dritten Vierteljahr im Vorjahresvergleich auf 7,8 %. Hierfür waren hauptsächlich die Bemühungen der Regierung verantwortlich, das Wachstum durch kleinere Konjunkturpakete zu stabilisieren. Gestützt wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch das seit Jahresbeginn zu verzeichnende starke Kreditwachstum, und auch die Aktivität am Wohnimmobilienmarkt blieb rege, sodass die Umsätze und Preise von Wohneigentum abermals zunahmen. Ungeachtet der jüngsten Verbesserung der Wachstumsdynamik blieb der Inflationsdruck relativ begrenzt. Die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise stieg im Oktober – vor allem aufgrund der Verteuerung von Nahrungsmitteln – auf 3,2 %, doch die Preissteigerung auf der Erzeugerebene fiel erneut negativ aus. Mit Blick auf die nähere Zukunft stehen die jüngsten Umfrageindikatoren und Konjunkturdaten mit einer anhaltend robusten wirtschaftlichen Dynamik in Schlussquartal 2013 im Einklang. Zwar weitete sich der Handel abermals nur geringfügig aus, doch wurden bei der Industrieproduktion, den Anlageinvestitionen und den Einzelhandelsumsätzen im Oktober beträchtliche Zuwächse erzielt. Was die längerfristigen Perspektiven anbelangt, so wurde im November im Rahmen der dritten Plenarsitzung des 18. Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas eine umfassende Reformagenda bekannt gegeben, durch die das Wachstum auf einen nachhaltigeren und ressourcenschonenderen Pfad gelenkt werden soll. Ziel der Reformen ist, die Rolle der Regierung schwerpunktmäßig auf eine wirksame Regulierung und den Erhalt der gesamtwirtschaftlichen Stabilität auszurichten. Den Marktkräften und dem nichtöffentlichen Sektor wird eine größere wirtschaftliche Bedeutung zugestanden, um den Spielraum für ein höheres Produktivitätswachstum zu vergrößern. In Kasten 1 werden die Bestimmungsfaktoren der wirtschaftlichen Aktivität in China im vergangenen Jahrzehnt untersucht und die Wachstumsaussichten erörtert.

Kasten 1

BESTIMMUNGSFAKTOREN DES WIRTSCHAFTSWACHSTUMS UND DER WACHSTUMSAUSSICHTEN IN CHINA

Historisch betrachtet war das chinesische Wirtschaftswachstum in den vergangenen drei Jahrzehnten bemerkenswert. So belief sich die Zuwachsrate des realen BIP in der letzten Dekade auf durchschnittlich rund 10 % und erreichte im Jahr 2007 mit mehr als 14 % einen Höchststand. Wenngleich sich die Wachstumsdynamik seither etwas abgeschwächt hat und das reale BIP 2012 um knapp 8 % zulegte, wuchs die chinesische Wirtschaft weiterhin mehr als doppelt so stark wie die Weltwirtschaft. Bis zum Jahr 2012 hatte sich der Anteil Chinas am globalen BIP (in Kaufkraftparitäten gerechnet) auf 14,7 % erhöht. Während des Übergangs in Richtung einer Marktwirtschaft

hat die Bedeutung Chinas im Welthandel ebenfalls erheblich zugenommen. So stieg der chinesische Anteil an den globalen Einfuhren von unter 1 % zu Beginn der Achtzigerjahre des vergangenen Jahrhunderts auf rund 9,2 % im Jahr 2012, wohingegen sich der Importanteil der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets rückläufig entwickelte (siehe Abbildung A). In diesem Zeitraum erhöhte sich das Volumen der chinesischen Einfuhren aus fast allen Partnerländern, vor allem aus den angrenzenden Volkswirtschaften. Auch für den Euroraum ist die chinesische Importnachfrage deutlich wichtiger geworden, wobei sich der Anteil Chinas an den Gesamtausfuhren des Eurogebiets von 2,4 % im Jahr 2001 auf 6,4 % im Jahr 2012 ausgeweitet hat.

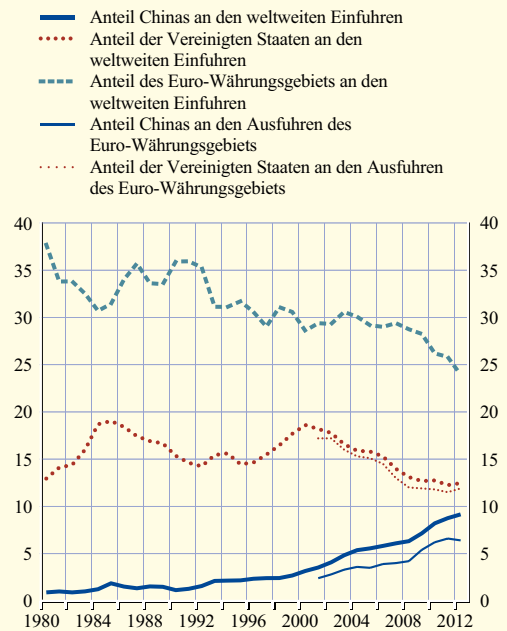
Angesichts des hohen weltwirtschaftlichen Stellenwerts Chinas hat die Frage, ob das Land auch künftig ein ähnlich robustes Wachstum aufrechterhalten kann, großen Einfluss auf die globale Konjunkturentwicklung. Wachstumstriebsfedern in China waren in den vergangenen Jahren vor allem die rasche Kapitalbildung und die Reallokation von Arbeitskräften aus ländlichen in städtische Regionen. Mit Blick auf die Zukunft wird allgemein erwartet, dass sich China schrittweise auf ein stärker ausgewogenes Wachstumsmodell zubewegen wird.¹ Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die angebotsseitigen Bestimmungsfaktoren des robusten chinesischen Wirtschaftswachstums im vergangenen Jahrzehnt und die Gründe für die Konjunkturabschwächung seit 2007 analysiert. Abschließend werden die Wachstumsperspektiven des Landes beleuchtet.

Schätzungen des Potenzialwachstums in China

Das Produktionspotenzial misst das Niveau der Wirtschaftstätigkeit, das auf mittlere bis lange Sicht in einer Volkswirtschaft erzielt werden kann. Eine Möglichkeit, das Potenzial der Wirtschaftsleistung eines Landes zu ermitteln, besteht in der Anwendung eines Produktionsfunktionsansatzes. Dabei ergibt sich das Produktionspotenzial aus dem Trendniveau der Produktionsfaktoren (Sachkapital und Arbeit) und der totalen Faktorproduktivität (TFP), welche die Effizienz des Einsatzes der Produktionsfaktoren abbildet.² Da das Potenzialwachstum jedoch eine nicht beobachtbare Variable ist, sind solche Schätzungen mit erheblichen Unsicherheiten verbunden.³ In Abbildung B wird mittels einer Wachstumszerlegung der geschätzte Beitrag der

Abbildung A Entwicklung der Anteile Chinas, des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten am Welthandel

(in % p. a.)



Quellen: Eurostat, IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Anteile an den weltweiten Einfuhren basieren auf dem Wert der Einfuhren von Waren und Dienstleistungen. Der Anteil der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets beruht auf dem Wert der Warenausfuhr des Euroraums in Drittländer.

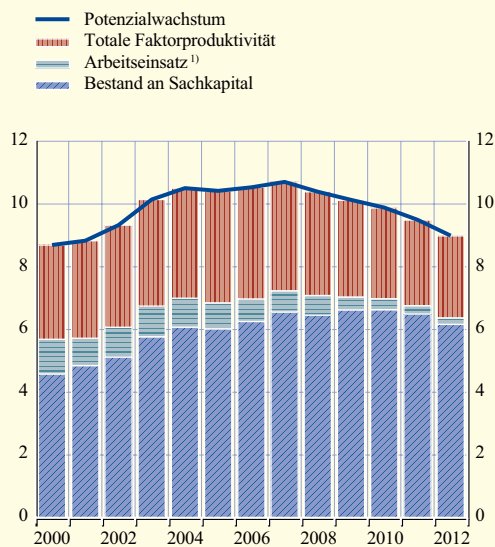
1 Siehe EZB, Chinas kurzfristige Perspektiven und mittelfristige politische Vorhaben, Kasten 2, Monatsbericht September 2013.

2 Siehe EZB, Produktionspotenzial, gesamtwirtschaftliche Unterauslastung und der Zusammenhang mit der nominalen Entwicklung seit Beginn der Krise, Monatsbericht November 2013.

3 Da beim Produktionsfunktionsansatz das Potenzialniveau des Faktoreinsatzes anhand von Trendbereinigungsverfahren ermittelt wird, kommen hier alle bekannten Schwächen der jeweiligen Filtermethode zum Tragen. Im Fall Chinas könnten die Schätzungen auch durch die eingeschränkte Verfügbarkeit und Qualität der Daten beeinträchtigt sein.

Abbildung B Zerlegung des Potenzialwachstums

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beitrag in Prozentpunkten)

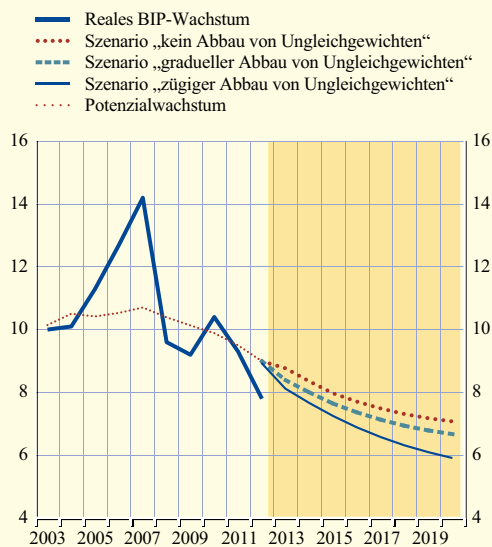


Quelle: EZB-Schätzungen.

1) Qualitätsbereinigte Arbeit durch Berücksichtigung der durchschnittlichen Schulzeiten und der geringeren Rückkehrbewegungen in die Ausbildung.

Abbildung C Aussichten für das Potenzialwachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Haver Analytics, EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Der gelbe Bereich bezieht sich auf im Text dargelegte illustrative Szenarien zum Potenzialwachstum.

Produktionsfaktoren zum Potenzialwachstum unter Verwendung einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion dargestellt. Die Schätzungen deuten darauf hin, dass sich das Potenzialwachstum im letzten Jahrzehnt auf durchschnittlich rund 10 % belief. Im Zeitraum von 2000 bis 2012 entfiel auf die Kapitalbildung im Schnitt mehr als die Hälfte des Potenzialwachstums. Darin spiegeln sich die sehr hohen Investitionsraten in China wider. Der Beitrag der TFP-Zuwächse zum Potenzialwachstum lag durchschnittlich bei knapp einem Drittel, während die Entwicklung der Erwerbsbevölkerung einen geringeren Beitrag leistete. Im Einklang mit dem langsameren Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter war zudem der Beitrag der Erwerbspersonen im genannten Zeitraum leicht rückläufig.

Die Analyse zeigt, dass in China sowohl die konjunkturellen Bedingungen als auch ein Rückgang des Potenzialwachstums zu der seit 2007 beobachteten Wachstumsabschwächung geführt haben. Zu den konjunkturellen Faktoren zählten eine geringere weltweite Nachfrage sowie die graduelle Rücknahme staatlicher Stützungsmaßnahmen nach dem umfangreichen Konjunkturpaket des Jahres 2009. Das Potenzialwachstum war ebenfalls rückläufig und sank 2012 auf rund 9 %, da die Trendkomponente der TFP langsamer stieg und sich der Beitrag des Arbeitseinsatzes allmählich abschwächte. Auch der Beitrag der Kapitalbildung verringerte sich in den vergangenen beiden Jahren leicht. Da die Investitionen gemessen am BIP aber immer noch sehr hoch waren, blieb die chinesische Wirtschaft weiter stark abhängig von der Wachstumskomponente der Kapitalbildung.

Aussichten für das Potenzialwachstum

Unter den Prognostikern besteht allgemein Einigkeit darüber, dass sich das Wirtschaftswachstum in China in den kommenden Jahren verlangsamen wird (siehe Tabelle). Die OECD geht

Projektionen für das langfristige Wachstum in China und illustrative Szenarien zum Abbau von Nachfrageungleichgewichten

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2000-2012	2013-2015	2016-2020	2026-2030
OECD ¹⁾	10	8,5	7,3	
Weltbank ²⁾	-	8,6*	7,0	5,0
Illustrative Szenarien				
Szenario „kein Abbau von Ungleichgewichten“		8,4	7,3	
Szenario „gradueller Abbau von Ungleichgewichten“		8,0	7,0	
Szenario „zügiger Abbau von Ungleichgewichten“		7,7	6,4	

Quellen: OECD, Weltbank, EZB-Schätzungen, Haver Analytics.

1) Rate des Potenzialwachstums;

2) prognostizierter Wachstumspfad unter der Annahme stetiger Reformen und des Ausbleibens gravierender Schocks.

* Die Zahl bezieht sich auf den Durchschnitt von 2011 bis 2015.

in ihren Projektionen davon aus, dass sich das chinesische Potenzialwachstum von rund 10 % in den Jahren 2000 bis 2012 auf durchschnittlich 8,5 % in den Jahren 2013 bis 2015 verringern dürfte, und erwartet für den Zeitraum von 2016 bis 2020 eine weitere Abschwächung auf 7,3 %. Schätzungen der Weltbank, die sich über einen längeren Prognosehorizont erstrecken, deuten darauf hin, dass das durchschnittliche BIP-Wachstum von 2013 bis 2030 auf rund 6,4 % sinken könnte.⁴ Der IWF rechnet für denselben Zeitraum damit, dass das chinesische Wirtschaftswachstum sogar noch stärker, und zwar auf etwa 6 %, zurückgehen könnte.⁵

Da vom Sachkapital in den letzten Jahren ein bedeutender Wachstumsbeitrag ausging, sind die Erwartungen bezüglich der Investitionsaussichten besonders wichtig, wenn es um eine Einschätzung der Aussichten für das Potenzialwachstum in China geht. Zur Verdeutlichung dieses Umstands werden in Abbildung C drei alternative Szenarien für das Potenzialwachstum unter Zugrundelegung verschiedener Annahmen zu den künftigen Investitionsströmen betrachtet. Im Szenario „kein Abbau von Ungleichgewichten“ wird unterstellt, dass die Investitionsquote in realer Rechnung unverändert auf dem Stand von 2012 liegen wird. In Übereinstimmung mit dem Ziel der chinesischen Regierung, die Wirtschaft schrittweise auf einen Wachstumspfad zu führen, der weniger auf Investitionsaufwendungen und stärker auf dem privaten Verbrauch beruht, werden noch zwei weitere Szenarien vorgestellt. Im Szenario „gradueller Abbau von Ungleichgewichten“ wird eine Verringerung der Investitionsquote von 47 % im Jahr 2012 auf 45 % im Jahr 2015 und 43 % bis 2020 zugrunde gelegt. Im Szenario „zügiger Abbau von Ungleichgewichten“ wird bis 2020 ein Rückgang der Investitionsquote auf 38 % unterstellt. Die Annahmen für die übrigen Variablen sind in allen drei Szenarien gleich. Für das Beschäftigungspotenzial wird eine Verringerung in Übereinstimmung mit den Projektionen der Vereinten Nationen zum Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zugrunde gelegt. Das TFP-Wachstum liegt in allen drei Szenarien weiterhin auf einem ähnlichen Niveau wie 2012. Dieser relativ niedrige TFP-Zuwachs (verglichen mit dem Durchschnitt im vorangegangenen Jahrzehnt) steht im Einklang mit der Einschätzung, das TFP-Wachstum werde schrittweise zurückgehen, da sich China einem höheren Einkommensniveau annähert.

In allen drei Szenarien wird für China eine graduelle Abschwächung des Potenzialwachstums erwartet (siehe Tabelle), die sich vornehmlich aus niedrigeren Beiträgen des Sachkapitals ergibt. Die günstigsten Wachstumsaussichten finden sich im Szenario „kein Abbau von

⁴ Siehe Weltbank und Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, China 2030: Building a modern, harmonious, and creative society, 2013.

⁵ Siehe IWF, People's Republic of China 2013 Article IV Consultation, Länderbericht Nr. 13/211, Juli 2013.

Ungleichgewichten“; darin wird prognostiziert, dass das Potenzialwachstum von 2013 bis 2015 bei über 8 % liegen wird, bevor es bis 2020 nach und nach auf 7,1 % fällt. Selbst in diesem Szenario und trotz weiterhin hoher Investitionen im Verhältnis zum nominalen BIP ist der Wachstumsbeitrag der Kapitalbildung geringer als im zurückliegenden Jahrzehnt, als die Investitionen durchschnittlich wesentlich rascher stiegen als die Produktion. Im Szenario „gradueller Abbau von Ungleichgewichten“ wird unterstellt, dass das Potenzialwachstum einem Abwärtstrend folgt und von rund 8 % (in den Jahren 2013 bis 2015) auf 6,7 % (im Jahr 2020) sinken wird. Im Szenario „zügiger Abbau von Ungleichgewichten“ werden schließlich ein rascherer Investitionsrückgang und bis 2020 ein Absinken des Potenzialwachstums auf 6 % angenommen.

Schlussbemerkungen

Chinas Entwicklungsstrategie, stark auf Investitionsströme und rasche Produktivitätsgewinne zu setzen, hat sich in den vergangenen Dekaden bewährt und ein kräftiges Wirtschaftswachstum ermöglicht. Infolgedessen hat die Bedeutung Chinas in der Weltwirtschaft stetig zugenommen. In den kommenden Jahren dürfte das Potenzialwachstum einem Abwärtspfad folgen, da die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurückgeht und eine graduelle Beseitigung von Nachfrageungleichgewichten – weg von Investitionsausgaben und hin zum privaten Konsum – angestrebt wird. Das Wachstum in China dürfte jedoch auch weiterhin deutlich über dem durchschnittlichen Anstieg der globalen Wirtschaftsleistung liegen, sodass die weltwirtschaftliche Bedeutung Chinas noch zunehmen sollte.

Die Entwicklungen in anderen wichtigen Volkswirtschaften Asiens boten ein uneinheitliches Bild. So belebte sich in Indien die Konjunktur, während der Inflationsdruck zunahm. Das jährliche BIP-Wachstum erhöhte sich im dritten Quartal 2013 auf 5,6 %, verglichen mit 2,4 % im Vorquartal; Triebfeder hierfür war die starke Ausweitung der Exporte. Dieser Wert liegt jedoch noch immer unter dem Durchschnitt des vergangenen Jahrzehnts. Die Vorjahrsrate der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – stieg im Oktober 2013 auf 7 %. Aufgrund des zunehmenden Inflationsdrucks, der vor allem von den verzögerten Auswirkungen der kräftigen Abwertung der indischen Rupie im Zeitraum von Mai bis August 2013 herrührte, hob die indische Zentralbank ihren Leitzins im September und Oktober an. In Korea kam es nach einer Phase verhaltenen Wachstums im Jahr 2012 zu einer allmählichen Erholung der Konjunktur im Verlauf dieses Jahres. Das jährliche Wachstum des realen BIP beschleunigte sich im dritten Vierteljahr 2013 auf 3,3 %. Dies war insbesondere der Binnennachfrage zu verdanken, wobei die privaten Konsumausgaben zulegten und die Investitionen weiterhin kräftig ausgeweitet wurden.

NAHER OSTEN UND AFRIKA

In den erdölexportierenden Ländern der Region setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum fort, wenn auch in etwas geringerem Tempo. Ausschlaggebend für die Verlangsamung war vor allem ein Rückgang des Ölangebots, der durch vorübergehende Lieferausfälle im Irak und in Libyen bedingt war. Die konjunkturelle Entwicklung in den Ölimportländern der Region verlief uneinheitlich, wobei die politische Instabilität den wirtschaftlichen Fortschritt in einigen Staaten schwer belastete. In anderen Ländern der Region hielt sich das Wachstum – zum Teil gestützt durch Konjunkturprogramme – auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika schreitet die konjunkturelle Erholung voran, wenngleich sie nach wie vor recht gedämpft verläuft, da strukturelle Engpässe vor dem Hintergrund eines schwierigeren internationalen Umfelds, einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten und sinkender Rohstoffpreise das Wirtschaftswachstum in wichtigen Ländern bremsen. In Brasilien strafft die Zentralbank angesichts des starken Inflationsdrucks seit März 2013 die geldpolitischen Zügel; im November wurde der Leitzins um weitere 50 Basispunkte angehoben. Dies führte im Zusammenwirken mit einem schwächeren Unternehmer- und Verbrauchervertrauen im dritten Jahresviertel 2013 zu einem Rückgang des realen BIP um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im zweiten Vierteljahr noch ein deutlicher Anstieg von 1,8 % verzeichnet worden war. In Mexiko erholte sich das reale BIP-Wachstum im dritten Jahresviertel etwas und belief sich im Quartalsvergleich auf 0,8 %. Gestützt wurde diese Entwicklung durch eine Lockerung der Geld- und Finanzpolitik, die laufende Umsetzung von Strukturreformen und die verbesserte Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten, die sich in einer höheren Auslandsnachfrage niederschlug. Dagegen lassen die Konjunkturindikatoren für Argentinien darauf schließen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit nach dem im zweiten Quartal verbuchten kräftigen Wachstum im dritten Vierteljahr wieder abgeschwächt hat.

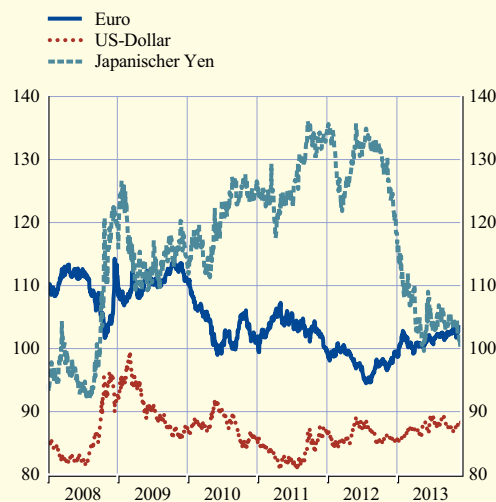
I.4 WECHSELKURSE

Von Anfang September bis zum 4. Dezember 2013 gewann der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets insgesamt zumeist an Wert. Ausschlaggebend für die in diesem Zeitraum verzeichneten Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Zinserwartungen, politische Unsicherheiten außerhalb des Euroraums sowie die Anpassung der Markterwartungen hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften. Ab Anfang September wertete der Euro kontinuierlich auf, bevor er sich von Ende Oktober bis zum frühen November abschwächte. Anschließend zog die Gemeinschaftswährung bis Anfang Dezember erneut an. Am 4. Dezember 2013 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 1,6 % über seinem Niveau von Anfang September und 4,9 % über dem 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 (+2,9 % bzw. +6,3 %), verzeichnete gegenüber dem Pfund Sterling aber Kursverluste (-2,1 %). Auch im Verhältnis zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten legte der Euro zu, wohingegen seine Entwicklung gegenüber den Währungen der Schwellenländer in Asien im Berichtszeitraum uneinheitlich war. Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so wertete der Euro nach

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. Dezember 2013) gegenüber	
		2. September 2013	4. Dezember 2012
		EWK-21	1,6	4,9
Chinesischer Renminbi ¥uan	18,6	2,4	1,6
US-Dollar	16,8	2,9	3,8
Pfund Sterling	14,8	-2,1	2,2
Japanischer Yen	7,1	6,3	29,9
Schweizer Franken	6,4	-0,4	1,1
Polnischer Zloty	6,1	-1,3	1,7
Tschechische Krone	5,0	6,9	8,8
Schwedische Krone	4,7	1,3	2,5
Koreanischer Won	3,9	-0,5	1,7
Ungarischer Forint	3,2	0,8	7,1
Dänische Krone	2,6	0,0	0,0
Rumänischer Leu	2,0	1,1	-1,4
Kroatische Kuna	0,6	1,1	1,5

Quelle: EZB.

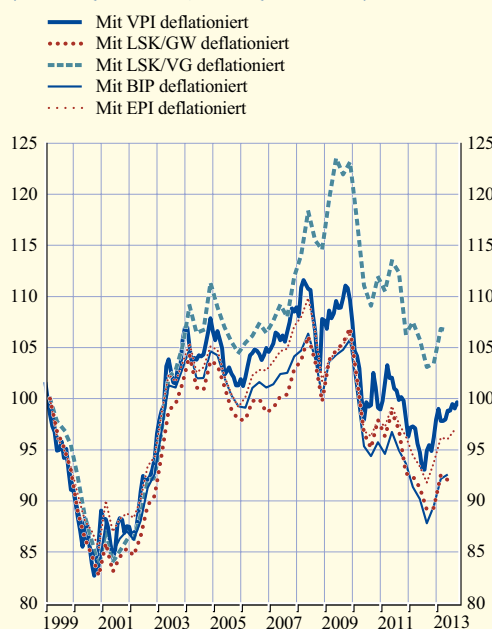
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Devisenmarktinterventionen der tschechischen Zentralbank im Verhältnis zur tschechischen Krone um 6,9 % auf; in geringerem Umfang verbuchte die Gemeinschaftswährung auch Kursgewinne gegenüber der schwedischen Krone (1,3 %), der kroatischen Kuna (1,1 %), dem rumänischen Leu (1,1 %) und dem ungarischen Forint (0,8 %). Unterdessen wertete sie in Relation zum polnischen Zloty um 1,3 % ab. 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 Euro-Währungsgebiets lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im November dieses Jahres 4,7 % über seinem vor Jahresfrist beobachteten Stand (siehe Abbildung 5). Dies war im Wesentlichen der seither verzeichneten nominalen Aufwertung der Gemeinschaftswährung zuzuschreiben, die nur zum Teil dadurch ausgeglichen wurde, dass die Verbraucherpreise im Eurogebiet im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern langsamer stiegen.

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.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Jahreswachstum der weit gefassten Geldmenge verlangsamte sich im dritten Quartal und im Oktober 2013 erneut, worin sich eine offenkundig schwache Geldschöpfung im Euro-Währungsgebiet widerspiegelte. Unterdessen sank die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor weiter, wenngleich in geringerem Tempo. Aufseiten der Hauptgegenposten wurde das Geldmengenwachstum abermals durch die anhaltenden Kapitalzuflüsse in den Euroraum gestützt, die sich in einem erneuten Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs bemerkbar machten. Diese Kapitalzuflüsse, die sowohl in finanziell angeschlagenen Ländern als auch in Staaten ohne finanzielle Schwierigkeiten zu beobachten waren, trugen auch zu einer abermals nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte bei und ermöglichten es nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, ihre Liquiditätspolster weiter auszubauen. Insgesamt bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum verhalten.

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im Oktober auf 1,4 % nach 2,2 % im dritten und 2,8 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 6 und Tabelle 4). Grund hierfür war in erster Linie ein Basiseffekt, während im Oktober ein nicht unerheblicher monatlicher Zufluss verzeichnet wurde. Den Hauptbeitrag zum M3-Gesamtwachstum leistete weiterhin der starke Zuwachs der Geldmenge M1.

Ursächlich für die jüngste Entwicklung von M3 ist nach wie vor die niedrige Verzinsung monetärer Anlagen. In einem solchen Umfeld bevorzugt der geldhaltende Sektor sehr liquide Anlageformen (z. B. täglich fällige Einlagen) gegenüber längerfristigen monetären Aktiva und diversifiziert zudem seine Portfolios, wobei sonstige kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente durch höher verzinsliche, aber auch risikoreichere und weniger liquide Instrumente außerhalb von M3 (etwa Investmentfonds) ersetzt werden. Dies manifestiert sich im robusten Jahreswachstum von M1, das mit einer Präferenz für liquide Mittel zusammenhängt, sowie im kontinuierlichen Rückgang der Wachstumsraten weniger liquider Komponenten von M3, der auf Risiko- und Ertragsüberlegungen zurückzuführen ist.

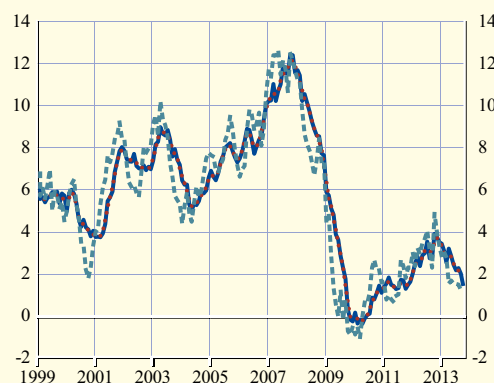
Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor sank im dritten Quartal und im Oktober weiter, wenngleich in geringerem Tempo. Ausschlaggebend für den Rückgang waren die Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die geringere Ausreichung von Buchkrediten an private Haushalte aufgrund der anhaltend schwachen Nachfrage, der zur Korrektur vorangegangener Übertreibungen erforderliche Abbau des Fremdkapitalanteils sowie die in einigen Euro-Ländern vorhandenen angebotsseitigen Beschränkungen. Indessen geht aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Oktober hervor, dass es im dritten Quartal 2013 zu einer Belebung der Nachfrage nach Buchkrediten an private Haushalte gekommen ist.

Bei den Hauptgegenposten wurde das M3-Wachstum durch die erneute Zunahme der

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets gestützt, und zwar insbesondere durch die täglich fälligen Einlagen im Bestand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Außerdem wurden bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs im dritten Quartal und im Oktober weitere Abflüsse verbucht.

Insgesamt bestätigt die monetäre Entwicklung für den Zeitraum bis Oktober 2013, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums verhalten bleibt. Diese gedämpfte Dynamik resultiert in erster Linie aus der schwachen MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor.

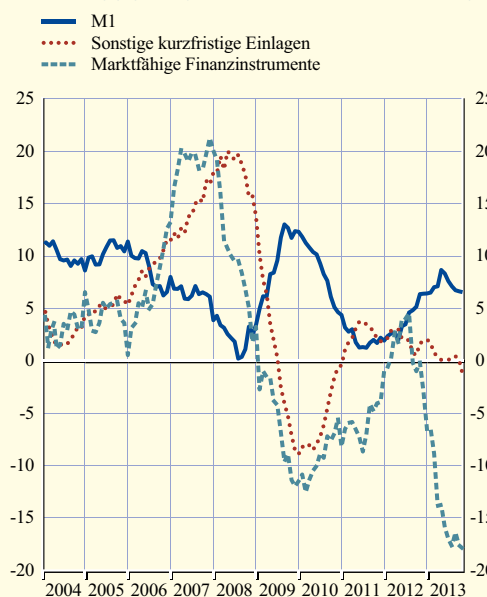
HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Hauptverantwortlich für die M3-Zuflüsse im dritten Jahresviertel und im Oktober 2013 waren abermals die in M1 enthaltenen liquiden monetären Instrumente (siehe Abbildung 7).

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 sank leicht und betrug im dritten Quartal 7,0 % und im Oktober 6,6 %, nachdem sie im zweiten Vierteljahr noch bei 8,1 % gelegen hatte (siehe Tabelle 4). Die Verlangsamung im dritten Quartal erfolgte trotz anhaltend kräftiger Zuflüsse

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Sept.	2013 Okt.
M1	54,6	6,2	6,8	8,1	7,0	6,7	6,6
Bargeldumlauf	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,1	3,7
Täglich fällige Einlagen	45,5	6,9	7,9	9,3	7,9	7,4	7,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,7	1,6	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,1	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-4,9	-6,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	4,5	3,5
M2	93,3	4,2	4,3	4,6	4,1	3,8	3,2
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,7	-2,3	-8,5	-15,0	-17,1	-17,6	-17,9
M3	100,0	3,6	3,2	2,8	2,2	2,0	1,4
Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		0,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	-1,0
Kredite an öffentliche Haushalte		8,3	4,3	3,3	2,0	0,7	0,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,4	-6,5
Kredite an den privaten Sektor		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-2,1
(um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	-1,7
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		-5,1	-5,1	-4,6	-4,2	-4,3	-3,5

Quelle: EZB.

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

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

bei den täglich fälligen Einlagen, die höher ausfielen als im Vorquartal. Die erneute leichte Abschwächung des Wachstums im Oktober hing mit einem einmaligen Sondereffekt zusammen. Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen im Bestand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nahm hingegen weiter zu und lag im Oktober bei 8,2 %. Dieses kräftige Wachstum spiegelt zum Teil den Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums und das Interesse internationaler Anleger an Aktiva des Euro-Währungsgebiets wider. Der hohe Einlagenbestand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im gesamten Eurogebiet dürfte zur Finanzierung von Investitionen zu Beginn der Erholungsphase beitragen.

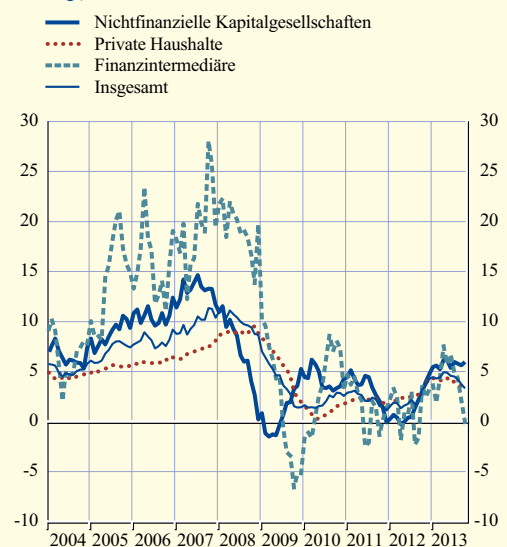
Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) blieb im dritten Jahresviertel mit 0,3 % weitgehend unverändert (nach 0,2 % im Vorquartal), bevor sie sich im Oktober mit -1,2 % ins Negative kehrte (siehe Abbildung 7). Bei den kurzfristigen Termineinlagen – d. h. den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren – wurden im dritten 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. Sowohl bei den kurzfristigen Termineinlagen als auch bei den kurzfristigen Spareinlagen flossen im Oktober Mittel ab.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) war weiter rückläufig und sank von -15,0 % im zweiten Quartal auf -17,1 % im dritten Vierteljahr und schließlich auf -17,9 % im Oktober. Der geldhaltende Sektor führte seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) im dritten Jahresviertel beträchtlich zurück; die Jahreswachstumsrate dieser Papiere sank auf -36,2 % im dritten Quartal und auf -35,9 % im Oktober, verglichen mit -33,1 % im zweiten Vierteljahr 2013. Auch bei den Geldmarktfondsanteilen sowie in geringerem Maße bei den Repogeschäften wurden erhebliche Rückgänge verzeichnet. Die Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile betrug im dritten Jahresviertel -10,9 % und im Oktober -12,5 % (verglichen mit -9,5 % im zweiten Quartal), während die Zwölfmonatsrate der Repogeschäfte im dritten Quartal bei -10,0 % und im Oktober bei -9,8 % lag (nach -7,1 % im zweiten Vierteljahr). Die anhaltenden Abflüsse bei den Geldmarktfonds hängen nach wie vor mit Renditeüberlegungen und Mittelumschichtungen in andere Anlageformen zusammen (siehe Abschnitt 2.2). Angesichts der sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen haben Geldmarktfonds zunehmend Schwierigkeiten, eine solide Rendite für ihre Anleger zu erwirtschaften. Die ausgesprochen niedrige Verzinsung schmälert auch die Attraktivität kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen. Zugleich fördern regulatorische Anreize vor allem die einlagenbasierte und weniger die marktbasierende Refinanzierung der Banken, was die Emission von MFI-Schuldverschreibungen (in allen Laufzeitbereichen) und Geldmarktfondsanteilen zusätzlich dämpft.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene vorliegen – sank im dritten Jahresviertel auf 4,0 % und im Oktober auf 2,9 %, verglichen mit 4,6 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 8). Wie bisher leisteten die privaten Haushalte weiterhin den größten Beitrag zum Wachstum der M3-Einlagen. Das kräftige Jahreswachstum der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften spiegelt vermutlich deren Präferenz wider, ihre Erträge großenteils in liquider Form zu halten, und dürfte einen wichtigen Gegenposten zu den beträchtlichen Kapitalzuflüssen von außerhalb des Euro-Währungsgebiets darstellen.

Eine geografische Aufschlüsselung der Ströme an M3-Einlagen zeigt, dass die Stärkung der Einlagenbasis, die in den finanziell angeschlagenen Ländern in den vergangenen Monaten zu beobachten war, offenbar an Dynamik eingebüßt hat: Die Wachstumsraten haben sich hier im Einklang mit der gemäßigeren Entwicklung im gesamten Euroraum stabilisiert. Daneben kam es zu erheblichen Nettokapitalzuflüssen von Gebietsfremden zugunsten der finanziell angeschlagenen wie auch soliden Länder, was zu einer weiter nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum beigetragen hat. Insgesamt hat das Interesse nicht gebietsansässiger Anleger an Investitionen im Eurogebiet in den letzten Monaten zugenommen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum von -0,1 % im zweiten auf -0,5 % im dritten Quartal 2013, um dann im Oktober sogar noch weiter auf -1,0 % zu sinken (siehe Tabelle 4). Ursächlich hierfür waren insbesondere die erneut rückläufige Kreditgewährung an den privaten Sektor sowie ein abermals schwächeres jährliches Wachstum der Ausleihungen an öffentliche Haushalte. Dagegen stabilisierte sich die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im dritten Jahresviertel und im Oktober auf einem negativen Niveau.

Die MFI-Kredite an öffentliche Haushalte leisteten nach wie vor einen positiven Beitrag zum Geldmengenwachstum, obwohl ihre jährliche Zuwachsrate von 3,3 % im zweiten und 2,0 % im dritten Jahresviertel auf 0,8 % im Oktober sank. Die Verlangsamung im dritten Quartal war vor allem auf eine gesunkene Buchkreditvergabe an den Staatssektor zurückzuführen, wohingegen die Jahreswachstumsrate des Erwerbs staatlicher Schuldverschreibungen durch MFIs positiv blieb. Indessen waren die Banken in einigen finanziell angeschlagenen Ländern aufgrund des neu erwachten Interesses internationaler Anleger trotz der starken Emissionstätigkeit ihrer Regierungen in der Lage, inländische Staatsanleihen zu veräußern.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor fiel von -1,0 % im zweiten und -1,2 % im dritten Vierteljahr auf -1,4 % im Oktober. Dahinter verbargen sich gegenläufige Trends bei den verschiedenen Teilkomponenten. Nachdem sich die Jahreswachstumsrate der Wertpapiere ohne Aktien im Juli 2013 wieder ins Positive gekehrt hatte, stieg sie weiter an und belief sich im Oktober auf 1,1 %. Sie war damit gegenüber dem dritten Quartal (1,0 %) weitgehend unverändert (im zweiten Vierteljahr hatte sie noch bei -3,8 % gelegen). Die Vorjahrsrate der Aktien und sonstigen Dividendenwerte war mit 5,8 % im dritten Jahresviertel und 4,3 % im Oktober nach wie vor hoch, hatte allerdings im zweiten Quartal noch bei 8,1 % gelegen. Diese Entwicklung weist auf ein erneutes Interesse internationaler Anleger an diesen Instrumenten hin. Demgegenüber gab die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor abermals nach: Sie sank von -1,1 % im zweiten auf -1,9 % im dritten Jahresviertel und -2,1 % im Oktober, insbesondere weil nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften per saldo umfangreiche Tilgungen vornahmen (obwohl diese Nettotilgungen deutlich niedriger ausfielen als im ersten Halbjahr).

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich im Oktober auf -1,7 % gegenüber -1,4 % im dritten und -0,6 % im zweiten Jahresviertel 2013 (siehe Tabelle 4). Was die Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren betrifft, so wurde bei den Buchkrediten an private Haushalte im dritten Quartal ein begrenzter positiver Zuwachs verbucht, der durch das negative Wachstum der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an nichtmonetäre Finanzinstitute ausgeglichen wurde. Diese sektoralen Trends setzten sich im Oktober fort. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte ist seit Jahresbeginn weitgehend unverändert geblieben. Sie belief sich im Oktober auf 0,3 % und entsprach damit im Großen und Ganzen den im zweiten und dritten Quartal verzeichneten Werten (siehe Abschnitt 2.7).

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stabilisierte sich in den vergangenen Monaten auf einem negativen Niveau. Sie lag im Oktober bei -2,9 % und damit annähernd auf dem Stand des dritten (-2,8 %), aber unter dem des zweiten Quartals (-1,8 %).

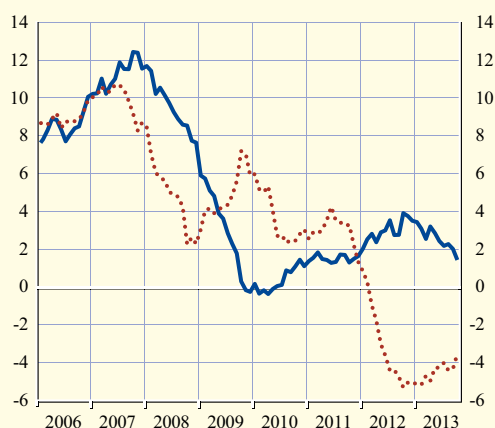
Insgesamt ging die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den letzten Monaten weiter zurück. Ursächlich für die verhaltene Ausreichung von Bankdarlehen scheinen im Wesentlichen zyklische und strukturelle Nachfragefaktoren zu sein. Die angebotsseitigen Beschränkungen haben im dritten Quartal offenbar nachgelassen, bestehen aber in mehreren Ländern fort. Im Allgemeinen folgt die Entwicklung dieser Kredite dem Konjunkturzyklus mit Verzögerung. Darüber hinaus belasten die hohe, wenn auch rückläufige Unsicherheit und die Fragmentierung der Finanzmärkte die Kreditnachfrage. In einer Reihe von Ländern dürfte auch die Notwendigkeit eines Schuldenabbaus seitens der privaten Haushalte und Unternehmen die Nachfrage nach Bankkrediten dämpfen. Schließlich haben Unternehmen Bankkredite verstärkt durch alternative Finanzierungsquellen ersetzt, und zwar durch Innenfinanzierungsmittel (die sich teilweise aus Kapitalströmen in die betreffenden Länder ergaben) und in manchen Fällen auch durch den direkten Rückgriff auf die Kapitalmärkte. 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; diese haben jedoch in jüngster Zeit offenbar etwas nachgelassen. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum vom Oktober legen den Schluss nahe, dass sich der Zugang der Banken zu Refinanzierungsmitteln – sowohl über Kundeneinlagen als auch über die Finanzmärkte – im dritten Quartal 2013 insgesamt verbessert hat. Der Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten, betrug 5 % und war damit etwas niedriger als im Vorquartal. Die Banken gehen davon aus, dass die Nachfrage der privaten Haushalte nach Buchkrediten im Schlussquartal 2013 zunehmen wird.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Oktober auf -3,5 % gegenüber -4,2 % im dritten Quartal (siehe Abbildung 9). Im dritten Jahresviertel wie auch im Oktober wurden weitere beträchtliche Abflüsse verzeichnet, da es bei den längerfristigen Schuldverschreibungen der MFIs im Euroraum nach wie vor per saldo zu Tilgungen kam. Bei den längerfristigen Einlagen waren im Betrachtungszeitraum lediglich geringfügige Zuflüsse zu verzeichnen. In der kontinuierlichen Abnahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors kommt dessen rückläufiger Finanzierungsbedarf zum Ausdruck: Die Bilanzsummen der MFIs schrumpfen, und die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigen die Substitution von Fremdfinanzierungsmitteln durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel. Dessen ungeachtet schichten private Haushalte in einigen finanziell angeschlagenen Ländern weiterhin Mittel in längerfristige Einlagen um. Grund hierfür ist vermutlich der Einfluss regulatorischer Anreize auf die Vergütung von Einlagen.

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

- M3
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

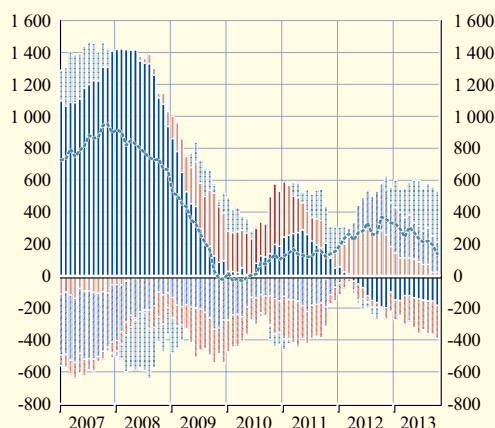


Quelle: EZB.

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

Das gestiegene Vertrauen im Euro-Währungsgebiet zeigt sich bei den Gegenposten weiterhin in Form von Kapitalzuflüssen, was sich auch an der besseren Netto-Vermögensposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland ablesen lässt. Die Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums, in denen die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst sind, wiesen im Oktober 2013 einen Zufluss auf, nachdem bereits im dritten Quartal ein positiver vierteljährlicher Kapitalstrom verbucht worden war (siehe Abbildung 10). Damit setzten sich die umfangreichen Mittelzuflüsse fort, die seit Oktober 2012 zu beobachten sind und sich inzwischen auf 322 Mrd € summieren, wodurch sie sogar über dem Anfang 2007 verzeichneten Höchststand liegen (siehe auch Kasten 2).

Kasten 2

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 dritten Quartal 2013 analysiert. In den zwölf Monaten bis September 2013 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen per saldo zu Kapitalzuflüssen in Höhe von 17,4 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 29,5 Mrd € vor Jahresfrist (siehe Tabelle). Nach der Ankündigung geldpolitischer

Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	Über 3 Monate kumulierte Werte 2013						Über 12 Monate kumulierte Werte					
	Juni			September			September			September		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
Kapitalbilanz¹⁾			-56,3			-61,7			-76,0			-243,3
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-84,1	102,5	18,4	-106,1	67,2	-38,9	-445,1	415,7	-29,5	-545,7	563,2	17,4
Direktinvestitionen	-63,1	14,4	-48,7	-48,8	31,5	-17,3	-389,8	422,3	32,5	-281,4	163,8	-117,6
Wertpapieranlagen	-21,0	88,1	67,1	-57,3	35,8	-21,6	-55,4	-6,6	-62,0	-264,3	399,3	135,0
Aktien und Investmentzertifikate	-12,7	81,5	68,8	-31,8	41,8	9,9	38,6	60,8	99,4	-167,7	261,4	93,7
Schuldverschreibungen	-8,3	6,6	-1,7	-25,5	-6,0	-31,5	-93,9	-67,4	-161,4	-96,6	137,9	41,3
Anleihen	-9,2	7,4	-1,8	-19,6	-42,8	-62,3	-57,3	24,3	-33,0	-102,9	42,8	-60,1
Geldmarktpapiere	0,9	-0,7	0,1	-5,9	36,7	30,8	-36,7	-91,7	-128,4	6,4	95,1	101,5
Übriger Kapitalverkehr	55,2	-131,1	-75,9	78,3	-107,7	-29,4	33,4	-29,0	4,4	208,8	-508,2	-299,4
Darunter: MFIs												
Direktinvestitionen	-1,9	1,2	-0,6	-1,9	1,2	-0,7	1,6	10,8	12,4	-3,8	7,1	3,3
Wertpapieranlagen	8,7	-29,0	-20,3	-9,7	9,0	-0,7	67,8	-64,3	3,4	1,3	-17,8	-16,4
Aktien und Investmentzertifikate	-3,8	-17,0	-20,8	-10,1	7,1	-3,0	14,7	20,8	35,5	-37,6	-28,7	-66,4
Schuldverschreibungen	12,5	-12,0	0,5	0,4	1,9	2,3	53,1	-85,1	-32,1	39,0	11,0	49,9
Übriger Kapitalverkehr	-1,4	-115,0	-116,4	70,1	-112,0	-41,9	170,2	-134,0	36,2	172,9	-475,2	-302,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Zufluss (Abfluss) an.

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. Diese Zuflüsse wurden durch Nettokapitalexporte in Höhe von 299,4 Mrd € im übrigen Kapitalverkehr mehr als ausgeglichen, die wiederum vor dem Hintergrund eines Leistungsbilanzüberschusses im Eurogebiet zu einem Anstieg der Netto-Auslandsforderungen der gebietsansässigen MFIs beitrugen.

Die in den zwölf Monaten bis September 2013 beobachtete Umkehr von Nettokapitalexporten hin zu Nettokapitalimporten bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen spiegelt eine vergleichbare Entwicklung im Bereich der Wertpapieranlagen wider. Bei den Direktinvestitionen hingegen war im selben Zeitraum eine entgegengesetzte Entwicklung, also eine Umkehr von Nettokapitalzuflüssen hin zu Nettokapitalabflüssen, zu verzeichnen. Seit der Ankündigung von OMTs haben ausländische Investoren deutlich mehr Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen von Nicht-MFIs des Euroraums erworben. Zugleich kauften gebietsansässige Anleger vermehrt ausländische Wertpapiere, wenn auch in geringerem Umfang. Dahinter stand vor allem ein verstärkter Erwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch MFIs und Nicht-MFIs im Eurogebiet. Das Engagement in ausländischen Schuldverschreibungen blieb weitgehend unverändert gegenüber dem vorhergehenden Zwölfmonatszeitraum: Die Nicht-MFIs im Eurogebiet erwarben etwas weniger ausländische Schuldtitel, und die MFIs im Euroraum verringerten den Nettoverkauf in diesem Segment. Die Nettoabflüsse im übrigen Kapitalverkehr waren in erster Linie auf einen beträchtlichen Abbau von Einlagen und Krediten Gebietsfremder bei gebietsansässigen MFIs sowie in geringerem Umfang auf eine Reduzierung ausländischer Einlagen und Kredite im Bestand der MFIs des Eurogebiets zurückzuführen. Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2013 hatte der Anstieg der Nettoforderungen des

MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets einen positiven Effekt auf die Liquidität im Währungsraum und spiegelte sich teilweise in der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 wider. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass für die Zunahme der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde in diesem Zeitraum vor allem Transaktionen von Nicht-MFIs im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums sowie Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen verantwortlich waren.

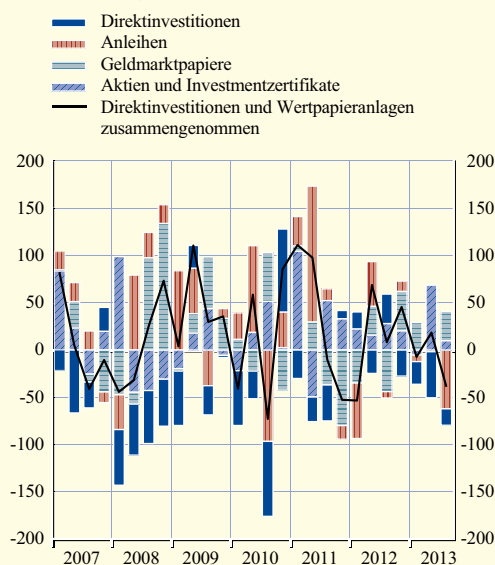
Im dritten Quartal 2013 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen Nettokapitalabflüsse in Höhe von 38,9 Mrd € verbucht, nachdem es im zweiten Jahresviertel per saldo zu Kapitalzuflüssen von 18,4 Mrd € gekommen war (siehe Abbildung). Die Umkehr bei den Wertpapieranlagen (Nettokapitalabflüsse im dritten Quartal nach Nettokapitalzuflüssen im zweiten Vierteljahr) wurde teilweise durch geringere Nettokapital-

exporte bei den Direktinvestitionen ausgeglichen. Bei den Wertpapieranlagen kam es im dritten Jahresviertel zu einem höheren grenzüberschreitenden Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen durch gebietsansässige Anleger, während ausländische Investoren ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums gegenüber dem zweiten Quartal verringerten und ihren Bestand an Schuldtiteln aus dem Eurogebiet leicht reduzierten.

Die MFIs im Euro-Währungsgebiet bauten ihre Bestände an ausländischen Schuldverschreibungen im dritten Quartal weiter ab, wenn auch nur in geringem Umfang, erwarben jedoch per saldo nach wie vor ausländische Aktien und Investmentzertifikate. Ansässige außerhalb des Euroraums traten erstmals seit dem zweiten Quartal 2012 wieder als Nettokäufer von Aktien und Investmentzertifikaten der MFIs im Eurogebiet in Erscheinung. Unterdessen erhöhten die ausländischen Investoren auch ihre Bestände an Schuldverschreibungen von MFIs des Euroraums, die zu Nettoverkäufern ausländischer Forderungen im übrigen Kapitalverkehr wurden, nachdem sie die beiden Quartale zuvor per saldo als Käufer aufgetreten waren. Die Nicht-MFIs im Eurogebiet erwarben per saldo mehr ausländische Aktien und Investmentzertifikate sowie Anleihen, während sie sich zugleich als Nettoverkäufer gebietsfremder Geldmarktpapiere betätigten. Trotz der steigenden Nettokäufe von Geldmarktpapieren drosselten ausländische Anleger per saldo ihren Erwerb inländischer, von Nicht-MFIs im Euroraum begebener Wertpapiere gegenüber dem Vorquartal. Grund hierfür waren ein insgesamt geringeres Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Nettoabflüsse bei den Anleihen. Obwohl es im Sektor der Nicht-MFIs des Eurogebiets zu Nettokapitalexporten bei den Wertpapieranlagen kam, nahmen die Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets im dritten Quartal 2013 weiter zu, was auf Transaktionen des geldhaltenden Sektors im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums zurückzuführen war.

Hauptposten der Kapitalbilanz

(in Mrd €; vierteljährliche Nettoströme)



Quelle: EZB.

GESAMTBURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

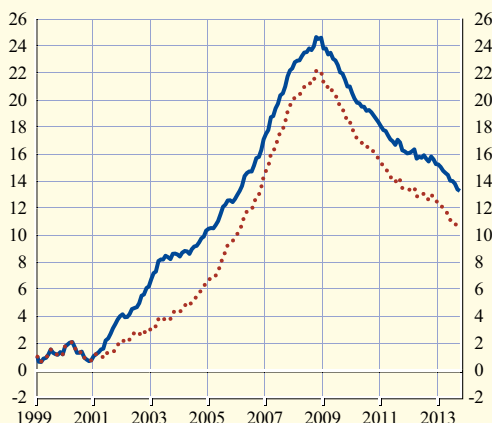
Die Entwicklung der Geldmenge M3 von Ende Dezember 2012 bis Ende Oktober 2013 führte zu einem erneuten Rückgang der monetären Liquidität, die sich im Euroraum im Vorfeld der Krise angesammelt hatte (siehe Abbildung 11 und 12). Einige der von der EZB beobachteten Indikatoren lassen darauf schließen, dass ein beträchtlicher Teil dieser umfangreichen Liquidität inzwischen wieder absorbiert worden ist. Die Indikatoren könnten sich nun auf ein Niveau zubewegen, das auf ausgeglichene Liquiditätsbedingungen in der Wirtschaft hindeutet. 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 dritten Quartal und im Oktober verhalten. Das M3-Wachstum sank wegen der offenkundig schwachen Geldschöpfung weiter. Das moderate Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor scheint weiterhin konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren und in geringerem Umfang auch angebotsseitige Faktoren widerzuspiegeln. Für eine nachhaltige Belebung der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind auf mittlere Sicht eine Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit der Banken sowie eine Erholung der Kreditnachfrage des privaten Sektors unabdingbar. Aufseiten der Hauptgegenposten wurde das Geldmengenwachstum unverändert vor allem von den anhaltenden Kapitalzuflüssen in das Eurogebiet gestützt. Diese Kapitalzuflüsse, die in finanziell angeschlagenen wie auch soliden Ländern zu beobachten waren, trugen darüber hinaus zu einer weiter nachlassenden Fragmentierung

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

(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-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

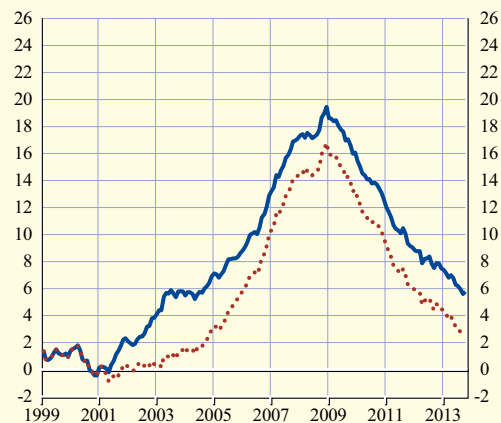
1) Die nominale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4 ½ % entsprechen hätte.

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 Geldlücke¹⁾

(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-Bestands²⁾



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 4 ½ % und die HVPI-Inflation durchgehend der Preisstabilitätsdefinition der EZB entsprochen 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.

der Finanzmärkte bei und ermöglichten es nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, ihre Liquiditätspolster weiter auszubauen. Indessen ist die derzeit gedämpfte Dynamik von M3 auf die niedrige Verzinsung monetärer Anlagen zurückzuführen, die einen Anreiz für den geldhaltenden Sektor darstellt, seine Portfolios zu diversifizieren und Mittel in Instrumente mit höherer Rendite außerhalb der Geldmenge M3 umzuschichten.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im zweiten Quartal 2013 auf 1,9 % zurück, was auf die anhaltende konjunkturelle Schwäche sowie geringere Ertragsmöglichkeiten zurückzuführen war. Die jährliche Zuwachsrates der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag im genannten Jahresviertel bei 3,0 %. Unterdessen verzeichneten die Investmentfonds im dritten Quartal wie bereits im vorhergehenden Dreimonatszeitraum einen Zufluss. Dabei waren in einem Umfeld, das von der Suche nach Rendite und einer gesunkenen Risikoaversion geprägt war, bei den Aktienfonds und den gemischten Fonds besonders starke Zuflüsse zu beobachten.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten 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 auf 1,9 %, verglichen mit 2,3 % im Vorquartal (siehe Tabelle 5). Die geringfügig höhere Akkumulation von Bargeld und Einlagen wurde durch einen Rückgang der Jahreswachstumsraten aller sonstigen Finanzinstrumente (mit Ausnahme der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen, deren jährliche Zuwachsrates gegenüber dem Vorquartal unverändert blieb) mehr als ausgeglichen.

Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass sich die Akkumulation von Geldvermögen durch die privaten Haushalte im zweiten Jahresviertel weiter abschwächte, womit sich der seit Ende 2010 beobachtete Trend fortsetzte. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors ging ebenfalls das zweite Quartal in Folge zurück. Seit Mitte 2010 wird die Entwicklung der Geldvermögensbildung des Staatssektors maßgeblich durch die Übertragung von Aktiva an Bad Banks und die Rekapitalisierung mehrerer nationaler Bankensysteme bestimmt (siehe Abbildung 13). Das im zweiten Quartal anhaltend moderate Wachstum des Geldvermögens der privaten Haushalte spiegelte die schwache Einkommensentwicklung wider und war zudem Ausdruck der Bemühungen zum Verschuldungsabbau in einigen Ländern. Unterdessen reduzierten die privaten Haushalte abermals ihre Bestände an Schuldverschreibungen. Im zweiten Quartal des Jahres engagierten sich die privaten Haushalte erneut verstärkt in Investmentzertifikaten und verringerten ihre Akkumulation von M3-Einlagen. Dies deutet darauf hin, dass sie angesichts der geringen Verzinsung monetärer Anlagen weiterhin auf Renditesuche waren.

Auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften reduzierten ihre Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2013. So kam es insbesondere zu einer Verringerung der Anlagen in nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten vor dem Hintergrund einer Verlangsamung bei den einbehaltenen Gewinnen und eines weiterhin schwachen Wachstums der Außenfinanzierung. Die Akkumulation von Bargeld und Einlagen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahm hingegen abermals zu. 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

Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
Geldvermögensbildung	100	3,6	3,6	3,3	2,6	2,7	2,3	2,3	2,4	2,3	1,9
Bargeld und Einlagen	24	3,7	3,9	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,0
Schuldverschreibungen ohne Finanz- derivate	5	6,8	7,2	8,1	3,2	2,1	1,6	0,4	-4,9	-7,5	-8,4
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	0	0,5	7,6	1,9	21,4	18,5	21,4	21,5	-4,4	-19,5	-27,7
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	7,3	7,2	8,6	1,8	0,8	0,1	-1,2	-5,0	-6,4	-6,7
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	29	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	2,6	2,3	1,9	2,1	1,4
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	5	1,0	0,7	2,5	1,9	2,5	3,0	0,6	0,7	0,7	1,5
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	24	3,2	3,4	2,6	2,9	3,0	2,5	2,6	2,2	2,4	1,4
Investmentzertifikate	5	-4,6	-3,2	-4,9	-5,3	-4,2	-3,4	-1,7	0,5	2,6	2,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	3,7	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,6
Sonstige ²⁾	21	5,9	5,3	5,2	4,1	3,1	2,5	2,3	4,0	4,3	3,4
M3 ³⁾		1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4

Quelle: EZB.

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

2) Hierzu zählen Buchkredite 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.

Kasten 5 im Monatsbericht November 2013 („Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2013“) Angaben zu sämtlichen institutionellen Sektoren.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

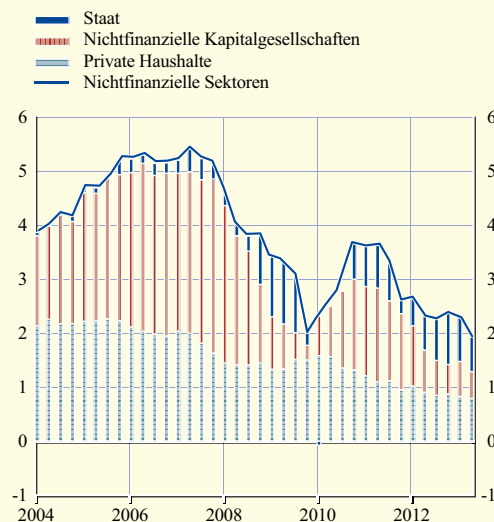
Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag im zweiten Quartal 2013 (dem letzten Quartal, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) weitgehend unverändert gegenüber dem vorhergehenden Jahresviertel bei 3,0 % (siehe Abbildung 14).

Den größten Beitrag zur gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen leisten Schuldverschreibungen und Investmentzertifikate. Die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Schuldverschreibungen erhöhte sich etwas, während bei der Akkumulation von Investmentzertifikaten keine Veränderung gegenüber dem Vorquartal zu beobachten war.

Für Investmentfonds liegen bereits Daten für das dritte Quartal 2013 vor. Bei den von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum begebenen Anteilen wurde im genannten Dreimonatszeitraum genauso wie bereits im Vorquartal ein vierteljährlicher Zufluss von 97 Mrd € verzeichnet. Dieser erneute Zufluss deutet auf eine anhaltende Renditesuche der Anleger vor dem Hintergrund der Normalisierung der Wertpapieranlagen und niedriger Zinssätze hin. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet blieben die jährlichen

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

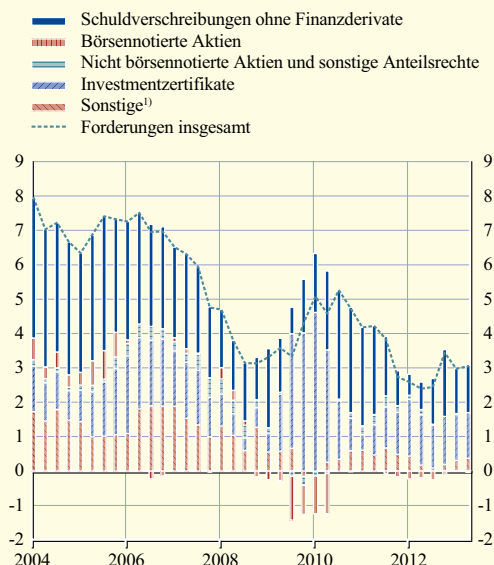
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

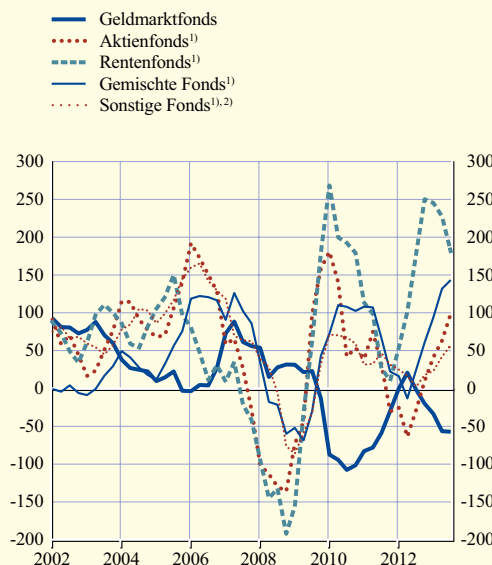


Quelle: EZB.

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

Abbildung 15 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds

(in Mrd €)



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.

Zuflüsse für diese Anlageform per saldo hoch; im dritten Quartal 2013 lagen sie bei 480 Mrd € (dies entspricht einer Jahreswachstumsrate von 7,4 %). Eine Aufschlüsselung nach Art der Investitionen zeigt, dass sich die Begebung von Rentenfondsanteilen mit einem kumulierten jährlichen Zufluss von per saldo 181 Mrd € erneut am stärksten belebte, während bei der Emission von gemischten Fonds und Aktienfonds eine jährliche Zunahme von 143 Mrd € bzw. 99 Mrd € zu verzeichnen war (siehe Abbildung 15). Die Transaktionen im dritten Quartal lassen eine etwas höhere Präferenz für Fonds erkennen, die ausschließlich oder teilweise in Aktien investieren. So verbuchten Aktienfonds und gemischte Fonds beträchtliche vierteljährliche Zuflüsse in einer vergleichbaren Größenordnung (36 Mrd € bzw. 38 Mrd €), während bei den Rentenfonds wesentlich niedrigere Zuflüsse zu beobachten waren (8 Mrd € nach 41 Mrd € im zweiten Quartal).

Im Gegensatz zur robusten Anlagetätigkeit, die im dritten Jahresviertel 2013 bei den Investmentfondsanteilen zu beobachten war, verbuchten die Geldmarktfondsanteile angesichts des Niedrigzinsumfelds und der geringen Rendite dieser Anlageform abermals Nettoverkäufe der Investoren, die sich auf insgesamt 57 Mrd € beliefen.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze waren von Anfang September bis Mitte November 2013 weitgehend stabil. Ab Mitte November zog der EONIA jedoch an, weil es angesichts des nahenden Jahreswechsels und einer rückläufigen Überschussliquidität zu einer verstärkten vorsorglichen Liquiditätsnachfrage kam.

Der Beschluss des EZB-Rats vom 7. November 2013 zur Senkung des Zinssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems übte einen gewissen Abwärtsdruck auf das Zinsniveau und die Volatilität am Termingeldmarkt (z. B. auf die Zinsen für EURIBOR-Terminkontrakte) aus.

Die kurzfristigeren Geldmarktsätze blieben vom 4. September bis zum 4. Dezember 2013 insgesamt weitgehend stabil. Ab Mitte November entstand jedoch ein gewisser Aufwärtsdruck auf, weil angesichts des nahenden Jahreswechsels und einer rückläufigen Überschussliquidität vorsorglich Liquiditätspuffer aufgebaut wurden. Im längerfristigen Bereich verringerten sich die Geldmarktsätze, nachdem der EZB-Rat im November a) den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,25 % senkte, b) seine Forward Guidance vom Juli 2013 abermals bekräftigte und c) ankündigte, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis zum 7. Juli 2015 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

Am 4. Dezember beliefen sich die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- nats- und Zwölfmonatsgeld auf 0,18 %, 0,24 %, 0,33 % bzw. 0,50 %. Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR notierten damit 5 bzw. 1 Basispunkt über ihrem Niveau am 4. September, während der Sechsmo- nats- und der Zwölfmonats-Satz 1 bzw. 5 Basispunkte darunter lagen. Dementsprechend verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Ein- monats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – im genannten Zeitraum um 10 Basispunkte auf zuletzt 32 Basispunkte (siehe Abbildung 16).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 4. Dezember bei 0,13 % und somit 3 Basispunkte über seinem Stand vom 4. September. Da der entsprechende EURIBOR um 1 Basispunkt anstieg, verringerte sich die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen um 2 Basispunkte. Der besicherte Dreimonats-EUREPO erhöhte sich im Betrachtungszeitraum um 5 Basispunkte auf zuletzt 0,10 % (siehe Abbildung 17).

Abbildung 16 Geldmarktsätze

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

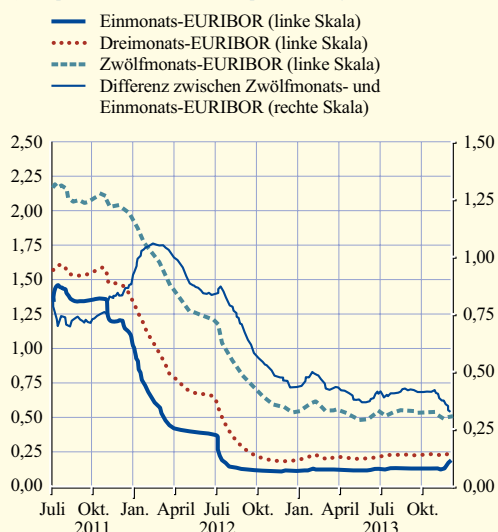


Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

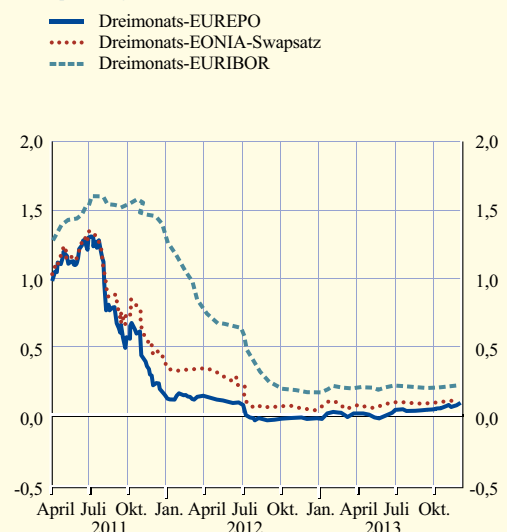
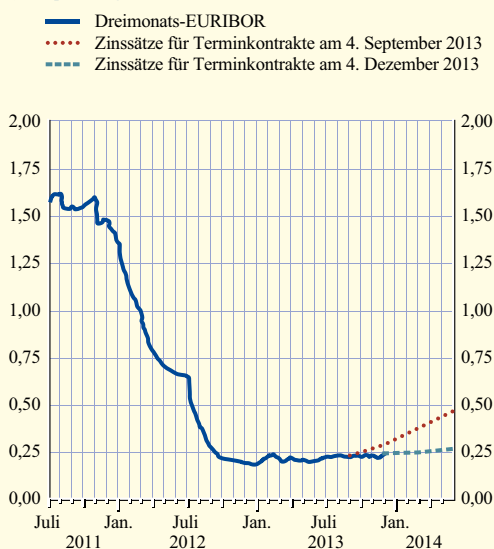


Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

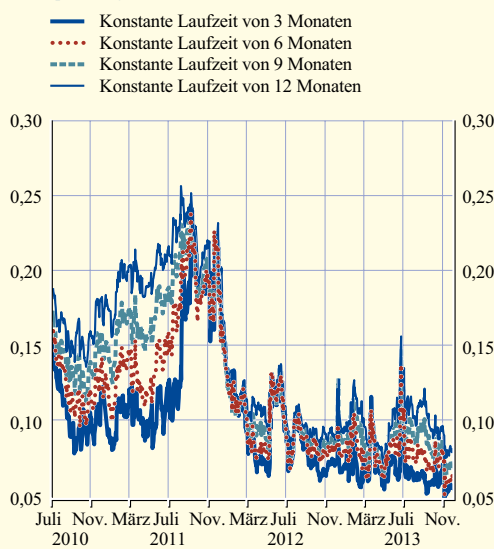
(in % p. a.; Tageswerte)



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)



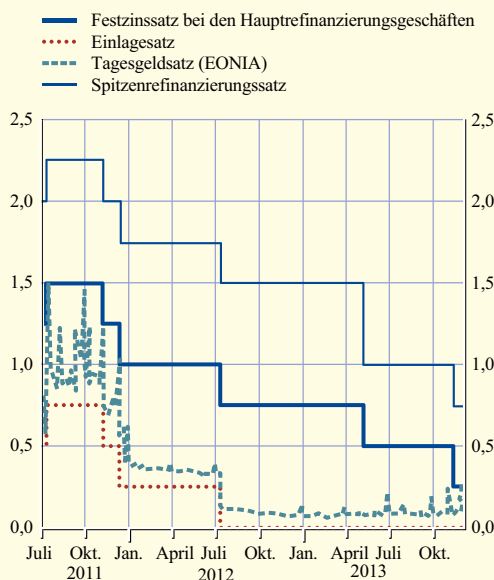
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen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

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2013 sowie März, Juni und September 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 4. Dezember auf 0,24 %, 0,25 %, 0,27 % bzw. 0,29 %. Damit lagen sie 5, 13, 20 bzw. 27 Basispunkte unter ihrem Stand vom 4. September (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten verringerte sich gegenüber dem 4. September ebenfalls (siehe Abbildung 19).

Am Markt für Tagesgeld bewegte sich der EONIA vom 4. September bis Mitte November weitgehend stabil innerhalb einer Bandbreite von 0,07 % und 0,10 %. Ab Mitte November wurden jedoch angesichts des nahenden Jahreswechsels und einer rückläufigen Überschussliquidität präventiv Liquiditätspuffer aufgebaut, wodurch ein gewisser Aufwärtsdruck entstand.

Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 7. November, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,25 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0 % zu belassen, verringerte sich die negative Differenz zwischen dem EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte. Am 4. Dezember notierte der EONIA bei 0,13 % (siehe Abbildung 20), wodurch sich dieser Spread nochmals verengte.

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 auch Kasten 3).

KASTEN 3

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 7. AUGUST BIS ZUM 12. NOVEMBER 2013

Im vorliegenden Kasten werden die geldpolitischen Geschäfte der EZB in der achten, neunten und zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres erörtert. Diese endeten am 10. September, 8. Oktober bzw. 12. November 2013.

Im Berichtszeitraum wurden alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) nach wie vor als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode kam dieses Verfahren weiter 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. Die Leitzinsen der EZB blieben im Berichtszeitraum unverändert. Die am 7. November vom EZB-Rat beschlossene Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes wurde erst zu Beginn der elften Reserveerfüllungsperiode wirksam.

Liquiditätsbedarf

Im Berichtszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – auf durchschnittlich 604,7 Mrd €. Dieser Betrag lag 5,1 Mrd € unter dem Tagesdurchschnitt des vorangegangenen Beobachtungszeitraums (8. Mai bis 6. August 2013). Das Mindestreserve-Soll sank unterdessen von durchschnittlich 105,0 Mrd € auf 104,2 Mrd €. Die autonomen Faktoren beliefen sich im Schnitt auf 500,5 Mrd € (nach 504,9 Mrd €) und trugen damit stärker zur Verringerung des Liquiditätsbedarfs bei.

Dieser Rückgang des durchschnittlichen Niveaus der autonomen Faktoren ist vor allem zwei Komponenten zuzuschreiben. So waren die Einlagen öffentlicher Haushalte die Haupttriebfeder für die Abnahme des Liquiditätsbedarfs im Bankensystem. Sie sanken gegenüber dem vorherigen Berichtszeitraum um 16,1 Mrd € auf zuletzt durchschnittlich 74,1 Mrd €. Änderungen dieser Komponente haben einen erheblichen Einfluss auf die Volatilität der autonomen Faktoren, wirken sich aber in der Regel weniger stark auf deren Durchschnittsniveau aus. Im Beobachtungszeitraum waren hier Schwankungen von bis zu 53,2 Mrd € zu verzeichnen.

Einige NZBen wiesen weiterhin ein regelmäßiges Fluktuationmuster auf, wobei die Banca d'Italia die kräftigsten Ausschläge meldete. Grund für diese Schwankungen sind in der Regel monatliche Steuererhebungen (zwischen dem 19. und 23. Tag jedes Monats) sowie Gehaltszahlungen, Renten und Sozialleistungen (um den 1. Tag eines jeden Monats).¹

Die Auswirkungen dieser Veränderungen wurden durch einen Anstieg des Banknotenumlaufs teilweise wieder aufgehoben (durchschnittlich 919,8 Mrd € nach 909,8 Mrd € im vorangegangenen Berichtszeitraum), der allerdings mit +10 Mrd € geringer ausfiel als im vorherigen Betrachtungszeitraum gegenüber der entsprechenden Vorperiode (+16 Mrd €) beobachtet. Das geringere Tempo ist unter anderem durch saisonale Unterschiede aufgrund der wegen des Reiseverkehrs größeren Nachfrage nach Banknoten in den Sommermonaten bedingt.

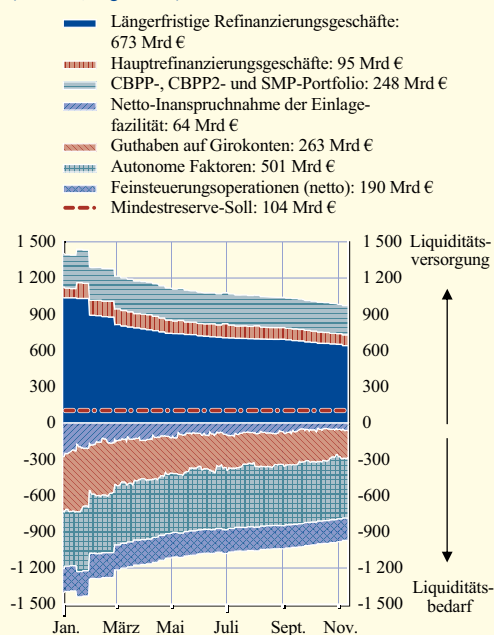
Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem beliefen sich im betrachteten Zeitraum auf tagesdurchschnittlich 158,0 Mrd € nach 181,6 Mrd € zuvor. Eine genauere Betrachtung zeigt, dass dieser Rückgang mit dem seit Jahresbeginn 2013 beobachteten kontinuierlichen Abwärtstrend im Einklang steht: So sanken die durchschnittlichen Überschussreserven von 169,6 Mrd € in der achten auf 164,7 Mrd € in der neunten und schließlich auf 141,1 Mrd € in der zehnten Erfüllungsperiode. Diese Abnahme sowie die geringere durchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität (siehe Abbildung B) hingen im Wesentlichen mit der anhaltenden Rückzahlung der über die dreijährigen LRGs bereitgestellten Mittel und einem insgesamt zu beobachtenden Liquiditätsrückgang zusammen, wie nachfolgend erläutert wird.

Liquiditätsversorgung

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte vorgenommenen Liquiditätsversorgung verringerte sich abermals und belief sich auf 826,2 Mrd €, verglichen mit 879,4 Mrd € im letzten Berichtszeitraum. Über Tendergeschäfte² wurden im Schnitt 578,2 Mrd € zur Verfügung gestellt und somit 43,8 Mrd € weniger als zuvor. Über die wöchentlichen HRGs wurde im Durchschnitt Liquidität in Höhe von 94,7 Mrd € bereitgestellt, woraus sich aufgrund stetig rückläufiger wöchentlicher Zuteilungsbeträge ein Rückgang um 10,3 Mrd € gegenüber der vorangegangenen Berichtsperiode ergab.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung im Jahr 2013

(in Mrd €; Tageswerte)



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 Tenderoperationen zählen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie liquiditätszuführende und liquiditätsabschöpfende Feinsteuerooperationen.

Die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit und jene mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode trugen im Berichtszeitraum tagesdurchschnittlich 21,8 Mrd € zur Liquiditätsversorgung bei. Somit setzte sich der seit Jahresbeginn beobachtete Abwärtstrend fort, als über diese Refinanzierungsgeschäfte zusammengenommen im Schnitt noch 43,8 Mrd € pro Tag bereitgestellt wurden. Mithilfe der Dreijahres-LRGs wurden tagesdurchschnittlich 651,5 Mrd € zur Verfügung gestellt. Die Geschäftspartner zahlten im betrachteten Zeitraum 54,7 Mrd € zurück. Die wöchentlichen Tilgungen beliefen sich in der achten Mindestreserve-Erfüllungsperiode insgesamt auf 8,5 Mrd €, stiegen aber in der neunten und zehnten Erfüllungsperiode deutlich auf 20,1 Mrd € bzw. 26,1 Mrd € an.

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 248 Mrd € und war damit um 9,3 Mrd € zurückgegangen.

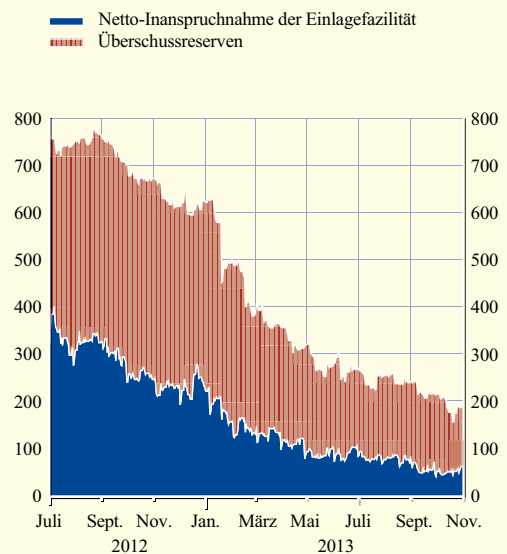
Der ausstehende Betrag der im Rahmen des (im Juni 2010 beendeten) CBPP angekauften Wertpapiere lag am Ende des Betrachtungszeitraums bei 42,0 Mrd € und war somit gegenüber dem vorangegangenen Berichtszeitraum um 2,1 Mrd € gesunken. Ursächlich hierfür waren fällig gewordene Titel. Der ausstehende Gesamtbetrag der im Rahmen des (am 31. Oktober 2012 ausgelaufenen) CBPP2 erworbenen Papiere belief sich auf 15,5 Mrd €, während Titel in Höhe von 0,3 Mrd € ihre Fälligkeit erreicht hatten. Der ausstehende Wert der im Zuge des SMP getätigten Käufe verringerte sich im Berichtszeitraum – ebenfalls aufgrund fällig gewordener Wertpapiere – um 8,5 Mrd €; der Gesamtbestand belief sich somit zuletzt auf einen Betrag von 184,1 Mrd €. Die über das SMP zugeführte Liquidität wurde mit den wöchentlichen liquiditätsabschöpfenden Feinststeuerungsoperationen erfolgreich neutralisiert.

Überschussliquidität

Die Überschussliquidität ging weiter zurück und betrug im betrachteten Zeitraum im Schnitt 221,5 Mrd €, verglichen mit zuvor 269,5 Mrd €. Gleichzeitig war nach wie vor eine hohe Volatilität zu verzeichnen; so schwankte die Überschussliquidität zwischen 263,4 Mrd € am 20. August und 157,2 Mrd € am 30. und 31. Oktober. Wie oben ausgeführt, waren die Hauptgründe hierfür Schwankungen bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte, die beobachtete 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, dürfte es für die Geschäftspartner unerheblich sein, wo sie ihre Überschussliquidität hinterlegen. In den drei untersuchten

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

(in Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

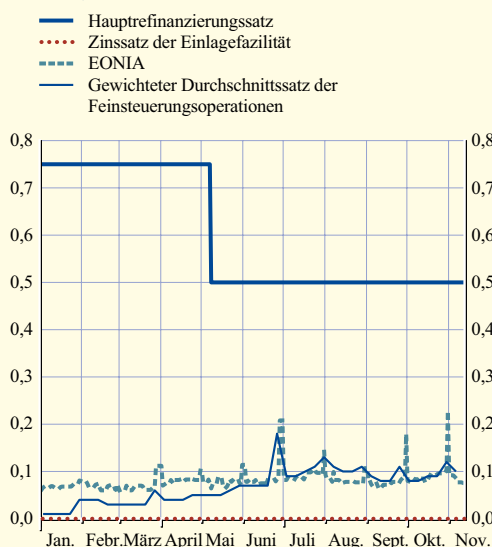
Erfüllungsperioden blieb das Muster weitgehend stabil, wobei rund 29 % der überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und 71 % als Überschussreserven gehalten wurden (siehe Abbildung B).

Zinsentwicklung

Die Zinssätze der EZB für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die HRGs und die Einlagefazilität lagen im hier betrachteten Zeitraum unverändert bei 1,00 %, 0,50 % bzw. 0 %. Angesichts der im Berichtszeitraum rückläufigen, aber nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung blieb der EONIA nahe beim Zinssatz für die Einlagefazilität und notierte im Durchschnitt bei 0,085 %; damit lag er geringfügig unter dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden verzeichneten Wert von 0,086 %. In der Reserve-Erfüllungsperiode, die am 12. November endete, lag der EONIA im Schnitt bei 0,092 %, da die durchschnittliche Überschussliquidität in dieser Periode auf ihrem niedrigsten Stand seit der Abwicklung des ersten Dreijahrestenders lag. Die Zinssätze der wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerooperationen stiegen ebenfalls an, wobei sich der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz im Beobachtungszeitraum zwischen 0,08 % und 0,12 % bewegte (siehe Abbildung C).

Abbildung C Ausgewählte EZB-Zinssätze, EONIA und gewichteter Durchschnittssatz der Feinsteuerooperationen im Jahr 2013

(in %; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Außerdem führte die EZB in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. In der neunten und zehnten Reserveperiode 2013 lag der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte bei 0,50 % und in der elften Erfüllungsperiode bei 0,25 %. Bis auf eine Ausnahme entzog die EZB bei allen diesen Operationen einen Betrag in Höhe des restlichen Werts der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe (der sich am 4. Dezember auf insgesamt 184 Mrd € belief). In dem Geschäft vom 27. November 2013 schöpfte das Eurosystem angesichts der verstärkten vorsorglichen Liquiditätsnachfrage 157,8 Mrd € ab.

Die Überschussliquidität nahm im Berichtszeitraum weiter ab. In der neunten, zehnten und elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode war der Rückgang der durchschnittlichen Überschussliquidität in erster Linie auf freiwillige vorzeitige Rückzahlungen von Mitteln aus den beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit sowie auf eine geringere Nachfrage in den anderen Refinanzierungsgeschäften zurückzuführen. Die täglichen Fluktuationen innerhalb der Erfüllungsperiode waren hingegen nach wie vor insbesondere der Entwicklung der autonomen Faktoren, vor allem Schwankungen bei den Einlagen öffentlicher Haushalte, zuzuschreiben. So verringerte sich die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität in der neunten, zehnten und elften Erfüllungsperiode 2013 auf 196,6 Mrd € nach 255,4 Mrd € in den drei vorangegangenen Reserveperioden. Am 4. Dezember betrug sie 155 Mrd €. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme

der Einlagefazilität belief sich auf 53,1 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben beim Eurosystem im Schnitt 143,5 Mrd € betragen. Bislang haben die Geschäftspartner 395,9 Mrd € der über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen 1 018,7 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt.

2.4 ANLEIHMÄRKTE

Von Ende August bis zum 4. Dezember sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um etwa 10 Basispunkte auf 2 %, während die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert blieben. In diesem Zeitraum wurde die Entwicklung an den Anleihemärkten beiderseits des Atlantiks überwiegend vom Geschehen in den Vereinigten Staaten bestimmt, und zwar insbesondere von der Unsicherheit, die im Vorfeld der Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve am 18. September darüber herrschte, ob die US-Notenbank das Tempo ihrer monatlichen Anleihekäufe drosseln würde, sowie von der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Debatte über die Schuldenobergrenze im Oktober. Im September und Oktober entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen der beiden Wirtschaftsräume in ähnlichen Bahnen, doch im November bewegten sie sich tendenziell auseinander, weil die Staatsanleiherenditen in den USA leicht zulegten, während sie im Euroraum seitwärts tendierten. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten nahm sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten abermals ab. Die Renditeabstände zwischen den staatlichen Schuldtiteln der einzelnen Euro-Länder verringerten sich zumeist weiter. Den Finanzmarktindikatoren zufolge blieben die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet im Großen und Ganzen stabil und sind nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.

Von Ende August bis zum 4. Dezember sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet von 2,1 % auf 2,0 %, wobei Anfang September ein vorübergehender Anstieg auf 2,2 % zu verzeichnen war (siehe Abbildung 21). Auch in den USA gaben die langfristigen Anleiherenditen bis Ende Oktober nach. Im November zogen sie jedoch wieder an, und am 4. Dezember lagen sie bei 2,8 %. Dementsprechend vergrößerte sich der Abstand zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und in den USA im Berichtszeitraum um rund 15 Basispunkte. In Japan gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen unterdessen um 10 Basispunkte auf 0,6 % zurück.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating wurden im Berichtszeitraum von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten sowie von recht gemischten makroökonomischen Datenveröffentlichungen im Eurogebiet beeinflusst. Im September gaben sie stark nach, weil die Märkte zunehmend mit einem Aufschub der allmählichen Rücknahme der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten rechneten, wie dies auch am 18. September von der Federal Reserve bestätigt wurde. In der ersten Oktoberhälfte stiegen sie dann angesichts der Unsicherheit im Zusammenhang mit den Verhandlungen über die Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten geringfügig an (siehe unten). Die makroökonomischen Datenveröffentlichungen für den Euroraum waren zu Beginn des Berichtszeitraums allgemein positiv, zum Ende hin fielen sie jedoch in einigen Ländern durchwachsener aus, insbesondere was die BIP-Daten für das dritte Quartal 2013 betraf. Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 7. November, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte zu senken, gaben die Renditen langfristiger AAA-Staatsanleihen des Euroraums um rund 5 Basispunkte nach und bewegten sich anschließend bis zum Ende des Berichtszeitraums um die 1,9 %.

Die im Zusammenhang mit den Renditen im Eurogebiet genannten Faktoren in den Vereinigten Staaten wirkten sich auch auf die langfristigen Renditen in den USA selbst aus, wo es an den Anleihemärkten denn auch zu größeren Ausschlägen kam. Im September sanken die Anleiherenditen in den USA – in erster Linie als Reaktion auf unerwartet schwache Arbeitsmarktdaten sowie auf die Entscheidung der Federal Reserve, das Tempo ihrer monatlichen Anleihekäufe noch nicht zu drosseln. In der ersten Oktoberhälfte beschäftigte die Marktteilnehmer vor allem die Unsicherheit in Bezug auf den US-Haushalt, wodurch die langfristigen Anleiherenditen unter Aufwärtsdruck gerieten. Anschließend gaben sie nach, als der US-Kongress eine Anhebung der Schuldenobergrenze beschloss, stiegen aber im November erneut an, wobei etwas stärkere Schwankungen zu beobachten waren. Diese höhere Volatilität war Ausdruck der gegenläufigen Auswirkungen unerwartet starker Beschäftigungsdaten einerseits, die erneut die Erwartung einer etwas früheren Drosselung der quantitativen Lockerung aufkeimen ließen, und der Äußerungen einiger Mitglieder des Offenmarktausschusses andererseits, denen zufolge kein Zeitplan für die Drosselung der Anleihekäufe der Federal Reserve beschlossen worden sei.

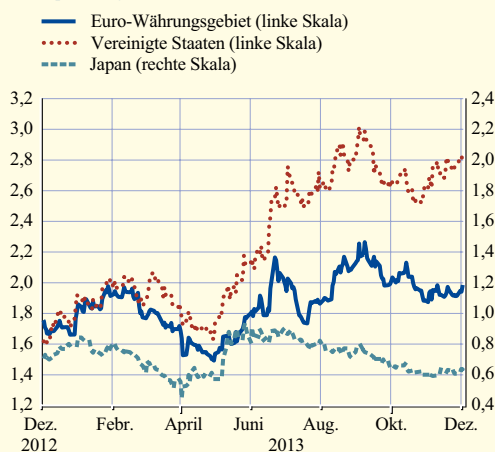
Die Unsicherheit der Anleger im Hinblick auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität) ließ im Berichtszeitraum deutlich nach, wobei der Rückgang jedoch nicht gleichmäßig verlief. Die beobachteten Schwankungen spiegelten insbesondere die fluktuierenden Markterwartungen in Bezug auf den Zeitpunkt des Beginns der Rücknahme der quantitativen Lockerung sowie die Debatte über die Schuldenobergrenze wider. Gegen Ende des Berichtszeitraums lag die implizite Volatilität ungefähr auf demselben Niveau wie vor der erstmaligen Thematisierung des möglichen Zurückfahrens der quantitativen Lockerung durch die Federal Reserve im Mai 2013. Allerdings ist die Volatilität gegenwärtig nach wie vor höher als vor der Krise. Am Ende des Berichtszeitraums war die implizite Volatilität im Euroraum etwa so hoch wie in den Vereinigten Staaten (siehe Abbildung 22).

In der Berichtsperiode waren sowohl die langfristigen Anleiherenditen einzelner Euro-Länder als auch die Anleihe-spreads der meisten Euro-Staaten gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) rückläufig. Dabei verengten sich insbesondere die Spreads der am stärksten von der Staatsschuldenkrise betroffenen Länder, da diese nach wie vor am meisten von den verbesserten Wirtschaftsaussichten sowie von positiven Korrekturen der Ratingausblicke profitierten.

Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum lassen sich in die realen Renditen und die vom Finanzmarkt erwartete Inflation zerlegen. Die Realrenditen¹ fünf- und zehnjähriger

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.

¹ Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

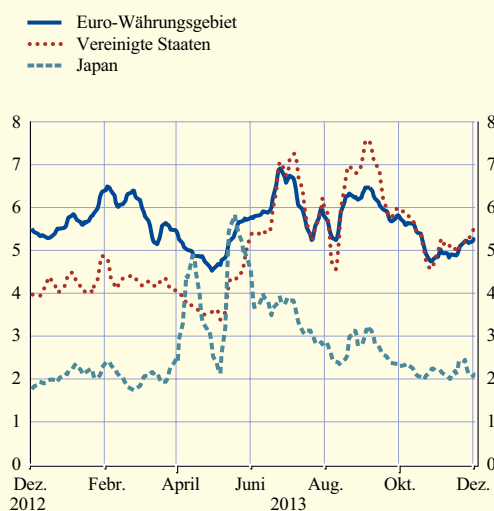
inflationsexindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet blieben im Berichtszeitraum insgesamt stabil (siehe Abbildung 23). Im September und Oktober gaben sie in beiden Laufzeitbereichen nach, stiegen dann aber im November vor dem Hintergrund weitgehend positiver Konjunkturmeldungen – insbesondere in Deutschland – wieder auf das Niveau zu Beginn des Berichtszeitraums an. Dadurch blieben die impliziten realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet bei längeren Laufzeiten (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) weitgehend unverändert und notierten am 4. Dezember bei 1,1 %.

Infolge der Entwicklung der nominalen und realen Anleiherenditen gaben die Finanzmarktindikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum im Berichtszeitraum geringfügig nach, während die entsprechenden Kurzfristindikatoren nach der Veröffentlichung der HVPI-Vorausschätzung Ende Oktober stark sanken. Die aus inflationsexindexierten Anleihen abgeleiteten fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten fielen um 20 Basispunkte auf rund 1,1 %, und im Zehnjahresbereich verringerten sie sich um 10 Basispunkte auf 1,7 %. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren lag zum Ende des Berichtszeitraums weitgehend unverändert bei rund 2,4 % (siehe Abbildung 24). Auch der langfristige inflationsexindexierte Termin-Swapsatz blieb im Betrachtungszeitraum annähernd unverändert bei 2,2 %. Unter Berücksichtigung der in den Breakeven-Inflationsraten enthaltenen Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien deuten die marktbasieren Indikatoren insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiter vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.²

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

Abbildung 22 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

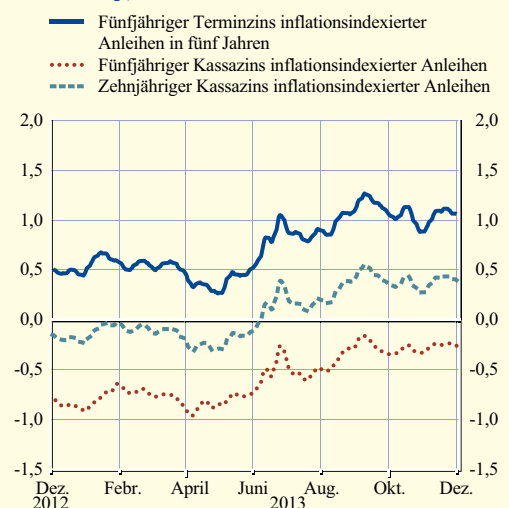
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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 inflationsexindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

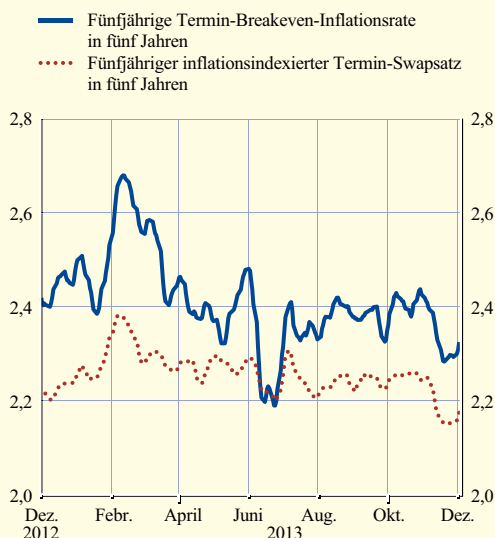
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

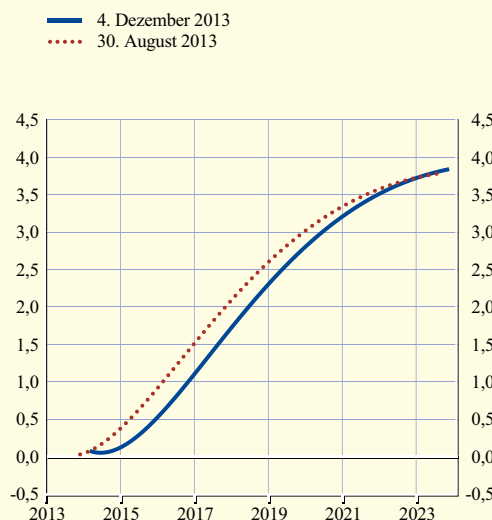
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 25 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet hat sich im Referenzzeitraum über sämtliche Laufzeiten hinweg nach unten verschoben. Für Laufzeiten bis ins Jahr 2020 sank sie um rund 10 bis 30 Basispunkte. Dies legt den Schluss nahe, dass die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen und der entsprechenden Risikoprämien im Beobachtungszeitraum gesunken sind.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieben in der Berichtsperiode weitgehend stabil, während sich die Spreads entsprechender Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften leicht verringerten. In relativer Betrachtung sanken die Renditeabstände von BBB-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften am stärksten.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende August bis zum 4. Dezember 2013 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 9 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 10 % zu. Im September wurden die Aktienmärkte beiderseits des Atlantiks durch positive Wirtschaftsmeldungen und durch Markterwartungen eines möglichen Aufschubs der allmählichen Rücknahme der quantitativen Lockerung seitens der US-amerikanischen Notenbank gestützt. Die Kursgewinne wurden jedoch im Oktober aufgrund der

festgefahrenen Gespräche über die Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten im Zusammenhang mit dem partiellen Verwaltungsstillstand teilweise wieder aufgezehrt. Nachdem in Bezug auf die Schuldenobergrenze eine Einigung erzielt worden war, setzte sich der Kursanstieg fort. Die Börsenentwicklung im Euroraum wurde zu Beginn des Berichtszeitraums leicht von stärker als erwartet ausfallenden makroökonomischen Datenveröffentlichungen gestützt, im November fielen die Meldungen hingegen durchwachsen aus. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ließ insgesamt nach.

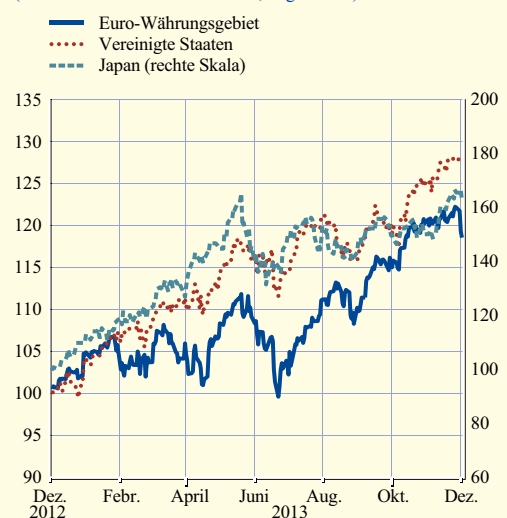
Von Ende August bis zum 4. Dezember 2013 stieg der Gesamtindex im Euroraum um rund 9 %, während sich der entsprechende Index in den Vereinigten Staaten um 10 % erhöhte (siehe Abbildung 26). Im Eurogebiet legten die Aktienkurse im Finanzsektor um 14 % und im nichtfinanziellen Sektor um 8 % zu. In den USA verzeichneten die Kurse des finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors im selben Zeitraum ein Plus von jeweils 10 %. In Japan stieg der marktweite Aktienindex in den drei Monaten bis Anfang Dezember um rund 15 % an.

Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet verbuchten in den ersten drei Septemberwochen kräftige Gewinne, weil die Marktteilnehmer zunehmend davon ausgingen, dass das Federal Reserve System den Umfang seiner Wertpapierkäufe zunächst beibehalten werde, was der Offenmarktausschuss der US-Notenbank bei seiner Sitzung am 18. September bestätigte. Zudem wirkte sich in dieser Zeit auch die Aussicht auf eine diplomatische Lösung im Syrien-Konflikt positiv auf die Börsenentwicklung aus. Von Ende September bis Mitte Oktober stagnierten die Kurse jedoch, da die Haushaltsverhandlungen in den USA und der zeitweilige Verwaltungsstillstand zu einer erhöhten Unsicherheit führten. Nach der Einigung über die Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten Mitte Oktober setzte der Gesamtindex im Euroraum seinen Aufwärtstrend bis Ende des Monats fort. Im November hielten sich die Gewinne an den Börsen aufgrund von Datenveröffentlichungen in einigen Euro-Ländern, die hinter den Erwartungen zurückblieben, eher in Grenzen.

In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Notierungen weitgehend in ähnlichen Bahnen, wobei sie eine höhere Volatilität aufwiesen. Der Gesamtindex erreichte am Ende des Berichtszeitraums ein Allzeithoch. Im September wurden überraschend schwache Arbeitsmarktdaten dadurch kompensiert, dass zunehmend davon ausgegangen wurde, die Federal Reserve könnte den Umfang ihrer Wertpapierkäufe doch erst später reduzieren. Dies führte dazu, dass die wichtigen Indizes in den USA zu Beginn des Berichtszeitraums anzogen, bis der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 18. September erklärte, das Volumen der Wertpapierkäufe zunächst beibehalten zu wollen. Im verbleibenden Berichtszeitraum wurde die Erwartung in Bezug auf den Zeitpunkt der Reduzierung der Wertpapierkäufe weiterhin von durchwachsenden Datenveröffentlichungen, insbesondere zu den Arbeitsmärkten und Vertrauensindikatoren, beeinflusst, wodurch die Aktienkurse unter Abwärtsdruck gerieten. Andererseits wurden

Abbildung 26 Aktienindizes

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



Quelle: Thomson Reuters.

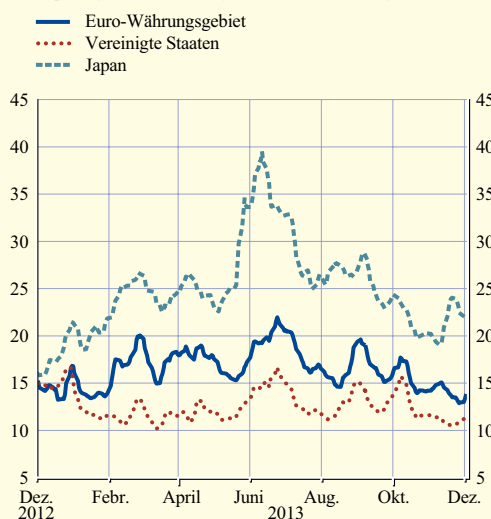
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

die Notierungen jedoch durch die Aussagen von Mitgliedern des Offenmarktausschusses gestützt, wonach die Federal Reserve ihre Ankäufe nicht sofort reduzieren, sondern aussagekräftige Belege für eine nachhaltige Erholung des Arbeitsmarktes abwarten wolle.

An den Aktienmärkten des Eurogebiets ließ die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit im Berichtszeitraum nach (14 % nach 20 % Ende August). Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten der USA zeichnete weitgehend die Entwicklung im Euro-Währungsgebiet nach (wenngleich auf niedrigerem Niveau) und lag zuletzt bei 12 % (siehe Abbildung 27). Im September ging die Unsicherheit in beiden Währungsräumen im Zusammenhang mit schwächer als erwartet ausfallenden US-Arbeitsmarktdaten zurück. Diese lösten an den Märkten die Erwartung aus, die US-Notenbank werde die Rücknahme der quantitativen Lockerung noch weiter verschieben. Im Zuge der Diskussionen über die Schuldenobergrenze und der anschließenden Einigung stieg die Unsicherheit danach jedoch vorübergehend wieder an. Insgesamt nahm die Unsicherheit sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten ab und lag am Ende des Berichtszeitraums auf einem Niveau nahe beim Jahrestiefstand. In Japan verringerte sich die implizite Volatilität im September und Oktober, zog aber im November wieder leicht an.

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.

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

(in %; Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung	100,0	10,2	7,0	17,0	6,3	22,8	5,6	15,5	5,5	4,4	5,7
Kursveränderung											
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
Q3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Okt. 2013	5,3	3,9	5,6	2,0	5,3	9,4	4,3	4,1	3,0	9,5	5,3
Nov 2013	1,1	4,2	0,7	0,7	-2,7	1,3	1,0	1,6	3,4	-2,5	1,2
30. Aug. bis 4. Dez. 2013	9,5	9,8	9,3	5,2	0,0	14,1	4,0	9,9	13,2	15,8	12,4

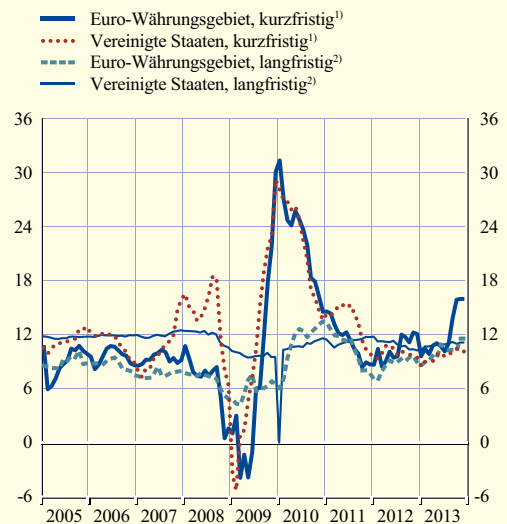
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Im Euroraum wurden in allen Sektoren mit Ausnahme der Erdöl- und Erdgasbranche Kursgewinne verbucht. Mit einem Plus von fast 14 % schnitten die Finanzwerte besser ab als der Gesamtindex. Dabei dürfte der Bankensektor von den Fortschritten bei der Schaffung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) und insbesondere von der Verabschiedung einer entsprechenden Verordnung durch den Rat der Europäischen Union am 15. Oktober profitiert haben. Die höchsten Kursgewinne wurden im Telekommunikationssektor verzeichnet. In den USA legten die Notierungen der Unternehmen im Sektor für verbrauchernahe Dienstleistungen am stärksten zu, während der Bankensektor schlechter abschnitt als der Gesamtindex.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen in den letzten zwölf Monaten zeigen, dass der Rückgang der jährlichen Rate des tatsächlichen Gewinnwachstums der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen des Euroraums im Berichtszeitraum leicht von rund -3 % im August auf etwa -5 % im November zugelegt hat. Für die kommenden zwölf Monate rechnen die Marktteilnehmer mit einer Erholung der Unternehmensgewinne je Aktie und gehen von einem Wachstum von 16 % aus, was einen erheblichen Anstieg gegenüber August bedeutet. Langfristig, d. h. über die kommenden fünf Jahre, erwarten sie ein Gewinnwachstum je Aktie von rund 11 % jährlich (siehe Abbildung 28).

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).

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Von Juli bis Oktober 2013 gingen die realen Kosten der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet um 6 Basispunkte zurück. Dahinter verbergen sich niedrigere Kosten der Aktienemission und der marktbasierter Fremdfinanzierung. Die realen Kosten für Bankkredite erhöhten sich hingegen. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so verringerte sich die Jahresänderungsrate der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2013 weiter. Ausschlaggebend für die rückläufige 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 Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen des Unternehmenssektors blieb zwar robust, sank jedoch auf das niedrigste Niveau seit Juni 2012.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um

Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen im Zeitraum von Juli bis Oktober 2013 um 6 Basispunkte auf zuletzt 3,1 % zurück (siehe Abbildung 29). Diese Verbesserung war auf gesunkene Kosten der Aktienemission und der marktbasierter Fremdfinanzierung zurückzuführen. So verringerten sich die realen Kosten dieser beiden Finanzierungsarten im Berichtszeitraum um 36 Basispunkte bzw. 2 Basispunkte auf 6,0 % bzw. 0,8 %. Die realen Kosten der kurz- und langfristigen Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stiegen hingegen im selben Zeitraum um 4 bzw. 27 Basispunkte auf 1,6 % bzw. 1,5 %. Aktuellere Daten deuten darauf hin, dass die Kosten der Marktfinanzierung weiter zurückgegangen sind. Historisch betrachtet wiesen die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im Oktober 2013 ihren niedrigsten Stand seit 1999 aus.

Die nominalen MFI-Zinsen für neue Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich von Juli bis Oktober 2013 sowohl bei kleinen Krediten (bis zu 1 Mio €) als auch bei großen Ausleihungen (mehr als 1 Mio €) (siehe Tabelle 7). Das nach wie vor erhöhte Kreditnehmerisiko und die eingetrübte Konjunkturlage dürften Erklärungsfaktoren für die Zurückhaltung der Banken bei der Senkung ihrer Kreditzinsen sein. Zugleich verbergen sich hinter dieser euroraumweiten Entwicklung deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen

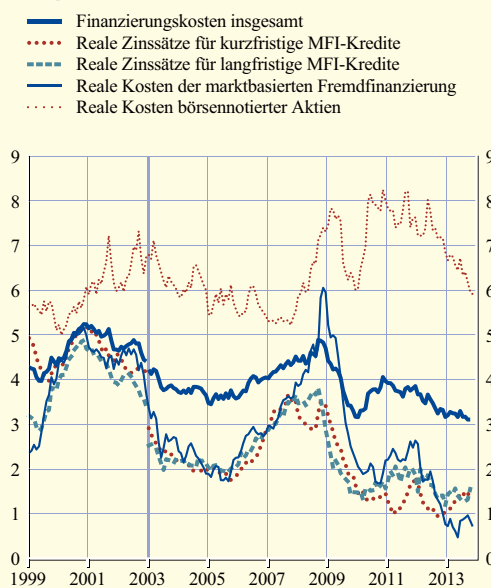
Ländern. Unterdessen vergrößerte sich der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten im kurzen Laufzeitbereich, während er bei den langen Laufzeiten abnahm.

Im Durchschnitt der Monate Juli bis Oktober 2013 blieben die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld unverändert, die Renditen zweijähriger Staatsanleihen und siebenjähriger Staatsanleihen von Euro-Ländern mit AAA-Rating gaben hingegen um 4 bzw. 5 Basispunkte nach (siehe Anmerkung in Tabelle 7). Der Abstand des Dreimonats-EURIBOR zu den kurzfristigen Zinssätzen für große Darlehen erhöhte sich im Oktober wieder auf den im Juli 2013 verzeichneten Stand von 200 Basispunkten. Die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen für große Darlehen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit einem AAA-Rating vergrößerte sich von 172 Basispunkten im Juli auf 199 Basispunkte im Oktober 2013.

Die Abstände zwischen den Gesamtkosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen verringerten sich von Juli bis Oktober 2013 um 2 Basispunkte, was die gesunkenen Gesamtkosten der marktbasierter

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 EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, 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 Oktober 2013 ¹⁾		
	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Sept. 2013	Okt. 2013	Juli 2012	Juli 2013	Sept. 2013
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,96	3,94	3,93	3,86	3,86	3,85	-22	4	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,87	3,79	3,75	3,73	3,76	3,87	-25	1	11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,64	3,41	3,49	3,29	3,26	3,32	-56	5	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,21	2,28	2,12	2,16	2,15	2,23	-17	0	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	3,31	-2	25	25
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	-16	0	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,15	17	-3	-7
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,26	1,07	1,10	1,51	1,42	1,29	7	-5	-13

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.

Fremdfinanzierung widerspiegelte. Die Spreads von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating gingen unterdessen um 17 Basispunkte zurück (siehe Abbildung 30).

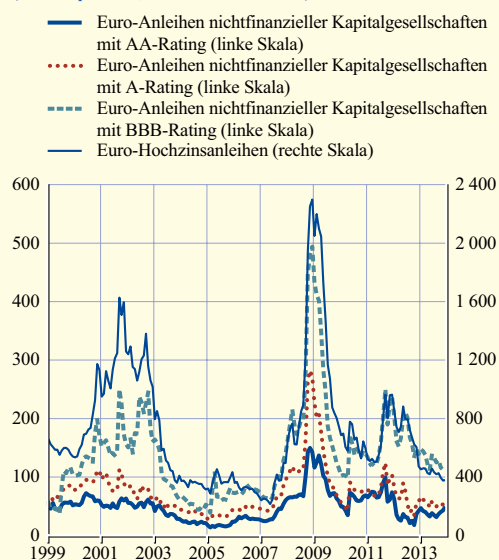
FINANZIERUNGSSTRÖME

Vor dem Hintergrund der verhaltenen Konjunkturentwicklung verschlechterte sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum – gemessen anhand des Gewinnwachstums pro Aktie – im dritten Quartal und vor allem im Oktober und November 2013 weiter, und die entsprechenden Wachstumsraten sanken in den beiden genannten Monaten auf -6,0 % bzw. -7,3 % (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.

Die Jahresänderungsrate der Außenfinanzierung der Unternehmen blieb den vierten Monat in Folge unter null, was auf einen fortgesetzten Abbau des Verschuldungsgrads hindeutet. Die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich weiter von -3,2 % im zweiten auf -3,5 % im dritten Quartal 2013. Auf

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.

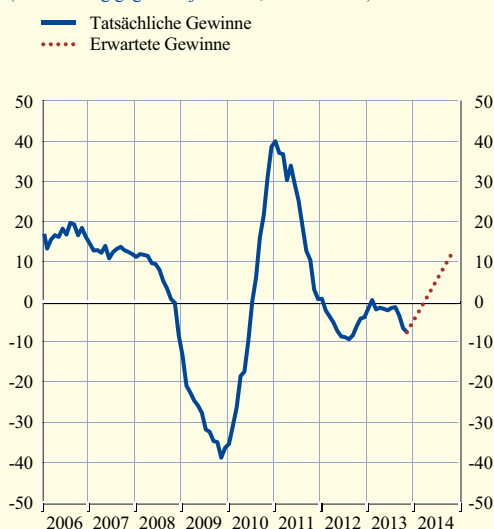
der Nachfrageseite hing dies mit der schwachen Konjunktur, dem gedämpften Unternehmensvertrauen und der Verfügbarkeit alternativer Innen- und Außenfinanzierungsquellen (etwa Schuldverschreibungen) zusammen. Zugleich war aufgrund der immer noch strikten Kreditvergabebedingungen in Ländern mit einer angespannten 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 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 der verstärkte Rückgriff auf die Marktfinanzierung in den finanziell angeschlagenen Staaten weiterhin begrenzt war. Darüber hinaus blieb 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 September bei 9,5 %. Ursächlich hierfür war vor allem die schwächere Emission langfristiger festverzinslicher Schuldverschreibungen, die zum Teil durch eine deutliche Erholung der Begebung kurzfristiger Schuldtitel (0,1 % nach -8,4 % im Vorquartal) ausgeglichen wurde. Die jährliche Zuwachsrates der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich unterdessen auf 0,3 %.

Ausschlaggebend für die rückläufige Jahreswachstumsrate der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im zweiten Quartal 2013 waren eine Abnahme der jährlichen Änderungsrate der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr (von -1,8 % im zweiten Quartal 2013 auf -3,0 % im dritten Jahresviertel) und ein weiterer Rückgang der Zwölfmonatsrate der Ausleihungen mit längeren Laufzeiten. Bei den mittleren Laufzeiten fiel der Rückgang etwas geringer aus (siehe Tabelle 8).

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

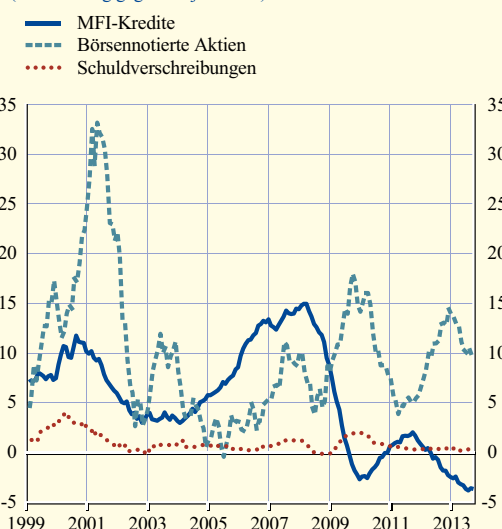
(Veränderung gegen Vorjahr in %, Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

Tabelle 8 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Kredite von MFIs	-1,5	-2,3	-2,4	-3,3	-3,5
Bis zu 1 Jahr	-1,7	0,5	1,7	-1,8	-3,0
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-4,7	-6,0	-6,3	-6,2	-5,6
Mehr als 5 Jahre	-0,4	-2,3	-2,9	-3,0	-3,1
Begebene Schuldverschreibungen	12,6	14,1	12,6	10,0	9,5
Kurzfristig	3,3	2,8	8,7	-8,4	0,1
Langfristig, darunter: ¹⁾	13,7	15,2	13,0	12,1	10,4
Festverzinslich	14,5	16,7	14,5	13,2	10,8
Variabel verzinslich	1,1	-1,9	-0,8	4,6	8,9
Emittierte börsennotierte Aktien	0,4	0,5	0,1	0,4	0,3
Nachrichtlich²⁾					
Finanzierung insgesamt	1,2	1,0	1,0	0,6	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,8	-0,1	-0,2	-0,7	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	1,5	1,3	1,3	1,2	-

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.

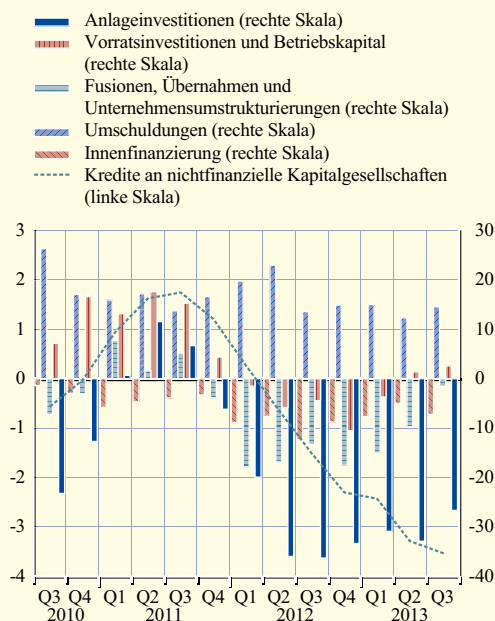
Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2013 zeigen, dass sich die Nettonachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Buchkrediten im Berichtsquartal in ähnlichem Maße abschwächte wie im vorherigen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 33). Allerdings deutet die Beitragsanalyse der einzelnen Faktoren darauf hin, dass der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, Fusionen und Übernahmen sowie für die Innenfinanzierung die Kreditnachfrage weiterhin dämpfte, während sich der Finanzierungsbedarf für Umschuldungen sowie Vorratsinvestitionen und Betriebskapital positiv auf die Nachfrage auswirkte.

Gleichzeitig haben die Banken im Euroraum ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2013 per saldo etwas weniger stark verschärft. Sie berichteten erstmals seit dem dritten Quartal 2009, dass ihre Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen im Schnitt per saldo zu einer leichten Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite beigetragen haben. Das Kreditnehmerrisiko und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit stellten weiterhin die wichtigsten Faktoren für die Kreditvergabepolitik dar, wenngleich ihr Einfluss auf die per saldo erfolgte Verschärfung der Kreditrichtlinien im dritten Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal weiter nachließ. Für das vierte Quartal 2013 gehen die Banken per saldo von einer geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen aus.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoin-

Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

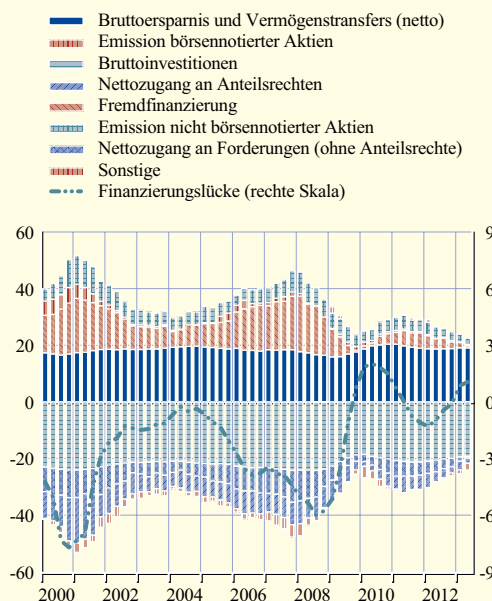


Quelle: EZB.

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.

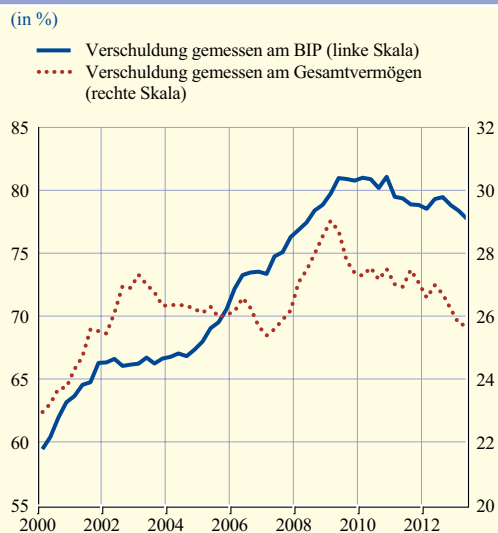
Anmerkung: Zur „Fremdfinanzierung“ zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige saldierte Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich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

vestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – blieb im positiven Bereich und stieg von 0,9 % im Schlussquartal 2012 auf 1,1 % im zweiten Jahresviertel 2013 (siehe Abbildung 34). Dies hing vor allem mit einem Rückgang des Nettoerwerbs von Anteilsrechten und Forderungen sowie einer höheren Emission nicht börsennotierter Aktien zusammen.

FINANZLAGE

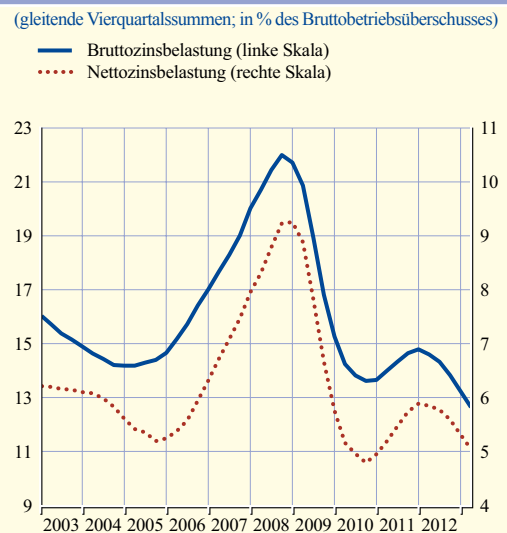
Den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets zufolge war die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2013 etwas rückläufig. Gemessen am BIP sank sie weiter von 78,4 % im ersten auf 77,7 % im zweiten Jahresviertel 2013, und die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung verringerte sich ebenfalls leicht von 25,8 % auf 25,7 %. Die Änderungen fielen zwar verglichen mit den verzeichneten Spitzenwerten relativ gering aus, waren aber trotz der schwachen Konjunkturlage zu beobachten. Gleichzeitig nahm die Bruttozinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2013 abermals etwas ab und belief sich gemessen am Bruttobetriebsüberschuss auf 12,6 % nach 13,2 % im ersten Vierteljahr 2013 (siehe Abbildung 36).

Abbildung 35 Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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



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

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet zeichneten sich im dritten Quartal 2013 durch weitgehend stabile Bankkreditzinsen aus; allerdings gab es erneut erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Instrumenten. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an private Haushalte im Euroraum hat sich seit Jahresbeginn auf einem knapp positiven Niveau stabilisiert und lag im Oktober bei 0,3 %. Die jüngsten Daten deuten nach wie vor auf eine gedämpfte Entwicklung der Kreditaufnahme durch private Haushalte hin. Zurückzuführen ist dies in erster Linie auf die Schwäche an den Wohnimmobilienmärkten, unsichere Konjunkturaussichten und eine hohe Arbeitslosigkeit. Mittelfristig spielt auch die notwendige Korrektur vergangener Kreditexzesse (insbesondere in einigen Euro-Ländern) eine Rolle. Zugleich wurden im dritten Quartal etwas stärkere monatliche Ströme von MFI-Krediten an private Haushalte verzeichnet als in der ersten Jahreshälfte. Darüber hinaus geht aus der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2013 hervor, dass die Banken für das Schlussquartal mit einer weiter steigenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten rechnen. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen (brutto) blieb den Schätzungen zufolge im dritten Vierteljahr stabil auf einem Niveau, das den seit Mitte 2010 beobachteten Werten entspricht. Ihre Zinsbelastung dürfte sich im Berichtsquartal ebenfalls kaum verändert haben.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Eurogebiet blieben im dritten Quartal 2013 weitgehend unverändert. Eine Betrachtung der einzelnen Komponenten zeigt, dass lediglich die Zinsen für mittel- und langfristige Wohnungsbaukredite und für kurzfristige Konsumentenkredite leicht angehoben wurden. Auf Ebene des Eurogebiets entwickelten sich die MFI-Zinssätze

für Ausleihungen an private Haushalte in den verschiedenen Kredit- und Laufzeitkategorien nach wie vor uneinheitlich, und auch die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern blieben beträchtlich.

Bei den Wohnungsbaukrediten blieben die Zinssätze für neue kurzfristige Kredite (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) gegenüber dem zweiten Jahresviertel weitgehend unverändert. Im Gegensatz dazu wurden die Zinsen für mittel- und längerfristige Darlehen (mit einer anfänglichen Zinsbindung von einem bis fünf, fünf bis zehn und mehr als zehn Jahren) geringfügig erhöht, waren jedoch aus historischer Sicht weiterhin niedrig (siehe Abbildung 37). Im Vormonatsvergleich blieben die Zinsen im Oktober über alle Laufzeiten hinweg praktisch unverändert.

Im Neugeschäft mit Konsumentenkrediten zogen die Zinsen im dritten Quartal bei den kürzeren Laufzeiten geringfügig an, während sich bei den weitaus gängigeren mittleren und längeren Laufzeiten kaum Veränderungen ergaben. Im Oktober gaben die Zinssätze für kurzfristige Ausleihungen leicht nach, während jene für Kredite mit anderen Laufzeiten im Vormonatsvergleich stabil blieben.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2013 zeigen, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im dritten Quartal per saldo erneut weniger stark verschärfen. Unterdessen zogen die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite ebenfalls leicht an. Bei den Wohnungsbaukrediten wirkten die Finanzierungskosten der Banken und bilanzielle Restriktionen leicht in Richtung einer Verschärfung der Richtlinien; dies wurde jedoch dadurch ausgeglichen, dass von den Konjunkturaussichten und den Aussichten für den Wohnungsmarkt ein geringerer Druck ausging. Bei den Konsumentenkrediten übten die Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen im dritten Quartal einen weitgehend unveränderten Druck aus, während die Risikoeinschätzung der Banken weniger stark zur Verschärfung beitrug und die Wettbewerbssituation in Richtung einer Lockerung wirkte. Die meisten preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Wohnungsbaukredite wurden nicht mehr so stark verschärft oder sogar gelockert. Im Fall der Konsumentenkredite veränderten sie sich nicht. Einzelheiten zu den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2013 finden sich in Kasten 3 des Monatsberichts vom November 2013.

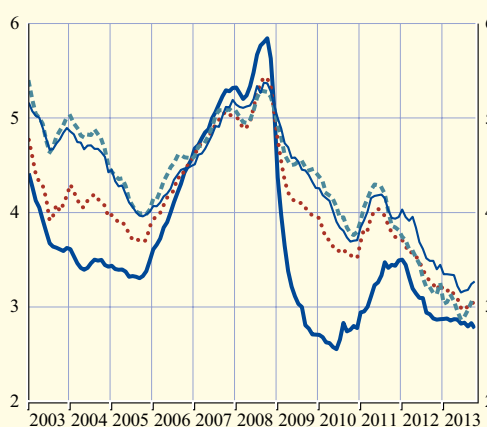
FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Wachstum der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte ist seit Mitte 2012 gedämpft. Im zweiten Quartal 2013 (dem letzten Jahresviertel, für das Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) schwächte es sich aufgrund der verhaltenen Kreditgewährung der MFIs erneut ab. So gingen die Kredite an private Haushalte im zweiten Jahresviertel um 0,2 % gegenüber dem Vorjahr zurück, nachdem sie im Vorquartal unverändert geblieben waren. Schätzungen für das dritte Quartal 2013 deuten auf eine weitere (wenn auch etwas geringere)

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.

Abschwächung der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte hin (siehe Abbildung 38). Das negative Wachstum im zweiten Vierteljahr war in erster Linie auf die Kreditaufnahme bei Nicht-MFIs zurückzuführen, deren jährliche Wachstumsrate im zweiten Quartal abermals negativ war (-1,4 %), wenn auch nicht so stark wie im ersten Jahresviertel (-2,1 %). Grund hierfür waren gestiegene Kreditverkäufe und -verbriefungen, mit deren Hilfe Kredite an private Haushalte häufig zwischen MFIs und nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) umgeschichtet werden.

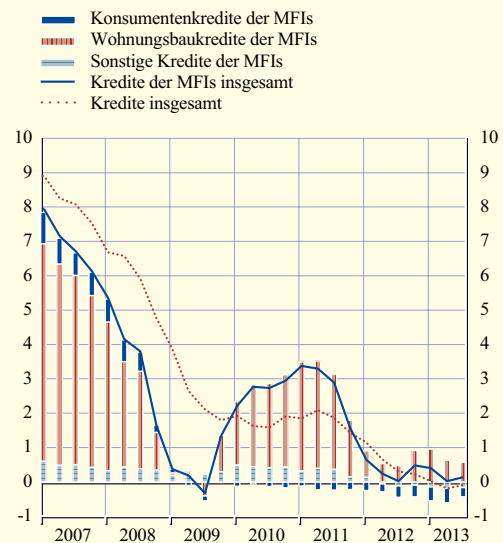
Den für das dritte Quartal sowie für Oktober 2013 bereits vorliegenden MFI-Daten zufolge hat sich das Wachstum der Kredite an private Haushalte im Euroraum seit Jahresbeginn im knapp positiven Bereich stabilisiert. Im Einzelnen belief sich die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte sowohl im dritten Vierteljahr als auch im Oktober auf 0,3 % und ist damit im Vergleich zum Jahresbeginn weitgehend unverändert geblieben; dies bestätigt, dass sich die Kreditschöpfung auf einem niedrigen Niveau eingependelt 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 Oktober wie bereits im Juni 1,2 % betrug, was mit der seit dem Frühjahr beobachteten allgemeinen Stabilisierung im Einklang steht. Die Wohnungsbaukredite machten nach wie vor den größten Teil der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte aus, während alle anderen Arten von Krediten an private Haushalte weiterhin rückläufig waren. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging erneut zurück und belief sich im Oktober auf -3,1 %, verglichen mit -2,6 % im Juli. Damit setzte sich der seit April 2009 zu beobachtende negative Trend fort. Die jährliche Wachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, betrug im Oktober -1,4 % (nach -0,8 % im Juli) und ist damit seit Juni 2012 durchgängig negativ.

Ursächlich für das schwache Wachstum der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte sind in erster Linie die anhaltende Schwäche am Wohnimmobilienmarkt, ungewisse Konjunkturaussichten und eine hohe Arbeitslosigkeit. Mittelfristig spielt aber auch die Notwendigkeit der Korrektur vergangener Kreditexzesse (insbesondere in einigen Euro-Ländern) eine Rolle, da diese nach wie vor die Kreditnachfrage belastet. Indessen meldeten die Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2013 erstmals seit dem Schlussquartal 2010, dass die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten aufgrund einer allmählichen Aufhellung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt im dritten Quartal 2013 per saldo gestiegen ist. Auch bei den Konsumentenkrediten berichteten die Banken von einer geringfügig positiven Entwicklung, die vor allem auf höhere Ausgaben für Gebrauchsgüter

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 dritte 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“.

zurückzuführen war. Mit Blick auf die Zukunft erwarten die Banken, dass die Nachfrage nach Wohnungsbau- wie auch nach Konsumentenkrediten per saldo weiter anziehen wird.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im dritten Jahresviertel 2013 bei 1,7 % und damit etwas unter ihrem Stand vom Vorquartal (siehe Abbildung 39). Grund hierfür waren niedrigere Beiträge der Anlagen in Bargeld und Einlagen sowie in Anteilsrechten. Die Beiträge der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen nahmen hingegen erneut leicht zu, während die Anlagen in Schuldverschreibungen abermals einen negativen Beitrag leisteten. Insgesamt spiegelt die bereits seit Mitte 2010 rückläufige Geldvermögensbildung der privaten Haushalte die schwache Einkommensentwicklung, einen Entsparnisprozess und – besonders in einigen Ländern – den Druck zum Verschuldungsabbau wider.

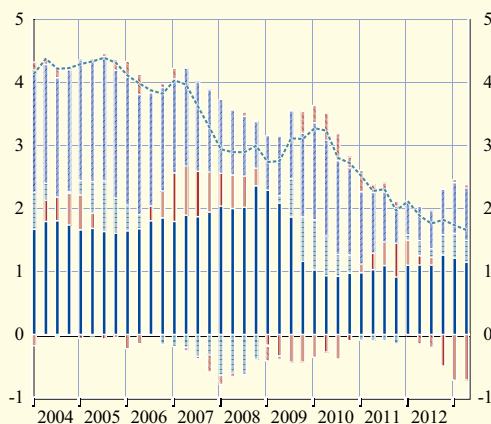
FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet hat sich auf einem hohen Niveau stabilisiert. Ihre Verschuldung im Verhältnis zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) lag im dritten Vierteljahr 2013 stabil bei 98,8 % (siehe Abbildung 40) und damit in der Nähe der seit Mitte 2010 verzeichneten Werte. Auch die Zinsbelastung der privaten Haushalte veränderte sich den Schätzungen zufolge kaum und belief sich im dritten Quartal auf 1,9 % des verfügbaren Einkommens. Zuvor war sie in der Zeit von Anfang 2012 bis Anfang 2013 allmählich zurückgegangen. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum BIP wurde im dritten Jahresviertel auf 64,7 % geschätzt und wies damit gegenüber dem Vorquartal keine Veränderung auf.

Abbildung 39 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Bargeld und Einlagen
- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Anteilsrechte
- Versicherungstechnische Rückstellungen
- Sonstige¹⁾
- Forderungen insgesamt



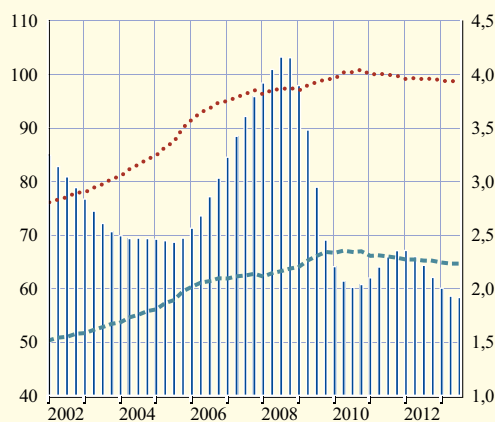
Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Abbildung 40 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in %)

- Zinsausgaben im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) (rechte Skala)
- Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) (linke Skala)
- Verschuldung im Verhältnis zum BIP (linke Skala)



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.

BEITRÄGE DER SEKTOREN ZUM ABBAU VON LEISTUNGSBILANZUNGLEICHGEWICHTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Grundlage der Sektorkonten wird im vorliegenden Kasten die anhaltende Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum untersucht. Es handelt sich hierbei um die Aktualisierung einer im Februar 2012 veröffentlichten Analyse.¹ Dabei werden die Sektorkonten für zwei Gruppen von Euro-Ländern aggregiert, und zwar zum einen für die Länder, die im Fünfjahreszeitraum bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 Leistungsbilanzüberschüsse verbuchten, und zum anderen für die Länder, deren Leistungsbilanzen im genannten Zeitraum Defizite auswiesen. Zu den „Überschussländern“ zählen Belgien, Deutschland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Finnland. Die „Defizitländer“ umfassen Irland, Estland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Malta, Portugal, die Slowakei und Slowenien. Diese Zuordnung erleichtert die Ableitung und Darstellung gemeinsamer stilisierter Fakten.²

Ausgehend von der Grundgleichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, der zufolge es sich bei der Leistungsbilanz um den Saldo aus Ersparnis und Investitionen der Gesamtwirtschaft handelt, wird in diesem Kasten dargelegt, dass der seit 2008 zu beobachtende Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten dem Rückgang der Investitionen zuzuschreiben ist, während es bei den Ersparnissen kaum zu Verbesserungen kam. Im Vergleich zu den Überschussländern blieb in den Defizitländern die Ersparnisbildung der Unternehmen gedämpft, und die Gewinnmargen, die bis 2008 gering bzw. rückläufig waren, sanken weiter. Die Konvergenz der Lohnstückkosten war trotz erheblicher Fortschritte in den Ländern mit EU/IWF-Hilfsprogrammen begrenzt.

Entwicklung des Finanzierungssaldos

Abbildung A zeigt die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos (im Wesentlichen also der Leistungsbilanz) für beide Ländergruppen, aufgegliedert gemäß der üblichen sektoralen Aufschlüsselung (private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Staat und finanzielle Kapitalgesellschaften).³ In der Gruppe der Überschussländer (Abbildung A, Grafik a) verschlechterte sich der Leistungsbilanzsaldo von 2007 bis 2009, verbesserte sich anschließend jedoch wieder, und zwar insbesondere ab 2011. Die Erholung lässt sich größtenteils durch die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (die fast im gesamten Zeitraum von 2002 bis 2013 einen untypischen Finanzierungsüberschuss auswiesen) und die Korrektur der Defizite des öffentlichen Sektors erklären.

1 Siehe EZB, Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet aus Sicht der Sektorkonten, Kasten 3, Monatsbericht Februar 2012.

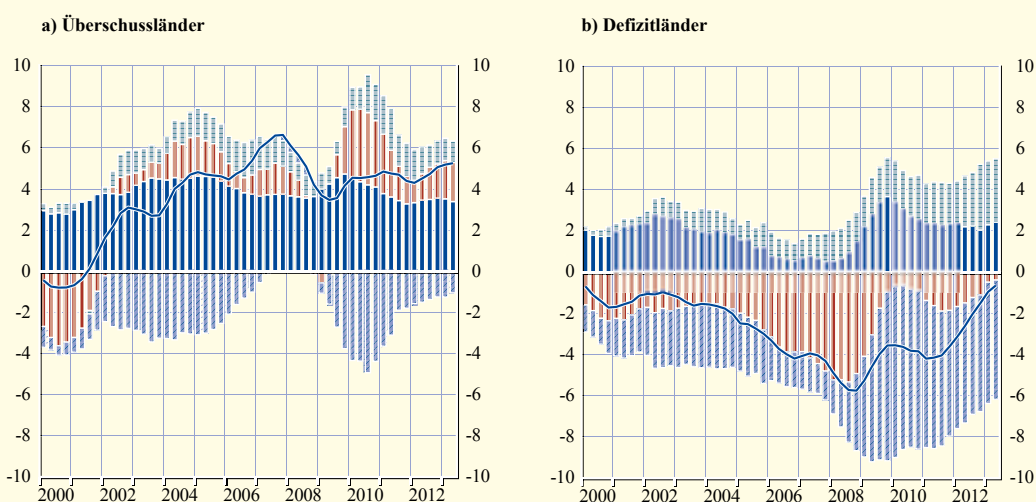
2 Wie bei jeder Einteilung in Gruppen gibt es auch hier offensichtliche Einschränkungen, die die Analyse jedoch nicht wesentlich beeinflussen. So sind die Gruppen beispielsweise recht heterogen: Sie umfassen sowohl Länder, die zum Höhepunkt des Konjunkturzyklus erhebliche außenwirtschaftliche Defizite (bzw. Überschüsse) aufwiesen, wie auch Staaten, deren Leistungsbilanzsalden fast ausgeglichen waren. Zudem können sich die Länder innerhalb einer Gruppe auch erheblich hinsichtlich anderer Indikatoren, wie etwa der Haushaltsposition oder dem Auftreten spezifischer Boom-Bust-Zyklen, unterscheiden. Vor allem aber hängt die Zusammensetzung der Gruppen stark vom Referenzzeitraum ab und ist mit der Zeit veränderlich. Deutschland hätte zum Beispiel bei der Durchführung einer entsprechenden Analyse zu Beginn des neuen Jahrtausends zu den Defizitländern gezählt, während Italien und Frankreich zu diesem Zeitpunkt der Gruppe der Überschussländer zugerechnet worden wären. Dies macht deutlich, dass es im Zeitverlauf zu Korrekturen und einer Umkehr von Ungleichgewichten innerhalb der Währungsunion kommen kann.

3 Beim Finanzierungssaldo handelt es sich um den Finanzierungsüberschuss/das Finanzierungsdefizit eines Sektors in seinem Vermögensbildungskonto. Er gibt das Verhältnis von Ersparnissen und Nettovermögensübertragungen zu Kapitalinvestitionen (Finanzierungsüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit) wieder. Er stellt die Differenz zwischen den Einnahmen und den Ausgaben der einzelnen Sektoren dar und darüber hinaus auch den Saldo der Konten der Finanzierungsrechnung, der die Differenz zwischen finanziellen Transaktionen im Rahmen der Geldvermögensbildung und der Finanzierung ausweist.

Abbildung A Finanzierungssalden nach Sektoren

(Vierteljahrssummen; in % des BIP)

■ Private Haushalte ▨ Staat
■ Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften — Insgesamt
■ Finanzielle Kapitalgesellschaften



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Finanzierungssalden wurden um den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern bereinigt, um Verzerrungen durch die umfangreichen Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Mobilfunklizenzen im Jahr 2000 zu vermeiden.

In den Defizitländern setzte im Jahr 2009 eine Konsolidierung der Leistungsbilanzsalden ein (Abbildung A, Grafik b), die sich ab 2011 beschleunigte.⁴ Nach der Insolvenz von Lehman Brothers verringerte sich das Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dieser Ländergruppe im Jahr 2009 abrupt (wodurch die bis 2008 verbuchte starke Zunahme rückgängig gemacht wurde) und stabilisierte sich anschließend auf einem niedrigeren Niveau. Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte erholte sich nach seinem Tiefstand 2008 kräftig und blieb ab 2010 relativ stabil. Was den Staatssektor betrifft, so spiegelt die jüngst beobachtete nur geringfügige Verringerung des Defizits in den Defizitländern zum Teil die Auswirkungen umfangreicher Maßnahmen einiger Regierungen zur Rekapitalisierung von Banken wider (im Zwölfmonatszeitraum bis zum zweiten Quartal 2013 beliefen sich diese auf insgesamt 61 Mrd € bzw. 1,4 % des BIP), was wiederum den gestiegenen Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften erklärt.

Aufschlüsselung der Leistungsbilanzdifferenzen nach Ersparnis und Investitionen

Abbildung B zeigt die Entwicklung der Leistungsbilanzen (der Finanzierungssalden) der Überschuss- und der Defizitländer sowie den Beitrag, den die Sparquoten- und Investitionsquotendifferenzen zu den Leistungsbilanzunterschieden zwischen den beiden Ländergruppen leisteten.⁵ Die Verringerung der Leistungsbilanzdifferenzen seit ihrem Höchststand im zweiten Quartal 2008 ist hauptsächlich auf geringere Investitionsunterschiede und nur marginal (in den vergangenen

⁴ Von den Defizitländern verbuchte lediglich Frankreich nach der Krise 2008 eine Verschlechterung der Leistungsbilanz.

⁵ Da der Leistungsbilanzsaldo den Betrag widerspiegelt, um den die gesamtwirtschaftliche Ersparnis die Investitionen (Kapitalbildung) übersteigt, entspricht die Differenz der Quotienten aus Leistungsbilanz und BIP dem Unterschied zwischen der Sparquotendifferenz und der Investitionsquotendifferenz.

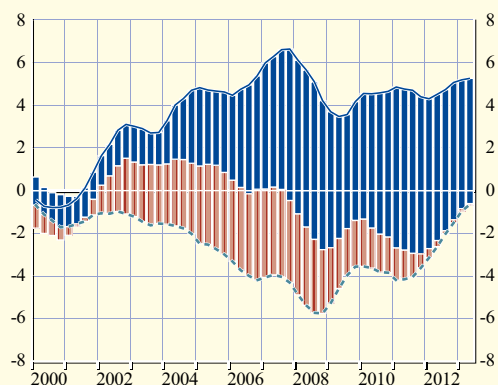
zwei Jahren) auf eine rückläufige Spardifferenz zurückzuführen. Der Unterschied in der Ersparnis, gemessen als Anteil am BIP, erreichte im dritten Quartal 2011 den höchsten Stand (siehe Abbildung C). Derzeit beläuft er sich auf etwa 8 Prozentpunkte und damit auf einen Wert, der dem von 2007 weitgehend entspricht, während er Anfang des neuen Jahrtausends bei annähernd null lag (d. h., die Sparquoten waren fast identisch). Dabei trug das Sparquotengefälle zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aus den Überschuss- und den Defizitländern in den Jahren 2004 bis 2008 am meisten zur Ausweitung der gesamten Spardifferenz und damit auch zur Vergrößerung der Leistungsbilanzungleichgewichte bei. Von 2008 bis 2009 verkleinerte sie sich etwas. Im Anschluss blieb der Beitrag der Sparquotendifferenz der nichtfinanziellen Unternehmen zur gesamtwirtschaftlichen Spardifferenz mit rund 4 % des BIP fast unverändert. Dagegen kam es bei der Ersparnis der öffentlichen Haushalte ab 2008 zu einem starken Auseinanderdriften.

Die Persistenz der gesamtwirtschaftlichen Spardifferenz kann mit der unterschiedlichen konjunkturellen Lage der beiden Ländergruppen zusammenhängen und damit teilweise die schwächere Wirtschaftstätigkeit in den Defizitländern widerspiegeln, sofern durch ein sinkendes BIP die Unternehmensgewinne geschmälert werden. Allerdings würde eine Erholung des BIP zwar generell für steigende Unternehmensgewinne sorgen, aber nicht zwangsläufig die gesamtwirtschaftliche Spardifferenz verkleinern. Nachfrageseitig hinge eine solche Verringerung entscheidend von den Determinanten der Erholung und angebotsseitig von der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit ab. Im Falle einer durch die Inlandsnachfrage bedingten Konjunkturerholung (stärkere Konsumtätigkeit oder höhere Investitionen) könnte der erwartete Anstieg der Ersparnis von Unternehmen und öffentlichen Haushalten zu gering ausfallen, um die wahrscheinliche

Abbildung B Finanzierungssalden der Überschuss- und Defizitländer und Differenz der Spar- und Investitionsquoten der beiden Ländergruppen

(Vierteljahrssummen; in % des BIP)

- Beitrag der Sparquotendifferenz (Überschussländer minus Defizitländer)
- Beitrag der Investitionsquotendifferenz (Defizitländer minus Überschussländer)
- Finanzierungssaldo – Defizitländer
- Finanzierungssaldo – Überschussländer

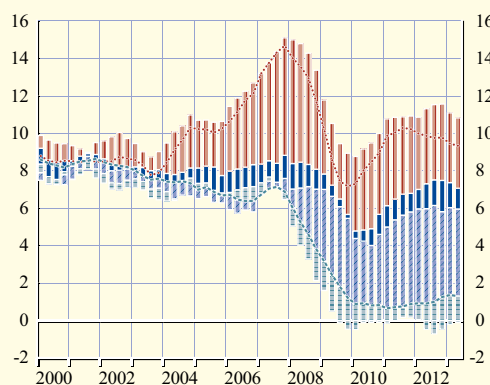


Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: In der Sparquotendifferenz werden auch Nettoeinnahmen aus Vermögenstransfers erfasst. Sind die Investitionsquoten in den Überschussländern höher als in den Defizitländern, werden sie als Balken unterhalb der untersten Linie dargestellt.

Abbildung C Sparquoten der Überschuss- und Defizitländer und Differenz der sektoralen Sparquoten der beiden Ländergruppen

(Vierteljahrssummen; in % des BIP)

- Sparquotendifferenz der privaten Haushalte (Beiträge)
- Sparquotendifferenz der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Beiträge)
- Sparquotendifferenz der finanziellen Kapitalgesellschaften (Beiträge)
- Sparquotendifferenz des Staatssektors (Beiträge)
- Gesamttersparnis – Überschussländer
- Gesamttersparnis – Defizitländer



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Negative sektorale Sparquotendifferenzen des Staatssektors, der privaten Haushalte und der finanziellen Kapitalgesellschaften (d. h. höhere Sparquoten in den Defizitländern) werden als Balken unterhalb der untersten Linie dargestellt.

Verschlechterung der Leistungsbilanz, die sich aus gestiegenen Investitionen und einer niedrigeren Ersparnisbildung der privaten Haushalte ergibt, auszugleichen. Eine exportbedingte Erholung hingegen verstärkt nicht nur die Ersparnisbildung der Unternehmen, sondern kann sogar zu einer vermehrten Sparfähigkeit in anderen Sektoren führen und damit die Leistungsbilanz weiter verbessern. Wie im Folgenden erörtert, hat die Entwicklung der Nominallöhne maßgeblichen Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit, Rentabilität, Unternehmenssparsinn und Leistungsbilanzsalden.

Nach einem raschen Rückgang der Investitionsquote in den Überschussländern im Zeitraum von 2001 bis 2002 verharrte die positive Investitionsdifferenz zwischen den Defizit- und den Überschussländern im Vorfeld der Krise auf einem erhöhten Niveau (siehe Abbildung D). Die Investitionsdifferenz war tendenziell recht gleichmäßig über die einzelnen Sektoren hinweg verteilt und in den Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte positiv. Nach 2008 verkleinerte sich die Investitionsdifferenz in allen drei Sektoren, und bei den privaten Haushalten und im Staatssektor verschwand sie fast vollständig. So sanken die Investitionen der öffentlichen Haushalte abzüglich Abschreibungen in den Defizitländern von einem Höchststand von 1,4 % des BIP im Jahr 2007 auf -0,1 % im zweiten Quartal 2013. Bei den Unternehmensinvestitionen war bis 2008 eine positive Differenz zu beobachten, die nicht in erster Linie durch Rentabilitätsdifferenzen bedingt zu sein schien (siehe unten) und die sich anschließend ins Negative kehrte: Am Ende des Berichtszeitraums lag die Nettoinvestitionsquote der Überschussländer 0,7 Prozentpunkte über jener der Defizitländer.

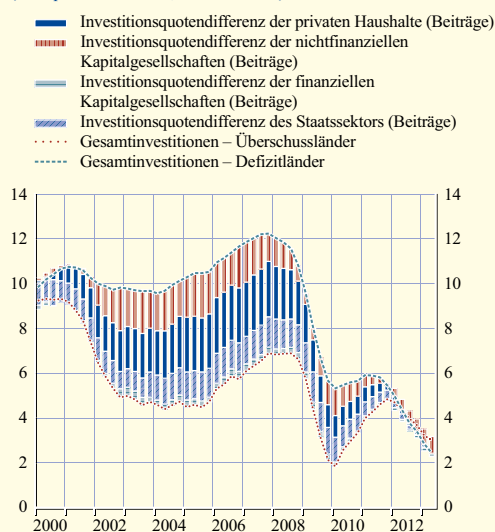
Unternehmensmargen

Die zunehmende Spardifferenz zwischen den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften der beiden Ländergruppen vor Ausbruch der Krise war die Folge stärker divergierender Gewinnmargen und somit auch größerer Rentabilitätsdifferenzen (siehe Abbildung E). Die Differenz zwischen den jeweiligen Gewinnmargen (gemessen als Verhältnis des Nettobetriebsüberschusses zur Wertschöpfung), die zu Beginn der Währungsunion noch nicht existierte, weitete sich bis 2008 allmählich auf einen Spitzenwert von 8,5 Prozentpunkten aus. In der zweiten Jahreshälfte 2009 ging sie auf rund 5 Prozentpunkte zurück; seither ist sie jedoch wieder auf etwa 7 Prozentpunkte gestiegen. Somit bleiben die Gewinnmargen in den Defizitländern weiter hinter denen in den Überschussländern zurück, was eine kräftigere Erholung der Investitionstätigkeit behindern könnte.⁶

⁶ Die genaue Bestimmung der konjunkturellen Dynamik der rückläufigen durchschnittlichen Gewinnmargen ist schwierig, da sie entweder auf Volumeneffekte (bei Fixkosten) oder auf Preiseffekte (Aufschläge, d. h. über die Grenzkosten hinausgehende Gewinne) zurückgeführt werden kann.

Abbildung D Investitionsquoten der Überschuss- und Defizitländer und Differenz der sektoralen Investitionsquoten der beiden Ländergruppen

(Vierteljahrsummen; in % des BIP)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Negative sektorale Investitionsquotendifferenzen (d. h. höhere Investitionsquoten in den Überschussländern) werden als Balken unterhalb der untersten Linie dargestellt. In den Bereichen, wo die Gesamtinvestitionen der Defizitländer die unterste Linie darstellen, werden die sektoralen Beiträge mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen.

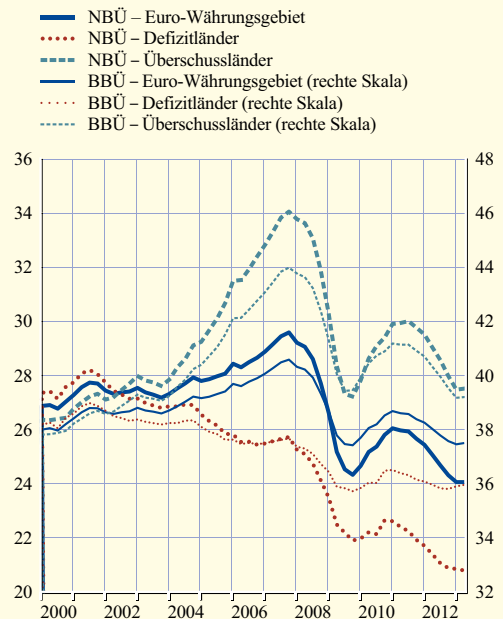
Abbildung E zeigt neben dem Verhältnis von Nettobetriebsüberschuss zu Wertschöpfung auch den Quotienten aus Bruttobetriebsüberschuss und Wertschöpfung, der häufig zur Untersuchung der Entwicklung von Gewinnmargen herangezogen wird. Während Brutto- und Nettobetriebsüberschuss in den Überschussländern einen weitgehend ähnlichen Verlauf aufweisen, ist dies in den Defizitländern weniger der Fall. In diesen Ländern hat der Quotient aus Nettobetriebsüberschuss und Wertschöpfung seit 2007 um 3 Prozentpunkte stärker nachgegeben als der entsprechende Quotient des Bruttobetriebsüberschusses. Der Quotient des Nettobetriebsüberschusses liegt gegenwärtig deutlich (um mehr als 1 Prozentpunkt) unter seinem Tiefststand im Jahr 2009, während sich die Bruttomessgröße auf einem ähnlichen Niveau wie 2009 befindet.

Unter Zugrundelegung des Bruttobetriebsüberschusses hat sich die Lücke zwischen den Gewinnmargen der beiden Ländergruppen nicht so sehr verkleinert wie unter Verwendung der Nettomessgröße, die für die Defizitländer eine schwächere Gewinnentwicklung ergibt.⁷ Grund hierfür sind die Abschreibungen, die bei einer Untersuchung der Rentabilität herausgerechnet werden sollten. Da es sich bei den Abschreibungen um Fixkosten handelt, die sich in der Regel über den Konjunkturzyklus hinweg nicht verändern, weist der Nettobetriebsüberschuss einen stärker prozyklischen Verlauf auf als der Bruttobetriebsüberschuss.

Abbildung F zeigt den (auf den Wert des Jahres 2007 umbasierten) Nettobetriebsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in ausgewählten Ländern im Verhältnis zur Wertschöpfung. In den Überschussländern ist bei den Gewinnmargen kein klarer Trend zu erkennen: Bis 2008 wurde ein kräftiger Anstieg und anschließend ein Rückgang verzeichnet (siehe Abbildung F, Grafik a). Demgegenüber waren die Gewinnmargen in Frankreich, Italien und Griechenland bereits vor 2008 gering oder zunehmend rückläufig. Ab 2008 beschleunigte sich der Rückgang, und die Gewinnmargen fielen auf das gegenwärtige niedrige Niveau. In Griechenland gab der Quotient des Nettobetriebsüberschusses zur Wertschöpfung stark nach, während sich der Quotient des Bruttobetriebsüberschusses erhöhte. Diese auffällige Diskrepanz ergab sich daraus, dass die Effekte fixer Kapitalkosten im Umfeld einer einbrechenden Konjunktur und steigender Abschreibungen besonders deutlich zutage treten. In den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen anderer finanziell angeschlagener Länder erwiesen sich die Gewinnmargen dagegen

Abbildung E Gewinnmargen: Betriebsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zur Wertschöpfung

(Vierquartalsdurchschnitte; in %)

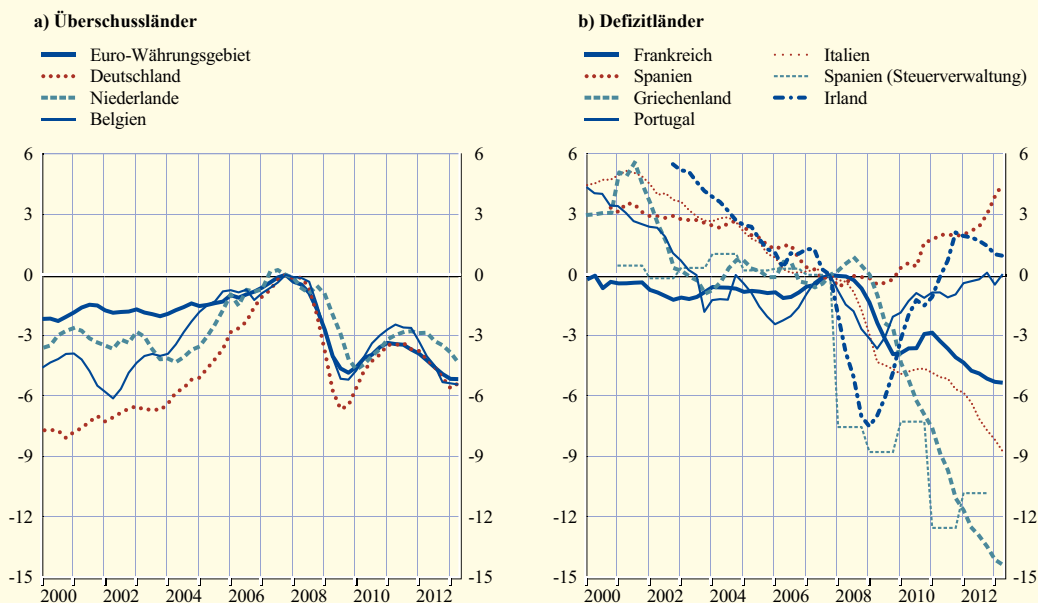


Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: NBÜ steht für Nettobetriebsüberschuss und BBÜ für Bruttobetriebsüberschuss.

⁷ Abschreibungen werden zwar bilanziell verbucht, sie erfassen aber nicht die frei verfügbaren Ressourcen und entsprechen (bei kreditfinanzierten Anlagen) in etwa den betreffenden Rückzahlungen an den Kreditgeber. Anders gesagt stellen die Abschreibungen eine Messgröße dar, die zur Wahrung des Kapitalstocks erforderlichen Ersatzinvestitionen dar. Während der Bruttobetriebsüberschuss eine geeignetere Messgröße für Cashflows darstellen dürfte, gibt der Nettobetriebsüberschuss besser Auskunft über die Gesamtkapitalrentabilität. Siehe auch EZB, Gewinne und ihre Bedeutung für die Ausprägung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht März 2013.

Abbildung F Gewinnmargen in ausgewählten Ländern (umbasiert auf das Jahr 2007)

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, spanische Steuerverwaltung und EZB.

Anmerkung: Die Gewinnmargen sind definiert als Quotient aus Nettobetriebsüberschuss und Wertschöpfung. Sie werden als Differenz zum Wert im Jahr 2007 ausgewiesen.

als widerstandsfähig und liegen aktuell wieder auf dem Vorkrisenniveau (Portugal und Irland) oder sogar deutlich darüber (Spanien). Insgesamt scheint der Margenrückgang in den Defizitländern in erster Linie mit den Entwicklungen in Frankreich, Italien und Griechenland – und bei Betrachtung von Daten aus alternativen Quellen⁸ auch Spanien – zusammenzuhängen (siehe Abbildung F, Grafik b).

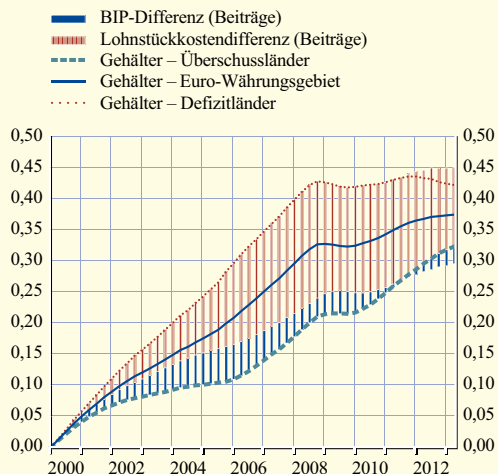
Arbeitskosten

Die Rentabilitätsunterschiede zwischen den zwei Ländergruppen hängen auch mit dem unterschiedlich hohen Niveau der von den Unternehmen gezahlten Arbeitnehmerentgelte zusammen. Abbildung G veranschaulicht die Gehaltsentwicklung in den beiden Ländergruppen (bezogen auf die Gesamtwirtschaft) sowie die jeweiligen Beiträge der BIP-Differenz und der Lohnstückkostendifferenz zur Gehaltsdifferenz. Der Abstand zwischen den Gehältern in den zwei Ländergruppen erreichte im Jahr 2008 einen Spitzenwert von fast 30 Prozentpunkten; seitdem hat sich das Gehaltsniveau tendenziell angenähert. Diese Entwicklung war jedoch bislang weniger auf eine Preiskonvergenz (d. h. eine Annäherung der Lohnstückkosten) als auf eine Annäherung der Produktionsdynamik (d. h. eine Konvergenz des BIP) zurückzuführen. Trotz wesentlicher Anpassungen der Lohnstückkosten in den Programmländern ist die begrenzte Konvergenz dieser Kosten in den beiden Ländergruppen vor allem auf mangelnde Anpassungen in Italien und Frankreich zurückzuführen (siehe Abbildung H).

⁸ Alternativdaten aus der öffentlichen Datenbank der spanischen Steuerverwaltung deuten auf einen Einbruch des Bruttobetriebsüberschusses spanischer Kapitalgesellschaften in den Jahren 2007 bis 2012 hin; dabei sind jedoch die konzeptionellen Unterschiede bei der Definition des Betriebsüberschusses in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und in der Unternehmensrechnungslegung zu berücksichtigen.

Abbildung G Gehälter in den Defizit- und Überschussländern und Beiträge von Lohnstückkosten und BIP zur Gehaltsdifferenz

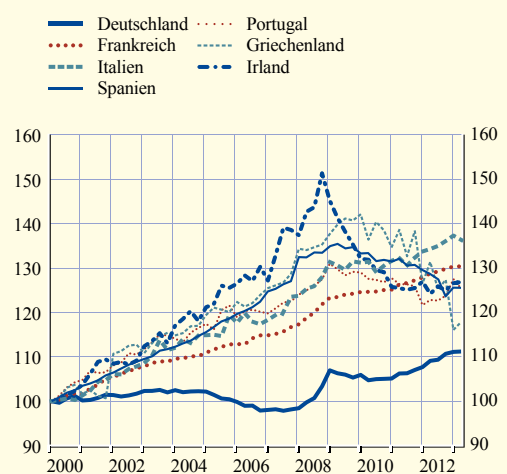
(Index: März 2000 = 0)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Der Index gilt für die Gesamtwirtschaft und wird logarithmisch dargestellt, um die Additivität der Beiträge zu gewährleisten.

Abbildung H Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern

(Index: Q1 2000 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Der Index gilt für die Gesamtwirtschaft.

Schlussbemerkungen

Insgesamt zeigt sich, dass die seit 2009 beobachtete erhebliche Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Überschuss- und den Defizitländern in erster Linie auf eine Annäherung bei den Investitionen und nicht auf eine Verringerung der Spardifferenz zurückzuführen ist. Letztere ist nach wie vor hoch. Insbesondere bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hat sie sich kaum verringert. Darin zeigt sich die anhaltend schwächere Rentabilität der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den Defizitländern verglichen mit den Überschussländern, die mit mangelnden Anpassungen der Lohnstückkosten zusammenhängt.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2013 auf 0,9 % nach 0,7 % im Oktober. Dieser Anstieg entsprach weitgehend den Erwartungen und spiegelte insbesondere einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bei den Energiepreisen und eine höhere Teuerung bei den Dienstleistungen wider. Auf der Grundlage der vorherrschenden Terminpreise für Energie dürften die jährlichen Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 zum Ausdruck, denen zufolge die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im laufenden Jahr bei 1,4 %, im kommenden Jahr bei 1,1 % und 2015 bei 1,3 % liegen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte und für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als mittelfristig weitgehend ausgewogen angesehen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet verzeichnete im Jahresverlauf 2013 einen deutlichen Rückgang, der etwas kräftiger ausfiel als erwartet (siehe Tabelle 9 und Abbildung 41). Dies ist hauptsächlich auf die im Vergleich zu den 2011 und 2012 beobachteten erhöhten Ständen stark gesunkene Preissteigerungsrate für Energie zurückzuführen. In den zurückliegenden Monaten hat sich auch die Teuerung bei den Nahrungsmitteln gegenüber dem früher im Jahr verzeichneten hohen Niveau ziemlich rasch verringert, wodurch sich die Gesamtinflation weiter abschwächte. Die Preisentwicklung der letzten Monate wurde durch temporäre Faktoren wie etwa die nachlassenden Effekte der ein Jahr zuvor in vielen Euro-Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung bestimmt. In jüngerer Zeit trugen auch die auf hohem Niveau stagnierenden Preise für Öl und sonstige Rohstoffe (in Euro gerechnet) zum Rückgang der Teuerung

Tabelle 9 Preisentwicklung

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

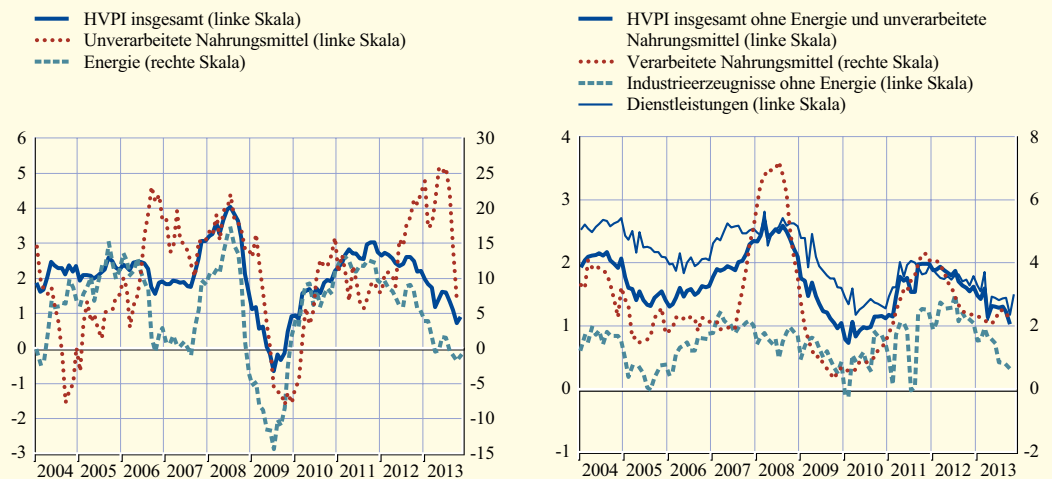
	2011	2012	2013 Juni	2013 Juli	2013 Aug.	2013 Sept.	2013 Okt.	2013 Nov.
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Energie	11,9	7,6	1,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1
Nahrungsmittel	2,7	3,1	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	3,0	5,0	5,1	4,4	2,9	.	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,1	2,1	2,5	2,5	2,4	.	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,7	2,8	0,2	0,0	-0,8	-0,9	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	79,7	86,6	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0	80,0
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	-7,4	-12,2	-12,9	-12,9	-12,2	-11,7

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

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

Abbildung 41 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

nach dem HVPI bei. Auch ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie nahm die HVPI-Inflation in Anbetracht der schwachen Konjunktur ab.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt erhöhte sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 0,7 % im Oktober auf 0,9 % im November. Hierin kommt ein vor allem durch technische Faktoren bedingter Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Energie und Dienstleistungen zum Ausdruck (siehe Tabelle 9). Bei den Energiepreisen war diese Zunahme einem aufwärtsgerichteten Basiseffekt geschuldet, während sie bei den Dienstleistungspreisen eine geänderte Preiserhebungspraxis für den HVPI in Deutschland widerspiegelte.

Betrachtet man die wichtigsten Komponenten des HVPI, so hat sich der Preisauftrieb bei Energie im Jahresverlauf 2013 merklich abgeschwächt; ursächlich hierfür war das Zusammenwirken sinkender in US-Dollar gerechneter Ölpreise und eines aufwertenden Euro. In den letzten Monaten trug die Schrumpfung der Raffineriemargen zum allgemeinen Abwärtstrend bei, doch war hier aufgrund der Ölpreisentwicklung sowie positiver und negativer Basiseffekte eine gewisse Volatilität erkennbar. Ab Oktober 2012 ging die jährliche Teuerungsrate für Energie schrittweise zurück und drehte im April und Mai 2013 in den negativen Bereich, als die Energiepreise im Vorjahresvergleich um 0,4 % bzw. 0,2 % sanken. Im Juni 2013 schnellte sie durch einen starken Basiseffekt wieder auf 1,6 %, verharrte im Juli auf diesem Stand und kehrte sich im August erneut ins Negative. Im September und Oktober verringerte sich der Preisauftrieb bei Energie um 0,9 % bzw. 1,7 %. Bei den wichtigsten Energiepositionen war im Oktober – dem letzten Monat, für den eine detaillierte Aufschlüsselung verfügbar ist – ein deutlicher Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für Pkw-Kraftstoffe und sonstige Flüssigbrennstoffe zu verzeichnen, während sich die Vorjahresrate der Strompreise gegenüber September erhöhte. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge sank die Teuerungsrate für Energie im November 2013 um 1,1 % und damit langsamer als im Oktober (-1,7 %), was hauptsächlich einem positiven Basiseffekt zuzuschreiben war.

Nachdem sich die jährliche Steigerungsrate der Nahrungsmittelpreise in den ersten acht Monaten des Jahres 2013 durchweg auf einem hohen Niveau von rund 3 % bewegt hatte, ging sie im

September und Oktober merklich zurück, als der durch widrige Witterungsverhältnisse bedingte Aufwärtsdruck auf die Preise für Obst und Gemüse nachzulassen begann. Im September fiel sie auf 2,6 % und im Oktober weiter auf 1,9 %. Maßgeblich für diese Entwicklung waren die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die in den ersten sechs Monaten 2013 mit einer Vorjahrsrate von rund 5 % stiegen und damit den schnellsten Anstieg aller HVPI-Hauptkomponenten aufwiesen. Im Mai und Juli 2013 erreichte die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln mit 5,1 % ihren höchsten Stand seit über einem Jahrzehnt. Im August begann sie rasch zu sinken und betrug im Oktober 1,4 %. Im Gegensatz dazu schwächte sich der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln ab Herbst 2011 schrittweise ab und lag im April 2013 bei 2,1 %. Im Mai und Juni verblieb die Rate auf diesem Niveau und erreichte dann im Juli und August mit 2,5 % ihren Höchststand; maßgeblich hierfür war ein kräftiger Anstieg der Jahresänderungsrate der Tabakpreise. Im Oktober sank sie wieder auf 2,2 % und damit auf ihren Stand der ersten Jahreshälfte. Die Jahresänderungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen, ging der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November weiter auf 1,6 % zurück.

Ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie verringerte sich die Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2013 ebenfalls, wenn auch in einem deutlich geringeren Maße als die Gesamtinflation. Betrug die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne diese Positionen im Jahr 2012 durchschnittlich 1,5 %, fiel sie in den vergangenen Monaten auf nahezu 1,0 %. In Kasten 5 wird untersucht, ob nach der Ausschlussmethode berechnete HVPI-Teilindizes als Messgrößen für die zugrunde liegende Inflation bzw. die Kerninflation betrachtet werden können. Die Analyse bezieht sich auf den Zeitraum von 1999 bis 2013 und bewertet die Aussagekraft verschiedener HVPI-Teilindizes im Vergleich zu einer Anzahl von Kriterien für eine unverzerrte Messgröße der zugrunde liegenden Inflation. Sie kommt zu dem Schluss, dass keiner der untersuchten Teilindizes als zufriedenstellende Messgröße für die zugrunde liegende Inflation bzw. die Kerninflation angesehen werden kann, da sie keinen angemessenen Hinweis auf die für die Geldpolitik relevante mittelfristige Preisentwicklung geben können. Andererseits jedoch bieten die Teilindizes aufgrund ihrer geringeren Volatilität zusätzliche Informationen über die Triebkräfte der der Gesamtinflation zugrunde liegenden Dynamik.

Die nach Ausschluss von Nahrungsmitteln und Energie verbleibenden Hauptkomponenten des HVPI-Warenkorbs, d. h. die Industrieerzeugnisse ohne Energie und die Dienstleistungen, verzeichneten in jüngster Zeit niedrigere Jahresänderungsraten als erwartet; maßgeblich hierfür waren die insgesamt gedämpften Nachfragebedingungen. Nachdem der Preisanstieg bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie zu Jahresbeginn 2013 eine gewisse Volatilität hatte erkennen lassen, bewegte er sich ab Juli auf einem recht niedrigen Niveau und lag im Oktober bei 0,3 %. Dieses Verlaufsmuster ist auf die sehr geringe und zuweilen sogar negative Jahressteigerungsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe infolge des Einflusses der Winter- und Sommerschlussverkäufe zurückzuführen. Ganz allgemein hat sich die schwache Nachfrage weiterhin dämpfend auf die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie, insbesondere für Gebrauchsgüter wie Kraftfahrzeuge, ausgewirkt. Laut Vorausschätzung von Eurostat blieb die Preissteigerungsrate bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie mit 0,3 % im November unverändert.

Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise, der größten Komponente des HVPI, blieb 2013 fast über den gesamten Jahresverlauf hinweg weitgehend unverändert. Nachdem sie im März und April aufgrund des Ostertermins eine volatile Phase durchlief, stabilisierte sie sich von Juni bis September auf 1,4 %. Im Oktober sank sie dann auf 1,2 %, bedingt durch den Rückgang der Jahresänderungsraten der Preise für Kommunikations-, Transport- und sonstige Dienstleistungen sowie

für Freizeit- und persönliche Dienstleistungen. Laut Vorausschätzung von Eurostat stieg die Teuerungsrate für Dienstleistungen im November auf 1,5 %, was hauptsächlich auf die vorgenannten Änderungen bei der Preiserhebungspraxis für den HVPI in Deutschland zurückzuführen war, deren Auswirkungen sich im Dezember wieder umkehren dürften.

Kasten 5

SIND HVPI-TEILINDIZES GEEIGNETE MESSGRÖSSEN FÜR DIE KERNINFLATION?

Zwar bezieht sich die Definition von Preisstabilität im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB auf die jährliche Teuerung nach dem HVPI-Gesamtindex, doch kommentiert der Monatsbericht regelmäßig auch die Entwicklung der HVPI-Teilindizes, vor allem des HVPI ohne Energie, des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel sowie des HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze. Diese Komponenten können manchmal dabei helfen, die Antriebskräfte der Preisentwicklung insgesamt zu erklären. Es stellt sich die Frage, ob die Änderungsraten der Teilindizes als Messgrößen der Kerninflation angesehen werden können. Im vorliegenden Kasten werden die typischen Merkmale einer Messgröße der Kerninflation skizziert und die HVPI-Teilindizes anhand dieser Kriterien bewertet.

Das Konzept der zugrunde liegenden Inflation

Die zugrunde liegende Inflation bzw. die Kerninflation ist ein Konzept ohne allgemein anerkannte Definition.¹ In der Praxis ist deshalb vorgeschlagen worden, dass eine Messgröße der Kerninflation die vorübergehenden von den beständigeren Komponenten der Teuerung trennen sollte, da Letztere weniger verzerrte Indikatoren der aktuellen und künftigen Inflationsentwicklung sind. Aus dieser allgemeinen Anforderung geht eine Reihe von Kriterien hervor, die sich auf die Fähigkeit zur Identifikation von Inflationstrends oder zur Prognose der Gesamtinflation beziehen.²

Es wurden verschiedene Kerninflation-Messgrößen vorgeschlagen, darunter einige, die auf dem dauerhaften Ausschluss bestimmter Positionen aus dem Verbraucherpreis-Gesamtindex basieren. Beobachtungen zeigen, dass einige Messgrößen häufig wesentliche Kriterien der zugrunde liegenden Inflation nicht erfüllen und dass keine Messgröße die beste gemäß allen Kriterien ist. Vor diesem Hintergrund ist es allgemein üblich, verschiedene Inflationsmessgrößen heranzuziehen, um ein umfassendes Bild der Preisentwicklung zu erhalten.³

Bewertung der HVPI-Teilindizes anhand von Kriterien für die Kerninflation

Die Fähigkeit, den Trend der Gesamtinflation zu identifizieren, ist das wichtigste Kriterium für eine Messgröße der Kerninflation. Berücksichtigt werden könnten hier Unverzerrtheit, Koinzidenz, Volatilität und allgemeine Genauigkeit der Teilindizes.

1 Eine Erläuterung des Nutzens einer Messgröße für die zugrunde liegende Inflation findet sich in: M. A. Wynne, Core Inflation: A Review of Some Conceptual Issues, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Mai/Juni 2008.

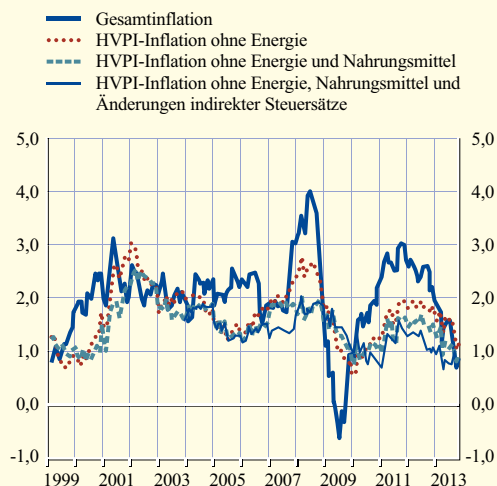
2 Eine Erläuterung der Evaluierungskriterien findet sich beispielsweise in: J. Armour, An Evaluation of Core Inflation Measures, Working Paper Series der Bank of Canada, Nr. 10, 2006; T. E. Clark, Comparing Measures of Core Inflation, in: Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, zweites Quartal 2001; R. Rich und C. Steindel, A Comparison of Measures of Core Inflation, in: Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, Dezember 2007.

3 Siehe beispielsweise EZB, Aktuelle Entwicklung bei ausgewählten Messgrößen der Kerninflation für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2009.

Die Unverzerrtheit lässt sich durch Gegenüberstellung der langfristigen Durchschnittswerte beurteilen (siehe Tabelle A).⁴ Hier lautet die wichtigste Erkenntnis, dass im Euroraum die durchschnittliche Teuerungsrate nach dem Gesamtindex wesentlich höher ist als die durchschnittlichen Inflationsraten nach den Teilindizes (d. h. Letztere sind nach unten verzerrt). Hauptgrund dafür ist, dass von 1999 bis zum dritten Quartal 2013 einige heftige Rohstoffpreisschocks aufgetreten sind, die sich stärker auf die Gesamtinflation auswirkten als auf die Änderungsraten der Teilindizes (siehe Abbildung). So lag der durchschnittliche Ölpreis 2012 mehr als 500 % über seinem Durchschnittsniveau von 1999, was zu einem überproportional hohen Beitrag der Energiekomponente zur Gesamtinflation führte. Bleiben weitere Komponenten wie Nahrungsmittel und der Effekt von Änderungen indirekter Steuersätze unberücksichtigt, fällt die Verzerrung noch stärker aus.

HVPI-Gesamtindex und Teilindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der HVPI ohne Änderungen indirekter Steuersätze basiert auf der Messgröße des HVPI zu konstanten Steuersätzen.

Die Koinzidenz wird unter Heranziehung von Korrelationen mit unterschiedlichen Vor- und Nachläufen analysiert. Die höchste Korrelation für Änderungsraten der Teilindizes (in Tabelle B fett gedruckt) wird mit verzögerter Gesamtinflation festgestellt. Dies lässt darauf schließen, dass die Gesamtinflation tendenziell eher einen Vorlauf zur an den Teilindizes gemessenen Inflation aufweist, als dies umgekehrt der Fall ist; dies dürfte damit zusammenhängen, dass sich Rohstoffpreisschocks unterschiedlich rasch in den verschiedenen HVPI-Komponenten niederschlagen. So wirken sich Ölpreisschocks zuerst auf die Energiepreise aus, schlagen mit der Zeit aber auch auf die Vorleistungspreise für Industrieerzeugnisse bzw. auf die Löhne und damit auch auf die Dienstleistungspreise durch. Die Messgröße für die Teuerung ohne Nahrungsmittel und auch jene ohne den Effekt der Änderungen indirekter Steuersätze tendieren dazu, der Gesamtrate mit einer größeren zeitlichen Verzögerung zu folgen als die Messgröße, bei der nur die Energiepreise unberücksichtigt bleiben.

Mit Blick auf die Volatilität zeigt Tabelle A, dass die Standardabweichungen für die Änderungsraten der Teilindizes wesentlich geringer sind als jene für die HVPI-Gesamtinflation. Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Variationskoeffizienten, der die Standardabweichung mit dem Mittelwert der Zeitreihe normiert. Zwei weitere Kennziffern, die mittlere absolute Veränderung und die Schwankung

⁴ Die Evaluierung wird für Quartalswerte vorgenommen. Für Monatswerte treffen allerdings dieselben Schlussfolgerungen zu. Der Vergleich für den Mittelwert und die Volatilität erfolgt anhand annualisierter Quartalswachstumsraten saisonbereinigter Werte. Die Ergebnisse ähneln im Großen und Ganzen jenen für die Jahreswachstumsraten, obschon die bei den Vorjahrsraten gegenüber den vierteljährlichen Wachstumsraten beobachtete höhere Persistenz einige Testergebnisse leicht verändert. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze wird von der EZB auf der Grundlage des HVPI zu konstanten Steuersätzen für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen ermittelt. Diese Zeitreihen werden unter der Annahme erstellt, dass es zu einem unmittelbaren und vollständigen Durchwirken von Änderungen indirekter Steuersätze kommt und der geschätzte Effekt dieser Änderungen daher die Obergrenze des tatsächlichen Effekts darstellt. In diesem Zusammenhang darf nicht unerwähnt bleiben, dass sich die Nichtberücksichtigung des Einflusses von Änderungen indirekter Steuersätze konzeptionell vom Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise unterscheidet (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Neue statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht November 2009). Aufgrund der Verfügbarkeit der Daten werden die Eigenschaften der HVPI-Inflation ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze nur für den Zeitraum von 2004 bis 2013 evaluiert.

Tabelle A Volatilität der Inflationsraten der HVPI-Teilindizes und ihre Fähigkeit, den Trend der Gesamtinflation zu identifizieren

	Trendidentifizierung		Volatilität			
	Durchschnittliche Inflationsrate	WMQF für den Trend der Gesamtinflation	Standardabweichung	Variationskoeffizient	Mittlere absolute Veränderung	Schwankung um eigenen Trend
1999 bis Q3 2013						
<i>HVPI-</i>						
Gesamtinflation	2,1	1,2	1,2	0,6	1,1	1,2
HVPI ohne Energie	1,7*	0,7	0,7***	0,4	0,4	0,5
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,5***	0,7	0,5***	0,3	0,4	0,4
2004 bis Q3 2013						
<i>HVPI-</i>						
Gesamtinflation	2,1	1,3	1,3	0,6	1,1	1,4
HVPI ohne Energie	1,7	0,7	0,6***	0,3	0,4	0,5
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,5**	0,7	0,4***	0,3	0,4	0,3
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen						
indirekter Steuersätze	1,3***	0,8	0,5***	0,4	0,5	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Daten werden für annualisierte vierteljährliche Wachstumsraten von (saisonbereinigten) Verbraucherpreisen berechnet. Die Sterne kennzeichnen einen signifikanten Unterschied beim Durchschnittswert und der Varianz gegenüber den entsprechenden Ergebnissen für die Gesamtinflation, wobei 3, 2 und 1 Stern(e) für Unterschiede von 1 %, 5 % bzw. 10 % stehen. Die Trends werden als zentrierte gleitende Durchschnitte von drei Jahren geschätzt. (Ähnliche Ergebnisse werden bei der Verwendung des Baxter-und-King-Filters erzielt.) Die Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (WMQF) ist die Quadratwurzel der durchschnittlichen quadrierten Differenz zwischen dem Trend der Gesamtrate und der Gesamtrate selbst bzw. einer Teilindex-Messgröße. Der Variationskoeffizient ist die Standardabweichung, dividiert durch den Mittelwert. „Schwankung um eigenen Trend“ bezieht sich auf die Standardabweichung der Differenz zwischen der annualisierten vierteljährlichen Wachstumsrate und dem zentrierten gleitenden Durchschnitt. Bei der mittleren absoluten Veränderung handelt es sich um den Durchschnitt des absoluten Werts der ersten Inflationsdifferenz.

um den Trend, weisen auf sogar noch größere Differenzen in Form einer niedrigeren Volatilität der Änderungsraten der Teilindizes hin. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel weist die geringste Volatilität auf. Wird zusätzlich der Effekt von Änderungen indirekter Steuersätze ausgeschlossen, so erhöht dies tendenziell die Volatilität der Zeitreihe; hierbei handelt es sich höchstwahrscheinlich um ein Artefakt aufgrund der im Rahmen der HVPI-Berechnung unterstellten Annahme, dass derartige Veränderungen unmittelbar und vollständig durchwirken.

Die allgemeine Genauigkeit lässt sich mithilfe der Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (WMQF) für den Trend der Gesamtinflation beurteilen (siehe Tabelle A). Die WMQF ist bei den Teilindex-Änderungsraten niedriger als bei der Gesamtinflationsrate; dies deutet darauf hin, dass

Tabelle B Korrelation zwischen der Gesamtinflationsrate mit Vor- und Nachläufen und der Teilindex-Inflation von 1999 bis zum dritten Quartal 2013

	-4Q	-3Q	-2Q	-1Q	0	1Q	2Q	3Q	4Q
<i>HVPI-Gesamtinflation</i>	-0,1	0,2	0,5	0,8	1,0	0,8	0,5	0,1	-0,3
HVPI ohne Energie	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,3
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen									
indirekter Steuersätze	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Korrelationen werden für Jahreswachstumsraten von Verbraucherpreisen berechnet. Q steht für Quartal, wobei -1Q (1Q) bedeutet, dass die Korrelation unter der Annahme berechnet wird, dass die Gesamtinflation hinter den Messgrößen der Teilindizes zurückbleibt (den Messgrößen der Teilindizes voraussetzt), und zwar um ein Quartal. Die höchsten Werte jeder Reihe sind fett gedruckt. Beim HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze wurden die Korrelationen für den Zeitraum von 2004 bis zum dritten Quartal 2013 ermittelt. Die letzte Reihe ist daher nicht mit den ersten drei Reihen vergleichbar.

die in den Teilindizes enthaltenen Teuerungsraten präzisere Echtzeitindikatoren des Trends der Gesamtinflation sind als die Gesamtinflationsrate selbst. Die Tatsache, dass die Änderungsraten der Teilindizes den Durchschnitt der Gesamtinflationsrate „verfehlen“ und leicht zeitlich verzögert folgen, wird durch ihre niedrigere Volatilität um den Inflationstrend herum mehr als ausgeglichen. Im Gegensatz dazu ist die Gesamtteuerungsraten, obschon sie natürlich denselben langfristigen Durchschnitt aufweist, aufgrund ihrer starken Schwankungen ein schlechter Trendindikator. Demzufolge scheinen in den Teilindizes gewisse Echtzeitdaten zum aktuellen Trend der Gesamtinflation enthalten zu sein.

Das Kriterium der guten Prognoseleistung schließlich lässt sich auf der Grundlage der Frage beurteilen, welche Folgen Abweichungen zwischen den Messgrößen der Inflation nach dem Gesamtindex und nach den Teilindizes für die künftige Inflationsentwicklung haben, vor allem, ob sich die Teilindex-Raten tendenziell der Gesamtinflationsrate „annähern“ (keine Prognosekraft) oder umgekehrt (Prognosekraft). Die in Tabelle C dargestellten Ergebnisse lassen darauf schließen, dass die Änderungsraten der Teilindizes Prognosekraft haben in Bezug auf die Entwicklung der Gesamtinflation, insbesondere hinsichtlich längerer Betrachtungszeiträume. Sie basieren auf folgenden Regressionen:

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha + \beta(\pi_t^s - \pi_t) + \varepsilon_{t+h} \quad (1)$$

und

$$\pi_{t+h}^s - \pi_t^s = \alpha^s + \beta^s(\pi_t - \pi_t^s) + \varepsilon_{t+h}^s \quad (2).$$

π_t bezieht sich hier auf die jährliche Gesamtteuerung, während π_t^s die Jahresänderungsrate eines Teilindex darstellt. Wenn für die erste Gleichung $\alpha=0$ und $\beta=1$ gesetzt werden, impliziert eine Abweichung der Gesamtteuerung von der Teuerung nach einem Teilindex eine Korrektur der künftigen Gesamtteuerungsraten in derselben Größenordnung. Unter Zugrundelegung von Prognosehorizonten von einem Jahr und von zwei Jahren sind die Koeffizienten und die Anpassungsgüte (In-Sample-Fit) in der ersten Regression größer als in der zweiten, was darauf hinweist, dass sich die Gesamtteue-

Tabelle C Prädiktive Regressionen der Teuerung nach dem Gesamtindex und den Teilindizes von 1999 bis zum dritten Quartal 2013

	Abweichung prognostiziert Gesamtinflation						Abweichung prognostiziert Teilindex-Inflation					
	1 Jahr			2 Jahre			1 Jahr			2 Jahre		
	R ²	Achsen- abschnitt	Neigung	R ²	Achsen- abschnitt	Neigung	R ²	Achsen- abschnitt	Neigung	R ²	Achsen- abschnitt	Neigung
HVPI ohne Energie	0,2	0,3	0,8**	0,2	0,3	0,9**	0,1	-0,1	0,4*	0,1	0,0	0,4
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	0,4	0,5***	1,0***	0,4	0,5**	1,0***	0,2	-0,1*	0,3**	0,0	-0,1	0,2
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze	0,4	0,7**	1,1***	0,6	0,8***	1,3***	0,1	-0,2**	0,1**	0,0	-0,1	0,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: „Achsenabschnitt“ und „Neigung“ beziehen sich jeweils auf α und β der vorgenannten Regressionen (1) und (2). Die Sterne kennzeichnen einen signifikanten Unterschied von 0, wobei 3, 2 und 1 Stern(e) für Unterschiede von 1 %, 5 % bzw. 10 % stehen. „1 Jahr“ und „2 Jahre“ bezieht sich auf den in Regression (1) und (2) mit „h“ bezeichneten Prognosehorizont. Die linke Spalte zeigt die Ergebnisse für Regression (1) und die rechte Spalte die Ergebnisse für Regression (2). „Abweichung“ bezieht sich auf die Differenz zwischen der Gesamtinflation und der Inflation der Teilindizes. Beim HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuersätze wurden die Daten für den Zeitraum von 2004 bis zum dritten Quartal 2013 ermittelt. Die letzte Reihe ist daher nicht mit den ersten beiden Reihen vergleichbar.

rung eher in Richtung der Inflationsrate nach den Teilindizes bewegt, als dies umkehrt der Fall ist. Der Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise scheint zu einer stärkeren Prognosekraft zu führen als die Nichtberücksichtigung der Energiepreise allein. Dies läuft bis zu einem gewissen Grad den Ergebnissen in Bezug auf die Korrelation zuwider, lässt sich aber dadurch erklären, dass dieser Ansatz stärker auf die Zusammenhänge in längeren Zeithorizonten abstellt und von den Effekten abstrahiert, die sich aus der unterschiedlich raschen Transmission von Rohstoffpreisschocks ergeben.

Fazit

Keiner der HVPI-Teilindizes erfüllt die Kriterien für eine unverzerrte Messgröße der zugrunde liegenden Inflation. Im Zeitraum von 1999 bis 2013 sind diese Messgrößen nach unten verzerrt (also im Schnitt deutlich niedriger) und folgen der Entwicklung der Gesamtinflation mit zeitlicher Verzögerung. Die Verzerrungen und zeitlichen Verzögerungen sind vornehmlich auf den starken Anstieg der realen Rohstoffpreise seit 1999 zurückzuführen sowie auf das verzögerte Durchwirken auf die im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel enthaltenen Preise. Zugleich sind die Teilindex-Teuerungsraten weniger volatil und scheinen tatsächlich Informationen zum aktuellen Trend der Gesamtinflation und zu ihrer künftigen Entwicklung zu enthalten. Daher sollten die Teilindizes in Bezug auf die Triebkräfte und die zugrunde liegende Dynamik der Gesamtinflation als zusätzliche Informationsquelle angesehen werden. Sie sind jedoch keine offiziellen Messgrößen der EZB für die zugrunde liegende Inflation bzw. die Kerninflation, da sie die geldpolitisch relevante mittelfristige Preisentwicklung nicht angemessen beschreiben.

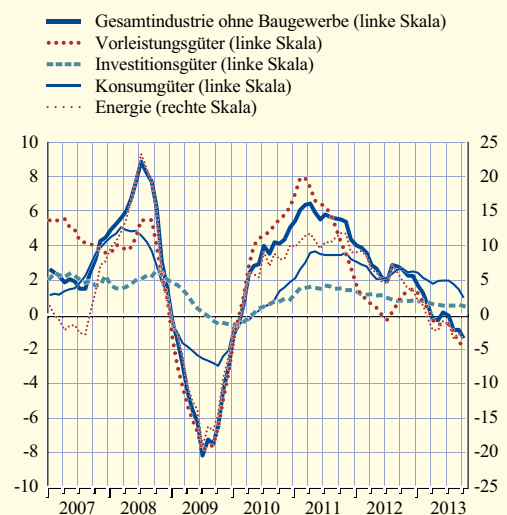
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Jahresverlauf 2013 hat sich der Preisdruck in der Angebotskette weiter verringert (siehe Tabelle 9 und Abbildung 42). Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise ging in den ersten drei Quartalen 2013 im Schnitt auf 0,2 % zurück, nach durchschnittlich 2,9 % im Vorjahr. Im April 2013 kehrte er sich ins Negative, schlug im Juni mit 0,2 % aber wieder in den positiven Bereich um. Nachdem er im Juli bei 0,0 % stagniert hatte, wies er im August und im September erneut ein negatives Vorzeichen auf. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise ohne Baugewerbe belief sich im Oktober auf -1,4 % nach -0,9 % im September. Ohne Baugewerbe und Energie hat sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise ebenfalls verringert, wenn auch nicht so stark wie bei den Erzeugerpreisen insgesamt. Im September kehrte sie sich erstmals seit Februar 2010 in den negativen Bereich, und im Oktober wies sie mit -0,3 % weiterhin ein negatives Vorzeichen auf.

Auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette hat sich der Druck auf die Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie mehr oder weniger auf mäßigem Niveau stabilisiert. Die im Erzeugerpreisindex enthaltene Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter ohne

Abbildung 42 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Nahrungsmittel sank im Oktober leicht auf 0,2 % und setzte damit den seit Jahresbeginn zu beobachtenden leichten Abwärtstrend fort. Dennoch lag der EMI-Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel (im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) im November mit 57,4 Punkten nach wie vor in der Nähe seines historischen Durchschnittswerts, nachdem er in den vorangegangenen sechs Monaten einem Aufwärtstrend gefolgt war. Wie aus den Ergebnissen der Einkaufsmanagerbefragung zu den Gewinnmargen im Einzelhandel ohne Nahrungsmittel hervorging, gaben die Margen geringfügig nach und blieben nahe bei ihrem langfristigen Durchschnitt. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette setzten die Jahresänderungsraten der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Vorleistungsgüterpreise, der Rohstoffpreise und der in Euro gerechneten Rohölpreise im Oktober ihren Rückgang fort.

Der Preisdruck auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel schwächt sich sowohl in den nachgelagerten als auch in den vorgelagerten Stufen der Preiskette ab, allerdings ausgehend von einem etwas höheren Niveau als bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie. Die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Nahrungsmittelpreise sank im Oktober 2013 erneut und lag bei 1,3 % (nach 2,1 % im September und Raten um 4 % zu Jahresbeginn). Aus der Einkaufsmanagerumfrage geht hervor, dass sich der Vorleistungspreisindex für den Nahrungsmittelseinzelhandel im November leicht erhöht hat, wohingegen der Index für Gewinnmargen unverändert blieb. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette fiel die Jahressteigerungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU von über 11 % im zweiten Quartal des Jahres auf -2,4 % im Oktober. Darüber hinaus kam es im November zwar zu einem geringfügigen Anstieg der in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe (+0,8 % gegenüber dem Vormonat), doch lag die Jahresänderungsrate mit -18,5 % weiterhin sehr deutlich im negativen Bereich.

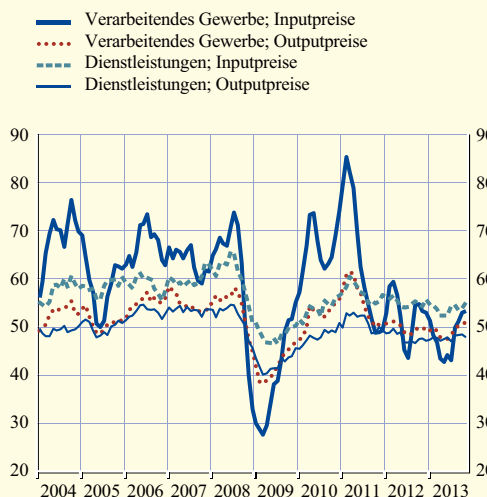
Die bis November aus Umfragen zum EMI und Erhebungen der Europäischen Kommission gewonnenen Daten bestätigen, dass der Druck auf die Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie weiterhin gedämpft ist und sich bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln abschwächt. Betrachtet man den EMI insgesamt, so kletterten der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 53,0 Punkten im Oktober auf 53,4 Punkte im November und der Verkaufspreisindex im selben Zeitraum von 50,5 auf 51,1 Zähler (siehe Abbildung 43). Beide Indizes stiegen damit auf einen Wert knapp oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Zählern, blieben jedoch unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie waren im November unverändert.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren bestätigen die Einschätzung, dass sich der von den Arbeitskosten ausgehende binnenwirtschaftliche Preisdruck in der ersten Jahreshälfte 2013 nach

Abbildung 43 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

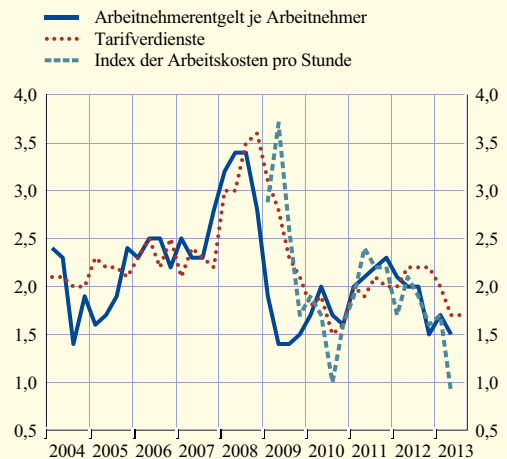


Quelle: Markt.
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

wie vor 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 ersten Quartal des laufenden Jahres wieder leicht erhöht, bevor sie im zweiten Quartal erneut rückläufig waren. Im öffentlichen Sektor war diese Verlangsamung stärker zu spüren als im privaten Sektor. Hinter dem relativ glatten Lohnzuwachsprofil des Euroraums insgesamt verbergen sich markante Unterschiede auf Länderebene. In Staaten mit einem relativ robusten Arbeitsmarkt stiegen die Nominallöhne kräftig, während sie – ebenso wie die Lohnstückkosten – in Ländern, die eine Haushaltskonsolidierung durchführen und eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aufweisen, nur gering zunahmten oder sogar sanken.

Abbildung 44 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Im Euro-Währungsgebiet lag die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Vierteljahr 2013 bei 1,5 %, verglichen mit 1,7 % im Vorquartal. Da das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer langsamer stieg als die Produktivität, fiel das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten von 1,9 % im ersten Quartal 2013 auf 1,1 % im zweiten Jahresviertel. Die Tariflöhne im Euroraum – der einzige für das dritte Quartal 2013 verfügbare Arbeitskostenindikator – stiegen um 1,7 % gegenüber dem Vorjahr und blieben im Vergleich zum Vorquartal stabil. Diese Entwicklung ist auf die fortgesetzte Arbeitsmarktschwäche zurückzuführen.

Im zweiten Jahresviertel 2013 sank die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde deutlich auf 0,9 % nach 1,7 % im ersten Quartal, was durch den merklichen Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden bedingt war. Zu beobachten war dieses rückläufige Stundenlohnwachstum sowohl in der nichtgewerblichen Wirtschaft, die hauptsächlich durch die Veränderungen im Staatssektor bestimmt wird, als auch in der gewerblichen Wirtschaft. Im letztgenannten Bereich ging das jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie spürbar, im Dienstleistungsbereich etwas weniger stark und im Baugewerbe nur geringfügig zurück (siehe Abbildung 45). Insgesamt nahmen die Löhne und Gehälter ähnlich wie im Vorquartal wesentlich rascher zu als die nicht lohnbezogene Komponente der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren

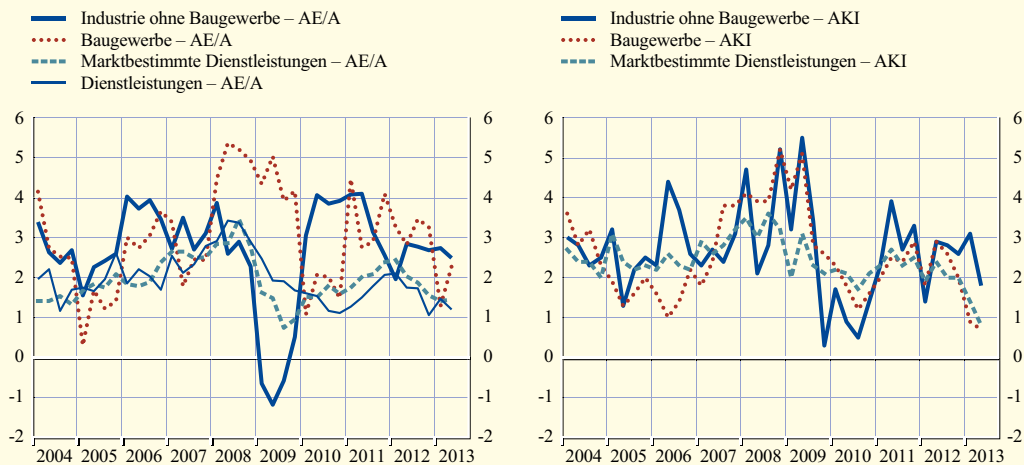
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 45 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



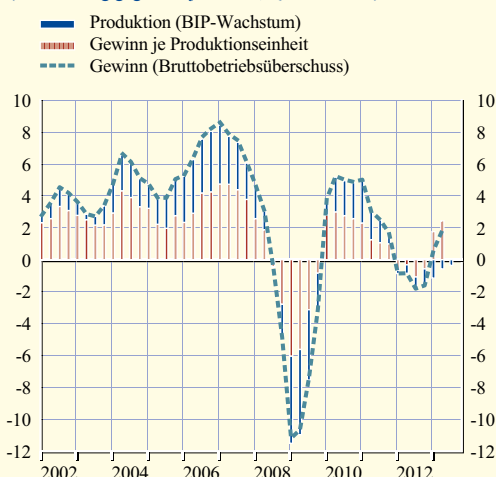
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Aufgrund der steigenden Lohnstückkosten und der ungünstigen Wirtschaftslage hat sich der Anstieg der Unternehmensgewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) 2012 drastisch verringert. Nach einer geringfügigen Verbesserung in den vorangegangenen Quartalen hat sich das Gewinnniveau im zweiten Jahresviertel 2013 deutlicher erhöht, und zwar um 1,9 % gegenüber dem Vorjahr. Grund für diese Zunahme ist ein Anstieg der Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit), der nur zum Teil durch eine leichte Abnahme der Jahresänderungsrate des BIP aufgezehrt wurde (siehe Abbildung 46).

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

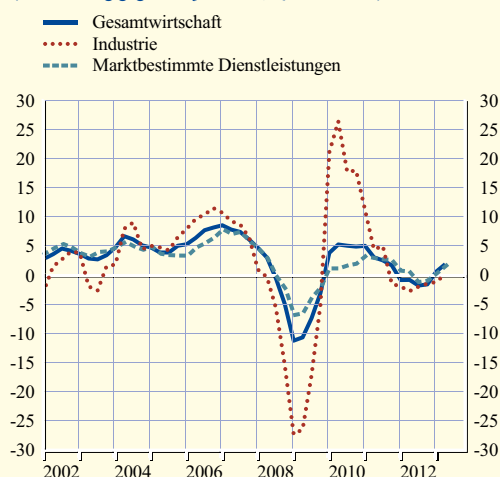
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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.

Was die wichtigsten Wirtschaftssektoren betrifft, so verzeichneten die Unternehmensgewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen 2012 ein schwaches Wachstum, das seit Mitte 2009 einem Aufwärtstrend gefolgt war. Im ersten Quartal 2013 erholte sich das Gewinnwachstum wieder und lag im zweiten Jahresviertel bei 2,0 %. In der Industrie (ohne Baugewerbe) hingegen blieb das jährliche Wachstum der Unternehmensgewinne bis zum zweiten Vierteljahr 2013 mit 0,6 % mehr oder weniger stabil und kehrte erstmals seit sechs Quartalen in den positiven Bereich zurück (siehe Abbildung 47).

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

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

Genauer betrachtet hängen die kurzfristigen Inflationssichten weiterhin 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 auch 2014 nach wie vor in Grenzen halten. Die monatliche Entwicklung des Preisauftriebs bei Energie wird stärker schwanken, hauptsächlich infolge positiver und negativer Basiseffekte. Der Beitrag der Energiepreise zur Teuerung nach dem HVPI insgesamt dürfte 2014 merklich unter seinem historischen Durchschnitt liegen, was zu einer niedrigeren Gesamtinflationsrate führen würde.

Die jährliche Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln dürfte sich bis Mitte 2014 vor allem aufgrund abwärtsgerichteter Basiseffekte weiter verringern, weil sich der witterungsbedingte Aufwärtsschock des Jahres 2012, der zu Versorgungsengpässen bei Obst und Gemüse geführt hatte, weiter abschwächt. Unter der Voraussetzung, dass sich die Basiseffekte Mitte 2014 ins Positive kehren werden, dürfte die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln in der zweiten Jahreshälfte höchstwahrscheinlich anziehen und sich auf einem Niveau stabilisieren, das deutlich unter dem 2013 verzeichneten Stand liegt.

Der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln wird in den kommenden Monaten erwartungsgemäß leicht zurückgehen, was vornehmlich auf die seit Mai 2013 sinkenden Ab-Hof-Preise in der EU zurückzuführen ist. Zu Jahresbeginn 2014 wird die Verlangsamung der Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln möglicherweise durch den Anstieg der Verbrauchsteuern auf Tabakwaren in einigen Ländern begrenzt. In der zweiten Jahreshälfte werden jedoch zurückliegende Anhebungen indirekter Steuern aus dem Jahresvergleich herausfallen, womit der Preisanstieg bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln weiter eingedämmt wird.

Der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie wird den Erwartungen zufolge auf kurze Sicht weiterhin gedämpft sein, was auf eine schwache Verbrauchernachfrage, eine insgesamt moderate Lohnentwicklung und einen Abwärtsdruck auf die Einfuhrpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie infolge früherer Wechselkursentwicklungen zurückzuführen ist. Im Jahr 2014 könnten die konjunkturelle Aufhellung und Mehrwertsteuererhöhungen in einigen Euro-Ländern bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie zu Preissteigerungen führen.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen wird sich erwartungsgemäß Anfang 2014 wieder beschleunigen und in der zweiten Jahreshälfte sogar noch erhöhen. Maßgeblich hierfür könnten

neben den Mehrwertsteuererhöhungen in einigen Ländern des Euroraums auch höhere Lohnzuwächse und steigende Wohnungsmieten in einigen Staaten sowie eine verbesserte Wirtschaftstätigkeit sein.

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskostenindikatoren legen den Schluss nahe, dass sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck – unter anderem bedingt durch die aktuelle Belegung der Wirtschaftsaktivität – nur schrittweise erhöhen könnte. Hinter dem relativ glatten Lohnzuwachsprofil im Euroraum insgesamt verbergen sich einige Unterschiede auf Länderebene. In Euro-Ländern mit einem relativ widerstandsfähigen Arbeitsmarkt dürfte sich das Lohnwachstum beschleunigen, während es sich in den Staaten, die weitere Haushaltskonsolidierungen durchführen und in denen die Arbeitslosigkeit dauerhaft hoch ist, wohl nach wie vor in Grenzen halten wird. Der Anstieg der Lohnstückkosten wird sich 2013 und 2014 sehr wahrscheinlich abschwächen; verantwortlich hierfür ist die erwartete konjunkturelle Erholung des Produktivitätswachstums, das die verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf eine Konjunkturbelebung widerspiegelt.

Beim Wachstum der Unternehmensgewinne, das 2012 einbrach, wird für 2013 eine Stabilisierung erwartet; maßgeblich hierfür ist die im Jahresverlauf beobachtete graduelle, wenn auch moderate Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit. Auf mittlere Sicht dürfte die sich schrittweise aufhellende konjunkturelle Lage zu einer moderaten Erholung der Gewinnmargen beitragen.

Die Experten des Eurosystems gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 im laufenden Jahr von einer am HVPI gemessenen jährlichen Teuerungsrate von 1,4 %, im kommenden Jahr von 1,1 % und 2015 von 1,3 % aus. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte und für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert (siehe den Aufsatz „Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013“ im vorliegenden Monatsbericht).

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

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach einem Anstieg um 0,3 % im zweiten Vierteljahr 2013 erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis November verfügbar sind, steht mit einer positiven Wachstumsrate auch im Schlussquartal 2013 im Einklang. Mit Blick auf die Jahre 2014 und 2015 dürfte sich die Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Jahr an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, was auch mit Blick auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung zu erwarten ist. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken, bevor es im Jahr 2014 um 1,1 % und 2015 um 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 blieb die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert und wurde für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt.

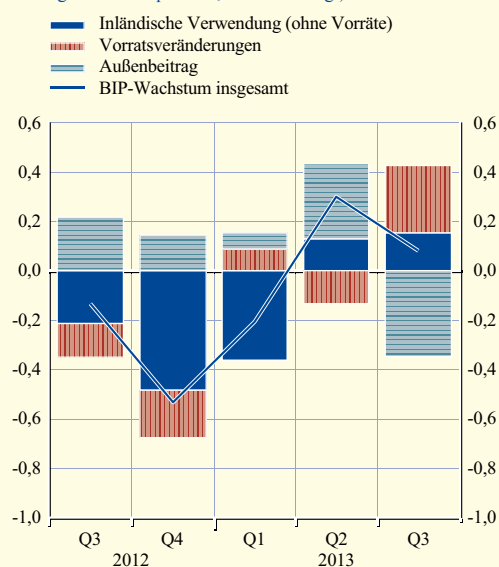
4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das reale BIP erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Vierteljahr um 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung 48). Darin spiegeln sich positive Wachstumsimpulse der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen wider, während der Außenhandel einen negativen Beitrag leistete.

Mit der jüngsten Entwicklung des BIP endet eine lange Phase negativer Wachstumsraten im Euro-Währungsgebiet, was in erster Linie in der Entwicklung der Binnennachfrage begründet liegt. Die Investitionstätigkeit wurde durch die vorherrschende hohe Unsicherheit, die schwachen Nachfrage- und Ertragsaussichten sowie in einigen Ländern durch restriktive Kreditbedingungen, Haushaltskürzungen und den laufenden Entschuldungsprozess beeinträchtigt. Darüber hinaus wurde der private Verbrauch durch die Auswirkungen des Beschäftigungsrückgangs und der hohen Inflation auf das Realeinkommen der privaten Haushalte belastet.

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die aktuellen Umfrageergebnisse stehen mit einem anhaltend positiven Wachstum im Schlussquartal 2013 im Einklang. Im weiteren Verlauf wird sich die Wachstumsdynamik den Erwartungen zufolge etwas verstärken, die Erholung wird jedoch weiter schleppend verlaufen. Eine allmählich wieder steigende Binnennachfrage dürfte die Haupttriebfeder der konjunkturellen Belebung sein, in der sich der akkommodierende geldpolitische Kurs, das zunehmende Vertrauen und die geringere Unsicherheit widerspiegeln. Darüber hinaus sollten die real verfügbaren Einkommen von einer weniger restriktiven Finanzpolitik und dem Rückgang der Preissteigerung bei Rohstoffen profitieren. Die Konjunktur wird zunehmend durch die positiven Auswirkungen der sich allmählich belebenden Auslandsnachfrage auf die Exporte des Euroraums gestützt werden.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im dritten Vierteljahr 2013 um 0,1 % und verzeichneten damit das zweite Quartal in Folge einen Zuwachs. Verantwortlich hierfür ist ein höherer Konsum von Einzelhandelswaren, der durch einen rückläufigen Konsum von Dienstleistungen teilweise aufgezehrt wurde. Der Pkw-Absatz scheint einen neutralen Beitrag zum Wachstum des privaten Verbrauchs geleistet zu haben. Die aktuelle Entwicklung der Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse deutet für die nächste Zeit insgesamt auf ein verhaltenes Konsumwachstum hin.

Das in den letzten beiden Jahren gedämpfte Verlaufsmuster der privaten Konsumausgaben ist weitgehend auf die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens zurückzuführen, das durch die steigenden Rohstoffpreise und die Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen geschmälert wurde. Die abnehmende Beschäftigung hat für zusätzlichen Abwärtsdruck auf das gesamtwirtschaftliche Realeinkommen der privaten Haushalte gesorgt. In jüngster Zeit hat der private Verbrauch jedoch von einem geringeren Preisauftrieb bei Rohstoffen und einer Abschwächung des Fiscal Drag profitiert. Infolgedessen ist das Realeinkommen zuletzt nicht mehr so stark gesunken wie in den Vorquartalen: Nach einem kräftigen Rückgang um 2,3 % im letzten Jahresviertel 2012 belief sich das Minus im zweiten Vierteljahr 2013 im Vorjahrsvergleich nur noch auf 1,1 %. Unterdessen verringerten sich die Ersparnisse der privaten Haushalte im zweiten Vierteljahr 2013 etwas, sodass die Sparquote – ausgehend von einem bereits niedrigen Stand – weiter sank.

Für das vierte Quartal 2013 lassen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine anhaltend gemäßigte Entwicklung des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Oktober um 0,2 % gegenüber dem Vormonat und lagen damit 0,5 % unter dem Durchschnittswert des dritten Jahresviertels. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel belief sich im Oktober und November im Schnitt auf 47,9 Punkte, was eine Verschlechterung gegenüber dem dritten Vierteljahr darstellt. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel lag in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals im Schnitt weiterhin deutlich über dem im dritten Jahresviertel verzeichneten Stand und geringfügig über seinem langfristigen Durchschnittswert. Zudem erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im Oktober im Vormonatsvergleich um 2,4 % und sorgten damit für einen guten Start in das vierte Quartal. Gleichwohl dürfte sich der Absatz von Automobilen und anderen hochpreisigen Waren auch in nächster Zeit schwach entwickeln. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen lag im Oktober und November in der Nähe seines Stands vom zweiten und dritten Vierteljahr 2013; der Index verharrt damit im Einklang mit der Konsumschwäche bei Gebrauchsgütern auf einem niedrigen Niveau. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum schließlich ist im November wieder gesunken, nachdem die Stimmung der Verbraucher elf Monate in Folge gestiegen war (siehe Abbildung 49). Ursächlich für diesen Rückgang war vor allem die Entwicklung einiger weniger nationaler Indizes, wohingegen sich in den weitaus meisten Euro-Ländern das Konsumklima aufhellte. Der Index

des Verbrauchervertrauens im Eurogebiet liegt immer noch leicht unter seinem historischen Durchschnittswert.

INVESTITIONEN

Nachdem die Bruttoanlageinvestitionen von Anfang 2011 bis zum ersten Vierteljahr 2013 geschrumpft waren, verzeichneten sie im dritten Jahresviertel das zweite Quartal in Folge einen Anstieg und erhöhten sich um 0,4 %. Die Investitionsschwäche der vergangenen zwei Jahre resultiert aus einer Kombination von schwacher Nachfrage und Gewinnentwicklung, hoher Unsicherheit sowie Finanzierungsbeschränkungen.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das dritte Quartal 2013 liegt noch nicht vor. Die verfügbaren Angaben der größten Volkswirtschaften des Euroraums zu den Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die für die Hälfte der Gesamtinvestitionen verantwortlich sind, lassen allerdings auf eine weiterhin gedämpfte Erholung im dritten Jahresviertel schließen. Die Konjunkturindikatoren für das Eurogebiet insgesamt bestätigen ebenfalls den Eindruck einer verhaltenen Belebung der Investitionen ohne Bauten. So blieb die Investitionsgüterproduktion weitgehend unverändert, das Geschäftsklima lag weiterhin auf einem Niveau, das für eine Expansion in diesem Sektor spricht, und die Kapazitätsauslastung nahm im Berichtsquartal zu. 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 dritten Vierteljahr verbessert und lagen im September auf bzw. über ihren langfristigen Durchschnittswerten. Die Investitionen in den Bau von Gebäuden dürften sich im dritten Quartal 2013 ebenfalls stabil entwickelt haben, da der Produktionsindex für das Baugewerbe nur einen geringfügigen Anstieg verzeichnete und die Nachfrage schwach blieb.

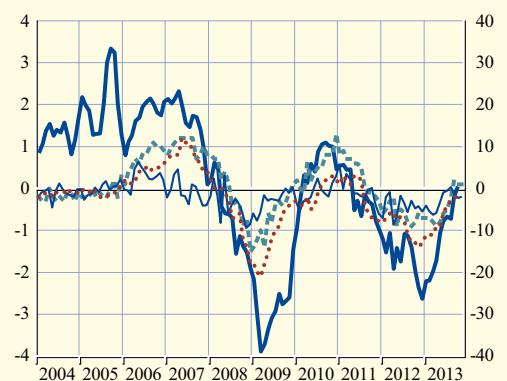
Für das letzte Jahresviertel 2013 lassen die wenigen verfügbaren Frühindikatoren allgemein auf eine weitere moderate Zunahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes im Euro-Währungsgebiet schließen. Die Kapazitätsauslastung hat sich im vierten Quartal leicht erhöht, der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt sowie seine Teilkomponente für den Auftragsengang kletterten im Oktober und November weiter, und die bis November vorliegenden Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zur Einschätzung der Auftragslage und zu den Produktionserwartungen seitens der Unternehmen haben sich ebenfalls verbessert. Die Bauinvestitionen dürften den Umfrageergebnissen zufolge im Schlussquartal praktisch unverändert bleiben.

Was die Zukunft betrifft, so wird angesichts des geringen Vertrauens und des niedrigen Kreditwachstums, das unter anderem mit dem anhaltenden Abbau des Fremdkapitalanteils von Banken und Unternehmen in einer Reihe von Euro-Ländern zusammenhängt, zu Jahresbeginn 2014 mit einem nach wie vor schwachen Wachstum der Investitionen außerhalb des Baugewerbes gerechnet. Der Investitionsumfrage der Europäischen Kommission zufolge werden die gewerblichen

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

(Monatswerte)

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



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

Investitionen im Jahr 2014 dank günstigerer Nachfrage- und Finanzierungsbedingungen real um 3 % zunehmen. Die Bauinvestitionen dürften Ende 2013 und Anfang 2014 schwach ausfallen. Grund hierfür sind die fortgesetzten Anpassungen an vielen Wohnimmobilienmärkten im Eurogebiet sowie das aktuell geringe Vertrauen und die gedämpfte Nachfrage in diesem Sektor.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die staatlichen Konsumausgaben sind im dritten Quartal 2013 in realer Rechnung gestiegen, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass sich in einigen Ländern des Euroraums die Haushaltskonsolidierung im Jahresverlauf 2013 verlangsamt hat. Was die zugrunde liegenden Trends bei den einzelnen Teilkomponenten betrifft, so scheint für diesen Anstieg vor allem eine Erholung des Wachstums der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, die nahezu die Hälfte der gesamten Konsumausgaben des Staates ausmachen, verantwortlich gewesen zu sein. Das Wachstum der sozialen Sachtransfers, auf die nahezu ein Viertel der staatlichen Konsumausgaben entfällt, blieb entsprechend den empirischen Regelmäßigkeiten gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass in dieser Komponente Positionen wie etwa die Ausgaben für das Gesundheitswesen enthalten sind, die im Zeitverlauf tendenziell ein vergleichsweise stabiles Wachstum aufweisen. Dagegen sind die Vorleistungskäufe, die ebenfalls knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs ausmachen, infolge des laufenden Haushaltskonsolidierungsprozesses abermals gesunken. 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 die Vorratsveränderungen in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres kumuliert einen weitgehend neutralen Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum geleistet hatten, lieferten sie im dritten Jahresviertel positive Wachstumsimpulse in Höhe von 0,3 Prozentpunkten, da sich der im ersten Halbjahr beobachtete moderate Lageraufbau etwas beschleunigte. Insgesamt betrachtet endet damit eine Serie nahezu ununterbrochen negativer Wachstumsbeiträge, die von Mitte 2011 bis Ende 2012 zu beobachten waren und sich kumuliert auf -1,0 Prozentpunkte beliefen, was annähernd dem kumulierten BIP-Rückgang in diesem Zeitraum entspricht. Demzufolge wandelte sich der in der ersten Jahreshälfte 2011 verzeichnete kräftige Lageraufbau (von wertmäßig 0,9 % des BIP) bis zum Schlussquartal 2012 in einen moderaten Vorratsabbau (in Höhe von -0,1 % des BIP). Im dritten Jahresviertel 2013 scheint eine neue Phase der Lageraufstockung eingesetzt zu haben (+0,1 % des BIP).

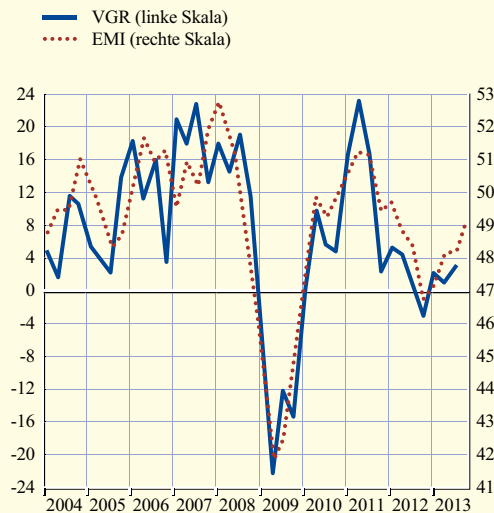
Die jüngsten Daten aus der Einkaufsmanagerumfrage für Oktober und November 2013 bestätigen ebenfalls den seit Ende vergangenen Jahres anhaltenden Trend eines sich allmählich abschwächenden Vorratsabbaus (siehe Abbildung 50). Dieser Trend dürfte sich im Schlussquartal 2013 fortsetzen und die Vorleistungen und Fertigerzeugnisse im verarbeitenden Gewerbe in stärkerem Maße betreffen als die Einzelhandelswaren. Aus den aktuellen Umfragen der Europäischen Kommission geht zudem hervor, dass die Lagerbestände im Einzelhandel und in geringerem Umfang auch im verarbeitenden Gewerbe (Fertigerzeugnisse) von den Unternehmen im Vergleich zum historischen Durchschnitt als recht niedrig eingeschätzt werden. Diese Einschätzung wurde häufiger geäußert als in vorangegangenen Erhebungen. Dies lässt darauf schließen, dass von den Vorratsveränderungen daher in nächster Zeit ein leicht positiver (oder möglicherweise neutraler) Wachstumsbeitrag ausgehen dürfte.

AUSSENHANDEL

Nachdem die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euro-Währungsgebiets im zweiten Vierteljahr 2013 wieder kräftig zugenommen hatten, verlangsamte sich das Exportwachstum im dritten

Abbildung 50 Vorratsveränderungen im Euro-Währungsgebiet

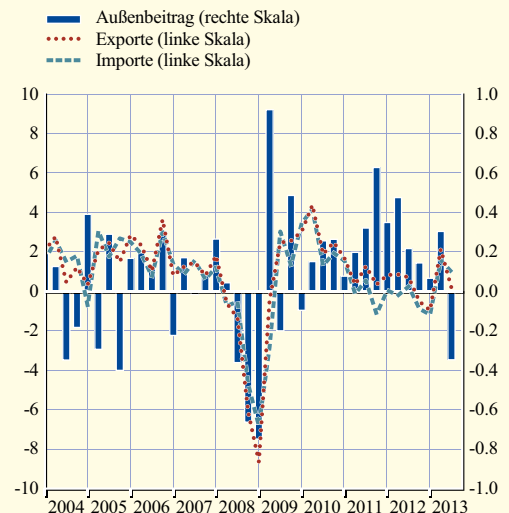
(in Mrd €; Diffusionsindizes)



Quellen: Markit, 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.

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

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal auf 0,2 % (siehe Abbildung 51). Ursächlich hierfür waren vor allem die schwache Auslandsnachfrage und in geringerem Umfang auch die nominale effektive Aufwertung des Euro. Die verhaltene Nachfrage aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums, insbesondere aus den Vereinigten Staaten, scheint sich dämpfend auf die Ausfuhren des Eurogebiets im dritten Jahresviertel ausgewirkt zu haben, während sich die Nachfrage aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, weiterhin dynamisch entwickelte. Die Exporte in europäische Länder außerhalb des Euroraums blieben positiv und stiegen im dritten Quartal an.

Die Einfuhren des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im dritten Jahresviertel 2013 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie bereits im zweiten Vierteljahr kräftig zugelegt hatten. Der Anstieg der Importe steht – nach drei Jahren, in denen ein rückläufiges und anschließend sogar negatives Wachstum verzeichnet wurde, weil mehrere Euro-Länder ihre hohen Leistungsbilanzdefizite zurückführten – weitgehend im Einklang mit der allmählichen Erholung der Binnennachfrage. Da die Einfuhren rascher zunahm als die Ausfuhren, fiel der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum erstmals seit Anfang 2010 negativ aus und belief sich im dritten Quartal 2013 auf -0,3 Prozentpunkte. Grund für diese Entwicklung ist, dass sich der Abstand zwischen dem Wachstum der Nachfrage im Eurogebiet und in den wichtigsten Handelspartnerländern verkleinert. 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 Euro-Währungsgebiets auf kurze Sicht weiter zunehmen werden. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft stieg im dritten Vierteljahr deutlich an und lag oberhalb der

Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Im November belief er sich auf 54,0 Punkte und erreichte damit den höchsten Wert seit mehr als zwei Jahren. Der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft weist seit April eine stetige Verbesserung auf und lag im November auf seinem höchsten Stand seit Jahresbeginn 2012. Die Werte beider Indikatoren signalisieren für die nahe Zukunft ein moderates Exportwachstum; dieser Eindruck wird zusätzlich von der steigenden Auslandsnachfrage gestützt. Auch die Importe des Euroraums dürften in naher Zukunft – wenngleich in verhaltenem Tempo – zunehmen, was mit der allmählichen Belebung der Binnennachfrage weitgehend im Einklang steht.

4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte Wertschöpfung im dritten Quartal 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen ist, nachdem sie sich im zweiten Jahresviertel um 0,3 % erhöht hatte. Dies ist der zweite Anstieg in Folge, nachdem sechs Quartale lang Rückgänge verzeichnet worden waren. Verantwortlich für die jüngste Zunahme ist die Entwicklung im Dienstleistungssektor. Die Konjunkturindikatoren weisen auf ein weiteres moderates Wachstum im Schlussquartal 2013 hin, wobei die Raten in etwa jenen vom zweiten und dritten Jahresviertel entsprechen dürften.

Längerfristig betrachtet hat sich die Wertschöpfung in den einzelnen Sektoren seit ihren Höchstständen in den Jahren 2007 und 2008 sehr unterschiedlich entwickelt. In der Industrie (ohne Baugewerbe) lag sie im dritten Quartal 2013 immer noch 7 % unter ihrem Rekordwert von Ende 2007, und im Baugewerbe blieb sie 24 % hinter ihrem Höchststand zurück, während die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor seit Anfang 2011 geringfügig über ihrem 2008 vor Ausbruch der Krise verzeichneten Spitzenwert liegt.

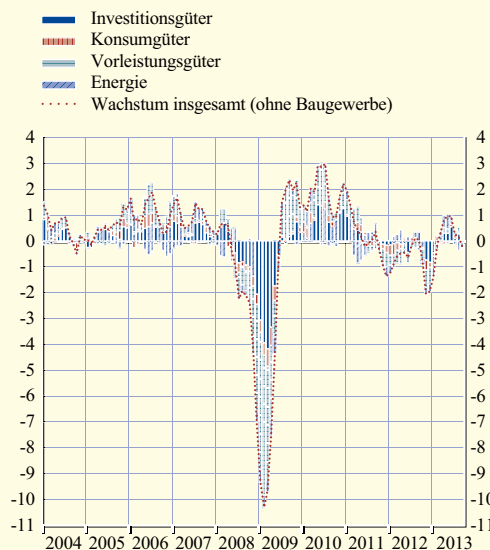
INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) war im dritten Jahresviertel 2013 stabil, nachdem sie im zweiten Quartal um 0,5 % gestiegen war. Nach einer Zunahme der Produktion von 1,0 % im zweiten Vierteljahr verringerte sie sich im Folgequartal geringfügig (siehe Abbildung 52). Der leichte Produktionsrückgang im dritten Jahresviertel war im Wesentlichen der niedrigeren Energieerzeugung und in geringerem Maße den negativen Beiträgen der Investitions- und Konsumgüter zuzuschreiben. Aus den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission lässt sich zugleich ablesen, dass sich die Nachfrage im Dreimonatszeitraum bis Oktober weiter erhöhte, wenngleich ausgehend von einem niedrigen Niveau.

Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine moderate Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der Industrie im Schlussquartal 2013 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau), der weniger durch Großaufträge beeinflusst wird als der Indikator für den gesamten Auftragseingang, erhöhte sich im dritten Vierteljahr um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem er im zweiten Jahresviertel um 0,7 % gestiegen war. Die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich der Auftragslage für die kommenden drei Monate verbesserte sich den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge im Dreimonatszeitraum bis Oktober erneut. Im Oktober und November lagen die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe in der Nähe ihrer Werte vom dritten Quartal und somit weiterhin deutlich oberhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 53). Zudem stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie in diesen beiden Monaten abermals an.

Abbildung 52 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

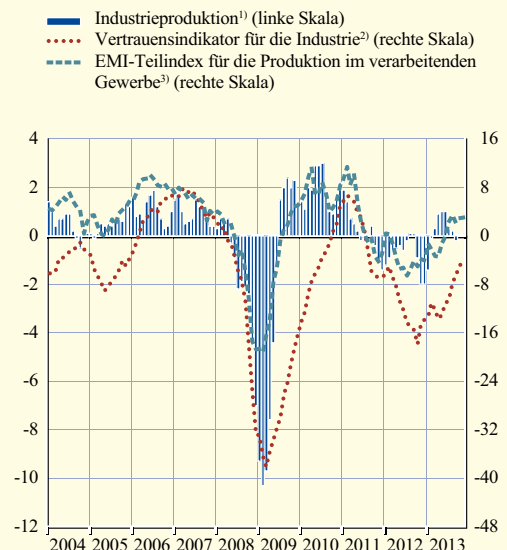
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

BAUWERBE

Auch im Baugewerbe blieb die Wertschöpfung im dritten Jahresviertel 2013 stabil, nachdem sie neun Quartale gesunken war. Die Bauproduktion stieg im dritten Vierteljahr an. Dabei fiel die Zunahme etwas stärker aus als im zweiten Jahresviertel, obwohl das zweite Quartal von einer Erholung im Baugewerbe profitiert hatte, nachdem widrige Witterungsbedingungen im ersten Vierteljahr in einigen Ländern des Eurogebiets den gesamten Hoch- und Tiefbau beeinträchtigt hatten.

Mit Blick auf die Zukunft bestätigen die Kurzfristindikatoren die schwache Dynamik im Baugewerbe. Die Daten zur Bauproduktion zeigen im September einen Rückgang um 1,3 % gegenüber dem Vormonat, was aufgrund des statistischen Unterhangs eine ungünstige Ausgangsbasis für das vierte Quartal darstellt. Die Umfrageergebnisse zeichnen ein etwas weniger pessimistisches Bild, was die Entwicklung im Schlussquartal betrifft. So lag beispielsweise der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Oktober und November zusammengenommen leicht über seinem Durchschnittswert vom dritten Quartal. Auch die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im Baugewerbe verbesserten sich zu Beginn des Schlussquartals geringfügig gegenüber dem dritten Vierteljahr, wenngleich sie weiterhin unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten lagen und somit einen Rückgang signalisierten.

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor erhöhte sich im dritten Quartal etwas langsamer (um 0,2 %), nachdem im zweiten Vierteljahr erstmals wieder ein positives Wachstum in Höhe von 0,3 %

gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Der jüngste Anstieg 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). Im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen stieg die Wertschöpfung im dritten Vierteljahr im Vorquartalsvergleich um 0,2 % und damit etwa in gleichem Maße wie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen erhöhte sie sich etwas weniger, und zwar um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal nach einem Plus von 0,3 % im zweiten Jahresviertel. Dabei entwickelten sich die einzelnen Teilspektoren bei den marktbestimmten Dienstleistungen recht uneinheitlich. Während im Bereich Information und Kommunikation ein deutlicher Rückgang verbucht wurde, erholte sich die Wertschöpfung im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen im Berichtsquartal und wies wieder positive vierteljährliche Wachstumsraten auf.

Für das Jahresende 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 Schlussquartals stieg der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung in diesem Bereich über seinen im dritten Jahresviertel verzeichneten Durchschnittswert und lag das zweite Quartal in Folge über der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor weist auf eine deutliche Verbesserung gegenüber dem dritten Vierteljahr 2013 hin.

4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdaten des Euro-Währungsgebiets wiesen zuletzt erste Anzeichen einer Verbesserung auf, wenngleich die Arbeitsmarktdynamik von Land zu Land weiterhin sehr unterschiedlich ist. Die Entwicklung der Beschäftigung folgt der Konjunkturentwicklung in der Regel mit einer zeitlichen Verzögerung, und aus den vorausschauenden Indikatoren (wie etwa jenen, die auf Umfragen beruhen) geht hervor, dass in den kommenden Quartalen mit einer Stabilisierung der Beschäftigung im Euroraum zu rechnen ist. In Kasten 6 wird dargelegt, dass die Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durch die Krise stark beeinflusst wurde, die Anpassung jedoch geringer ausfiel und im Allgemeinen später einsetzte als in den übrigen Wirtschaftszweigen.

Die Beschäftigtenzahl ging im zweiten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem sie im Quartal zuvor um 0,4 % gesunken war (siehe Tabelle 11). Aufgeschlüsselt nach Sektoren war der erneute Beschäftigungsrückgang im zweiten Quartal in erster Linie der Entwicklung im Baugewerbe und im verarbeitenden Gewerbe zuzuschreiben. Im Gegensatz dazu wurde in der Landwirtschaft aufgrund temporärer Faktoren im Zusammenhang mit den Witterungsbedingungen ein Beschäftigungszuwachs verzeichnet, während die Beschäftigung im Dienstleistungssektor trotz einer divergenten Entwicklung in den Teilspektoren insgesamt stabil blieb.

Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2013 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Rückgang um 0,9 % in den ersten drei Monaten des Jahres). Diese Entwicklung dürfte zum Teil eine Erholung im Vergleich zum ersten Vierteljahr widerspiegeln, das durch Witterungseinflüsse beeinträchtigt wurde, könnte aber auch auf eine Besserung am Arbeitsmarkt hindeuten, wo eine Normalisierung der geleisteten Arbeitsstunden in der Regel der Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte vorausgeht. Wenngleich die Umfragewerte immer noch verhalten ausfallen, deuten sie verglichen mit dem zweiten Quartal dessen ungeachtet auf eine insgesamt verbesserte Beschäftigungsentwicklung im zweiten Halbjahr hin (siehe Abbildung 54).

Tabelle II Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
Gesamtwirtschaft	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Industrie	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Ohne Baugewerbe	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Baugewerbe	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Dienstleistungen	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Handel und Verkehr	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Information und Kommunikation	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Freiberufliche Dienstleistungen	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Öffentliche Verwaltung	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

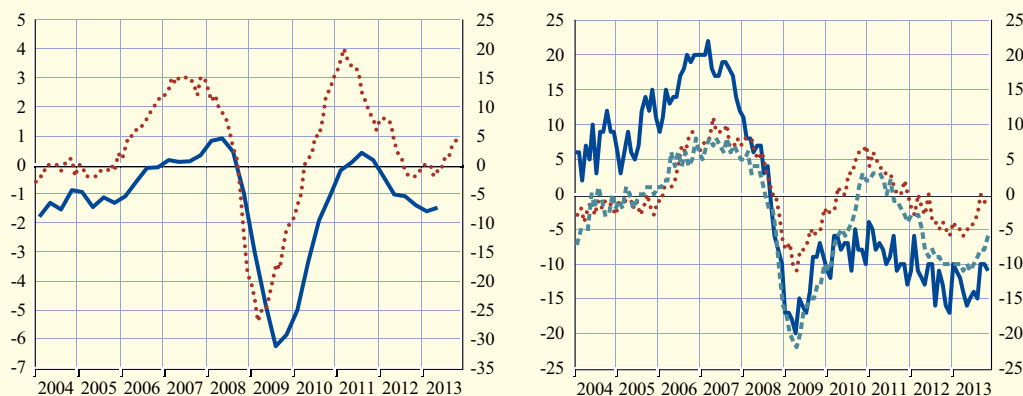
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im zweiten Quartal 2013 um 0,4 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum, nachdem im ersten Vierteljahr ein Rückgang von 0,2 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 55). Je Arbeitsstunde gerechnet fiel die Produktivitätssteigerung schwächer aus, was mit dem deutlichen Anstieg der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Einklang steht. Angesichts der verhaltenen Konjunkturentwicklung dürfte das Produktivitätswachstum im dritten Jahresviertel 2013 weiterhin gering gewesen sein, bevor es im Schlussquartal wieder leicht steigen dürfte.

Abbildung 54 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

— Beschäftigungswachstum in der Industrie
..... Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
..... Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
— Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- - - Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor

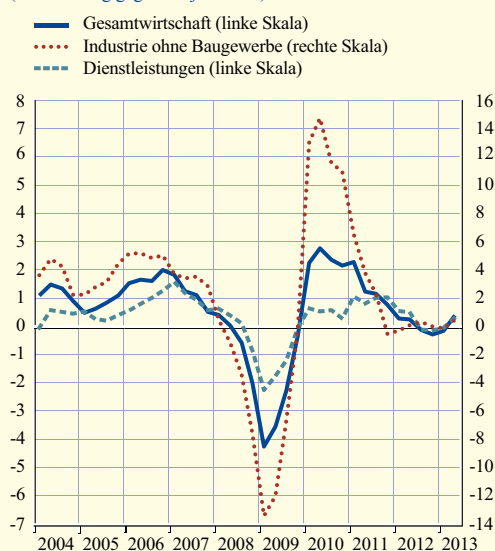


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 55 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

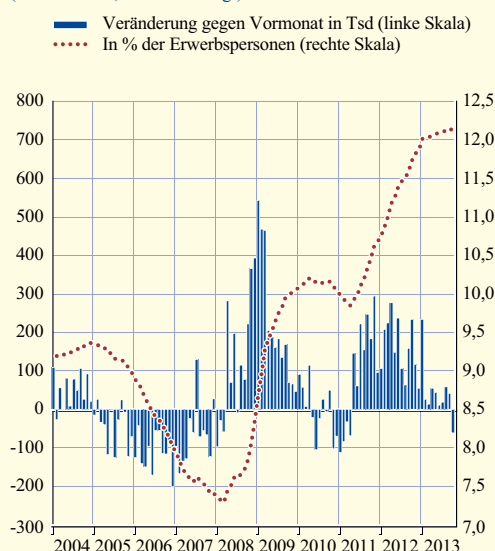
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 56 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Im Einklang mit dem Beschäftigungsrückgang ist die Arbeitslosenquote kontinuierlich gestiegen und erreichte mit 12,2 % im September den höchsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1995. Allerdings verringerte sich die Quote den jüngsten Daten zufolge im Oktober geringfügig auf 12,1 % (siehe Abbildung 56). Während sich die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen zu stabilisieren scheint, nimmt die Jugendarbeitslosigkeit immer noch zu. Die jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote insgesamt hat sich seit Mitte vergangenen Jahres verringert, was darauf hindeutet, dass sich der Beschäftigungsrückgang abschwächt und eine Stabilisierung einsetzt. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Arbeitslosenquote allmählich sinken, wenn auch nur sehr langsam.

Kasten 6

DER EINFLUSS DER KRISE AUF BESCHÄFTIGUNG UND LÖHNE IM BEREICH DER NICHT MARKTBESTIMMTEN DIENSTLEISTUNGEN

Die Konsolidierungsanstrengungen, mit denen die öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euroraums wieder auf einen tragfähigen Kurs gebracht werden sollen, haben sich in den vergangenen Jahren auch auf die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst ausgewirkt. In nächster Zeit könnten diese Konsolidierungsmaßnahmen dazu führen, dass die Gesamtbeschäftigung während der erwarteten wirtschaftlichen Erholung im Eurogebiet nur in begrenztem Maße steigen wird. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die Anpassung der Beschäftigung und der Löhne im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 untersucht. Die nicht marktbestimmten Dienstleistungen sind hier definiert als öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherung,

Erziehung und Unterricht sowie Gesundheits- und Sozialwesen.¹ Auf diese Aktivitäten entfällt nahezu ein Viertel der Gesamtbeschäftigung auf Euroraumebene, wobei von Land zu Land unterschiedlich ist, inwieweit es sich jeweils um öffentlich oder um privat erbrachte Dienstleistungen handelt. Der Staatssektor im engeren Sinne macht im Eurogebiet etwa zwei Drittel der Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen aus.

Beschäftigungsanpassung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen

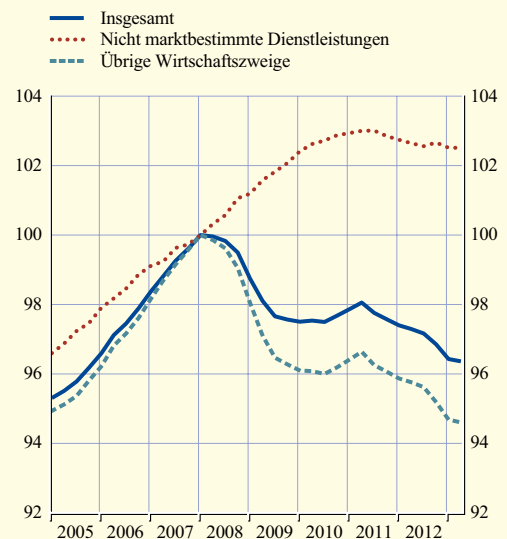
In den ersten drei Krisenjahren von 2008 bis 2010 nahm die Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets weiter zu. Erst in den letzten zwei Jahren waren Anzeichen einer Abwärtskorrektur zu erkennen (siehe Abbildung A). In den übrigen Wirtschaftszweigen setzte dagegen bereits etwa zu Beginn der Rezession in der ersten Jahreshälfte 2008 ein Beschäftigungsrückgang ein.

Eine langsamere Anpassung der Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen ist ein stilisiertes Faktum des Konjunkturzyklus und liegt darin begründet, dass grundlegende Dienstleistungen in Bereichen wie Strafverfolgung, Erziehung und Unterricht sowie Gesundheitswesen unabhängig von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung gewährleistet werden müssen. Durch die Verschärfung der Krise im Herbst 2008 sahen sich die meisten EU-Mitgliedstaaten zu Stimulierungsmaßnahmen veranlasst, die teilweise im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms beschlossen wurden. Daher könnte die im Vergleich zu den übrigen Wirtschaftszweigen verzögerte Beschäftigungsanpassung bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen zum Teil auch auf die in diesem Zeitraum von den Regierungen betriebene expansive Finanzpolitik zurückzuführen sein.

Die während der Krise vergleichsweise verhaltene Anpassung der Beschäftigung in diesem Bereich ist bezeichnend für einen Großteil des Euroraums (siehe Abbildung B). Mit Ausnahme von einigen unter Marktdruck geratenen Ländern wie Griechenland, Spanien, Italien und Portugal wurde bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen im Zeitraum von Mitte 2008 bis Mitte 2013 in den meisten Euro-Ländern im Jahresdurchschnitt ein positives Beschäftigungswachstum verzeichnet. Dies gilt auch für Staaten wie etwa Irland und Slowenien, in denen die Beschäftigung in den übrigen Wirtschaftszweigen im Durchschnitt stark rückläufig war.

Abbildung A Entwicklung der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet

(Index: Q1 2008 = 100; saisonbereinigte und arbeitstäglich bereinigte Daten)



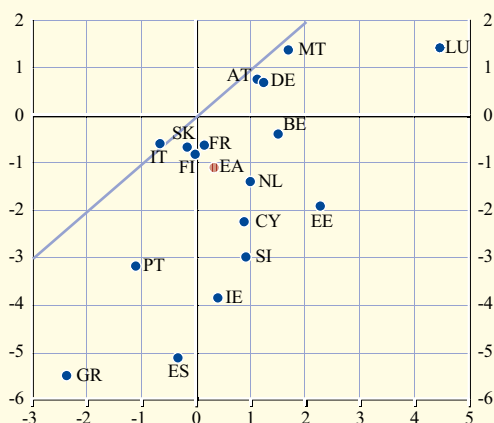
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Beschäftigung in den übrigen Wirtschaftszweigen ist definiert als Beschäftigung insgesamt abzüglich der Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen.

¹ Dies entspricht der Summe der in den Abschnitten O bis Q aufgeführten Sektoren in der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev.2. Die hier zugrunde gelegten Ergebnisse der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nur für die Summe dieser Sektoren verfügbar.

Abbildung B Beschäftigungsanpassung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in % im Zeitraum von Q2 2008 bis Q2 2013; saisonbereinigte Daten)

x-Achse: nicht marktbestimmte Dienstleistungen
y-Achse: übrige Wirtschaftszweige

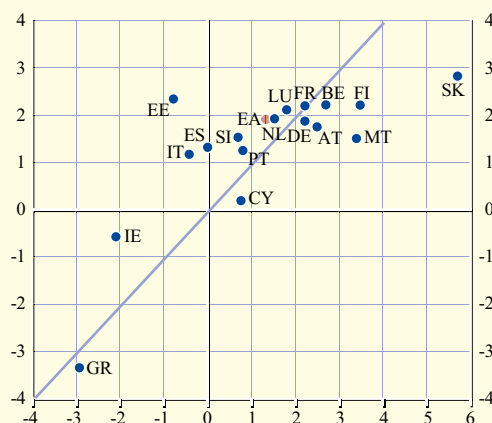


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: 1) Die Beschäftigung in den übrigen Wirtschaftszweigen ist definiert als Beschäftigung insgesamt abzüglich der Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen.
2) Die Angaben für Malta decken nur den Zeitraum bis zum ersten Quartal 2013 ab.
3) Die durchgezogene blaue Linie kennzeichnet ein gleich starkes Wachstum bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen und den übrigen Wirtschaftszweigen.

Abbildung C Lohnanpassung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in % im Zeitraum von Q2 2008 bis Q2 2013; saisonbereinigte Daten)

x-Achse: nicht marktbestimmte Dienstleistungen
y-Achse: übrige Wirtschaftszweige



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: 1) Die Löhne in den übrigen Wirtschaftszweigen sind definiert als Löhne insgesamt abzüglich der Löhne im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen.
2) Die Löhne sind als Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer dargestellt.
3) Die Angaben für Malta decken nur den Zeitraum bis zum ersten Quartal 2013 ab.
4) Die durchgezogene blaue Linie kennzeichnet ein gleich starkes Wachstum bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen und den übrigen Wirtschaftszweigen.

Lohnanpassung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen

In Anpassungsphasen lassen sich die Personalausgaben über eine Veränderung der Beschäftigtenzahl oder auch des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer steuern.² In den meisten der unter Marktdruck geratenen Länder fiel die durchschnittliche Abwärtskorrektur der Löhne im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen seit 2008 höher aus als in den übrigen Wirtschaftszweigen, wohingegen die Anpassung in den finanziell nicht angeschlagenen Staaten sektorübergreifend einheitlicher verlief (siehe Abbildung C).³ Die vergleichsweise stärkere Abwärtskorrektur der Löhne für nicht marktbestimmte Dienstleistungen erfolgte zum Teil auf unterschiedliche Weise, etwa durch Einschnitte bei den Nebenvereinbarungen, eine Kürzung der Überstundenzuschläge oder den Wegfall des dreizehnten und vierzehnten Monatsgehalts.

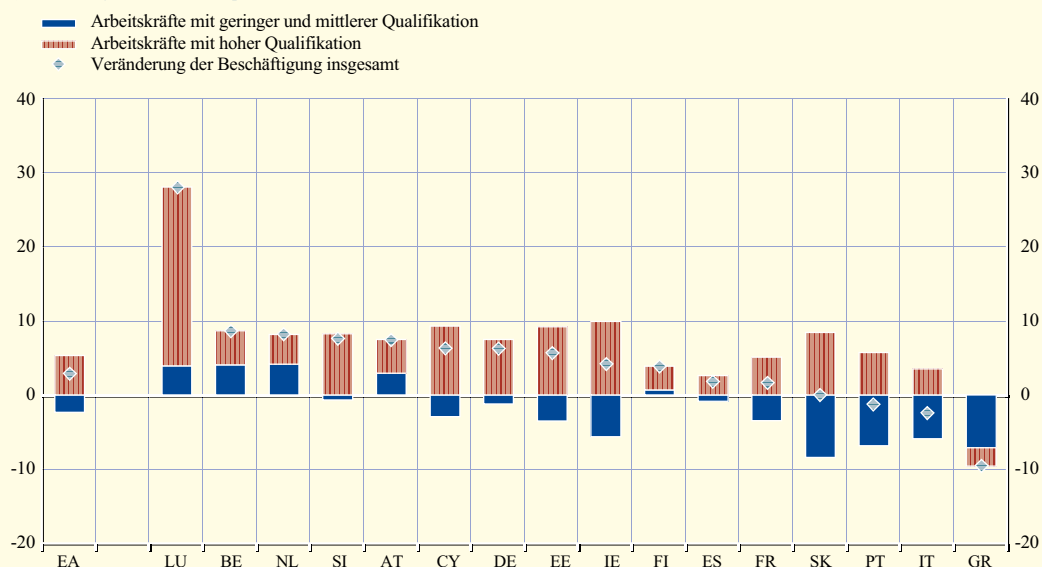
Um den Grad der Lohnanpassung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen beurteilen zu können, müssen das Beschäftigungsprofil und das Ausmaß der Beschäftigungsanpassung in den einzelnen Arbeitnehmergruppen berücksichtigt werden. Seit Beginn der Krise hat sich die Beschäftigungsstruktur in diesem Teilsektor weiter in Richtung hoch qualifizierter Arbeitskräfte verschoben. Während die Stellen für Beschäftigte mit geringer und mittlerer Qualifikation zurückgingen, wurden Hochqualifizierte im gesamten Krisenzeitraum weiter eingestellt (siehe Abbildung D). Diese Entwicklung bestätigt die längerfristige

² Das Gesamt Arbeitnehmerentgelt im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen des Euroraums stieg vom zweiten Quartal 2008 bis zum zweiten Jahresviertel 2013 um 8,7 %; davon waren 1,7 % auf die Zunahme der Beschäftigtenzahl zurückzuführen.

³ Gleiches gilt, wenn die Analyse auf Basis der Löhne je Arbeitsstunde durchgeführt wird.

Abbildung D Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen und Beiträge nach Qualifikationsniveau (Q4 2007 bis Q4 2012)

(Veränderung in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung der EU, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für 2007 umfasst die Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen die Abschnitte L bis N der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev.1. Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die Daten nicht saisonbereinigt sind, wurde hier als Krisenzeitraum definitionsgemäß die Periode zwischen dem vierten Quartal 2007 und dem vierten Quartal 2012 festgelegt. Malta ist aufgrund fehlender Daten für den Zeitraum vor 2008 nicht berücksichtigt.

Tendenz, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften mit geringem oder mittlerem Qualifikationsniveau relativ betrachtet abnimmt. Ursächlich hierfür dürften unter anderem gestiegene Anforderungen im Hinblick auf wissensintensive Arbeitsplätze sein, möglicherweise aber auch die Privatisierung bzw. Auslagerung von Tätigkeiten, für die üblicherweise ein geringeres Qualifikationsniveau benötigt wird. Eine Ausnahme bildet hier Griechenland, wo der Beschäftigungsrückgang bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen auch Hochqualifizierte betraf. Im Gegensatz dazu war in Belgien, den Niederlanden und Österreich ein eher ausgewogener Anstieg der Beschäftigung in den drei Qualifikationsgruppen zu beobachten. Die sich wandelnde Qualifikationsstruktur der Beschäftigung in diesem Bereich könnte aufgrund des höheren Arbeitnehmerentgelts für Hochqualifizierte einen Aufwärtsdruck auf die durchschnittliche Lohnentwicklung ausgeübt haben. Das heißt, möglicherweise wurde die zugrunde liegende Anpassung der Löhne bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen in den vergangenen Jahren bis zu einem gewissen Grad durch die Veränderung der Qualifikationsstruktur der Beschäftigten verdeckt.

Schlussbemerkungen

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Beschäftigung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durch die Krise stark beeinflusst wurde, die Anpassung jedoch deutlich geringer ausfiel und im Allgemeinen später einsetzte als in den übrigen Wirtschaftszweigen. Im Gegensatz dazu wurde das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in diesem Bereich insgesamt stärker angepasst als in den anderen Sektoren. Dies gilt insbesondere für unter Marktdruck geratene Länder.

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis November verfügbar sind, steht mit einer positiven Wachstumsrate im Schlussquartal 2013 im Einklang. Mit Blick auf die Jahre 2014 und 2015 dürfte sich die Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Jahr an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, was auch mit Blick auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung zu erwarten ist. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanзанpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken, bevor es im Jahr 2014 um 1,1 % und 2015 um 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 blieb die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert und wurde für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert (siehe den Aufsatz zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet im vorliegenden Monatsbericht).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission zufolge hat sich die Konsolidierung der Staatshaushalte im Euro-Währungsgebiet fortgesetzt. So dürfte das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit 2013 auf 3,1 % des BIP sinken (nach 3,7 % des BIP im Jahr 2012). Für die öffentliche Schuldenquote wird erwartet, dass sie 2014 auf Euroraumebene mit rund 96 % einen Höchststand erreichen, danach aber erstmals seit Beginn der Finanzkrise zurückgehen wird. Die Übersichten über die Haushaltsplanung, welche die Euro-Länder gemäß den Verordnungen des neuen „Zweierpakets“ („Two-pack“) im Oktober 2013 zum ersten Mal vorlegten, weisen auf ein deutliches Nachlassen der Konsolidierungsbemühungen hin. In ihrer Bewertung der Haushaltsplanungen veranschlagt die Europäische Kommission den aggregierten strukturellen Konsolidierungsfortschritt im Jahr 2014 auf lediglich ¼ % des BIP. Mitte November forderte die Kommission mehrere Euro-Länder auf, vor Fertigstellung ihrer Haushaltspläne für das Jahr 2014 zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, um die Einhaltung der Fiskalregeln der EU sicherzustellen. Diese Maßnahmen sollten wachstumsfreundlich ausgestaltet werden und primär auf die Verringerung unproduktiver Staatsausgaben abzielen, während öffentliche Investitionen aufrechterhalten und weitere Steuererhöhungen möglichst vermieden werden sollten.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2013

Der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission zufolge hat sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum fortgesetzt. So soll sich das gesamtstaatliche Defizit von 3,7 % des BIP im Jahr 2012 auf 3,1 % des BIP im Jahr 2013 verringern (siehe Tabelle 12 und Abbildung 57). Dieser Rückgang ist grobenteils darauf zurückzuführen, dass die Einnahmenquote um 0,5 Prozentpunkte auf 46,7 % gestiegen ist, während die Ausgabenquote mit 49,9 % weitgehend unverändert geblieben sein dürfte.

Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet erhöht sich laut Kommissionsprognose im laufenden Jahr um rund 3 Prozentpunkte auf 95,7 %. Dieser Anstieg spiegelt Stock-flow-Adjustments sowie den sogenannten Schneeballeffekt (Steigerung des Schuldenstands aufgrund eines positiven Zins-Wachstums-Differenzials) wider, während der schuldenstandserhöhende Beitrag des Primärdefizits nur sehr gering sein dürfte.

Für die nähere Zukunft wird prognostiziert, dass die Defizitquote im Euroraum 2014 auf 2,5 % und im Jahr darauf nochmals geringfügig auf 2,4 % sinken wird. Ausschlaggebend für diese

Tabelle 12 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)	2011	2012	2013	2014	2015
a. Einnahmen insgesamt	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
b. Ausgaben insgesamt	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
<i>Darunter:</i>					
c. Zinsausgaben	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Primärausgaben (b-c)	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
Finanzierungssaldo (a-b)	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Primärsaldo (a-d)	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,7
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,6
Struktureller Finanzierungssaldo	-3,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5
Bruttoverschuldung	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	1,6	-0,7	-0,4	1,1	2,8

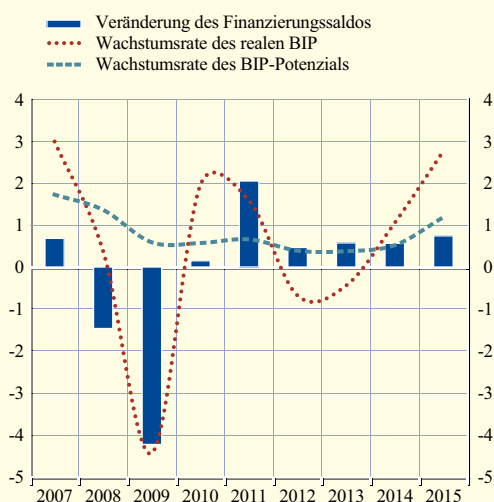
Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Im Aggregat des Euro-Währungsgebiets ist Lettland nicht enthalten.

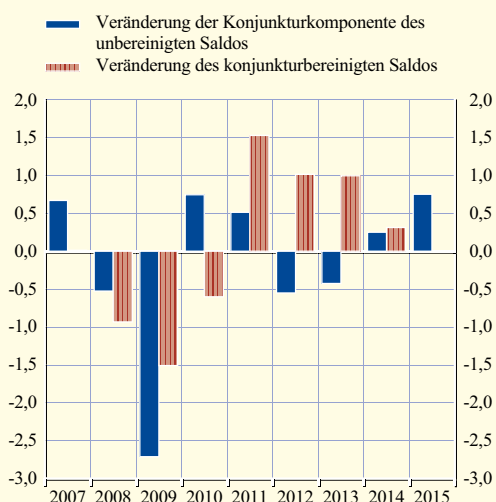
Abbildung 57 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)

a) Wachstum des realen BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr



b) Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos und der Konjunkturkomponente des unbereinigten Saldos gegenüber dem Vorjahr

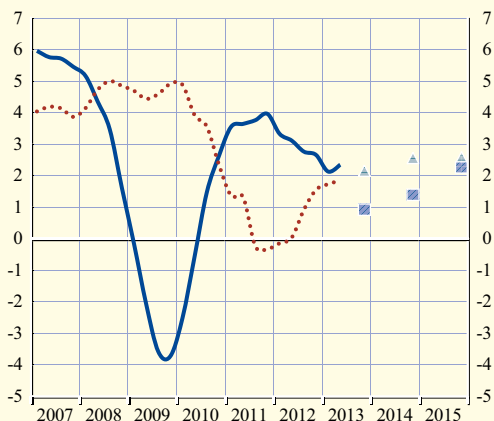


Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat.

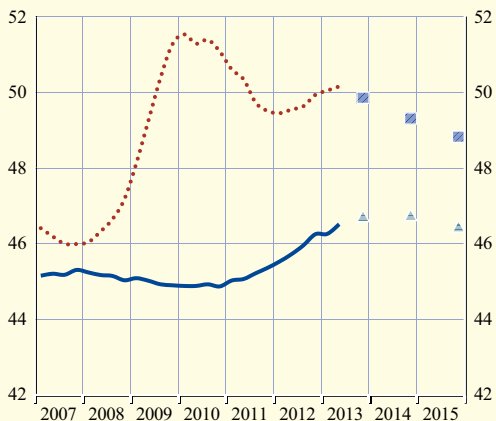
Abbildung 58 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

- Einnahmen insgesamt, vierteljährlich
- Ausgaben insgesamt, vierteljährlich
- ▲ Einnahmen insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)
- Ausgaben insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)

a) Wachstumsrate der gleitenden Vierquartalsummen im Vergleich zum Vorjahr in %



b) Gleitende Vierquartalsummen in % des BIP



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Viertelquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2013 sowie die Ergebnisse der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission für die Jahre 2014 und 2015.

Entwicklung ist die Erwartung einer Abnahme der Staatsausgabenquote auf 48,8 % im Jahr 2015, die vor allem niedrigeren Primärausgaben zuzuschreiben ist und den für das gleiche Jahr erwarteten leichten Rückgang der Einnahmenquote auf 46,5 % mehr als ausgleichen wird (siehe Tabelle 12 und Abbildung 58). Der erwartete Rückgang der Primärausgaben ist nicht nur Ausgabenkürzungen, sondern in einigen Ländern zum Teil auch sich verringernden Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor geschuldet. Die Schuldenquote dürfte im Jahr 2014 auf Euroraumebene mit rund 96 % einen Höchststand erreichen und danach erstmals seit Beginn der Finanzkrise zurückgehen, was vor allem auf den schuldenstandssenkenden Effekt eines allmählichen Anstiegs der Primärüberschüsse zurückzuführen ist.

HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE AUSGEWÄHLTER LÄNDER

Im Jahresverlauf 2013 haben mehrere Euro-Länder ihre Haushaltspositionen gegenüber 2012 weiter verbessert, was auch aus der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission hervorgeht. Allerdings bestehen nach wie vor erhebliche länderspezifische Unterschiede. So übertreffen der Prognose zufolge einige Staaten im laufenden Jahr ihr ursprüngliches Haushaltsziel, andere wiederum dürften Konsolidierungslücken aufweisen und laufen Gefahr, die ihnen im Defizitverfahren gesetzten Korrekturfristen zu verfehlen. In ihrer Bewertung der von 13 Staaten vorgelegten Übersichten über die Haushaltsplanung 2014 – einem durch das Zweierpaket eingeführten Überwachungsinstrument für die Länder, die keinem wirtschaftlichen Anpassungsprogramm unterliegen – befand die Kommission, dass in mehreren Ländern 2014 ein Verstoß gegen die haushaltspolitischen Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) droht (siehe Kasten 7).

KASTEN 7

HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: BISHERIGE FORTSCHRITTE UND HAUSHALTSPLÄNE 2014

Im vorliegenden Kasten werden die Konsolidierungsfortschritte im Euroraum betrachtet und der weitere Konsolidierungsbedarf aufgezeigt. Die Finanzkrise hatte eine erhebliche Verschlechterung der Defizit- und Schuldenquoten der Euro-Länder zur Folge. Nun beginnt die 2010 eingeleitete Konsolidierungsstrategie erste Früchte zu tragen. So hat sich das euroraumweite Haushaltsdefizit gegenüber seinem Höchststand mehr als halbiert, und die aggregierte Schuldenquote dürfte sich im Jahr 2014 stabilisieren. Hinter dieser Verbesserung verbergen sich jedoch stark gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Viele Staaten haben noch einen langen Weg vor sich, bis sie solide Haushaltspositionen erreichen. Im Einklang mit den Verordnungen des „Zweierpakets“ („Two-pack“) legten die Mitgliedstaaten im Oktober 2013 der Europäischen Kommission erstmals Übersichten über ihre Haushaltsplanung zur Bewertung vor. Diese befand nur in zwei Fällen (Deutschland und Estland), dass die Haushaltspläne vollständig den fiskalischen Regeln der EU entsprechen. Falls keine zusätzlichen Maßnahmen ergriffen würden, bestünde in fünf Ländern (Spanien, Italien, Luxemburg, Malta, Finnland) die Gefahr einer Nichteinhaltung der EU-Regeln. Am 22. November 2013 billigte die Eurogruppe die Bewertung der Kommission und forderte die Mitgliedstaaten auf, den Kritikpunkten der Kommission bei der Fertigstellung ihrer Haushaltspläne für 2014 Rechnung zu tragen. Für die weitere Entwicklung ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Konsolidierungsanstrengungen fortgesetzt werden, damit so bald wie möglich wieder solide Haushaltspositionen erzielt werden.

Nachwirkungen der Krise

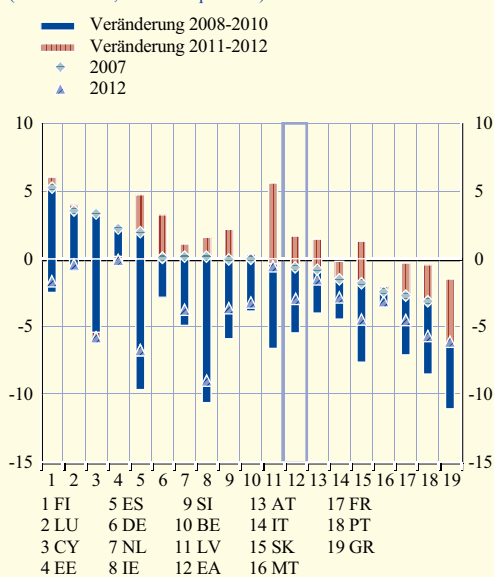
Die Mitte 2008 einsetzende Finanzkrise und die anschließende wirtschaftliche Kontraktion hatten eine sehr starke Verschlechterung der Haushaltslage sowohl auf der Ebene des Eurogebiets als auch in den einzelnen Ländern zur Folge. Seit Ende 2008 wurden in den meisten Ländern außerordentliche Maßnahmen zur finanziellen Unterstützung angeschlagener Banken und zur Aufrechterhaltung der Finanzstabilität im gesamten Euroraum ergriffen. Gleichzeitig wurden im Zuge des Europäischen Konjunkturprogramms koordinierte fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen zur Begrenzung der negativen konjunkturellen Auswirkungen der Krise beschlossen. Im Europäischen Konjunkturprogramm wurde den Mitgliedstaaten nahegelegt, ihrem haushaltspolitischen Spielraum entsprechend im Zeitraum 2009-2010 befristete und zielgerichtete fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen zu ergreifen. Infolge dieser Konjunkturmaßnahmen im Verbund mit dem Wirken der automatischen Stabilisatoren erreichten die Defizit- und Schuldenquoten im gesamten Euroraum historische Höchststände, die deutlich oberhalb der gemäß Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) zulässigen Referenzwerte lagen (siehe Abbildung A und B). Dies hatte zur Folge, dass bis zum Jahresende 2009 gegen 13 Euro-Länder ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet wurde. Im Zeitraum 2008-2009 verschlechterten sich der aggregierte nominale Finanzierungssaldo im Eurogebiet um 5,7 Prozentpunkte des BIP und der strukturelle Haushaltssaldo um 2,5 Prozentpunkte des BIP.

Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung im Zeitraum 2010-2013

Im Oktober 2009 verständigte sich der ECOFIN-Rat auf die Grundsätze für einen koordinierten Ausstieg aus den zuvor getroffenen Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft. Es wurde

Abbildung A Entwicklung des öffentlichen Finanzierungssaldos (2007-2013)

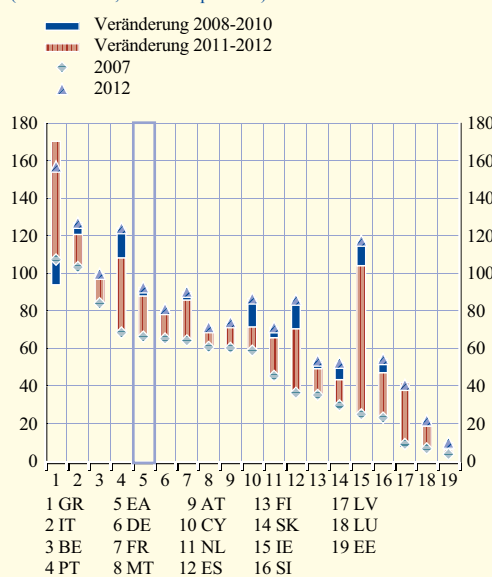
(in % des BIP; in Prozentpunkten)



Quellen: AMECO-Datenbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Ohne die Effekte der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor (gemäß Angaben von Eurostat). Anordnung der Länder nach der Höhe des öffentlichen Finanzierungssaldos 2007.

Abbildung B Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands (2007-2013)

(in % des BIP; in Prozentpunkten)



Quellen: AMECO-Datenbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Anordnung der Länder nach der Höhe des öffentlichen Schuldenstands 2007.

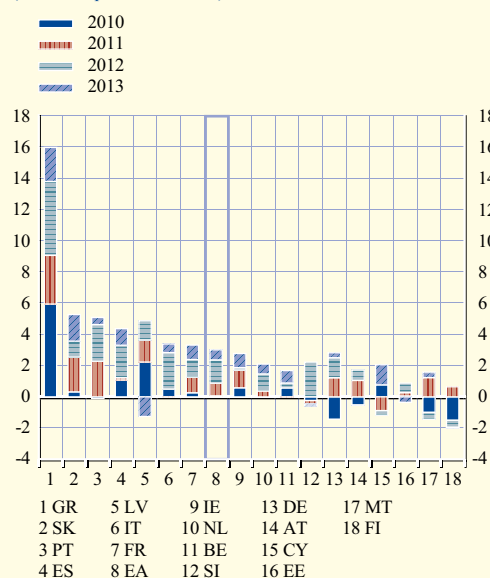
vereinbart, dass bei der Festlegung des Tempos der Anpassung den länderspezifischen Besonderheiten Rechnung zu tragen sei, die Haushaltskonsolidierung in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets jedoch spätestens 2011 beginnen solle. Staaten, bei denen Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestünden, müssten bereits früher beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren. Des Weiteren wurde empfohlen, für die geplante Konsolidierung ein ehrgeiziges Tempo zu veranschlagen, das in den meisten Mitgliedstaaten deutlich über dem strukturellen Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr liegen müsste. Gemäß diesen Grundsätzen und den Bestimmungen des SWP, die es in besonderen Fällen erlauben, ein übermäßiges Defizit innerhalb eines mittelfristigen Zeitrahmens und nicht bereits im Jahr nach seiner Feststellung zu korrigieren, wurden 2009 durch die im Rahmen von Defizitverfahren ausgesprochenen Empfehlungen relativ lange Fristen – zunächst von zwei bis zu vier Jahren – zur Defizitbeseitigung eingeräumt. Die zur Korrektur der Haushaltsungleichgewichte pro Jahr erforderliche durchschnittliche strukturelle Konsolidierung bewegte sich in einer Spanne zwischen gut 0,5 Prozentpunkten des BIP und über 2 Prozentpunkten des BIP (bei Ländern mit erheblichen Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen).

Im Zuge der Staatsschuldenkrise im Euroraum traten 2010 Schwachstellen im wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen der Europäischen Union zutage. Diesen wurde im Dezember 2011 mit der Einführung der Regelungen des „Sechserpakets“ („Six-pack“) begegnet. Zusätzlich intensivierte eine Reihe von Ländern ihre Konsolidierungsanstrengungen deutlich, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Hiermit wurde ein anhaltender Sparkurs eingeläutet, insbesondere in den Ländern, die im Rahmen eines EU/IWF-Programms Finanzhilfen erhielten, und jenen, deren Finanzmärkte von erheblichen Spannungen betroffen waren. Folglich überstiegen die Konsolidierungsanstrengungen (gemessen an der Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos) in einer Reihe von Ländern deutlich die Annahmen, die den 2009 im Rahmen von Defizitverfahren ausgesprochenen Empfehlungen zugrunde lagen (siehe Abbildung C).

Durch die Sparmaßnahmen war es im Zeitraum 2010-2013 in den meisten Ländern möglich, den Trend steigender Haushaltsdefizite umzukehren. So ging die Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet schrittweise von ihrem 2009 verzeichneten Höchstwert von 6,4 % zurück und wird 2013 voraussichtlich 3,1 % betragen. Dennoch liegt die Quote in vielen Ländern immer noch über dem Vorkrisenniveau. In der Tat fällt die Verbesserung des unbereinigten Finanzierungssaldos geringer aus als ursprünglich vorgesehen, weil a) ungünstige konjunkturelle Entwicklungen und Einmalmaßnahmen im Zusammenhang mit den fiskalischen Auswirkungen der Finanzhilfen für den Bankensektor zum Tragen kamen (siehe Abbildung D) und b) in einigen Fällen

Abbildung C Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos (2010-2013)

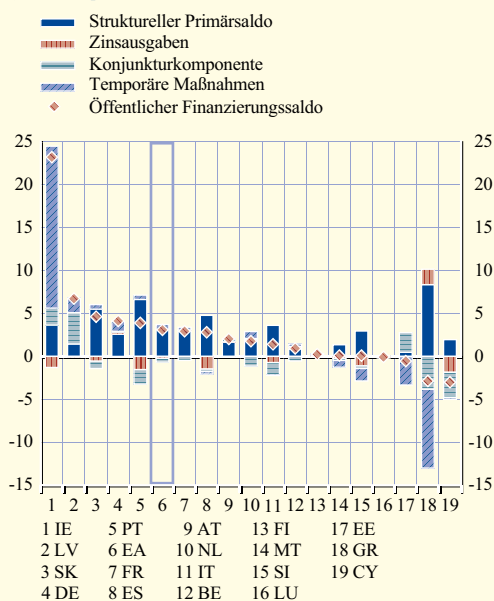
(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: AMECO-Datenbank und Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Anordnung der Länder nach der Höhe der kumulierten Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos.

Abbildung D Veränderung des öffentlichen Finanzierungssaldos nach Komponenten (2011-2013)

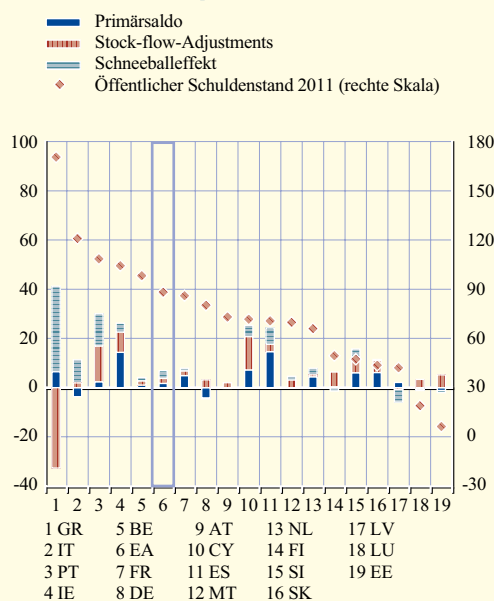
(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: AMECO-Datenbank, Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Einschließlich der Effekte der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor.

Abbildung E Veränderung des öffentlichen Schuldenstands nach Komponenten (2011-2013)

(in % des BIP; in Prozentpunkten)



Quellen: AMECO-Datenbank, Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

die Konsolidierungsanstrengungen nicht so ehrgeizig waren wie ursprünglich geplant. Folglich konnten viele Länder ihre Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits nicht einhalten. Ihnen wurde 2012 und 2013 ein Aufschub gewährt, der in einigen Fällen eine Fristverlängerung um zwei Jahre vorsah und somit über den im SWP festgelegten Zeitrahmen von in der Regel einem Jahr hinausging. Auch die Schuldenquoten lagen nach wie vor deutlich über dem Vorkrisenniveau und stiegen weiter an. Hauptursache hierfür waren ein hohes positives Zins-Wachstums-Differenzial sowie die staatlichen Finanzhilfen für den Bankensektor (siehe Abbildung E).¹

Haushaltspläne 2014

Der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission zufolge wird das euroraumweite Haushaltsdefizit 2014 auf 2,5 % des BIP und damit auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP sinken. Die fortgesetzte Rückführung der Haushaltsungleichgewichte entspricht weitgehend den Übersichten über die Haushaltsplanung 2014, die im Oktober 2013 von den nicht einem Finanzhilfeprogramm unterliegenden Euro-Ländern gemäß den neuen Verordnungen des Zweierpakets erstmals vorgelegt wurden. Die meisten dieser 13 Länder rechnen mit einem weiteren Defizitabbau im kommenden Jahr. Im Vergleich zu den in den Stabilitätsprogrammen vom Frühjahr 2013 dargelegten Planungen für 2014 geht der Großteil der Regierungen nun davon aus, dass die

¹ Die staatlichen Stützungsmaßnahmen für angeschlagene Banken trugen in vielen Ländern zu einer Verschlechterung der Haushaltspositionen bei, wie etwa in Irland, wo sich das Defizit 2010 infolge der Finanzhilfen um rund 20 Prozentpunkte des BIP erhöhte. Ein Teil wurde nun durch Gebühren-/Zinszahlungen wieder ausgeglichen. Zu den staatlichen Maßnahmen und ihren seit 2008 beobachteten Effekten siehe im Einzelnen: EZB, Zu den fiskalischen Auswirkungen der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2013.

Haushaltslage 2014 weitgehend unverändert bleibt oder sich gegenüber den ursprünglichen Plänen verschlechtert. Gleichzeitig wird die strukturelle Konsolidierung gemäß der Kommissionsprognose vom Herbst 2013 in vielen Ländern hinter den Vorgaben des SWP zurückbleiben (siehe Tabelle). Infolgedessen wird die strukturelle Haushaltsanpassung 2014 für die der neuen Überwachung unterliegenden Länder auf rund ¼ % des BIP geschätzt, womit sie den gemäß SWP vorgesehenen Richtwert von 0,5 % des BIP deutlich unterschreitet. Einerseits ist die niedrigere strukturelle Anpassung darauf zurückzuführen, dass die Fortschritte bei der Erreichung der in der präventiven Komponente des SWP vorgesehenen mittelfristigen Haushaltsziele zu gering ausfielen. Andererseits ist sie auch einer unzureichenden strukturellen Haushaltskonsolidierung im Rahmen der korrektiven Komponente, d. h. des Defizitverfahrens, zuzuschreiben. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass die Vorgaben für die strukturelle Haushaltskonsolidierung im Juni 2013 bereits deutlich abgesenkt wurden, als mehreren Ländern im Defizitverfahren im Rahmen einer Überarbeitung der Empfehlungen ein Fristaufschub gewährt wurde.

Übersichten über die Haushaltsplanung 2014

Stellungnahme der Kommission zur Einhaltung des SWP	Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)		Öffentlicher Schuldenstand (in % des BIP)		Strukturelle Konsolidierung gemäß Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission	Verpflichtende strukturelle Verbesserung gemäß SWP (in Prozentpunkten)
	Stabilitätsprogramm 2013	Haushaltsplanung 2014	Stabilitätsprogramm 2013	Haushaltsplanung 2014		
„Einhaltung“						
Deutschland (präventiver Teil)	0,0	0,0	77,5	77,0	0,0	0,0 (mittelfristiges Haushaltsziel erreicht)
Estland (präventiver Teil)	0,0	-0,4	9,9	10,0	0,5	0,5 Richtwert
„Einhaltung ohne jeglichen Spielraum“						
Frankreich (Frist im Defizitverfahren: 2015)	-2,9	-3,6	94,3	95,1	0,7	0,8
Niederlande (Frist im Defizitverfahren: 2014)	-3,0	-3,3	75,0	76,1	0,4	0,7
Slowenien (Frist im Defizitverfahren: 2015)	-2,6	-6,7	63,2	65,5	0,7	0,5
„Weitgehende Einhaltung“						
Belgien (Frist im Defizitverfahren: 2013)	-2,0	-2,1	99,0	100,2	0,4	0,5 (Schuldenkriterium)
Österreich (Frist im Defizitverfahren: 2013)	-1,5	-1,5	73,0	74,0	0,1	0,5 Richtwert
Slowakei (Frist im Defizitverfahren: 2013)	-2,6	-2,8	56,3	54,1	-0,8	0,5 Richtwert
„Risiko der Nichteinhaltung“						
Spanien (Frist im Defizitverfahren: 2016)	-5,5	-5,8	96,2	98,9	-0,1	0,8
Italien (Übergangszeit: Schuldenkriterium)	-1,8	-2,5	129,0	132,7	0,1	0,7 (Schuldenkriterium)
Luxemburg (präventiver Teil)	-0,6	-	25,9	-	-0,6	0,5 Richtwert
Malta (Frist im Defizitverfahren: 2014)	-2,1	-2,1	74,2	73,2	-0,1	0,7
Finnland (präventiver Teil)	-1,3	-1,9	57,3	60,7	-0,2	0,5 Richtwert

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, Stabilitätsprogramme 2013 und Übersichten über die Haushaltsplanung 2014.
Anmerkung: Berücksichtigt sind Länder, die nicht Gegenstand eines Finanzhilfeprogramms sind. Anordnung gemäß der Gruppierung in den Stellungnahmen der Europäischen Kommission, anhand deren bewertet wurde, ob die Haushaltsplanungen 2014 mit den Vorgaben des SWP in Einklang stehen. Die verpflichtende strukturelle Verbesserung bezieht sich auf den Richtwert von 0,5 % des BIP für Länder, die dem präventiven Teil des SWP unterliegen. Für Länder im korrektiven Teil resultiert die Konsolidierungsverpflichtung aus den jeweiligen Ratsempfehlungen. Die strukturelle Konsolidierung in Italien muss ausreichen, um das Schuldenkriterium (gemäß Vorgaben für die Übergangszeit) zu erfüllen. Gleiches gilt für Belgien und Österreich im Fall einer fristgerechten Einstellung des Defizitverfahrens. Luxemburg legte keine detaillierte Übersicht über die Haushaltsplanung 2014 vor.

In ihren am 15. November 2013 veröffentlichten Stellungnahmen zu den Übersichten über die Haushaltsplanung hob die Europäische Kommission hervor, dass ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen die strukturelle Haushaltsanpassung vieler Euro-Länder im Jahr 2014 Gefahr läuft, hinter den Richtwerten des SWP zurückzubleiben. Zwar stellte die Kommission bei ihrer Prüfung der Haushaltsübersichten in keinem Fall einen besonders schwerwiegenden Verstoß gegen die Vorgaben des SWP fest – was sie gemäß Verordnung (EU) Nr. 473/2013 befugt hätte, eine Überarbeitung einzelner Pläne anzumahnen –, doch wurde lediglich zwei Ländern (Deutschland und Estland) eine vollständige Einhaltung der SWP-Vorgaben attestiert. Die Haushaltsentwürfe von fünf Ländern liefen dagegen Gefahr, gegen den präventiven Teil (Italien, Luxemburg, Finnland) bzw. gegen den korrektiven Teil (Spanien, Malta) des SWP zu verstoßen (siehe Tabelle).² Am 22. November 2013 stimmte die Eurogruppe den Stellungnahmen und der Analyse der Kommission zu und erklärte sich einverstanden, deren Kritikpunkten in den einzelstaatlichen Haushaltsverfahren Rechnung zu tragen.³ Mitgliedstaaten, bei denen das Risiko einer Nichteinhaltung des SWP besteht, wurden von der Eurogruppe aufgefordert, im Rahmen der nationalen Haushaltsverfahren oder parallel dazu Maßnahmen einzuleiten, die die von der Kommission festgestellten Risiken aufgreifen und gewährleisten, dass der Haushalt 2014 die Vorgaben des SWP in vollem Umfang erfüllt. Das neue Überwachungsverfahren sollte unbedingt eine strukturierte Vorgehensweise nach sich ziehen, damit es seine Wirkung zur Förderung einer soliden Haushaltslage vollständig entfalten kann. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Verordnungen des Zweierpakets der Europäischen Kommission neue Befugnisse übertragen haben, insbesondere die Möglichkeit, nach Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 autonome Empfehlungen auszusprechen, falls die Gefahr besteht, dass die Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits nicht eingehalten wird.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass die Entwicklung der öffentlichen Finanzen seit Krisenbeginn in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich verlief, worin sich die jeweilige Ausgangsposition der Staatsfinanzen, das Bestehen makroökonomischer Ungleichgewichte, die Solidität des heimischen Finanzsektors und die unterschiedliche Widerstandsfähigkeit der Binnenwirtschaft gegenüber außenwirtschaftlichen Schocks widerspiegeln. Für die weitere Zukunft ist nach wie vor unbedingt eine Rückführung der sehr hohen, das Wirtschaftswachstum hemmenden Schuldenquoten erforderlich.⁴ Hierzu bedarf es ehrgeiziger mittelfristiger Haushaltspläne, die eine Verringerung übermäßiger fiskalischer Ungleichgewichte bei gleichzeitiger Durchführung ambitionierter Strukturreformen vorsehen.

2 Im Fall Luxemburgs betrifft dies vor allem das Fehlen eines detaillierten Haushaltsplans, da zum Zeitpunkt der Vorlage der Haushaltsübersicht noch keine neue Regierung gebildet worden war.

3 Siehe Erklärung der Eurogruppe („Eurogroup Statement“) vom 22. November 2013, abrufbar unter www.eurozone.europa.eu.

4 Siehe EZB, Wachstumswirkungen einer hohen Staatsverschuldung, Kasten 6, Monatsbericht März 2013.

Im November 2013 prüfte die Europäische Kommission ebenfalls, ob die sechs Euro-Länder, denen kürzlich ein Aufschub ihrer im Defizitverfahren gesetzten Korrekturfristen gewährt wurde (Belgien, Spanien, Frankreich, Malta, Niederlande und Slowenien), wirksame Maßnahmen zur fristgerechten Beseitigung des übermäßigen Defizits ergriffen haben. Auf der Grundlage eines dreistufigen Ansatzes zur Bewertung der Wirksamkeit von Maßnahmen – nominale Haushaltsziele, angepasste/nicht angepasste Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos, Bottom-up-Ansatz – bescheinigte die Kommission allen Staaten, im Jahr 2013 wirksame Maßnahmen zur Defizitkorrektur innerhalb der gemäß Ratsempfehlung gesetzten Frist ergriffen zu haben. In ihrer Herbstprognose 2013 rechnet die Kommission jedoch damit, dass mehrere Länder ihre Korrekturfrist nicht einhalten, sofern sie keine zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen durchführen.

Im Folgenden wird kurz auf die aktuelle Haushaltsentwicklung und die zur Erreichung der fiskalischen Ziele vorgesehenen Haushaltsplanungen der größten Staaten des Eurogebiets sowie der Euro-Länder mit EU/IWF-Programmen eingegangen.

Deutschland dürfte 2013 einen ausgeglichenen Staatshaushalt ausweisen. In ihrer Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung geht die Europäische Kommission davon aus, dass Deutschland die Vorgaben des SWP sowohl 2013 als auch 2014 vollständig erfüllt. Da der Etat 2014 derzeit jedoch auf dem Szenario einer unveränderten Haushaltspolitik beruht, wird die voraussichtliche fiskalische Entwicklung nochmals zu bewerten sein, sobald die neue Bundesregierung im Amt ist und eine aktualisierte Haushaltsplanung vorgelegt hat.

In Frankreich dürfte sich das gesamtstaatliche Defizit 2013 auf 4,1 % des BIP ausweiten und damit den Zielwert des Stabilitätsprogramms vom April 2013 um 0,4 Prozentpunkte und das im Juni in der überarbeiteten Ratsempfehlung des Defizitverfahrens anvisierte Haushaltsergebnis um 0,2 Prozentpunkte überschreiten. Darüber hinaus bleibt die strukturelle Verbesserung 2013 hinter den Vorgaben zurück (0,9 % des BIP anstatt 1,3 % des BIP). Dennoch bescheinigt die Europäische Kommission dem Land, wirksame Maßnahmen ergriffen zu haben, da sich ihrer Ansicht nach die schlechteren Ergebnissen durch unerwartete Mindereinnahmen erklären lassen. Allerdings merkt die Kommission in ihrer Bewertung auch an, dass Frankreich den Effekt der diskretionären einnahmeseitigen Maßnahmen zu optimistisch eingeschätzt habe und sie die Haushaltslage anhand der endgültigen Ergebnisse für 2013 erneut beurteilen werde. Die Übersicht über die Haushaltsplanung 2014 stellt auf die Einhaltung des im Rahmen des Defizitverfahrens gesetzten Ziels von 3,6 % des BIP ab. Mit den vorgesehenen ausgabenseitigen Maßnahmen sollen Einsparungen von rund 0,7 % des BIP erreicht werden. Geplant sind eine Lohnzurückhaltung im öffentlichen Sektor, eine Drosselung der Investitionen, eine Verschiebung der Indexierung der Altersversorgungsleistungen, die Reform der Familienleistungen in der Sozialversicherung und eine Kürzung der Ausgaben im Gesundheitswesen. Dennoch dürfte das nominale Haushaltsziel 2014 laut Europäischer Kommission verfehlt werden (-3,8 % des BIP anstatt -3,6 % des BIP). In diesem Fall bestünde die Gefahr, dass die 2015 endende Frist für die Beseitigung des übermäßigen Defizits verletzt wird und die Umkehr des Aufwärtstrends der öffentlichen Schuldenquote – welche 2013 mehr als 93 % betragen wird – nicht gelingt.

In Italien dürfte die Defizitquote 2013 bei 3 % liegen, während laut Stabilitätsprogramm 2013 ein Stand von 2,9 % angestrebt wird. Diese Abweichung ist vor allem einer Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds geschuldet, wengleich im Oktober 2013 zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 0,1 % des BIP verabschiedet wurden, mit denen eine Überschreitung der Defizitobergrenze von 3 % des BIP verhindert werden soll. Gemäß der Übersicht über die Haushaltsplanung 2014 wird die Defizitquote im kommenden Jahr 2,5 % betragen, verglichen mit 1,8 % gemäß Stabilitätsprogramm 2013. Zu den wichtigsten einnahmenseitigen Maßnahmen zählen neue Regeln für die steuerliche Anrechnung von Verlusten und Rückstellungen der Banken sowie die Reduzierung des Steuer- und Abgabenkeils für Bezieher mittlerer und niedrigerer Erwerbseinkünfte. Auf der Ausgabenseite sind unter anderem höhere Konsumausgaben und Investitionen des Staates, niedrigere Transferzahlungen an lokale und regionale Gebietskörperschaften und eine geringere Indexierung der Altersversorgungsleistungen vorgesehen. Der Bewertung der Kommission zufolge reicht die für 2014 geplante Konsolidierung von 0,1 % des BIP nicht aus, um das mittelfristige Haushaltsziel, d. h. einen im Jahr 2014 strukturell ausgeglichenen Finanzierungssaldo, zu erreichen und hinreichende Fortschritte zur Einhaltung des Schuldenstandskriteriums während der Übergangszeit zu gewährleisten. Laut Kommission wären für die Erfüllung der Vorgaben der präventiven Komponente des SWP zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 0,4 % des BIP erforderlich. Zwischenzeitlich hat die Regierung eine Ausgabenbilanz vorgelegt, in der für den

Zeitraum von 2015 bis 2017 Ausgabenkürzungen von insgesamt 23,2 Mrd € (rund 1,4 % des BIP) vorgesehen sind. Am 27. November beschloss die Regierung, die zweite Rate der Immobiliensteuer auf den Erstwohnsitz zu streichen. Die hieraus resultierenden Einnahmeherausfälle von schätzungsweise 2,1 Mrd € (rund 0,1 % des BIP) soll der Regierung zufolge durch eine vorübergehende Erhöhung der direkten Besteuerung von Banken und Versicherungsgesellschaften ausgeglichen werden.

In Spanien belief sich die Nettokreditaufnahme des Zentralstaats, der regionalen Gebietskörperschaften und der Sozialversicherung (ohne Berücksichtigung der Finanzhilfen für den Bankensektor) für den Zeitraum bis Ende September 2013 auf 4,8 % des jährlichen BIP und war damit geringfügig höher als der entsprechende Vorjahrswert. Das Defizitziel für 2013 in Höhe von 6,5 % des BIP (ohne die Unterstützung für den Bankensektor) wird nur durch einen sehr strengen Budgetvollzug auf zentralstaatlicher und regionaler Ebene, ein über den Planungen liegendes Haushaltsergebnis der Gemeinden (wie es 2012 verzeichnet wurde) sowie eine auch in den letzten Monaten des Jahres noch anhaltende Verbesserung der Entwicklung auf der Einnahmenseite zu erreichen sein. Der in der Übersicht über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung vorgezeichnete Konsolidierungspfad für 2014 stimmt mit den Zielen des Stabilitätsprogramms 2013 weitgehend überein. In der Haushaltsübersicht wird – in Übereinstimmung mit der im Mai 2013 im Rahmen des Defizitverfahrens ausgesprochenen Empfehlung – eine Verringerung der Nettokreditaufnahme von 6,5 % des BIP im Jahr 2013 auf 5,8 % des BIP im Jahr 2014 angestrebt. In ihrer Stellungnahme zu der Übersicht über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung schätzte die Kommission die dort getroffenen gesamtwirtschaftlichen Annahmen allerdings als optimistisch ein und befand, dass die strukturelle Anpassung nicht genüge, um die Ziele des Defizitverfahrens zu erreichen. Deshalb forderte sie die spanische Regierung auf, zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen in einer Größenordnung von $\frac{1}{4}$ % des BIP zu ergreifen.

In Griechenland lassen die bis Ende Oktober 2013 vorliegenden Haushaltsdaten darauf schließen, dass die Regierung auf einem guten Weg ist, einen Primärüberschuss im Sinne der Definition des EU/IWF-Anpassungsprogramms zu erzielen. Dies wäre gegenüber dem Programm für 2013, in dem als Ziel ein ausgeglichener Primärhaushalt festgelegt wird, eine deutliche Verbesserung. Im Jahr 2013 lagen die nichtdiskretionären Ausgaben, insbesondere jene für Altersversorgungsleistungen, über den Haushaltsansätzen; die Auswirkung dieser Abweichungen wurde allerdings durch verschiedene Faktoren mehr als ausgeglichen. Hierzu zählen einmalige Einnahmen aus dem Finanzsektor, Korrekturmaßnahmen im Gesundheitswesen, der positive Einfluss der außerordentlich erfolgreichen Tourismussaison sowie die unter den Haushaltszielen liegenden diskretionären Ausgaben, wobei hier insbesondere die Investitionen zu nennen sind. Am 21. November legte die Regierung dem Parlament einen Haushaltsentwurf vor, in dem für 2014 ein Primärüberschuss von 1,6 % des BIP angestrebt wird. Der IWF und die Kommission führen derzeit gemeinsam mit der EZB eine Prüfung dieses Entwurfs durch.

In Portugal endete Anfang Oktober die zusammengefasste achte und neunte vierteljährliche Überprüfung mit dem Ergebnis, dass die Umsetzung des EU/IWF-Anpassungsprogramms nach wie vor weitgehend nach Plan verläuft. Die robuste Entwicklung der Steuereinnahmen hat sich positiv auf den Haushaltsvollzug ausgewirkt, während sich die nichtsteuerlichen Einnahmen schwächer entwickelten und es auch zu überplanmäßigen Ausgaben kam, vor allem im letzten Jahresviertel 2013. Die Regierung reagierte auf diese Abweichungen, indem sie Ministeretats kürzte und für November und Dezember eine Ausnahmeregelung in Bezug auf Verspätungs- und Strafzahlungen für rückständige Steuern und Sozialversicherungsbeiträge einführte. Insgesamt erscheint das Defizitziel für 2013 in Höhe von 5,5 % des BIP (ohne die Hilfen für den Finanzsektor) erreichbar, sofern die vereinbarten Maßnahmen stringent umgesetzt werden und der Haushaltsvollzug weiterhin einer

strengen Kontrolle unterliegt. Das Ende November vom Parlament verabschiedete Gesetz für den Haushalt 2014 sieht Konsolidierungsmaßnahmen in Höhe von mehr als 2 % des BIP vor, die vor allem über die Ausgabenseite erfolgen sollen. Das Sparprogramm enthält als wesentliche Eckpunkte a) eine Kürzung der Ausgaben für die Gehälter im öffentlichen Dienst durch Stellenabbau und Neugestaltung der Arbeitsbedingungen (Zuschläge, Gehälter), b) Veränderungen bei den staatlichen Altersversorgungssystemen im Hinblick auf Gerechtigkeitsprinzipien und Einkommensprogression (insbesondere durch Abbau der bestehenden Unterschiede zwischen der Altersversorgung für Beamte und dem allgemeinen Alterssicherungssystem sowie durch Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters) und c) gezielte Ausgabenkürzungen in Fachministerien und bei bestimmten Programmen. Bei vollständiger Umsetzung der Maßnahmen dürfte das Defizitziel 2014 von 4 % des BIP erreicht werden. Sollte ein Teil der Maßnahmen als verfassungswidrig eingestuft werden, müsste die Regierung den Haushalt überarbeiten, um ein Verfehlen des Defizitziels zu verhindern.

In Irland verläuft das EU/IWF-Anpassungsprogramm weiter nach Plan und wird voraussichtlich Ende des Jahres erfolgreich abgeschlossen sein. Die irische Regierung hat beschlossen, nach Ablauf des aktuellen Programms keine vorsorgliche Kreditlinie zu beantragen. Die Haushaltsentwicklung des Landes wird jedoch in Übereinstimmung mit den EU/IWF-Verfahren weiterhin überwacht. Die Regierung hat sich verpflichtet, den Reform- und Konsolidierungskurs auch nach dem Auslaufen des Programms fortzusetzen, um die noch bestehenden Herausforderungen, insbesondere die fristgerechte Beseitigung des übermäßigen Defizits bis 2015, zu bewältigen. Das Defizitziel für 2013 in Höhe von 7,5 % des BIP dürfte erreicht werden. Der von der Regierung vorgelegte Haushalt sieht für 2014 eine Defizitquote von 4,8 % vor. Das Haushaltsziel ist damit etwas ehrgeiziger als die im Rahmen des Defizitverfahrens festgelegte Obergrenze von 5,1 % des BIP. Die Haushaltskonsolidierung soll auf der Einnahmenseite u. a. durch höhere Verbrauchsteuern, eine Abgabe für Finanzinstitute und eine stärkere Belastung von Pensionseinrichtungen sowie durch die Besteuerung von Zinserträgen aus Ersparnissen erfolgen. Für die Ausgabenseite sieht der Haushalt eine Reihe von Einsparungen im Gesundheitswesen und bei der Sozialversicherung vor.

In Zypern schlossen die Mitarbeiter von EU und IWF am 7. November die zweite Überprüfung des Wirtschaftsprogramms ab. Das Programm verläuft nach wie vor planmäßig, und es wurden alle Haushaltsziele für 2013 erreicht. Aufgrund eines umsichtigen Haushaltsvollzugs und einer geringeren konjunkturellen Abschwächung als ursprünglich projiziert dürfte die Regierung – ohne Berücksichtigung der einmaligen Zahlungen an die Pensionsfonds der Laiki Bank – das Ziel für den Primärhaushalt 2013 (Defizit von 2,3 % des BIP) übertreffen. Angesichts der bisherigen Ergebnisse sollte das Haushaltsdefizit 2014 gemessen am BIP rund 1 Prozentpunkt niedriger ausfallen als ursprünglich angenommen. Zusätzlich zu den Sparmaßnahmen, die im Rahmen der mit dem Programm verbundenen Konditionalität vereinbart wurden, wird jetzt bereits 2014 – und nicht erst, wie ursprünglich geplant, in den Jahren danach – eine weitere Haushaltskonsolidierung von etwa 0,3 % des BIP angestrebt. Diese Maßnahmen beinhalten weitere Kürzungen staatlicher Unterstützungsleistungen, eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage für die Einkommensbesteuerung vormals steuerbefreiter Pensionseinrichtungen und Lotteriegewinne, die Einführung von Altersversorgungsbeiträgen für befristet Beschäftigte und Angehörige der Polizei und der Streitkräfte sowie eine einkommensabhängige aus der Sozialversicherung zu leistende Alterssicherung.

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Trotz der Fortschritte, die insgesamt bei der Haushaltskonsolidierung erzielt wurden, ist es unerlässlich, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets den eingeschlagenen Kurs weiter verfolgen, um ihre hohen Schuldenstände unter die Obergrenze von 60 % des BIP abzusenken. Es gibt in der Tat keinen Anlass zur Selbstzufriedenheit, denn die Defizite und Schuldenstände einer Reihe von

Euro-Ländern sind immer noch als übermäßig einzustufen. Mehrere Staaten laufen Gefahr, bei der Korrektur ihres übermäßigen Defizits nicht im vorgegebenen Zeitplan voranzukommen, was auch durch die Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission bestätigt wird, obwohl die im Rahmen des Defizitverfahrens festgelegten Ziele im Juni 2013 gelockert wurden. Die Mitgliedstaaten tun deshalb gut daran, Schritte zur Beseitigung der den Haushaltsausblick umgebenden Risiken zu unternehmen.

Bei der Ausgestaltung der Konsolidierungsstrategien sollte der Schwerpunkt auf wachstumsfreundlichen Maßnahmen liegen. Bisher konzentrierte sich die Haushaltsanpassung überproportional stark auf die Einnahmenseite und erfolgte durch Maßnahmen wie Steuererhöhungen mit potenziell verzerrender Wirkung und die Kürzung der produktiven Ausgaben. Was die nähere Zukunft betrifft, so sind für 2014 und 2015 gewisse – wenn auch bescheidene – Fortschritte bei der Senkung der Primärausgaben zu erwarten. Die Konsolidierungsstrategien müssen unter stärkerer Berücksichtigung der länderspezifischen fiskalischen und strukturellen Ungleichgewichte konzipiert werden. Hiermit verbunden wäre eine Verbesserung der Ausgabenstruktur, beispielsweise durch Förderung effizienter und wachstumsfördernder Investitionen des öffentlichen Sektors und gleichzeitige Minimierung von Ausgaben, die eine Verzerrung bewirken. Somit wären die Länder in der Lage, ihre Wettbewerbsfähigkeit und langfristigen Wachstumsraten weiter zu steigern.

Um eine solide Finanzpolitik in den einzelnen Mitgliedstaaten und die Glaubwürdigkeit des gestärkten SWP wirksam zu gewährleisten, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die fiskalischen Regeln auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene streng angewendet und umgesetzt werden. Ein Meilenstein der Reform des finanzpolitischen Steuerungsrahmens ist der Fiskalpakt, der am 1. Januar 2013 als Teil des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) in Kraft trat.¹ Die Umsetzung des Fiskalpakts in nationales Recht muss spätestens ein Jahr nach der Ratifizierung des SKS-Vertrags, also in den meisten Staaten bis 1. Januar 2014, erfolgen. In der konkreten Durchführung zeigen sich offenbar sehr große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, wobei der Prozess in einer begrenzten Zahl von Mitgliedstaaten noch nicht abgeschlossen ist. Anfang 2014 wird die Kommission in einer abschließenden Prüfung beurteilen, ob die Umsetzung den Anforderungen entspricht. Neben dem Fiskalpakt müssen die Länder des Euro-Währungsgebiets bis Ende 2013 die Richtlinie über die nationalen haushaltspolitischen Rahmen vollständig umsetzen.² Die Kommission wird Anfang 2014 beurteilen, ob die Mitgliedstaaten ihre nationalen haushaltspolitischen Rahmen in Übereinstimmung mit den Anforderungen verbessert haben.

1 Siehe auch EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012.

2 Siehe auch EZB, Die Bedeutung und Wirksamkeit der nationalen finanzpolitischen Regelwerke in der EU, Monatsbericht Februar 2013.

AUFSATZ

VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM DEZEMBER 2013¹



Den Projektionen zufolge wird das reale BIP ab dem vierten Quartal des laufenden Jahres ein wenig an Schwung gewinnen und Ende 2014 etwas kräftiger anziehen. Getragen wird die projizierte anhaltende konjunkturelle Belebung den Erwartungen zufolge von einer allmählichen Erholung der Binnen- und Auslandsnachfrage. Die nachlassende Unsicherheit, der akkommodierende geldpolitische Kurs – der durch die jüngste Leitzinssenkung und die Forward Guidance weiter gestärkt wurde – sowie eine Abschwächung der fiskalischen Bremse und ein sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkender Rückgang der Rohstoffpreise – dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Außerdem dürfte die Binnennachfrage im Zeitverlauf von nachlassenden Kreditvergabebeschränkungen profitieren. Die Konjunktur dürfte zudem über den Projektionszeitraum hinweg durch die sich aus einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage ergebenden günstigen Auswirkungen auf die Exporte gestützt werden. Trotz einiger Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten, die die Wachstumsbedingungen in Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten verbessert haben, dürften die mittelfristigen Aussichten allerdings durch die notwendigen Bilanzsicherungen im privaten und öffentlichen Sektor und die hohe Arbeitslosigkeit gedämpft werden. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge um 0,4 % im Jahr 2013 zurückgehen und sodann um 1,1 % im Folgejahr und um 1,5 % im Jahr 2015 steigen. Es ist damit zu rechnen, dass eine bedeutende Unterauslastung der Wirtschaft bis zum Ende des Projektionszeitraums fortbesteht.

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge 1,4 % im Jahr 2013, 1,1 % im Jahr 2014 und 1,3 % im Jahr 2015 betragen. Diese gemäßigten Aussichten für die Preisentwicklung resultieren den Erwartungen zufolge teilweise aus dem Abwärtsdruck auf die Teuerungsrate für Energie aufgrund sinkender Ölterminpreise und teilweise aus der Aufwertung des Euro und der anhaltenden Unterauslastung der Wirtschaft. Auch die Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln dürften beträchtlich zurückgehen und somit frühere Rückgänge der internationalen Nahrungsmittelpreise sowie deren angenommenen moderaten Anstieg über den Projektionszeitraum hinweg widerspiegeln. Die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerungsrate dürfte nur leicht von 1,1 % im Jahr 2013 auf 1,3 % im Jahr 2014 und 1,4 % im Jahr 2015 ansteigen. Maßgeblich hierfür ist der verhaltene binnenwirtschaftliche Kostendruck im Kontext der moderaten Konjunkturerholung.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert belassen und für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Inflation wurde für 2013 um 0,1 Prozentpunkte und für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen, und zwar von 3,3 % im Jahr 2013 auf 3,9 % im Jahr 2014 und auf 4,1 % im Jahr 2015. Die konjunkturelle Dynamik in den Industriestaaten hat sich im Lauf des Jahres 2013 etwas erholt. Dem gegenüber hat sich das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften etwas

¹ Auf Basis der bis zum 22. November 2013 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosistems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet. Diese Projektionen werden von Experten der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

Tabelle I Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Globales reales BIP (ohne Eurogebiet)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Welthandel (ohne Eurogebiet) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Auslandsnachfrage des Euroraums ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Berechnet als gewichtetes Mittel der Importe.

2) Berechnet als gewichtetes Mittel der Importe von Handelspartnern des Euroraums.

verlangsamt, was auf eine schwächere Binnennachfrage und begrenzten Spielraum für weitere stützende inländische Maßnahmen zurückzuführen war. Auf kurze Sicht deuten die globalen Stimmungsindikatoren auf eine Verbesserung des Geschäftsklimas hin, was sich mit der aktuellen Belebung der globalen Konjunktur deckt. Die Finanzierungsbedingungen haben sich kürzlich stabilisiert, nachdem der US-amerikanische Offenmarktausschuss den Beschluss fasste, den Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm zu verschieben. Die weltweite konjunkturelle Erholung dürfte dadurch insgesamt gestützt werden. Alles in allem dürfte sie weiterhin schrittweise verlaufen. Der Schuldenabbau im privaten Sektor, der voranschreitet, jedoch noch nicht abgeschlossen ist, und die Haushaltskonsolidierung dürften das Wachstum in fortgeschrittenen Volkswirtschaften belasten, wenngleich weniger stark als zuvor. In aufstrebenden Volkswirtschaften ist mit einem verhaltenen Aufschwung zu rechnen, da strukturelle Faktoren wie Infrastruktur- und Kapazitätsengpässe das Wachstum bremsen dürften.

Der internationale Handel hat sich Hand in Hand mit dem leichten Konjunkturanstieg seit Jahresbeginn 2013 ausgeweitet. Die verfügbaren Indikatoren deuten allerdings auf eine relativ schwache Entwicklung auf kurze Sicht hin. Mittelfristig dürfte sich das Wachstum des Welthandels über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erholen, jedoch unter dem Vorkrisenniveau bleiben. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge 2013 um 3,9 %, 2014 um 5,6 % und 2015 um 6,4 % zunehmen. Weil die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Euroraums langsamer als in der übrigen Welt stieg, dürfte die Auslandsnachfrage des Eurogebiets im Vergleich zur restlichen Welt etwas schwächer sein. Ihr Zuwachs dürfte 2013 bei 3,0 % liegen und sich dann 2014 auf 5,0 % und 2015 auf 5,7 % erhöhen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Aussichten für das weltweite Wachstum geringfügig nach unten korrigiert, da marginale Aufwärtskorrekturen hinsichtlich des Wachstums in den Industriestaaten durch Abwärtskorrekturen der konjunkturellen Erwartungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften ausgeglichen wurden. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums blieben für den gesamten Projektionszeitraum weitgehend unverändert.

Kasten I

TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. November 2013. Die Annahme im Hinblick

Technische Annahmen	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013 ^{1),2)}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Ölpreise (in USD/Barrel)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
USD/EUR-Wechselkurs	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

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, von 0,3 % für 2014 und von 0,5 % für 2015. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,9 % in diesem, von 3,1 % im kommenden und von 3,6 % im übernächsten Jahr.¹ Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum Ende 2013 bzw. Anfang 2014 die Talsohle erreichen und danach wieder allmählich ansteigen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent von 112,0 USD im Jahr 2012 auf 108,2 USD im Jahr 2013 sinken und sich 2014 und 2015 noch weiter auf 103,9 USD bzw. 99,2 USD verringern werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2013 um 5,4 % und im Folgejahr um 2,6 % zurückgehen, bevor sie 2015 um 3,7 % steigen.²

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 einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,33 im Jahr 2013 und von 1,34 für 2014 sowie 2015 und somit einen Anstieg gegenüber 2012 (+4,6 %). Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro 2013 um 3,7 % und 2014 um 0,8 % aufwerten und im Folgejahr unverändert bleiben.

1 Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.

2 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 Schlussquartal 2014 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 22. November 2013). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen gibt es nur relativ kleine Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen. Diese bestehen in höheren in US-Dollar gerechneten Ölpreisen, einer geringfügigen Aufwertung des Euro und niedrigeren Zinssätzen im Euro-Währungsgebiet.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP nahm im dritten Quartal 2013 um 0,1 % zu, nachdem es bereits im vorangegangenen Vierteljahr um 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung). Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auf eine moderate wirtschaftliche Belebung im vierten Quartal 2013 hin. Im Lauf der Jahre 2014 und 2015 wird die Wachstumsdynamik den Projektionen zufolge etwas zunehmen. Die allmähliche Erholung der Binnennachfrage dürfte der Hauptgrund für das Anziehen der Konjunktur im Projektionszeitraum sein. Das zunehmende Vertrauen in einem von nachlassender Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld, der akkommodierende geldpolitische Kurs – der durch die jüngste Leitzinssenkung und die Forward Guidance weiter gestärkt wurde –, der weniger restriktive finanzpolitische Kurs und der sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkende Rückgang der Teuerungsrate bei den Rohstoffen dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Letztere dürfte im Zeitverlauf auch von nachlassenden Kreditvergabebeschränkungen profitieren. Die Konjunktur dürfte zudem über den Projektionszeitraum hinweg durch die sich aus einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage ergebenden günstigen Auswirkungen auf die Exporte zunehmend gestützt werden. Trotz einiger Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten in einigen Euro-Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten, die die Bedingungen für exportgestütztes Wachstum verbessert haben, dürften die noch erforderlichen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit die Wachstumsaussichten über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin belasten.

Insgesamt dürfte die Erholung im historischen Vergleich verhalten ausfallen, und das reale BIP des Eurogebiets dürfte seinen Vorkrisenstand (d. h. das im ersten Quartal 2008 verzeichnete Niveau) erst wieder Ende 2015 erreichen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet dürfte das reale BIP 2013 um 0,4 % zurückgehen und somit weitgehend einen negativen Carryover-Effekt widerspiegeln, der aus dem konjunkturellen Verlaufsmuster im Jahr 2012 resultiert; für 2014 und 2015 wird dann ein Anstieg um 1,1 % bzw. 1,5 % erwartet. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit zunehmenden Impulsen durch Exporte nieder.

Aus der näheren Betrachtung der Wachstumskomponenten geht hervor, dass sich die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets den Projektionen zufolge im vierten Quartal 2013 erholen und im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen, was auf die Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums zurückzuführen ist. Es wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der relativen Schwäche der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Bei den Unternehmensinvestitionen ist im vierten Quartal 2013 eine Zunahme zu erwarten, und im Lauf des Jahres 2014 dürften sie weiter an Fahrt gewinnen. Über den Projektionszeitraum hinweg dürften mehrere Faktoren das Wachstum der Unternehmensinvestitionen stützen: die erwartete

allmähliche Stärkung der Binnen- und der Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die verringerte Unsicherheit, die Notwendigkeit, den Kapitalstock nach mehreren Jahren verhaltener Investitionen zu modernisieren, die weniger ungünstigen Kreditangebotsbedingungen sowie die etwas steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung. Nichtsdestotrotz dürften die negativen Effekte, die sich aus einer Kombination aus niedriger Kapazitätsauslastung, der Notwendigkeit weiterer Unternehmensbilanzumstrukturierungen, ungünstigen Finanzierungsbedingungen sowie relativ hoher Unsicherheit in einigen Ländern und Sektoren des Euroraums ergeben, die Aussichten weiterhin belasten. Wohnungsbauinvestitionen dürften in nächster Zeit leicht ansteigen und ab Mitte 2014 an Fahrt gewinnen. Die Dynamik dürfte jedoch weiterhin verhalten ausfallen; Gründe hierfür sind die Notwendigkeit weiterer Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern, ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens und ein allgemein erwarteter Rückgang der Preise für Wohneigentum in einigen Ländern. Die relative Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen in einigen Staaten, die von historisch niedrigen Hypothekenzinsen und steigenden Preisen für Wohneigentum gestützt werden, kann sich nur allmählich auswirken, da der Bausektor in diesen Staaten bereits jetzt fast an seine Kapazitätsgrenzen stößt. Es ist davon auszugehen, dass sich die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum hinweg auf einem niedrigen Niveau halten.

Die Beschäftigung (gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge in den nächsten Quartalen weitgehend stagnieren und dann ab Mitte 2014 leicht zunehmen. Die Erholung der Beschäftigung dürfte aufgrund des moderaten Konjunkturanstiegs und der üblichen verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Produktionsschwankungen verhalten ausfallen. Diese Reaktion wird sich voraussichtlich eher über einen Anstieg der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden vollziehen als über höhere Beschäftigtenzahlen. Der Schwellenwert des Potenzialwachstums für die Schaffung von Arbeitsplätzen ist aber in einigen finanziell angeschlagenen Ländern möglicherweise durch Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen zurückgegangen. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte 2013 stagnieren und danach im Zuge der allmählichen Rückkehr bestimmter Bevölkerungsgruppen an den Arbeitsmarkt leicht ansteigen. Dies sollte dazu beitragen, das Lohnwachstum zu dämpfen und das Potenzialwachstum zu stützen. Für die Arbeitslosenquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) erholte sich im Lauf des Jahres 2013. Den Projektionen zufolge wird sie über den verbleibenden Betrachtungszeitraum hinweg an Dynamik gewinnen, was die erwartete Beschleunigung der konjunkturellen Entwicklung und die verzögerte Reaktion der Beschäftigung widerspiegelt.

Ende 2013 wird mit einem Anstieg des privaten Konsums gerechnet, der durch eine rückläufige Sparquote im Kontext eines Rückgangs des real verfügbaren Einkommens gestützt wird. Anfang 2014 dürfte der private Verbrauch im Zuge der Beschleunigung des Wachstums des real verfügbaren Einkommens aufgrund der sich allmählich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt und der niedrigen Inflation etwas mehr an Dynamik gewinnen, wenngleich die Sparquote leicht ansteigt. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderater Anstieg erwartet.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften über den Projektionszeitraum hinweg moderat ansteigen, jedoch aufgrund der gedämpften Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte nur geringfügig zum Wachstum des realen BIP über den Betrachtungszeitraum hinweg beitragen. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte über den Projektionszeitraum zunehmen und 2015 bei 2,6 % des BIP liegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen bleibt die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert. Für das

Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für den Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)^{1),2)}

	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Reales BIP ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Private Konsumausgaben	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Ausfuhren ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Einfuhren ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Beschäftigung	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HVPI	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
HVPI ohne Energie	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Lohnstückkosten	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Struktureller Haushaltssaldo ⁶⁾ (in % des BIP)	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Öffentliche Schuldenquote (in Prozent des BIP)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) In den Projektionen für 2014 und 2015 wird Lettland erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2013, in der Lettland bereits enthalten ist.

2) Die bei der Darstellung der projizierten Werte 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 zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auch auf der Website der EZB abrufbar ist.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

5) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchwirken.

6) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen. Die Berechnung folgt dem Ansatz des ESZB für konjunkturbereinigte Haushaltssalden (siehe C. Bouthevillain et al., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001) und der Definition des ESZB von befristeten Maßnahmen (siehe J. Kremer et al., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2007).

Jahr 2014 wurde sie um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, was weitgehend einen positiveren Carryover-Effekt im Zusammenhang mit einer kleinen Aufwärtskorrektur der Aussichten am Ende des Jahres 2013 widerspiegelt.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die HVPI-Gesamtinflation belief sich im November 2013 auf 0,9 % nach 2,5 % im Jahr 2012. Der Rückgang der Inflationsraten im Lauf des Jahres 2013 ist großteils auf einen schwächeren Beitrag der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie einen verhaltenen Trend bei den Preisen für Dienstleistungen und Industrieerzeugnissen ohne Energie zurückzuführen (siehe Kapitel 3 im vorliegenden Monatsbericht).

Mittelfristig wird die am HVPI insgesamt gemessene Teuerungsrate den Projektionen zufolge auf einem niedrigen Niveau bleiben: Ende 2014 dürfte sie leicht ansteigen und 2015 im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung weiter zunehmen. Die jährliche Teuerungsrate wird somit den Projektionen zufolge 2013 bei 1,4 %, 2014 bei 1,1 % und 2015 bei 1,3 % liegen.

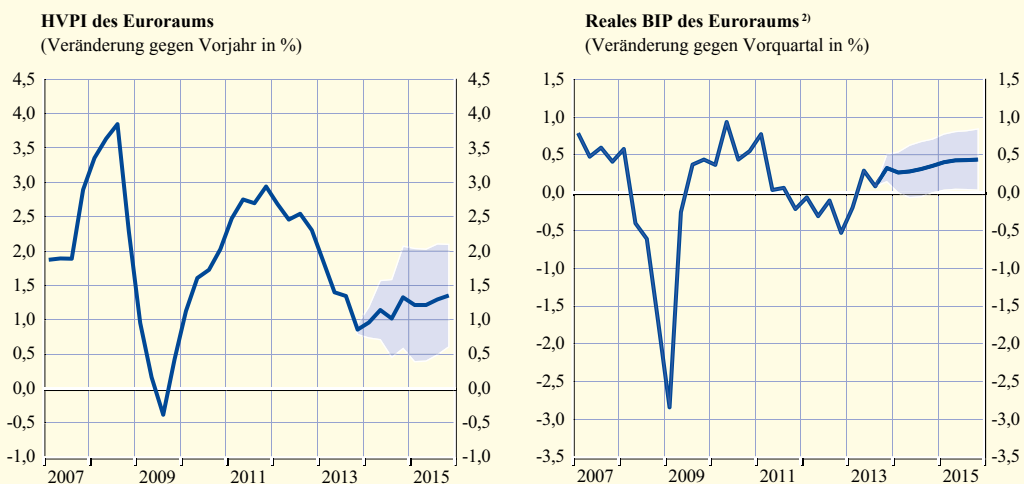
In den moderaten Aussichten für die Inflationsentwicklung kommen der Abwärtsdruck durch die Komponente Energie aufgrund sinkender Ölterminpreise, die zurückliegende Aufwertung des Euro und die anhaltende Unterauslastung der Wirtschaft zum Ausdruck. Dies bedeutet, dass bedingt durch die angenommene Entwicklung der Ölpreise mit einem weiteren Rückgang der Energiepreise in den Jahren 2014 und 2015 gerechnet wird. Der Beitrag der Energiepreise zur Teuerung nach dem HVPI insgesamt dürfte daher 2014 vernachlässigbar und 2015 leicht negativ sein, was deutlich unter den historischen Durchschnittswerten liegt. Die Teuerungsrate der Nahrungsmittel dürfte in den ersten drei Quartalen des Jahres 2014 aufgrund abwärtsgerichteter Basiseffekte und des erwarteten Rückgangs der Nahrungsmittelrohstoffpreise auf globaler und europäischer Ebene sinken und 2015 – angesichts des angenommenen Wiederanstiegs der Nahrungsmittelpreise (siehe Abbildung) – etwas anziehen. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Lauf des Jahres 2014 moderat ansteigen und 2015 eine Jahresrate von 1,4 % erreichen. Da der Aufwärtsdruck durch bereits erfolgte Anhebungen indirekter Steuern 2014 und 2015 nachlassen dürfte, wird für die am HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern gemessene Inflation über den Projektionszeitraum hinweg eine etwas stärkere Zunahme erwartet (siehe auch Kasten 5 in diesem Monatsbericht).

Der externe Preisdruck ließ in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 nach, bedingt durch die träge weltweite Nachfrage, die Aufwertung des effektiven Euro-Wechselkurses und Rückgänge des Ölpreises und sonstiger Rohstoffpreise. Es wird deshalb angenommen, dass der Importdeflator in diesem Zeitraum im Jahresvergleich zurückgegangen ist. Aufgrund dieser Faktoren dürfte er in den nächsten Quartalen weiterhin sinken, aber ab Mitte 2014 leicht steigen, da sich der dämpfende Effekt der zurückliegenden Euro-Aufwertung abschwächt, die Preise von Rohstoffen ohne Energie steigen und die Importnachfrage an Dynamik gewinnt, was höhere Gewinnaufschläge ermöglicht.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird erwartet, dass die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2013 und 2014 unverändert bei 1,8 % liegt und 2015

Abbildung I Gesamtwirtschaftliche Projektionen¹⁾

(Quartalswerte)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden 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 zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auch auf der Website der EZB abrufbar ist.

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

auf 2,1 % ansteigt. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte von 1,8 % im Jahr 2012 auf 1,4% im Jahr 2013 und 0,9 % im Jahr 2014 zurückgehen. Grund hierfür ist die konjunkturbedingte Zunahme des Produktivitätswachstums, welche die verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf eine Konjunkturbelebung widerspiegelt, in Kombination mit einer weitgehend unveränderten Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. 2015 dürfte der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer etwas stärker anziehen als die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität, woraus sich ein leichter Wiederanstieg des Lohnstückkostenwachstums ergeben dürfte.

Nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 2012 dürfte sich der Indikator der Gewinnmarge (gemessen anhand der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten- und Lohnstückkostenwachstum) 2013 stabilisieren, was auf eine allmähliche aber moderate Konjunkturaufhellung im Jahresverlauf zurückzuführen ist. Danach dürfte die sich nach und nach verbessernde Konjunkturlage eine moderate Erholung der Gewinnmargen stützen.

Die Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern im Zuge der haushaltspolitischen Konsolidierungspläne dürfte 2013 und 2014 erheblich zum Anstieg der HVPI-Inflation beitragen. 2015 schlagen sich diese Beiträge in der Basisprojektion den Erwartungen zufolge weniger stark nieder. Dies ist jedoch zum Teil der Tatsache geschuldet, dass für das genannte Jahr noch keine ausführlichen Informationen über Haushaltsmaßnahmen vorliegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Teuerung für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, da die jüngsten Inflationszahlen niedriger ausgefallen sind als erwartet. Die Projektion der Teuerungsrate für 2014 wurde um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, bedingt durch niedrigere Rohstoffpreise.

HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen dürfte das Haushaltsdefizit im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,7 % des BIP im Jahr 2012 auf 3,2 % des BIP im Jahr 2013 sinken und sich dann weiter auf 2,6 % (2014) und 2,4 % (2015) verringern. Das projizierte niedrigere Defizit im Jahr 2013 spiegelt Konsolidierungsanstrengungen in vielen Ländern des Eurogebiets und eine partielle Verringerung von Staatshilfen für den Finanzsektor wider. 2014 und 2015 ergibt sich der projizierte Rückgang des Haushaltsdefizits durch einen positiven Beitrag der zyklischen Komponente und eine stetige Verbesserung der strukturellen Komponente. Die strukturelle Komponente, die hauptsächlich durch das weiterhin moderate Wachstum der öffentlichen Ausgaben bestimmt wird, dürfte sich den Projektionen zufolge jedoch langsamer verbessern als im Jahr 2013. Der strukturelle Finanzierungssaldo, d. h. der konjunkturbereinigte Saldo ohne Anrechnung einmaliger und sonstiger befristeter Maßnahmen, dürfte sich somit im laufenden Jahr merklich und im verbleibenden Projektionszeitraum weniger deutlich verbessern. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum dürfte den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,6 % erreichen und dann 2015 auf 93,1 % sinken.

Kasten 2

HAUSHALTPOLITISCHE SENSITIVITÄTSANALYSE

Sensitivitätsanalysen werden im Allgemeinen durchgeführt, um Risiken für das Basisszenario einer Projektion zu quantifizieren, die sich aus unterschiedlichen möglichen Entwicklungen

bestimmter zugrunde liegender Annahmen ergeben. Der vorliegende Kasten zeigt die Ergebnisse einer solchen Analyse, die untersucht, wie sich zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen zur Erreichung haushaltspolitischer Ziele auswirken würden.

Wie in Kasten 1 dargelegt umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die die Konsolidierungsvorgaben der präventiven oder der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig erfüllen. Das Bekenntnis zur Erfüllung dieser Vorgaben spiegelt sich zwar weitgehend in den Haushaltszielen wider, die die nationalen Regierungen in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2013, in Dokumenten zu EU/IWF-Programmen und zu einem gewissen Grad in den jüngst vorgelegten Übersichten über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung für 2014 dargelegt haben; allerdings sind die Maßnahmen, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen, oft gar nicht oder nicht hinreichend spezifiziert. Daher bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt. Dies gilt insbesondere für das Jahr 2015, das in der aktuellen Budgetplanung der meisten Länder noch nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich sondern auch wahrscheinlich, dass bis 2015 auf Regierungsebene zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschiedet werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind. Die Auswirkungen dieser zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen auf das reale BIP-Wachstum und die Teuerung nach dem HVPI können mittels einer haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse abgeschätzt werden. Es ist wichtig, eine solche Analyse durchzuführen, um die Risiken, mit der die Basisprojektion behaftet ist, beurteilen zu können.

Der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse zugrunde liegende Annahmen

Ausgangspunkt für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse ist die Differenz zwischen den Haushaltszielen der Regierungen und den Budgetprojektionen im Basisszenario. Zur Abschätzung der wahrscheinlichen zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen werden länderspezifische Bedingungen und Informationen zu Umfang und Zusammensetzung herangezogen. Die länderspezifischen Informationen sollen dabei insbesondere die Unsicherheiten, mit denen Haushaltsziele behaftet sind, die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und die damit verbundenen makroökonomischen Rückkopplungseffekte erfassen.

Auf Grundlage dieses Ansatzes wird die zusätzliche Konsolidierung im Euroraum für das Jahr 2013 mit in etwa null und für 2014 mit rund 0,2 % des BIP beziffert. Für das Jahr 2015 werden hingegen umfangreichere zusätzliche Maßnahmen als wahrscheinlich erachtet (etwa 0,6 % des BIP, wodurch sich bis Ende 2015 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von 0,8 % des BIP ergibt). Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumsspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Die gegenwärtige Sensitivitätsanalyse ergibt, dass sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung tendenziell stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten und direkten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge ausgegangen.

Die geschätzten gesamtwirtschaftlichen Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen auf das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

Annahmen (in % des BIP)	2013	2014	2015
Haushaltsziele der Regierungen ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-3,2	-2,6	-2,4
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) ³⁾			
Reales BIP-Wachstum	0,0	-0,1	-0,3
HVPI-Inflation	0,0	0,0	0,2

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der jeweiligen Länder; jüngste Empfehlungen zum Defizitverfahren für Länder, gegen die ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet wurde; Übersichten über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung 2014 und aktualisierte Stabilitätsprogramme 2013 für Länder, die sich nicht in einem Defizitverfahren befinden.

2) Sensitivitätsanalyse auf Grundlage von Bewertungen der Experten des Eurosystems.

3) Abweichungen vom Basisszenario in Prozentpunkten für das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation (in beiden Fällen auf Jahresbasis). Die gesamtwirtschaftlichen Folgen werden auf Grundlage des neuen Euroraum-Modells simuliert.

Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells der EZB¹ ergeben, sind in der oben stehenden Tabelle zusammengefasst.

Die makroökonomischen Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung sind in den Jahren 2013 und 2014 begrenzt. Für das Jahr 2015 liegen die Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP schätzungsweise bei rund -0,3 Prozentpunkten; die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden auf etwa 0,2 Prozentpunkte geschätzt. Die Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, vor allem für das Jahr 2015, da noch nicht alle der beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung den Einschätzungen zufolge zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen wird.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während sogar gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Horizont der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.²

Abschließend ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls in Frage stellen. Letztere sind definitiv notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf eine solide Basis zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

1 Eine Beschreibung des neuen Euroraum-Modells findet sich in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

2 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012.

Kasten 3

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems 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 fiskalische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das reale BIP im Euroraum in diesem Jahr um 0,4 % zurückgehen wird, was dem von Experten des Eurosystems projizierten Wert entspricht. Für das Jahr 2014 wird ein allmählicher Anstieg des realen BIP-Wachstums auf 0,9 % bis 1,1 % erwartet, für 2015 eine Bandbreite von 1,3 % bis 1,7 %. Auch dies entspricht in etwa den Projektionen der Experten des Eurosystems.

Was die Preissteigerungsrate betrifft, so deuten die Prognosen anderer Institutionen für 2013 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation von 1,4 % bis 1,5 % hin, was nahe der von Experten des Eurosystems angegebenen Spanne liegt. Für 2014 und 2015 wird den sonstigen verfügbaren Projektionen zufolge eine durchschnittliche HVPI-Inflation in einer Bandbreite von 1,2 % bis 1,5 % bzw. 1,2 % bis 1,6 % erwartet.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4-2,6]	1,4 [1,4-1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Europäische Kommission	November 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OECD	November 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Euro Zone Barometer	November 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Consensus Economics Forecasts	November 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	November 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
IWF	Oktober 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission; World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2013; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2013; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems 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.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





INHALT¹

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

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	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
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
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
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
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
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S77
	TECHNISCHER HINWEIS	S79
	ERLÄUTERUNGEN	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 Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
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 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	0,2	0,21	2,14
Q3	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	2,2	0,22	2,05
2013 Juni	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,7	0,21	2,14
Juli	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,0	0,22	1,95
Aug.	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,7	0,23	2,17
Sept.	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,0	3,1	0,22	2,05
Okt.	6,6	3,2	1,4	.	-2,1	.	0,23	1,95
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,22	1,99

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,7	2,2	1,6	3,2	80,6	0,3	10,1
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 Q1	1,9	1,2	1,7	-1,2	-2,3	77,5	-1,0	12,0
Q2	1,4	-0,1	0,9	-0,6	-0,7	77,9	-1,0	12,1
Q3	1,3	-0,6	.	-0,4	-0,6	78,4	.	12,1
2013 Juni	1,6	0,1	.	.	-0,1	.	.	12,1
Juli	1,6	0,0	.	.	-1,8	78,3	.	12,1
Aug.	1,3	-0,9	.	.	-1,1	.	.	12,1
Sept.	1,1	-0,9	.	.	1,1	.	.	12,2
Okt.	0,7	-1,4	.	.	.	78,4	.	12,1
Nov.	0,9	.	.	.	.	.	.	.

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 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2011	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,7	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 Q4	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 Q1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
Q2	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
Q3	56,8	41,6	-38,9	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
2013 Juni	30,1	18,5	7,9	564,3	.	.	101,6	98,8	1,3189
Juli	28,4	19,7	-44,4	588,7	.	.	101,5	98,8	1,3080
Aug.	13,8	8,3	17,4	613,0	.	.	102,2	99,5	1,3310
Sept.	14,6	13,7	-11,9	586,8	.	.	102,0	99,1	1,3348
Okt.	.	.	.	579,6	.	.	102,9	99,7	1,3635
Nov.	.	.	.	.	.	.	102,7	99,4	1,3493

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

	1. November 2013	8. November 2013	15. November 2013	22. November 2013	29. November 2013
Gold und Goldforderungen	343 919	343 920	343 920	343 920	343 920
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	244 795	243 869	244 216	244 948	244 327
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	22 175	22 370	22 467	22 805	23 363
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	21 467	18 709	19 111	19 381	19 342
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	740 153	729 686	721 884	717 615	719 033
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	89 319	89 524	87 744	86 881	97 210
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	650 810	640 159	634 139	630 553	621 749
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazitat	24	2	0	181	74
Forderungen aus Margenausgleich	1	1	1	1	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	80 406	83 212	83 992	81 441	77 195
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	593 354	593 175	592 233	592 272	592 189
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	241 614	241 554	241 554	241 456	241 421
Sonstige Wertpapiere	351 740	351 621	350 679	350 816	350 768
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	28 328	28 328	28 328	28 328	28 328
Sonstige Aktiva	239 794	242 163	242 867	242 891	243 259
Aktiva insgesamt	2 314 393	2 305 431	2 299 017	2 293 601	2 290 956

2. Passiva

	1. November 2013	8. November 2013	15. November 2013	22. November 2013	29. November 2013
Banknoten- und Scheckumsatz	924 528	923 581	922 566	920 986	927 496
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	467 102	477 246	459 760	446 103	429 609
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreservenguthaben)	226 935	230 569	231 888	217 957	215 501
Einlagefazitat	52 127	62 442	43 861	44 039	56 147
Termineinlagen	188 000	184 000	184 000	184 000	157 764
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	39	234	11	108	196
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	5 692	5 538	5 328	5 393	5 141
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	110 342	89 084	106 442	117 054	133 880
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	123 510	129 496	122 724	122 692	114 348
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 241	1 332	1 327	2 208	2 282
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 999	4 542	4 929	5 191	5 110
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	53 565	53 565	53 565	53 565	53 565
Sonstige Passiva	228 460	226 091	227 421	225 455	224 571
Ausgleichsposten aus Neubewertung	304 534	304 534	304 534	304 534	304 534
Kapital und Rücklagen	90 420	90 420	90 420	90 420	90 420
Passiva insgesamt	2 314 393	2 305 431	2 299 017	2 293 601	2 290 956

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender				Zinstender	Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2013 28. Aug.	97 126	63	97 126	0,50	-	-	-	-	7	
4. Sept.	95 621	66	95 621	0,50	-	-	-	-	7	
11.	97 170	70	97 170	0,50	-	-	-	-	7	
18.	96 249	79	96 249	0,50	-	-	-	-	7	
25.	97 027	74	97 027	0,50	-	-	-	-	7	
2. Okt.	94 466	73	94 466	0,50	-	-	-	-	7	
9.	93 366	68	93 366	0,50	-	-	-	-	7	
16.	91 234	70	91 234	0,50	-	-	-	-	7	
23.	90 605	67	90 605	0,50	-	-	-	-	7	
30.	89 319	66	89 319	0,50	-	-	-	-	7	
6. Nov.	89 524	64	89 524	0,50	-	-	-	-	7	
13.	87 744	67	87 744	0,25	-	-	-	-	7	
20.	86 881	71	86 881	0,25	-	-	-	-	7	
27.	97 210	78	97 210	0,25	-	-	-	-	7	
4. Dez.	94 625	78	94 625	0,25	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾										
2013 12. Juni	3 591	20	3 591	0,50	-	-	-	-	28	
27.	9 477	50	9 477	0,50	-	-	-	-	91	
10. Juli	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	-	28	
1. Aug.	2 683	43	2 683	0,50	-	-	-	-	91	
7.	3 910	24	3 910	0,50	-	-	-	-	35	
29.	6 823	38	6 823	0,46	-	-	-	-	91	
11. Sept.	3 430	23	3 430	0,50	-	-	-	-	28	
26. ⁶⁾	8 607	51	8 607	.	-	-	-	-	84	
9. Okt.	3 447	21	3 447	0,50	-	-	-	-	35	
31. ⁶⁾	1 930	43	1 930	.	-	-	-	-	91	
13. Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	-	28	
28. ⁶⁾	5 926	47	5 926	.	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender					Zinstender	Gewichteter Durch- schnittssatz	Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2013 28. Aug.	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		
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	297 762	128	190 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7		
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	272 916	122	190 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7		
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	248 472	116	190 500	-	-	0,50	0,19	0,11	7		
2. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	265 066	117	187 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7		
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	251 347	117	188 000	-	-	0,50	0,09	0,08	7		
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	219 440	117	188 000	-	-	0,50	0,15	0,09	7		
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	240 212	132	188 000	-	-	0,50	0,12	0,09	7		
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	215 802	119	188 000	-	-	0,50	0,18	0,12	7		
6. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	257 518	131	184 000	-	-	0,50	0,13	0,10	7		
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	254 702	126	184 000	-	-	0,25	0,10	0,09	7		
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	218 118	122	184 000	-	-	0,25	0,11	0,09	7		
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	157 764	108	157 764	-	-	0,25	0,25	0,16	7		
4. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	190 189	130	184 000	-	-	0,25	0,25	0,14	7		

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, 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	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren		Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
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 Mai	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6	
Juni	18 577,4	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 078,1	
Juli	18 343,3	9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3	
Aug.	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0	
Sept.	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
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. 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	274,5	169,6	0,0	0,50
8. Okt.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12. Nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10. Dez.	103,3	.	.	.	.

3. Liquidität

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

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.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ³⁾	
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	557,0	10,1	150,1	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	-	23,6	665,0	8,3	388,4
Q3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 Juli	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
Aug.	4 353,7	2 485,8	15,0	1,2	2 469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
Sept.	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Okt. ^(p)	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
MFIs ohne Eurosystem														
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 697,6	17 992,9	1 153,4	11 042,6	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 044,0	214,6	4 249,9
2013 Q2	32 009,2	17 529,1	1 101,8	10 978,7	5 448,6	4 959,6	1 785,2	1 407,3	1 767,1	50,9	1 246,4	4 003,4	209,5	4 010,4
Q3	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
2013 Juli	31 695,8	17 418,7	1 105,2	10 897,7	5 415,7	4 916,0	1 753,1	1 405,8	1 757,1	52,2	1 249,2	3 942,2	210,1	3 907,5
Aug.	31 536,9	17 384,6	1 090,2	10 768,4	5 526,0	4 893,2	1 755,3	1 401,8	1 736,1	58,1	1 223,4	3 949,8	210,1	3 817,7
Sept.	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
Okt. ^(p)	31 354,5	17 192,5	1 103,0	10 737,5	5 352,0	4 825,2	1 763,9	1 374,6	1 686,7	55,8	1 234,5	3 950,4	209,0	3 887,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ⁴⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen ³⁾	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 Q2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 Juli	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
Aug.	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
Sept.	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Okt. ^(p)	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
MFIs ohne Eurosystem											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 229,1	3 805,2	4 608,3
2012	32 697,6	-	17 201,8	170,8	10 869,2	6 161,9	534,7	4 848,9	2 343,9	3 491,0	4 277,2
2013 Q2	32 009,2	-	17 074,6	236,7	11 085,1	5 752,8	486,9	4 590,6	2 391,8	3 407,5	4 057,8
Q3	31 385,2	-	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
2013 Juli	31 695,8	-	16 947,4	203,8	11 006,4	5 737,3	487,0	4 538,1	2 405,1	3 363,3	3 954,9
Aug.	31 536,9	-	16 949,0	181,5	10 950,5	5 817,0	502,5	4 506,4	2 388,8	3 339,6	3 850,6
Sept.	31 385,2	-	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
Okt. ^(p)	31 354,5	-	16 766,5	165,5	10 918,8	5 682,2	474,6	4 447,5	2 398,9	3 296,8	3 970,3

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 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-Währungsgebiet¹⁾
(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 ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	26 247,1	12 213,8	1 170,3	11 043,5	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 843,9	222,9	4 570,3
2013 Q2	25 930,0	12 096,7	1 116,9	10 979,9	3 806,8	2 374,1	1 432,6	792,5	4 668,3	217,7	4 347,9
Q3	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
2013 Juli	25 678,5	12 019,2	1 120,3	10 898,9	3 771,5	2 339,8	1 431,8	785,7	4 636,1	218,4	4 247,7
Aug.	25 459,2	11 874,8	1 105,2	10 769,6	3 762,5	2 334,8	1 427,7	781,6	4 661,1	218,4	4 160,7
Sept.	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
Okt. ^(p)	25 462,9	11 856,8	1 118,1	10 738,6	3 739,8	2 339,5	1 400,3	793,1	4 622,1	217,4	4 233,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,1	183,6	-70,5	38,6	-153,5	-14,1	138,6
2013 Q2	-440,4	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,5	-0,3	-463,9
Q3	-436,0	-97,4	-12,6	-84,8	-71,4	-58,5	-12,9	-8,4	-79,2	1,1	-180,7
2013 Juli	-255,0	-70,4	2,3	-72,7	-40,0	-39,6	-0,4	-12,0	-31,7	0,6	-101,4
Aug.	-159,7	-47,0	-15,0	-32,0	-6,2	-2,7	-3,5	-2,5	-15,6	0,1	-88,4
Sept.	-21,3	20,0	0,2	19,9	-25,2	-16,2	-9,0	6,1	-31,8	0,4	9,1
Okt. ^(p)	61,8	-23,1	12,5	-35,6	-15,1	4,6	-19,6	-5,6	64,6	-1,2	42,2

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,2	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 247,1	876,8	252,1	10 933,6	467,9	2 853,4	2 395,9	3 789,7	4 729,7	-52,0
2013 Q2	25 930,0	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 696,1	2 335,8	3 648,8	4 507,1	-55,0
Q3	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
2013 Juli	25 678,5	892,8	318,5	11 057,0	434,8	2 655,8	2 367,2	3 596,2	4 410,8	-54,5
Aug.	25 459,2	894,2	262,8	10 996,8	444,4	2 645,5	2 392,2	3 569,1	4 310,1	-55,9
Sept.	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
Okt. ^(p)	25 462,9	897,9	245,2	10 988,1	418,8	2 637,5	2 376,6	3 510,3	4 437,3	-48,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,8	155,4	-254,1	148,0	-22,4
2013 Q2	-440,4	18,4	42,2	85,7	-23,4	-66,7	49,4	-104,7	-437,7	-3,6
Q3	-436,0	8,1	-71,7	-63,2	-18,1	-42,0	6,7	-129,6	-151,2	25,0
2013 Juli	-255,0	6,9	-26,1	-69,9	-1,1	-33,7	-2,0	-26,0	-103,7	0,7
Aug.	-159,7	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,8	-98,8	14,4
Sept.	-21,3	-0,2	10,1	-14,6	-26,4	4,3	-1,9	-53,8	51,3	9,9
Okt. ^(p)	61,8	3,9	-28,0	12,8	1,0	3,2	-7,9	32,8	49,2	-5,2

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

I. Geldmengenaggregate²⁾ 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 ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2011	4 807,0	3 800,6	8 607,6	891,7	9 499,2	-	7 678,0	3 164,7	13 286,3	11 018,1	-	927,7
2012	5 110,0	3 882,3	8 992,4	790,1	9 782,5	-	7 568,4	3 406,0	13 059,4	10 858,2	-	1 037,5
2013 Q2	5 264,3	3 873,9	9 138,2	686,5	9 824,6	-	7 385,8	3 451,5	12 935,8	10 707,4	-	1 006,0
Q3	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	-	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	-	1 080,3
2013 Juli	5 300,7	3 870,7	9 171,4	683,1	9 854,5	-	7 382,0	3 449,9	12 888,2	10 659,2	-	1 039,1
Aug.	5 338,8	3 856,0	9 194,8	685,7	9 880,5	-	7 393,7	3 452,4	12 878,9	10 649,9	-	1 079,8
Sept.	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	-	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	-	1 080,3
Okt. ^(p)	5 397,9	3 820,9	9 218,9	663,2	9 882,1	-	7 392,3	3 463,4	12 829,0	10 608,4	-	1 113,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	-	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,5
2012	310,3	78,1	388,4	-55,4	332,9	-	-117,0	184,9	-101,7	-70,0	-16,0	99,2
2013 Q2	66,4	-7,4	58,9	-33,9	25,0	-	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	77,9
Q3	84,8	-20,4	64,5	-28,9	35,6	-	-36,8	-21,1	-72,4	-70,9	-64,4	56,6
2013 Juli	38,0	-1,8	36,2	-4,3	31,9	-	-28,7	-7,9	-44,2	-40,0	-32,1	7,0
Aug.	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	-	-3,8	4,7	-16,7	-18,9	-16,4	22,7
Sept.	9,7	-2,3	7,5	-19,4	-11,9	-	-4,2	-18,0	-11,5	-12,1	-15,9	26,9
Okt. ^(p)	53,9	-30,5	23,4	-1,4	22,0	-	22,8	12,3	-35,5	-14,3	-14,5	40,8
Wachstumsraten												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,5
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,2
2013 Q2	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,5
Q3	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
2013 Juli	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	266,2
Aug.	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	279,7
Sept.	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
Okt. ^(p)	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	.	-0,9	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	321,7

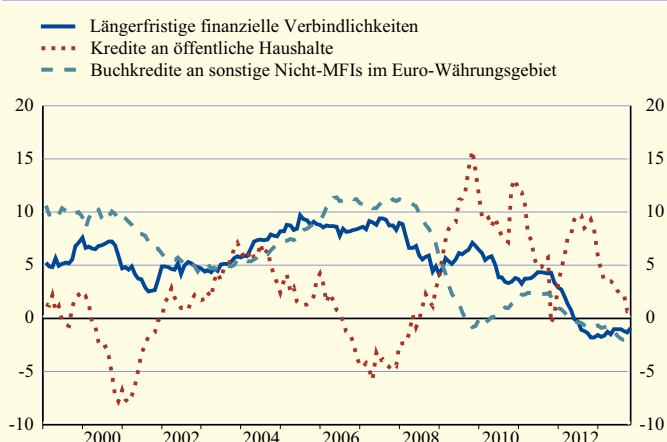
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

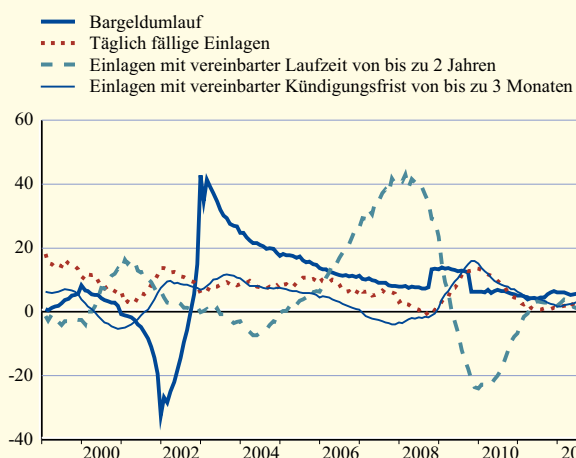
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011	843,9	3 963,1	1 838,6	1 961,9	146,2	537,8	207,7	2 812,9	115,3	2 544,2	2 205,7
2012	863,9	4 246,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013 Q2	880,8	4 383,5	1 751,5	2 122,4	117,7	438,6	130,2	2 562,8	96,6	2 401,5	2 324,9
Q3	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
2013 Juli	885,2	4 415,5	1 742,4	2 128,3	120,6	435,7	126,8	2 525,8	95,6	2 398,6	2 362,1
Aug.	890,8	4 448,0	1 727,5	2 128,4	123,0	434,5	128,3	2 515,1	95,4	2 393,8	2 389,3
Sept.	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
Okt. ^(p)	898,1	4 499,9	1 692,2	2 128,7	118,2	422,8	122,2	2 516,6	92,7	2 400,5	2 382,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,1	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 Q2	11,6	54,7	-27,7	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
Q3	12,9	71,9	-32,0	11,7	-15,4	-16,8	3,3	-46,0	-3,0	-6,5	18,7
2013 Juli	4,4	33,6	-8,3	6,5	3,0	-2,7	-4,6	-29,3	-1,0	-2,2	3,8
Aug.	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
Sept.	2,9	6,8	-6,9	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
Okt. ^(p)	4,3	49,6	-26,4	-4,1	7,9	1,2	-10,5	18,8	-0,9	7,9	-3,1
Wachstumsraten											
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
Q3	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Juli	2,5	8,1	-5,4	5,3	-6,6	-11,1	-39,5	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Aug.	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,0
Sept.	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Okt. ^(p)	3,7	7,2	-6,6	3,5	-9,8	-12,6	-35,9	-5,4	-14,8	-0,9	5,1

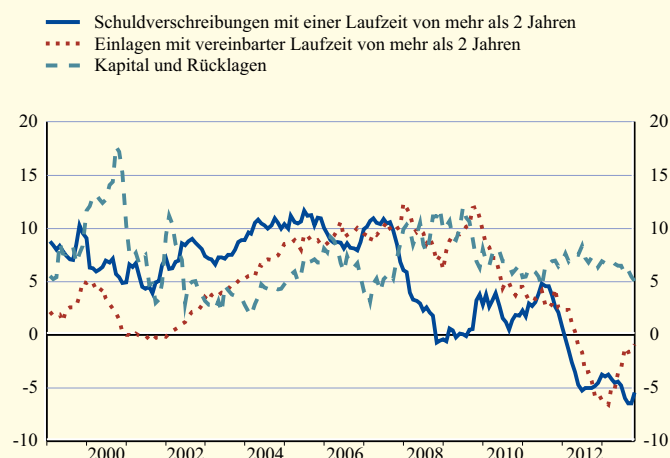
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(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 ¹⁾

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

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

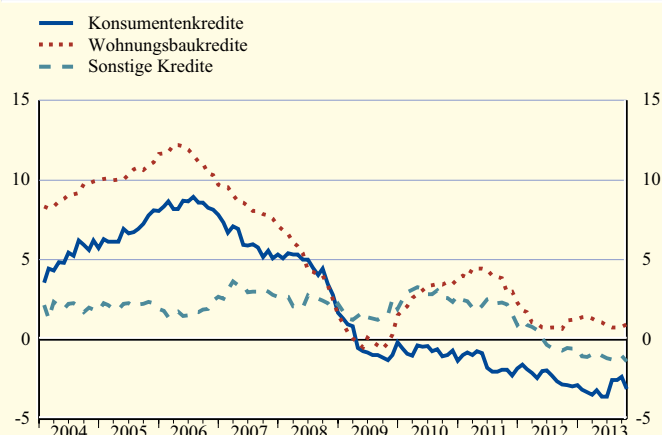
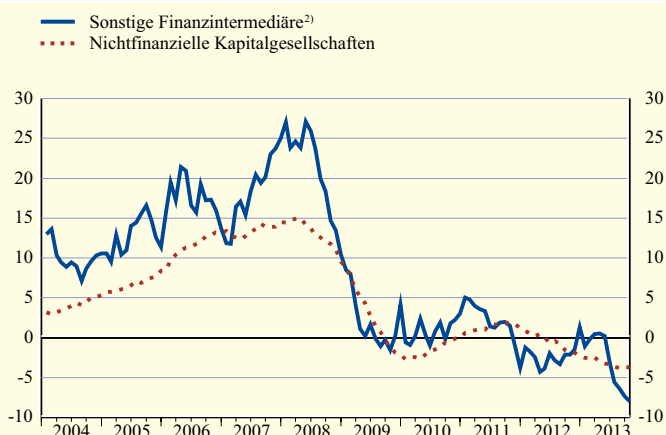
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2011	91,1	965,3	4 729,6	-	1 147,7	860,6	2 721,2	5 232,1	-	625,9	3 777,2	828,9
2012	89,0	977,2	4 549,5	-	1 132,5	795,8	2 621,2	5 242,5	-	601,8	3 824,3	816,5
2013 Q2	94,3	932,2	4 443,3	-	1 107,9	770,0	2 565,4	5 237,6	-	587,2	3 842,0	808,4
Q3	95,4	904,7	4 394,6	-	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	-	582,1	3 845,5	808,3
2013 Juli	96,1	908,0	4 424,7	-	1 094,6	771,6	2 558,4	5 230,5	-	588,2	3 835,5	806,8
Aug.	96,4	910,8	4 411,2	-	1 086,7	770,4	2 554,1	5 231,6	-	586,4	3 839,4	805,8
Sept.	95,4	904,7	4 394,6	-	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	-	582,1	3 845,5	808,3
Okt. ^(p)	97,2	898,3	4 378,3	-	1 071,6	762,3	2 544,4	5 234,6	-	575,4	3 853,0	806,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4
2012	-2,0	13,0	-106,7	-61,1	6,9	-51,3	-62,3	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 Q2	1,2	-36,9	-50,1	-50,5	-24,1	-6,5	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8
Q3	1,4	-38,6	-36,6	-38,8	-17,0	-8,2	-11,3	2,8	10,6	-0,6	3,6	-0,1
2013 Juli	1,8	-22,6	-13,4	-15,4	-8,9	0,1	-4,6	-5,7	3,9	1,6	-6,4	-1,0
Aug.	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3
Sept.	-1,1	-6,7	-10,1	-10,9	-0,3	-6,9	-3,0	5,9	2,6	-0,7	6,1	0,5
Okt. ^(p)	1,9	-5,1	-12,1	-14,0	-9,7	0,6	-3,1	1,1	2,7	-5,9	8,4	-1,4
Wachstumsraten												
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 Q2	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2
Q3	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
2013 Juli	14,8	-5,6	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,8	-1,2
Aug.	12,7	-6,3	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,3	-2,5	0,7	-1,2
Sept.	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
Okt. ^(p)	8,3	-7,9	-3,7	-2,9	-4,2	-5,2	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,4

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt		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
					Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4 538,8	1 124,1	794,7	2 620,0
2013 Q2	95,2	79,2	3,8	12,2	1 188,4	252,7	628,3	218,8	341,2	4 451,7	1 118,2	770,8	2 562,7
Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
2013 Aug.	100,2	84,1	3,6	12,5	1 036,8	132,0	489,6	215,1	332,1	4 402,0	1 073,8	771,2	2 557,0
Sept.	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
Okt. ^(p)	100,4	83,3	3,7	13,5	1 025,6	129,5	480,8	215,9	328,9	4 376,3	1 066,0	764,2	2 546,0
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 Q2	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,3
Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-42,0	-8,0	-32,1	2,8	-12,7	-45,4	-30,0	-7,4	-7,9
2013 Aug.	2,7	2,5	-0,1	0,2	0,3	16,0	3,6	1,4	-4,6	-32,4	-26,0	-2,3	-4,1
Sept.	-1,6	-2,0	0,0	0,4	13,1	5,7	14,0	0,5	-1,4	-1,5	9,8	-6,1	-5,2
Okt. ^(p)	1,9	1,2	0,2	0,6	-23,6	-8,2	-22,9	0,3	-1,0	-13,7	-12,5	1,0	-2,2
Wachstumsraten													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 Q2	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
Q3	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 Aug.	13,3	18,9	-32,1	0,2	-1,8	19,9	-0,3	-0,1	-5,6	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
Sept.	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
Okt. ^(p)	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	3,7	-7,7	-0,2	-5,4	-3,7	-4,2	-5,2	-3,0

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2012	5 252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 Q2	5 243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3 840,4	13,7	55,7	3 771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
Q3	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 Aug.	5 229,4	586,2	128,9	170,9	286,4	3 838,9	12,6	56,0	3 770,3	804,3	410,7	136,6	78,5	589,2
Sept.	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
Okt. ^(p)	5 235,2	576,5	127,0	168,6	280,9	3 854,1	12,8	55,8	3 785,5	804,5	412,0	136,6	77,4	590,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 Q2	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,8	-1,1	0,1	7,8	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Aug.	-2,5	-3,1	-1,2	-0,9	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	0,2	-1,1	-0,9	-0,1	1,2
Sept.	9,9	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
Okt. ^(p)	-0,2	-5,6	-3,1	-1,7	-0,8	7,8	0,2	0,1	7,6	-2,4	-1,6	-1,5	-0,1	-0,8
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 Q2	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Aug.	0,1	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-2,0	-2,2	-5,3	-0,4
Sept.	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
Okt. ^(p)	0,1	-3,1	-2,8	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,6	1,0	-1,4	-1,6	-2,1	-5,5	-0,6

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) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

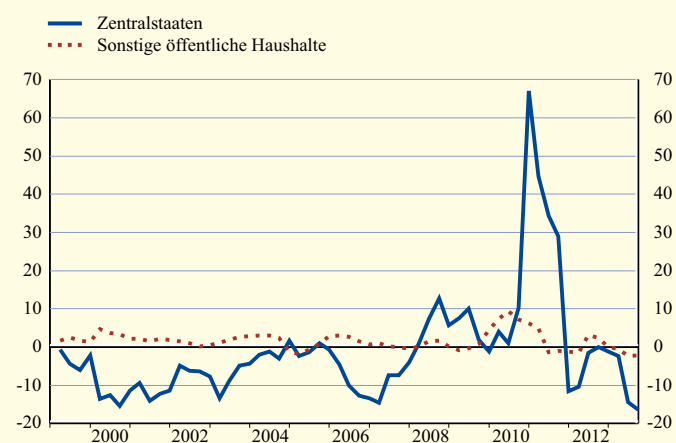
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
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	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2012 Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 890,2	1 888,6	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,1	1 892,9	984,2	58,0	926,1
Q3 ³⁾	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 764,7	1 805,5	958,0	59,3	898,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,3	-1,0	-27,3
2012 Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,8	25,3	-6,5	-1,3	-5,2
Q3 ³⁾	-12,5	-5,1	-4,5	-6,5	3,5	-92,8	-78,7	-15,3	1,9	-17,2
Wachstumsraten										
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	-2,9	-1,8	-2,9
2012 Q4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,2	-5,8	-0,9	3,2	-1,2
Q3 ³⁾	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,6	-7,0	-3,0	2,5	-3,3

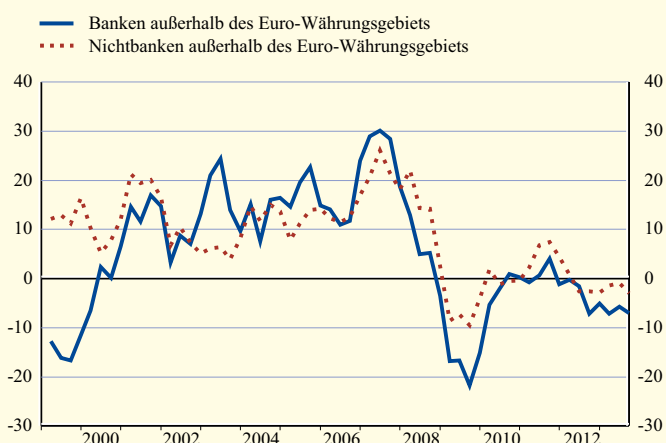
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

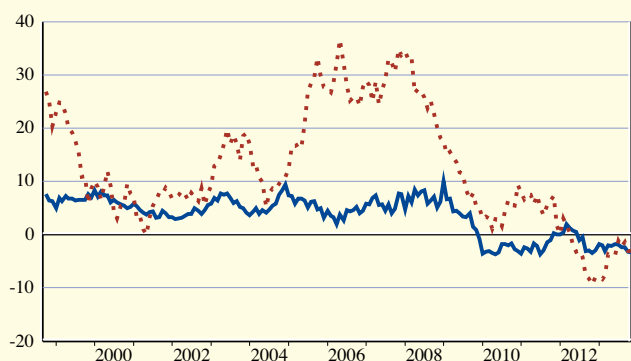
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen 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	
Bestände															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,3	410,8	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,5	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
Q3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
2013 Juli	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,6	2 049,8	435,5	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Aug.	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1 966,4	436,1	235,6	978,0	16,8	0,3	299,5	206,9
Sept.	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
Okt. ^(p)	668,9	105,6	77,4	467,9	7,9	0,1	9,9	1 928,3	436,9	225,5	964,3	17,3	0,4	283,9	199,3
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,6	24,1	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 Q2	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,1	14,3	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
Q3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,8	4,8	-24,4	0,2	0,1	-49,1	-40,2
2013 Juli	4,9	4,9	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,0	-19,2	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Aug.	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
Sept.	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,2	7,2	0,0	-8,9	0,2	0,0	-4,7	5,4
Okt. ^(p)	-0,5	-0,8	2,8	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,6	-5,7	-9,4	-4,9	0,1	0,1	-10,8	-13,0
Wachstumsraten															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,2	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q2	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
Q3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
2013 Juli	-2,4	3,9	-0,3	-4,6	27,3	-	5,3	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	29,0	-	-2,0	-2,5
Aug.	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	-	2,4	5,2
Sept.	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
Okt. ^(p)	-3,3	-0,3	-2,3	-4,6	26,2	-	-3,0	-3,1	4,5	-8,2	-6,2	30,2	-	-1,9	1,1

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

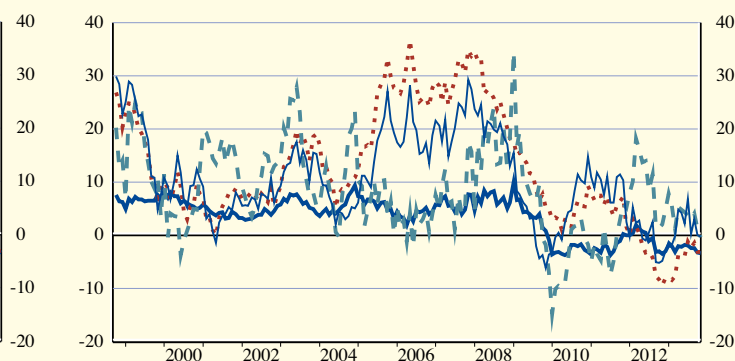
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) ³⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) ⁴⁾



Quelle: EZB.

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

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

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

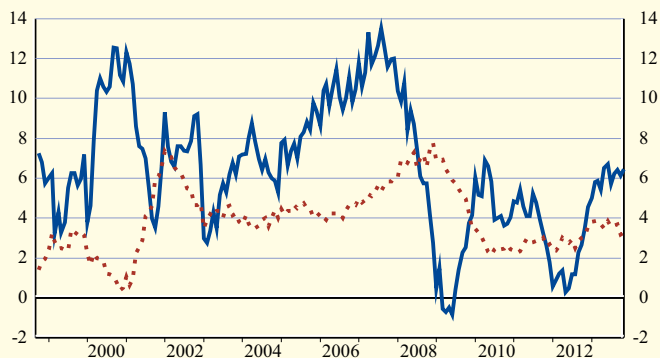
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 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	
Bestände														
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	1 764,1	1 150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q2	1 762,3	1 151,8	389,6	116,2	92,4	1,7	10,6	6 210,0	2 446,4	929,0	770,4	1 970,0	88,2	6,1
Q3	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Juli	1 763,7	1 148,4	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6 211,1	2 450,4	920,7	775,0	1 971,0	87,1	6,9
Aug.	1 787,1	1 165,8	395,6	117,2	94,7	1,8	12,1	6 221,0	2 463,3	914,6	778,3	1 971,4	86,7	6,6
Sept.	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
Okt. ^(p)	1 813,9	1 182,0	402,4	120,3	94,8	1,8	12,6	6 209,9	2 478,9	891,1	791,0	1 958,6	84,5	5,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 Q2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
Q3	33,8	25,2	2,4	3,8	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Juli	2,9	-2,8	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,8	4,2	-7,8	4,5	1,2	-1,1	0,8
Aug.	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
Sept.	7,7	11,1	-3,0	1,7	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Okt. ^(p)	23,3	8,1	11,1	1,3	-0,2	0,1	2,9	7,1	19,0	-11,7	7,4	-6,5	-0,5	-0,6
Wachstumsraten														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 Q2	5,7	8,9	-5,1	15,0	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
Q3	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Juli	6,2	8,9	-3,3	12,7	13,1	22,1	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-51,0
Aug.	6,4	8,4	-2,1	13,3	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
Sept.	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Okt. ^(p)	6,5	8,2	-1,3	14,5	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

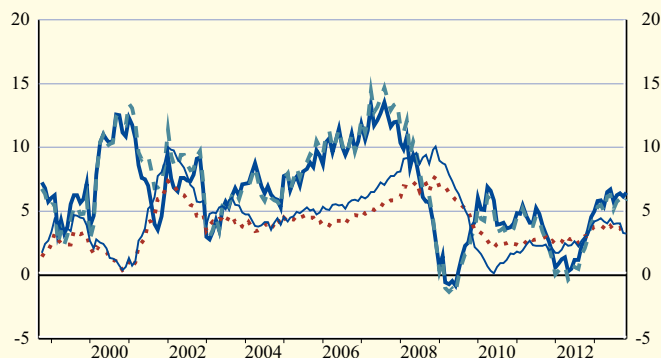
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) ⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten) ⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

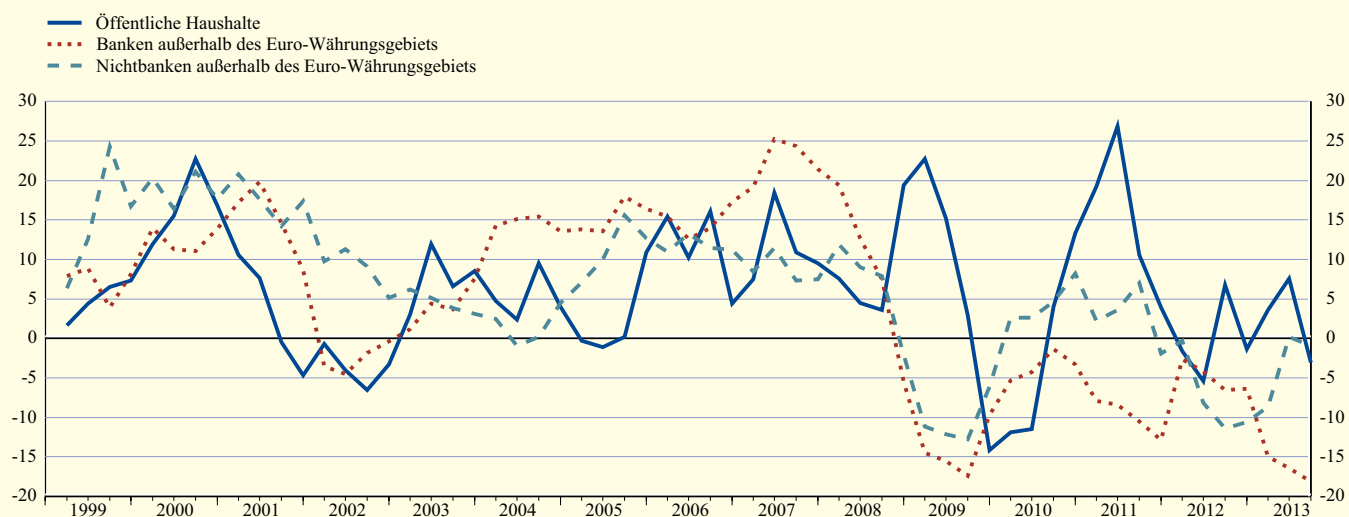
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
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	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2012 Q4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2013 Q1	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2 901,6	1 986,8	914,8	36,5	878,2
Q2	547,1	236,7	70,9	115,4	124,2	2 803,6	1 871,1	932,5	34,3	898,2
Q3 ^(p)	495,4	190,9	70,7	113,7	120,0	2 662,7	1 743,6	925,5	43,0	882,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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	-242,6	-138,6	-104,0	-5,1	-98,9
2012 Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,2
2013 Q1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,1	-32,9	30,8	-2,0	32,8
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,4	-98,2	29,8	-1,8	31,5
Q3 ^(p)	-51,1	-45,8	-0,1	-1,6	-3,5	-127,8	-119,0	-2,3	9,0	-11,4
Wachstumsraten										
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 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	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
Q2	7,5	23,7	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,4	0,1	-14,7	0,8
Q3 ^(p)	-3,0	-6,0	-24,1	2,2	16,1	-13,2	-18,1	-0,9	4,9	-1,2

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

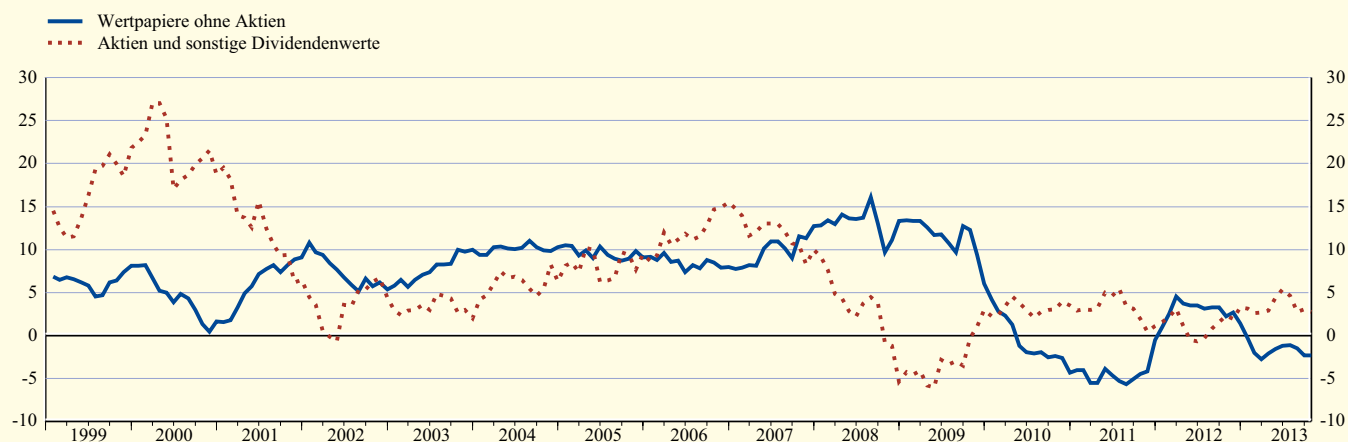
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q2	5 774,5	1 650,0	117,1	1 755,9	29,3	1 380,6	26,7	814,9	1 554,7	468,9	777,5	308,4
Q3	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
2013 Juli	5 720,0	1 639,7	117,4	1 724,4	28,7	1 378,4	27,4	803,9	1 560,3	478,9	770,2	311,1
Aug.	5 698,3	1 625,6	110,5	1 723,9	31,4	1 374,3	27,5	805,1	1 533,3	457,2	766,1	310,0
Sept.	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
Okt. ^(p)	5 625,8	1 586,1	100,7	1 734,9	29,0	1 346,4	28,2	800,6	1 556,2	458,1	776,4	321,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 Q2	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
Q3	-126,5	-50,2	-14,4	-45,9	0,9	-16,3	2,3	-2,9	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
2013 Juli	-51,8	-11,2	2,3	-35,8	-0,2	-2,1	1,1	-6,0	-0,8	9,1	-12,0	2,0
Aug.	-23,2	-14,0	-8,0	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,7	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
Sept.	-51,5	-25,0	-8,7	-11,7	-1,4	-10,9	1,3	4,8	13,0	-1,0	5,9	8,1
Okt. ^(p)	-29,5	-16,9	-0,5	9,9	-0,5	-18,4	-0,4	-2,7	-3,4	2,4	-5,8	0,1
Wachstumsraten												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 Q2	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
Q3	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
2013 Juli	-1,1	-9,4	22,0	9,4	-13,3	-0,4	14,4	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Aug.	-1,5	-10,8	6,8	9,6	2,6	0,5	13,7	-6,4	2,7	-4,2	5,3	8,0
Sept.	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
Okt. ^(p)	-2,3	-11,0	-1,9	6,3	-2,5	0,0	0,2	-4,3	2,8	-4,4	4,3	11,1

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
Kredite														
<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	-	-	-	-	-	-	12 196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q2	5 448,6	-	-	-	-	-	-	12 080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
Q3 ^(p)	5 431,9	-	-	-	-	-	-	11 871,5	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 Q2	1 892,9	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	984,2	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1
Q3 ^(p)	1 805,5	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,8	958,0	40,3	59,7	38,7	2,6	2,6	9,0
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q2	1 767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	2,9	3 192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
Q3 ^(p)	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,1	3 137,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q2	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	17,1	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
Q3 ^(p)	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	15,3	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	9,4
Einlagen														
<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	11 039,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q2	5 752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 321,8	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4
Q3 ^(p)	5 733,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 120,5	96,8	3,2	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 013,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,1	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 Q2	1 871,1	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	932,5	50,4	49,6	33,3	2,5	1,0	6,4
Q3 ^(p)	1 743,6	54,1	45,9	30,9	1,6	1,3	7,6	925,5	51,2	48,8	32,2	2,2	1,3	6,3

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q2	4 825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
Q3 ^(p)	4 710,1	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 März	7 606,9	503,6	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
April	7 764,8	520,4	3 134,7	2 159,8	1 042,3	248,7	659,0
Mai	7 825,1	519,2	3 130,8	2 191,8	1 049,8	248,2	685,4
Juni	7 592,4	524,1	3 045,5	2 095,0	1 018,5	249,0	660,4
Juli	7 706,9	527,2	3 067,1	2 168,6	1 042,8	250,6	650,5
Aug.	7 656,0	525,1	3 057,4	2 139,4	1 040,4	251,0	642,6
Sept. ^(p)	7 768,0	507,6	3 099,3	2 224,1	1 064,7	251,1	621,2
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q1	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
Q2	152,7	31,8	55,7	19,2	2,3	1,2	42,6
Q3 ^(p)	53,5	-10,9	56,3	23,1	32,8	2,0	-49,8

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	6	7
Bestände						
2013 März	7 606,9	158,1	6 890,0	5 000,7	814,2	1 889,3
April	7 764,8	166,2	7 005,3	5 088,6	828,2	1 916,8
Mai	7 825,1	169,2	7 035,6	5 101,4	831,6	1 934,2
Juni	7 592,4	164,2	6 819,0	4 996,1	793,4	1 822,9
Juli	7 706,9	163,4	6 945,9	5 100,5	818,3	1 845,4
Aug.	7 656,0	169,7	6 890,4	5 076,5	814,7	1 813,9
Sept. ^(p)	7 768,0	167,1	7 036,8	5 179,0	839,0	1 857,8
Transaktionsbedingte Veränderungen						
2013 Q1	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2
Q2	152,7	9,3	97,4	98,1	-7,6	-0,7
Q3 ^(p)	53,5	3,5	97,3	98,1	32,5	-0,9

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2013 Febr.	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,7	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6	903,0
März	6 890,0	2 447,1	1 840,7	1 685,5	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	912,1
April	7 005,3	2 505,6	1 855,6	1 717,8	330,0	151,7	444,6	6 918,9	86,5	901,7
Mai	7 035,6	2 498,9	1 875,3	1 724,4	331,0	154,0	452,0	6 947,1	88,5	900,1
Juni	6 819,0	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,1	153,6	450,9	6 731,4	87,6	856,2
Juli	6 945,9	2 430,7	1 847,5	1 721,9	333,6	151,9	460,3	6 858,2	87,8	851,1
Aug.	6 890,4	2 407,2	1 819,9	1 715,4	332,7	154,2	461,0	6 802,6	87,8	869,6
Sept. ^(p)	7 036,8	2 425,2	1 906,9	1 743,0	334,4	157,2	470,1	6 947,2	89,6	846,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013 März	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
April	70,2	41,3	7,7	16,7	0,9	-0,7	4,2	70,1	0,2	-0,8
Mai	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,7	1,8	-0,7
Juni	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-42,1
Juli	57,4	18,1	16,8	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,1	0,3	0,7
Aug.	3,0	-4,8	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	3,0	0,0	14,5
Sept. ^(p)	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4	-22,2

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 ¹⁾ 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
Bestände											
2012 Q4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 Q1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
Q2	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
Q3 ^(p)	3 099,3	1 686,0	393,6	798,3	257,7	9,1	227,3	1 413,3	343,8	549,7	14,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
Q2	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
Q3 ^(p)	56,3	27,7	-11,9	22,0	8,8	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012 Q4	1 986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 Q1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
Q2	2 095,0	738,5	58,9	-	52,4	28,1	599,0	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3 ^(p)	2 224,1	813,3	72,6	-	56,3	30,4	654,0	1 410,8	197,2	502,7	112,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q1	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
Q2	19,2	1,8	1,3	-	-0,2	0,2	0,6	17,4	0,7	6,3	13,8
Q3 ^(p)	23,1	8,9	1,2	-	0,3	0,6	6,8	14,3	3,0	11,9	0,4

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012 Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,4	0,6
2013 Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
Q2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3 ^(p)	1 064,7	925,1	86,1	-	839,0	-	-	139,6	33,9	46,3	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q1	32,3	33,2	2,0	-	31,2	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0
Q2	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
Q3 ^(p)	32,8	31,1	-1,4	-	32,5	-	-	1,7	1,5	1,4	0,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾ 4	Sonstige Finanzinstitute ²⁾ 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
Bestände													
2012 Q3	2 091,7	303,6	1 407,5	1 092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
Q4	2 057,2	285,8	1 388,2	1 070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013 Q1	2 027,2	291,9	1 357,0	1 040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
Q2	1 994,0	276,5	1 339,5	1 032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
Q3	1 954,6	269,0	1 318,7	1 023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q3	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	-	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
Q4	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	-	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013 Q1	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	-	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
Q2	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	-	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
Q3	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	-	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2012 Q3	2 091,7	145,9	1 688,6	51,3	1 637,3	31,0	226,2
Q4	2 057,2	140,4	1 664,1	52,1	1 612,1	30,6	222,0
2013 Q1	2 027,2	141,5	1 627,7	54,2	1 573,5	30,7	227,3
Q2	1 994,0	129,1	1 611,4	53,7	1 557,7	29,0	224,6
Q3	1 954,6	124,2	1 576,3	53,7	1 522,6	28,2	225,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q3	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6
Q4	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8
2013 Q1	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5
Q2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7
Q3	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ³⁾				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 11	
Bestände													
2012 Q3	1 092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
Q4	1 070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013 Q1	1 040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
Q2	1 032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
Q3	1 023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q3	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
Q4	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013 Q1	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
Q2	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
Q3	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q3	7 062,3	780,2	447,8	2 736,0	792,7	1 555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
Q4	7 036,3	768,3	453,3	2 674,7	825,9	1 612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 Q1	7 139,8	769,6	456,4	2 735,9	843,8	1 621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
Q2	7 155,4	772,7	463,9	2 747,2	842,6	1 623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
Q3	7 154,4	789,7	462,9	2 772,6	788,2	1 581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
Q4	7 164,5	782,5	472,6	2 731,4	793,8	1 616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 Q1	7 452,4	794,5	469,8	2 877,0	807,2	1 710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
Q2	7 481,9	783,7	469,5	2 890,5	802,5	1 712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
Q3	7 696,4	783,6	478,8	3 007,4	821,9	1 787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
Q4	7 781,9	787,0	477,9	3 053,6	819,2	1 825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 Q1	7 917,5	792,7	479,8	3 091,4	836,0	1 901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
Q2 ^(p)	7 858,8	769,0	482,4	3 078,1	837,4	1 890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

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 Q3	2 736,0	2 309,6	601,8	1 280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
Q4	2 674,7	2 250,9	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 Q1	2 735,9	2 318,7	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
Q2	2 747,2	2 330,0	630,6	1 289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
Q3	2 772,6	2 353,0	637,0	1 312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
Q4	2 731,4	2 307,7	635,5	1 267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 Q1	2 877,0	2 427,3	670,4	1 325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
Q2	2 890,5	2 423,5	675,7	1 309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
Q3	3 007,4	2 515,1	707,8	1 348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
Q4	3 053,6	2 549,6	693,3	1 387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 Q1	3 091,4	2 596,6	727,9	1 388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
Q2 ^(p)	3 078,1	2 588,5	699,6	1 406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

3. Passiva und Reinvermögen

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q3	6 877,4	276,1	39,2	441,4	5 941,9	3 223,4	1 908,5	809,9	178,9	185,0
Q4	6 871,7	250,3	40,3	451,7	5 960,8	3 260,7	1 889,6	810,4	168,6	164,6
2011 Q1	6 920,7	263,1	39,9	466,1	5 976,3	3 287,7	1 859,9	829,1	175,3	219,1
Q2	6 944,2	262,9	42,4	454,8	6 007,9	3 309,9	1 872,0	826,4	176,2	211,2
Q3	7 052,1	270,0	41,6	410,1	6 140,7	3 293,1	2 023,9	824,2	189,5	102,4
Q4	7 071,5	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,8	2 047,1	817,3	187,8	93,0
2012 Q1	7 229,8	272,2	44,4	439,1	6 283,3	3 343,3	2 103,0	836,9	190,8	222,6
Q2	7 300,8	281,3	43,3	421,2	6 350,1	3 345,4	2 169,4	835,2	205,0	181,1
Q3	7 374,7	292,8	44,9	452,8	6 388,7	3 391,9	2 163,4	833,4	195,5	321,8
Q4	7 474,0	267,1	48,8	482,7	6 455,2	3 427,2	2 201,8	826,2	220,1	307,9
2013 Q1	7 560,1	276,4	48,9	494,2	6 526,7	3 463,9	2 215,8	847,0	213,9	357,4
Q2 ^(p)	7 599,2	276,2	45,1	502,3	6 551,1	3 468,2	2 237,5	845,4	224,5	259,7

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							643
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-73
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 186	117	761	58	251	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		40	9	24	4	4	
Abschreibungen		382	101	217	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>		540	278	227	34	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		892	31	462	324	76	126
Zinsen		328	29	53	170	76	45
Sonstige Vermögenseinkommen		564	2	408	154	0	81
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>		2 011	1 717	-5	60	240	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		313	243	56	13	0	5
Sozialbeiträge		447	447				1
Monetäre Sozialleistungen		476	1	17	36	421	1
Sonstige laufende Transfers		197	68	26	49	53	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	34	10	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		103	34	16	1	52	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>		1 987	1 519	-72	61	479	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 883	1 367			516	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 690	1 367			322	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		194				194	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>		104	167	-73	47	-36	-51
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		435	138	240	9	48	
Bruttoanlageinvestitionen		440	139	244	8	48	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-5	-1	-4	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	0	1	0
Vermögenstransfers		49	9	1	5	33	5
Vermögenswirksame Steuern		9	6	0	3		0
Sonstige Vermögenstransfers		40	3	1	3	33	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>		54	130	-82	60	-55	-54
Statistische Abweichung		0	-35	35	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2013 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>							570
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)		2 148	505	1 230	107	306	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		243					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 391					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		540	278	227	34	0	
Arbeitnehmerentgelt		1 190	1 190				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		282				282	1
Vermögenseinkommen		892	280	229	350	34	126
Zinsen		322	52	34	227	9	52
Sonstige Vermögenseinkommen		571	228	195	123	25	74
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		2 011	1 717	-5	60	240	
Einkommen- und Vermögensteuer		317				317	1
Sozialbeiträge		446	1	18	50	376	2
Monetäre Sozialleistungen		474	474				3
Sonstige laufende Transfers		170	87	14	48	21	37
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47			47		1
Schadenversicherungsleistungen		46	36	9	1	0	2
Sonstige		78	52	6	0	20	33
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 987	1 519	-72	61	479	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>		15	15				0
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		104	167	-73	47	-36	-51
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		382	101	217	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		51	8	16	15	12	3
Vermögenswirksame Steuern		9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers		43	8	16	15	4	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q2								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 906	17 579	34 093	17 536	7 585	4 418	18 434
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				485				
Bargeld und Einlagen		7 082	2 034	10 398	2 403	813	771	3 315
Kurzfristige Schuldverschreibungen		41	67	558	416	67	37	660
Langfristige Schuldverschreibungen		1 226	245	6 645	3 037	3 029	436	4 229
Kredite		84	3 077	13 225	4 280	489	828	2 476
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 884	10 273	3 076	363	730	.
Anteilsrechte		4 615	8 326	1 885	7 001	2 786	1 543	6 897
Börsennotierte Aktien		786	1 137	390	2 317	412	207	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 411	6 812	1 199	3 522	434	1 155	.
Investmentzertifikate		1 418	377	295	1 162	1 940	180	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 338	184	3	0	244	4	259
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 647	895	398	157	799	599
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		95	-37	-414	190	25	117	-25
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Langfristige Schuldverschreibungen		-15	-5	69	34	35	6	6
Kredite		0	-10	-77	73	-2	57	43
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	-2	-47	41	1	44	.
Anteilsrechte		25	-19	-6	35	11	-5	44
Börsennotierte Aktien		9	11	0	12	-4	15	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-1	-15	14	27	3	-21	.
Investmentzertifikate		16	-15	-20	-5	13	1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		31	-1	0	0	1	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Währungsgold und SZRs				-118				
Bargeld und Einlagen		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	-2	2	0	0	-9
Langfristige Schuldverschreibungen		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Kredite		0	-7	-31	-39	0	0	-19
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-3	-29	-37	0	0	.
Anteilsrechte		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Börsennotierte Aktien		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Investmentzertifikate		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-34	-1	0	0	-2	0	0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 908	17 385	33 387	17 505	7 536	4 508	18 250
Währungsgold und SZRs				367				
Bargeld und Einlagen		7 140	2 036	10 066	2 421	797	851	3 192
Kurzfristige Schuldverschreibungen		35	60	507	441	56	32	655
Langfristige Schuldverschreibungen		1 211	240	6 630	3 011	3 029	439	4 194
Kredite		84	3 060	13 117	4 315	486	886	2 500
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 880	10 196	3 081	364	773	.
Anteilsrechte		4 582	8 175	1 862	6 906	2 761	1 514	6 868
Börsennotierte Aktien		776	1 126	378	2 251	408	228	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 386	6 690	1 210	3 504	433	1 106	.
Investmentzertifikate		1 420	359	273	1 150	1 919	179	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 336	183	3	0	243	4	261
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 631	834	412	164	782	580
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q2								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 854	27 169	32 916	17 117	7 574	10 722	16 716
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 837	33	0	271	2 643
Kurzfristige Schuldverschreibungen			92	632	147	3	691	281
Langfristige Schuldverschreibungen			979	4 591	3 088	53	6 863	3 273
Kredite		6 160	8 388		4 000	303	2 247	3 361
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 816	6 122		2 275	110	1 959	.
Anteilsrechte		8	13 785	2 621	9 661	489	4	6 484
Börsennotierte Aktien			3 891	379	247	136	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 894	1 330	2 673	352	4	.
Investmentzertifikate				912	6 741			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	350	64	1	6 580	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		650	3 542	1 171	187	146	646	674
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 233	13 053	-9 589	1 177	419	11	-6 304	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		0	10	-459	178	24	172	29
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-246	0	0	6	-11
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1	-26	-3	0	-15	-7
Langfristige Schuldverschreibungen			14	-98	47	-2	151	16
Kredite		3	-18		54	-1	33	15
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2	1		35	-1	41	.
Anteilsrechte		0	34	-37	67	0	0	20
Börsennotierte Aktien			15	38	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	19	-31	-20	0	0	.
Investmentzertifikate				-44	87			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	2	0	32	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-62	2	0	0	-3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-4	-2	0	0	-3
Langfristige Schuldverschreibungen			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Kredite		-6	-23		-17	0	-1	-48
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-7	-17		-16	0	-1	.
Anteilsrechte		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Börsennotierte Aktien			-52	-9	13	4	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-107	-52	22	3	0	.
Investmentzertifikate				-12	-164			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	-37	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-4	-24	4	-19	20	8	2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 844	26 955	32 270	17 122	7 587	10 858	16 474
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 529	35	0	276	2 629
Kurzfristige Schuldverschreibungen			92	602	142	2	676	272
Langfristige Schuldverschreibungen			976	4 443	3 127	50	6 971	3 187
Kredite		6 157	8 347		4 036	302	2 280	3 327
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 807	6 105		2 294	109	1 999	.
Anteilsrechte		8	13 659	2 510	9 600	497	4	6 389
Börsennotierte Aktien			3 854	408	261	140	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 806	1 247	2 675	355	4	.
Investmentzertifikate				856	6 665			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	351	66	1	6 575	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		643	3 497	1 120	182	162	649	671
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 408	13 064	-9 570	1 116	383	-51	-6 350	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 448	4 509	4 621	4 651	4 665	4 671	4 677	4 683
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	81	95	111	116	124	124	125
Abschreibungen	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 970	2 813	3 015	2 990	2 951	2 878	2 824	2 778
Zinsen	1 594	1 382	1 540	1 536	1 505	1 454	1 402	1 358
Sonstige Vermögenseinkommen	1 375	1 430	1 475	1 454	1 445	1 424	1 423	1 420
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 057	1 115	1 141	1 154	1 172	1 177	1 194
Sozialbeiträge	1 677	1 703	1 751	1 770	1 776	1 787	1 794	1 801
Monetäre Sozialleistungen	1 769	1 814	1 840	1 861	1 873	1 883	1 895	1 906
Sonstige laufende Transfers	770	773	779	787	789	787	790	794
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179	179	181	183	184	184	183	184
Schadenversicherungsleistungen	181	181	183	186	186	186	186	186
Sonstige	410	413	415	418	418	418	421	425
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 152	7 315	7 476	7 511	7 516	7 520	7 520	7 534
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 383	6 542	6 700	6 734	6 740	6 746	6 744	6 756
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	773	776	776	777	774	776	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	280	334	394	386	387	401	394	389
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 702	1 778	1 871	1 824	1 794	1 776	1 743	1 727
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 760	1 816	1 799	1 784	1 768	1 738	1 724
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	18	55	24	10	9	4	3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	10	10	9	3	1
Vermögenstransfers	183	221	174	176	182	193	200	210
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	29	26	26	29
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	147	153	168	174	181
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 018	8 206	8 431	8 471	8 478	8 481	8 482	8 503
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	973	974	974	977	972	977
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 913	9 148	9 405	9 445	9 452	9 458	9 454	9 480
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Arbeitnehmerentgelt	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	996	1 037	1 079	1 094	1 100	1 112	1 108	1 113
Vermögenseinkommen	2 957	2 816	3 024	3 009	2 977	2 921	2 875	2 823
Zinsen	1 554	1 333	1 486	1 489	1 465	1 422	1 373	1 329
Sonstige Vermögenseinkommen	1 403	1 483	1 538	1 520	1 512	1 499	1 502	1 494
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Einkommen- und Vermögensteuern	1 034	1 060	1 121	1 146	1 160	1 178	1 182	1 200
Sozialbeiträge	1 675	1 703	1 752	1 769	1 775	1 784	1 792	1 798
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 834	1 855	1 867	1 877	1 889	1 900
Sonstige laufende Transfers	665	665	672	677	680	681	681	681
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	183	186	186	186	186	186
Schadenversicherungsleistungen	177	175	176	178	179	178	178	179
Sonstige	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	280	334	394	386	387	401	394	389
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	184	191	205	212	222
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	29	26	26	29
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	149	155	162	179	185	193
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 439	1 448	1 490	1 494	1 495	1 496	1 499	1 504
Empfangene Zinsen (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Geleistete Zinsen (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 698	1 746	1 765	1 772	1 782	1 789	1 796
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 802	1 829	1 850	1 862	1 872	1 883	1 895
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 016	6 081	6 212	6 235	6 239	6 232	6 234	6 237
Konsumausgaben (-)	5 157	5 291	5 440	5 467	5 469	5 474	5 469	5 476
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
= Sparen, brutto	920	845	830	827	828	815	822	818
Abschreibungen (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
= Reinvermögensänderung	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Abschreibungen (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	2	40	124	161	172	191	172	166
Bargeld und Einlagen	121	118	117	164	175	224	225	215
Geldmarktfondsanteile	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Schuldverschreibungen ¹⁾	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Langfristige Forderungen	478	420	236	225	189	142	143	133
Einlagen	82	59	55	45	30	13	7	4
Schuldverschreibungen	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Anteilsrechte	167	112	-5	65	54	92	114	96
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	119	104	44	95	62	55	42	18
Investmentzertifikate	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	248	115	103	107	129	147	152
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	106	114	88	40	19	14	1	-12
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	64	146	81	13	1	25	21	0
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-628	442	134	-389	-1 024	-791	-1 089	-984
Sachvermögen	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Forderungen	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Anteilsrechte	191	120	15	91	181	179	159	120
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
Übrige Veränderungen, netto (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
= Reinvermögensänderung	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	29 686	30 300	30 612	30 436	30 153	29 975	29 514	29 591
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 766	5 808	5 946	6 023	6 032	6 117	6 132	6 173
Bargeld und Einlagen	5 474	5 596	5 727	5 821	5 837	5 948	5 979	6 029
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	148	136	121	112	109
Schuldverschreibungen ¹⁾	50	28	53	54	58	49	41	35
Langfristige Forderungen	11 576	12 114	11 937	12 189	12 437	12 690	12 852	12 811
Einlagen	985	1 043	1 082	1 104	1 100	1 097	1 102	1 111
Schuldverschreibungen	1 390	1 342	1 329	1 323	1 318	1 300	1 226	1 211
Anteilsrechte	4 080	4 240	3 906	4 018	4 180	4 365	4 503	4 473
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 954	3 036	2 813	2 868	2 979	3 118	3 197	3 162
Investmentzertifikate	1 126	1 204	1 093	1 150	1 200	1 247	1 306	1 311
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 121	5 489	5 619	5 745	5 840	5 927	6 021	6 017
Übrige Nettoforderungen (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 961	6 136	6 195	6 193	6 183	6 185	6 160	6 157
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 998	5 242	5 281	5 294	5 283	5 290	5 279	5 280
= Reinvermögen	41 343	42 350	42 554	42 686	42 696	42 823	42 567	42 655

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 518	4 657	4 820	4 845	4 848	4 848	4 843	4 856
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 787	2 831	2 929	2 957	2 968	2 976	2 979	2 983
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 690	1 794	1 850	1 842	1 832	1 821	1 814	1 821
Abschreibungen (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= Nettobetriebsüberschuss (+)	909	996	1 025	1 004	988	972	960	961
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Empfangene Zinsen	171	158	165	161	157	150	144	138
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	362	400	404	407	416	412	417	410
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 146	1 296	1 307	1 286	1 281	1 264	1 261	1 260
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= Sparen, netto	17	152	90	67	67	62	71	68
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Bruttoanlageinvestitionen (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Abschreibungen (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	35	-27	2	27	61	48	44
Bargeld und Einlagen	88	67	7	16	39	77	85	89
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Schuldverschreibungen ¹⁾	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Langfristige Forderungen	146	422	481	363	297	183	168	69
Einlagen	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Schuldverschreibungen	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Anteilsrechte	100	247	287	198	179	112	155	106
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Übrige Nettoforderungen (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	25	172	261	169	178	117	90	34
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	93	109	119	105	92
Anteilsrechte	243	230	224	211	170	170	143	133
Börsennotierte Aktien	59	31	27	15	16	26	11	21
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	184	199	197	196	154	143	132	112
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= Sparen, netto	17	152	90	67	67	62	71	68
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 932	1 957	1 932	1 919	1 931	1 989	1 955	1 946
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 706	1 697	1 717	1 780	1 764	1 774
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	131	128	128	125	111
Schuldverschreibungen ¹⁾	86	81	92	90	86	81	67	60
Langfristige Forderungen	10 274	10 759	10 763	11 069	11 385	11 523	11 793	11 626
Einlagen	185	196	235	282	278	284	270	261
Schuldverschreibungen	226	242	229	233	248	244	245	240
Anteilsrechte	7 140	7 451	7 253	7 451	7 732	7 905	8 201	8 064
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 723	2 869	3 046	3 103	3 126	3 090	3 077	3 060
Übrige Nettoforderungen	371	242	301	238	262	258	322	349
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 291	9 592	9 744	9 862	9 908	9 843	9 809	9 766
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 729	4 702	4 717	4 689	4 631	4 503	4 477	4 439
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	814	882	886	971	1 028	1 051	1 071	1 068
Anteilsrechte	12 460	13 007	12 313	12 482	12 951	13 372	13 785	13 659
Börsennotierte Aktien	3 503	3 799	3 281	3 331	3 550	3 747	3 891	3 854
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 957	9 208	9 032	9 151	9 401	9 625	9 894	9 806

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Geldmarktfondsanteile	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Schuldverschreibungen ¹⁾	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Langfristige Forderungen	293	287	134	93	111	184	176	212
Einlagen	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Schuldverschreibungen	104	183	44	42	79	137	95	113
Kredite	8	32	12	3	15	8	13	12
Börsennotierte Aktien	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Investmentzertifikate	230	68	67	57	49	63	86	106
Übrige Nettoforderungen (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	1	3	7	6	4
Kredite	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Anteilsrechte	5	7	4	4	3	1	2	2
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	280	115	112	125	149	167	171
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	261	110	104	116	136	155	160
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	5	9	8	13	12	11
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	16	-4	18	34	17	45	-2	0
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Übrige Nettoforderungen	34	0	22	117	160	231	128	81
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	99	190	188	163	122
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	94	187	186	161	120
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	5	2	2	2	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	52	-19	-52	45	149	170	61	14
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	329	371	388	400	406	411	364
Bargeld und Einlagen	195	190	193	195	200	209	219	201
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	124	123	125	126	107
Schuldverschreibungen ¹⁾	41	51	76	70	77	72	67	56
Langfristige Forderungen	5 651	6 041	6 045	6 324	6 543	6 637	6 772	6 765
Einlagen	613	607	611	608	604	594	594	596
Schuldverschreibungen	2 467	2 638	2 660	2 827	2 939	2 998	3 029	3 029
Kredite	434	467	479	477	487	488	489	486
Börsennotierte Aktien	397	421	375	373	388	403	412	408
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	414	417	422	439	440	432	434	433
Investmentzertifikate	1 327	1 492	1 498	1 601	1 684	1 723	1 815	1 813
Übrige Nettoforderungen (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	48	50	55	56	52
Kredite	284	296	304	309	319	288	303	302
Anteilsrechte	441	447	404	416	446	475	489	497
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 582	5 998	6 130	6 282	6 380	6 466	6 580	6 575
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	5 184	5 314	5 446	5 546	5 636	5 732	5 726
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	784	814	816	836	834	830	847	848
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE

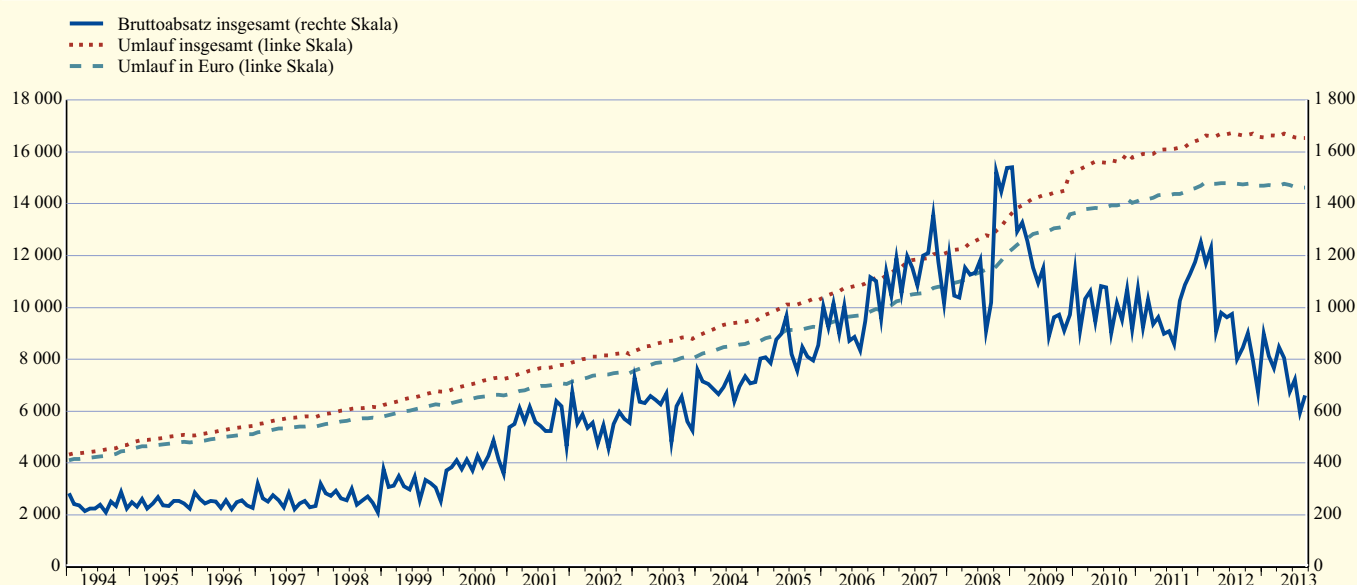
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2012 Sept.	17 053,1	810,6	-8,1	14 753,4	758,7	-12,0	16 629,1	845,2	-25,7	3,4	21,5	0,7
Okt.	17 050,5	817,7	-1,1	14 760,7	778,6	9,0	16 649,5	901,7	29,1	3,1	13,7	1,0
Nov.	17 081,1	720,1	27,3	14 791,1	680,5	27,0	16 696,2	795,4	47,0	2,7	-17,3	1,0
Dez.	16 998,6	631,6	-116,7	14 705,5	591,9	-119,7	16 579,5	673,7	-136,7	1,6	-34,2	0,2
2013 Jan.	16 992,9	816,6	-5,2	14 705,2	768,4	0,2	16 559,1	898,3	9,5	1,1	-13,3	-0,4
Febr.	17 002,3	706,4	-5,2	14 724,0	666,1	3,9	16 630,7	812,1	38,7	0,4	-20,8	-0,6
März	16 931,9	683,8	-68,0	14 699,7	634,8	-21,7	16 628,3	767,0	-17,5	-0,2	-14,0	-1,0
April	16 925,4	756,9	-6,7	14 687,3	708,3	-12,6	16 607,2	846,4	-5,8	-0,2	-11,6	-1,3
Mai	16 996,4	710,8	72,1	14 764,2	665,4	78,1	16 700,1	804,4	97,1	0,0	17,9	-0,9
Juni	16 933,9	601,4	-62,0	14 712,9	558,9	-50,8	16 633,4	675,9	-60,9	-0,2	-22,5	-0,8
Juli	16 873,0	636,9	-60,7	14 646,4	588,2	-65,8	16 548,5	722,7	-73,0	-0,8	-50,4	-1,2
Aug.	16 850,7	515,3	-22,5	14 622,4	481,7	-24,2	16 535,3	593,7	-16,6	-0,7	18,8	-0,7
Sept.	16 866,6	603,0	16,4	14 620,3	552,6	-1,7	16 526,1	662,0	-2,1	-0,5	44,3	0,0
Langfristig												
2012 Sept.	15 620,4	256,8	23,0	13 420,3	225,4	23,7	15 068,7	252,2	21,5	4,0	64,2	1,8
Okt.	15 647,3	237,0	27,2	13 443,6	212,3	23,6	15 100,6	249,5	38,9	3,8	29,0	2,3
Nov.	15 700,7	219,1	52,7	13 489,3	194,3	45,0	15 157,0	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4
Dez.	15 658,7	197,3	-64,0	13 445,2	173,3	-66,0	15 088,5	193,3	-77,6	2,5	-21,6	1,6
2013 Jan.	15 657,6	257,2	-0,7	13 445,3	227,0	0,4	15 058,4	259,8	-3,1	2,2	5,8	1,3
Febr.	15 659,9	229,9	-7,4	13 453,2	204,5	-2,0	15 108,1	244,5	23,6	1,3	-32,7	0,6
März	15 602,2	246,6	-54,9	13 450,6	216,4	0,2	15 123,5	249,9	3,2	0,9	8,7	-0,1
April	15 599,4	247,5	-3,0	13 436,7	217,0	-14,0	15 108,2	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6
Mai	15 668,9	254,1	70,6	13 512,4	222,9	76,9	15 194,7	260,4	90,9	1,0	23,0	-0,3
Juni	15 648,1	208,0	-20,2	13 505,9	181,4	-5,9	15 173,2	201,1	-16,6	0,7	-9,4	-0,2
Juli	15 582,1	204,3	-66,0	13 427,3	172,8	-78,3	15 075,8	194,8	-87,2	0,2	-47,7	-0,9
Aug.	15 577,4	117,0	-4,8	13 419,1	97,4	-8,4	15 075,6	112,5	-5,2	0,3	37,7	0,1
Sept.	15 602,1	222,4	25,1	13 432,6	189,5	13,9	15 088,5	214,2	21,5	0,3	62,3	0,8

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2011	16 413	5 516	3 173	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	958	589	82	67	187	32
2012 Q4	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 628	5 260	3 224	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
Q2	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
Q3	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	659	350	51	62	171	25
2013 Juni	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	676	351	57	69	175	25
Juli	16 549	5 067	3 243	1 043	6 527	669	723	392	59	67	178	27
Aug.	16 535	5 043	3 232	1 053	6 532	675	594	343	41	45	144	20
Sept.	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	662	315	54	73	191	29
	Kurzfristig											
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	137	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 Q4	1 491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
Q2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
Q3	1 438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 Juni	1 460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Juli	1 473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Aug.	1 460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
Sept.	1 438	539	133	89	630	47	448	250	24	52	104	18
	Langfristig²⁾											
2011	14 818	4 814	3 071	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 Q4	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	222	70	47	18	77	9
2013 Q1	15 124	4 678	3 084	939	5 801	621	251	78	50	14	100	9
Q2	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	237	70	40	16	101	10
Q3	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	174	56	26	17	67	8
2013 Juni	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	201	66	32	17	80	7
Juli	15 076	4 504	3 107	952	5 893	619	195	61	36	19	72	7
Aug.	15 076	4 490	3 097	963	5 903	623	112	42	14	10	40	6
Sept.	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	214	65	30	21	88	11
	Darunter: Festverzinslich											
2011	9 978	2 755	1 115	706	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 Q4	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	142	35	21	17	64	6
2013 Q1	10 654	2 763	1 344	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
Q3	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	123	32	14	14	58	5
2013 Juni	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	140	33	19	14	68	5
Juli	10 703	2 679	1 399	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
Aug.	10 723	2 678	1 403	858	5 332	453	77	23	7	8	36	3
Sept.	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	161	43	18	18	74	8
	Darunter: Variabel verzinslich											
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 144	1 735	1 703	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q4	4 144	1 735	1 703	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 024	1 662	1 642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 972	1 608	1 614	98	483	169	68	31	16	2	17	2
Q3	3 917	1 582	1 588	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 Juni	3 972	1 608	1 614	98	483	169	48	28	11	3	6	2
Juli	3 940	1 596	1 606	100	471	168	52	28	16	4	3	2
Aug.	3 927	1 593	1 592	101	471	169	27	15	5	2	1	3
Sept.	3 917	1 582	1 588	103	475	169	42	18	11	3	8	3

Quelle: EZB.

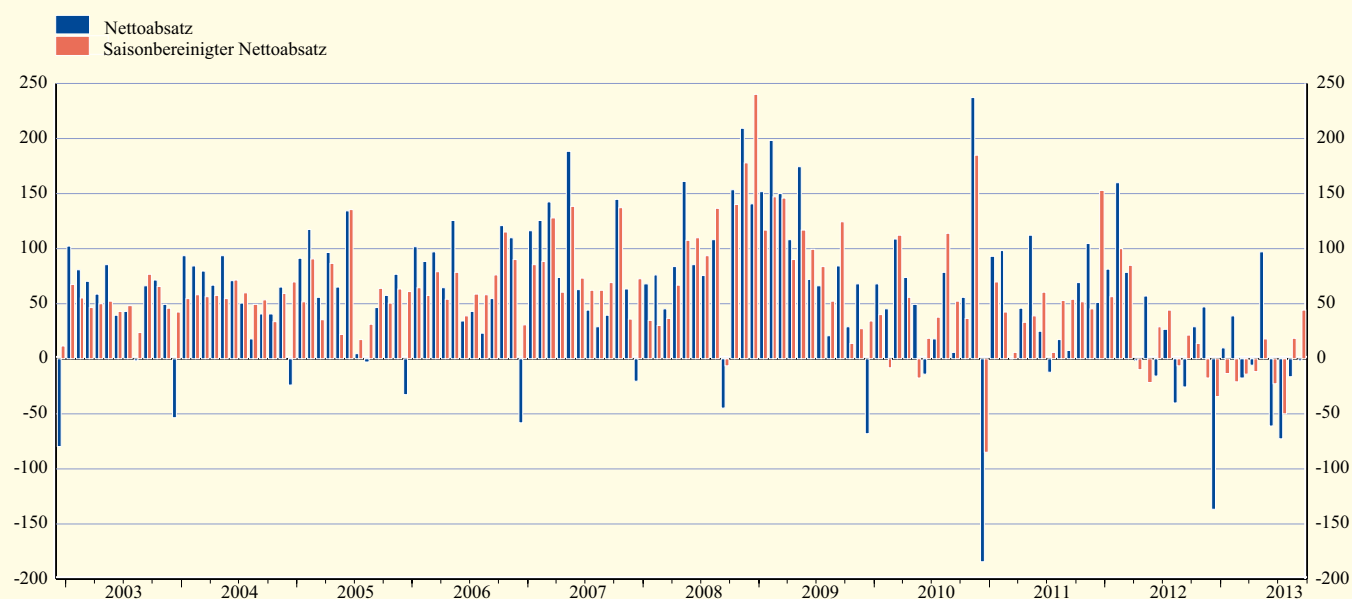
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2011	51,0	22,1	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,6	-8,1	3,1	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	-20,2	-40,4	26,6	8,0	-9,5	-4,9	-12,6	-28,6	6,3	11,1	4,7	-6,2
2013 Q1	10,3	-46,2	-6,1	9,2	51,9	1,5	-16,0	-60,9	1,5	6,8	35,9	0,7
Q2	10,1	-41,0	5,6	3,5	45,4	-3,3	-5,4	-39,9	4,9	2,3	30,4	-3,0
Q3	-30,6	-36,8	0,6	10,2	-2,4	-2,1	4,2	-35,6	14,7	10,7	15,1	-0,6
2013 Juni	-60,9	-49,4	-28,5	-3,8	27,2	-6,5	-22,5	-27,9	-6,8	2,9	16,5	-7,2
Juli	-73,0	-48,6	6,4	8,5	-31,3	-8,1	-50,4	-57,1	8,2	5,6	0,2	-7,2
Aug.	-16,6	-24,7	-11,5	8,8	5,4	5,2	18,8	-29,4	7,0	14,4	18,3	8,6
Sept.	-2,1	-37,2	6,8	13,2	18,5	-3,5	44,3	-20,4	29,0	12,2	26,9	-3,3
	Langfristig											
2011	46,8	11,4	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,4	0,5	1,2	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	6,8	-18,0	19,0	10,5	-4,1	-0,7	3,1	-7,7	1,0	11,3	-1,5	-0,1
2013 Q1	7,9	-39,3	-5,7	6,2	46,7	0,0	-6,1	-46,9	1,5	5,9	34,9	-1,5
Q2	24,2	-33,3	7,0	4,1	45,1	1,4	1,7	-39,3	7,1	3,1	31,0	-0,2
Q3	-23,6	-30,7	1,3	10,1	-4,4	0,1	17,4	-27,6	12,2	10,6	19,7	2,5
2013 Juni	-16,6	-33,2	-18,0	6,1	28,2	0,3	-9,4	-33,0	0,8	5,8	19,6	-2,7
Juli	-87,2	-54,6	6,1	5,9	-40,4	-4,2	-47,7	-58,2	4,2	6,3	0,2	-0,3
Aug.	-5,2	-16,8	-11,2	9,4	9,8	3,6	37,7	-13,7	7,5	14,5	24,0	5,4
Sept.	21,5	-20,9	9,1	14,8	17,6	0,9	62,3	-10,9	24,8	11,2	34,8	2,3

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



Quelle: EZB.

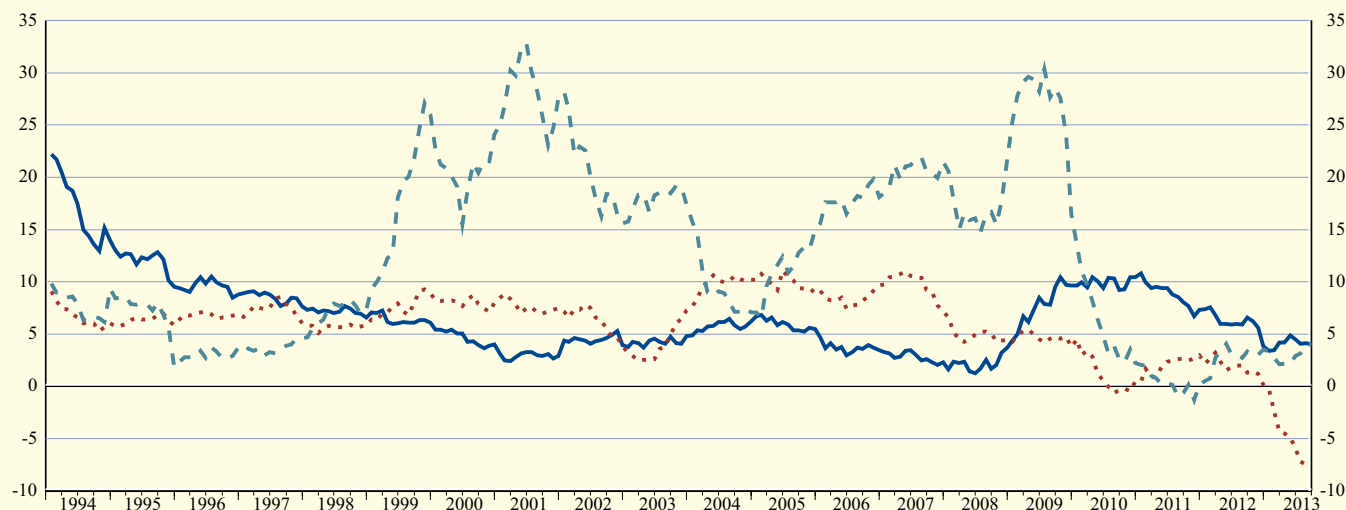
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012 Sept.	3,4	2,1	0,5	12,6	3,9	10,9	0,7	-2,6	-2,7	13,8	3,3	3,2
Okt.	3,1	1,7	0,0	12,8	3,8	10,8	1,0	-1,7	-3,7	13,6	3,7	3,4
Nov.	2,7	0,7	0,2	12,5	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,3	13,3	3,7	2,0
Dez.	1,6	-1,8	1,2	14,1	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,8	2,4	-3,8
2013 Jan.	1,1	-2,3	1,0	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,3	2,4	-4,0
Febr.	0,4	-4,4	0,9	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,8	13,7	3,3	-6,1
März	-0,2	-6,1	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	11,3	3,9	-4,7
April	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	10,9	3,5	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,4	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,3	-2,9
Juni	-0,2	-7,3	0,5	10,0	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,2	5,5	6,4	-2,1
Juli	-0,8	-8,8	1,0	9,7	4,1	-4,7	-1,2	-11,6	1,8	5,5	5,9	-5,6
Aug.	-0,7	-9,2	2,0	10,2	4,2	-3,6	-0,7	-10,0	1,2	7,1	5,1	-1,4
Sept.	-0,5	-9,0	2,6	9,5	4,1	-3,8	0,0	-8,5	3,7	7,7	4,3	-3,2
	Langfristig											
2012 Sept.	4,0	1,3	0,6	13,7	6,0	11,8	1,8	-1,9	-2,2	13,9	5,1	7,6
Okt.	3,8	1,4	0,0	14,1	5,7	10,7	2,3	-0,5	-3,1	16,7	5,4	6,8
Nov.	3,5	1,2	0,1	14,1	5,2	9,5	2,4	0,7	-3,9	17,9	4,6	7,0
Dez.	2,5	0,1	0,5	15,2	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,7	2,6	4,9
2013 Jan.	2,2	-0,3	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,0	2,5	3,8
Febr.	1,3	-2,4	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,8	3,2	1,0
März	0,9	-4,3	-0,9	13,0	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
April	0,8	-4,5	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-0,7	12,7	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,7	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,2	-7,2	0,8	11,6	4,5	0,3	-0,9	-12,0	2,0	5,7	6,5	-3,1
Aug.	0,3	-7,5	1,7	12,0	4,5	0,7	0,1	-10,1	3,0	8,3	5,8	0,3
Sept.	0,3	-7,5	2,2	10,4	4,4	0,3	0,8	-8,4	3,8	9,0	5,3	2,2

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

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



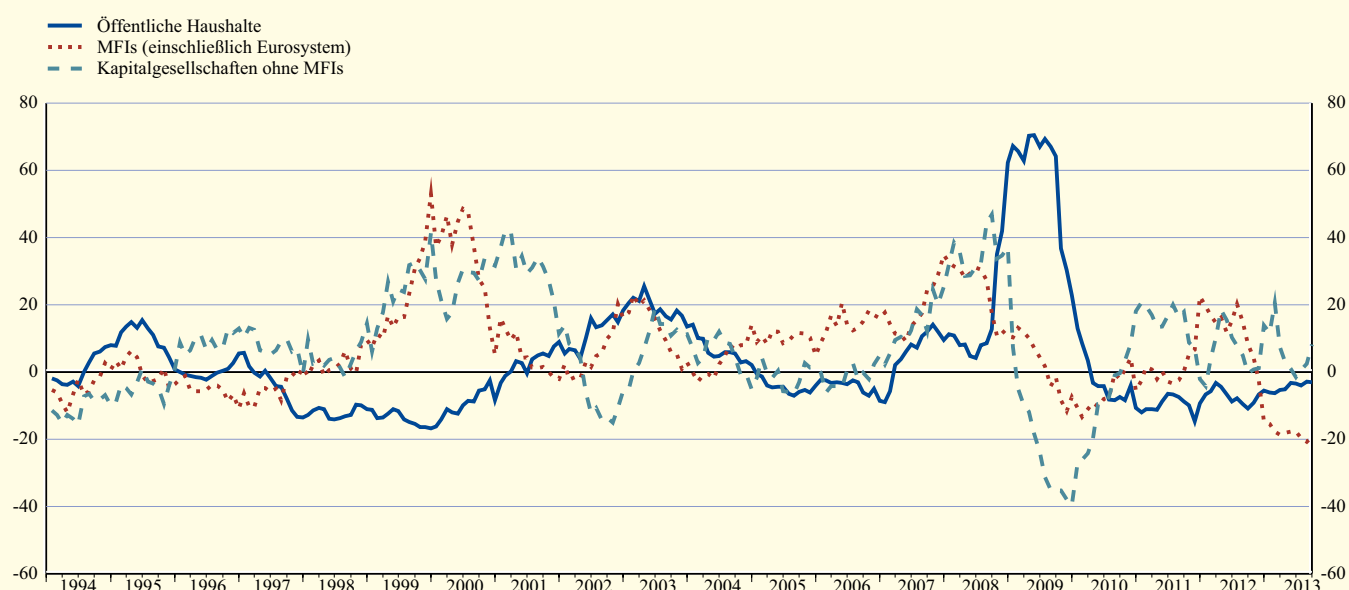
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,3	4,1	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 Q4	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 Q1	4,4	0,4	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,7	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
Q2	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
Q3	3,1	-4,9	8,5	12,5	4,8	3,4	-8,1	-9,6	-9,3	6,2	-1,9	-5,4
2013 April	3,8	-3,1	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,8	-3,9	0,5
Mai	3,7	-3,5	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,4	-12,0	1,6	1,3	-1,6
Juni	3,5	-4,0	8,3	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,7	4,6	-0,6	-3,5
Juli	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,7	5,0	-4,2	-6,7
Aug.	3,0	-5,1	8,8	12,7	4,6	3,3	-8,1	-10,0	-8,9	7,0	-2,2	-5,0
Sept.	2,7	-5,0	8,0	10,8	4,3	2,9	-7,2	-9,9	-8,0	8,9	2,0	-5,2
	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	5,6	4,6	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 Q4	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
Q2	3,5	-4,0	5,3	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
Q3	2,9	-5,9	5,9	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-10,1	7,7	-2,3	-5,8
2013 April	3,7	-3,5	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,2	-12,4	2,8	-4,6	-0,3
Mai	3,5	-4,2	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,8	-13,1	3,1	0,8	-1,9
Juni	3,2	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,0	5,5	-1,0	-4,1
Juli	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,9	-9,7	-10,2	6,5	-4,5	-7,2
Aug.	2,8	-6,1	6,4	14,0	4,7	3,9	-8,5	-10,2	-9,7	8,4	-2,7	-5,4
Sept.	2,3	-6,3	5,6	12,0	4,4	2,8	-7,6	-10,2	-8,7	10,6	1,7	-5,5

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



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

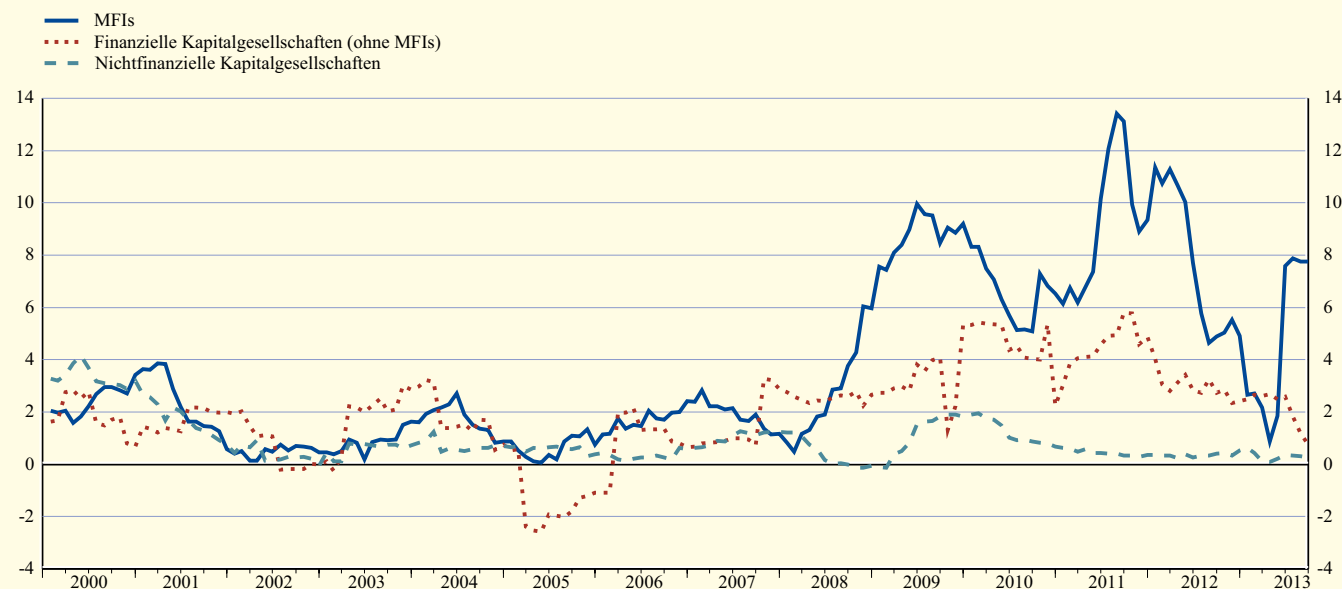
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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 Sept.	3 725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3 110,1	0,3
Okt.	4 017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3 369,0	0,3
Nov.	3 866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 265,3	0,3
Dez.	3 878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 268,5	0,4
2012 Jan.	4 091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 418,2	0,4
Febr.	4 257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 551,9	0,3
März	4 241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 557,5	0,3
April	4 067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 448,2	0,2
Mai	3 761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3 215,8	0,4
Juni	3 924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3 322,1	0,3
Juli	4 050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3 448,7	0,3
Aug.	4 175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3 516,4	0,3
Sept.	4 231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3 542,9	0,4
Okt.	4 308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3 591,1	0,4
Nov.	4 396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3 658,4	0,3
Dez.	4 500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 740,7	0,5
2013 Jan.	4 655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 843,1	0,6
Febr.	4 639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 859,4	0,4
März	4 641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 892,6	0,1
April	4 744,5	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3 939,1	0,1
Mai	4 865,4	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4 014,8	0,2
Juni	4 665,5	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3 852,4	0,4
Juli	4 904,4	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4 034,9	0,3
Aug.	4 888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4 011,2	0,3
Sept.	5 129,8	107,9	1,0	492,2	7,8	426,8	0,7	4 210,8	0,3

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)

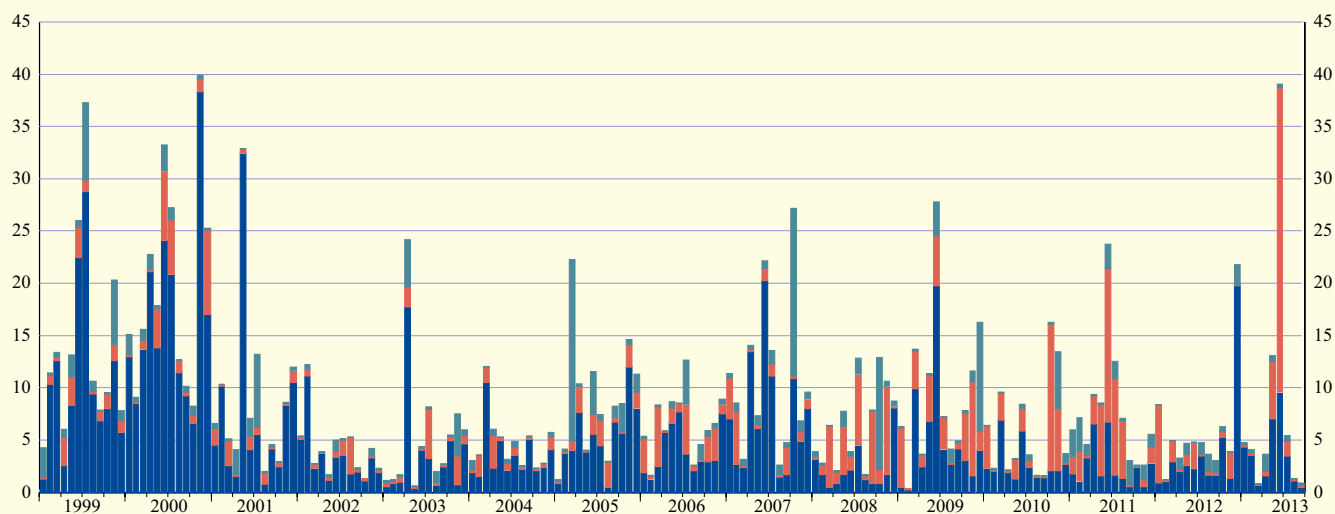
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	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 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
2011 Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
2011 Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
2011 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
2012 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
2012 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
2012 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
2012 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
2012 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
2012 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
2012 Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
2012 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
2012 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
2012 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
2012 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
2013 Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
2013 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
2013 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
2013 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
2013 Juni	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
2013 Juli	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
2013 Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
2013 Sept.	0,7	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,6

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 ¹⁾

(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 ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2012 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	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,28

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit				
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Mit anfänglicher Zinsbindung				Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre					Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren		Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren				Mehr als 10 Jahre
2012 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	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01			
2013 Jan.	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08			
Febr.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21			
März	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17			
April	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11			
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14			
Juni	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01			
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18			
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15			
Sept.	7,77	16,99	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16			
Okt.	7,67	16,98	5,70	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26			

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 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.	4,19	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,12	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,28
Okt.	4,15	4,60	4,84	4,39	4,14	3,51	3,50	2,16	2,67	3,09	2,86	3,28	3,35

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

3) Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

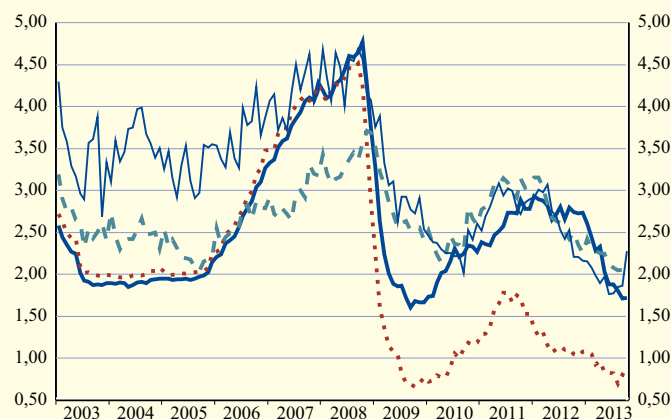
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 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	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,85	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,35	2,83	1,35

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 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	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,82	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12

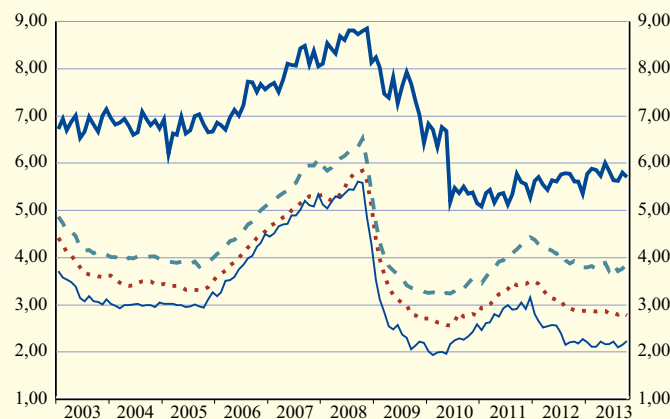
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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

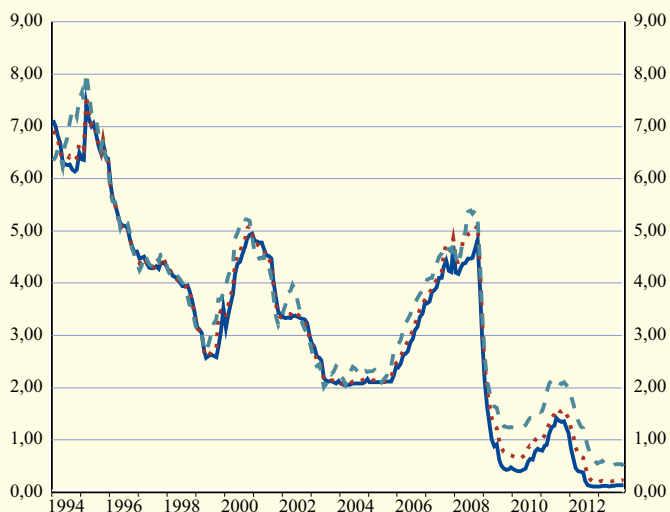
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					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 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
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 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
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14

A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

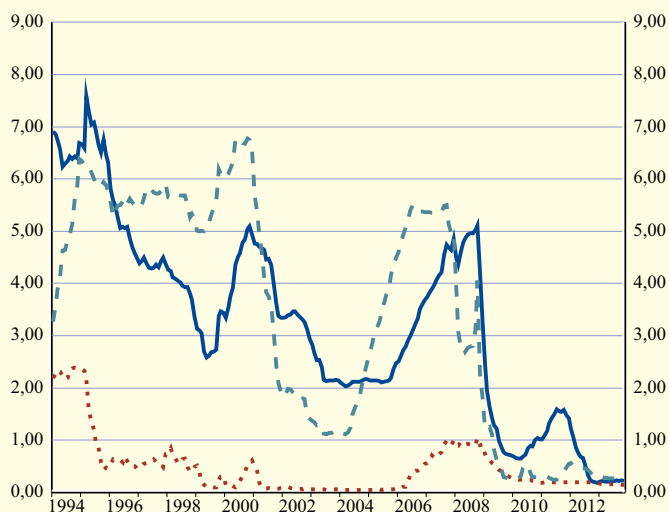
— Einmonatssatz
 - - - Dreimonatssatz
 - - - Zwölfmonatssatz



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}
 - - - Japan
 - - - Vereinigte Staaten



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

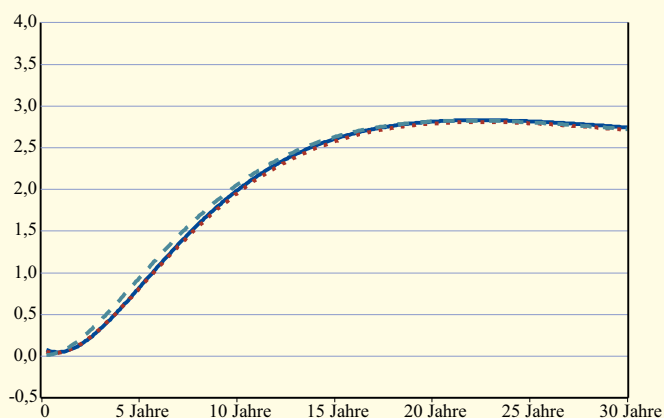
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 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
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

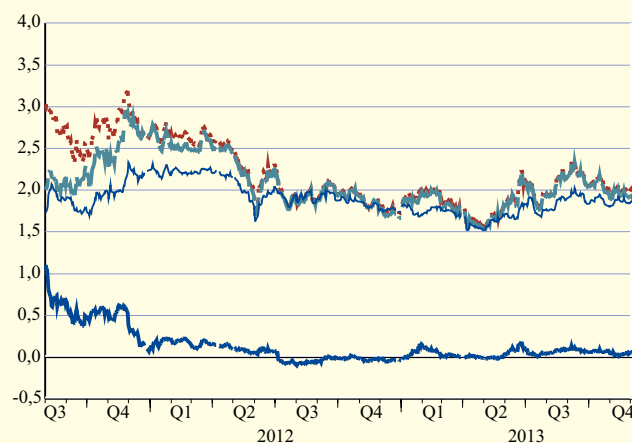
- November 2013
- ... Oktober 2013
- - - September 2013



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

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



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

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

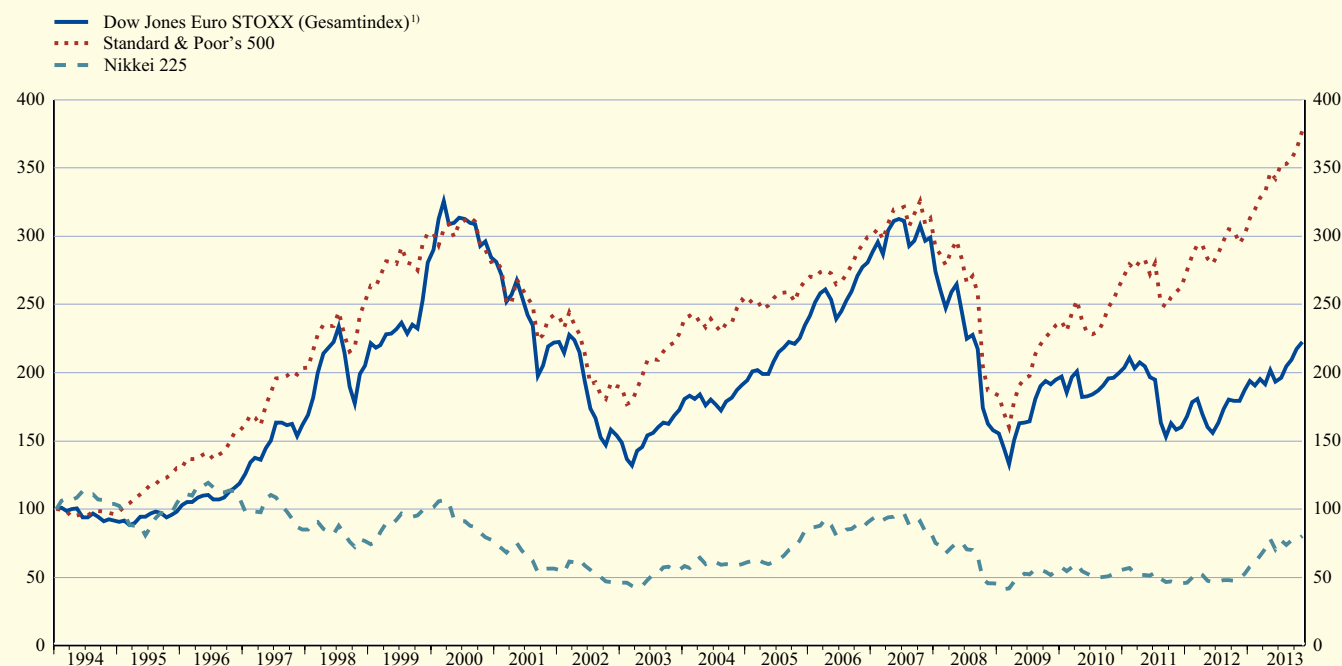
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
2012 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
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7

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 Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,7	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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 Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	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	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7	
2013 Juni	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	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	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7	
Aug.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9	
Sept.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6	
Okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3	
Nov. ³⁾	117,5	0,9			1,5					-0,8				

	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 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	
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8	
2013 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.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8	
Sept.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9	
Okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4	
Nov. ³⁾	1,6				0,3	-1,1							

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 Q3	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8
Q2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	.	.
2013 Mai	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	-	-
Juni	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	-	-
Juli	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	-	-
Aug.	108,3	-0,9	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,5	1,9	-3,4	-	-
Sept.	108,4	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	-	-
Okt.	107,9	-1,4	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,5	1,1	-3,6	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-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	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3
2012 Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6
2013 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	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	80,0	-11,7	-16,6	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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).

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).

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
Lohnstückkosten ¹⁾												
2011	110,5	0,8	0,2	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,7	3,5	1,2	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 Q3	112,8	2,1	5,6	2,5	2,2	2,1	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,5
2012 Q4	113,3	1,8	5,8	2,7	3,6	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,2	2,7
2013 Q1	114,0	1,9	2,2	2,9	1,0	2,4	3,6	-0,3	-1,2	2,0	0,9	2,2
2013 Q2	113,8	1,1	1,6	2,0	0,5	1,6	3,2	0,8	-1,1	1,0	0,2	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 Q3	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
2012 Q4	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 Q1	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
2013 Q2	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ²⁾												
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,0	0,1	0,4	-0,6
2012 Q3	103,4	-0,1	-4,5	0,3	1,2	-0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,5	0,3	-1,4
2012 Q4	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,7	1,7	-0,5	0,4	-1,5
2013 Q1	103,4	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-1,2	-2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	-1,1
2013 Q2	103,8	0,4	0,2	0,4	1,8	-0,4	-2,1	0,4	3,2	1,2	0,6	-0,5
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 Q3	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
2012 Q4	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 Q1	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
2013 Q2	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ²⁾												
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,2	0,3	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 Q3	106,3	0,6	-4,0	1,6	2,9	0,3	-0,5	0,3	0,8	-0,4	0,7	-0,6
2012 Q4	106,5	0,6	-3,6	1,1	0,9	0,3	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 Q1	107,2	1,0	0,0	1,6	2,9	-0,3	-1,5	3,1	3,7	0,9	1,2	0,4
2013 Q2	106,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1	-0,5	-2,4	0,4	3,5	1,2	0,3	0,1

5. Arbeitskostenindizes ³⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten			Für ausgewählte Wirtschaftszweige		Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	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	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,2
2012 Q4	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 Q1	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
2013 Q2	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7
2013 Q3								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).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2009	8 921,5	8 804,3	5 135,4	1 988,5	1 731,1	-50,8	117,2	3 288,8	3 171,6
2010	9 167,6	9 046,5	5 271,3	2 016,4	1 737,8	20,9	121,1	3 784,3	3 663,2
2011	9 424,1	9 294,3	5 414,7	2 029,6	1 792,5	57,5	129,8	4 174,9	4 045,1
2012	9 483,5	9 235,8	5 449,5	2 040,3	1 738,8	7,2	247,8	4 348,2	4 100,4
2012 Q3	2 374,8	2 306,6	1 361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1 098,0	1 029,9
Q4	2 370,0	2 297,8	1 361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1 092,3	1 020,1
2013 Q1	2 377,8	2 301,9	1 364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1 079,3	1 003,4
Q2	2 393,0	2 305,2	1 367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1 098,8	1 011,0
Q3	2 397,1	2 316,9	1 372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1 098,0	1 017,7
<i>In % des BIP</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2012 Q3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,7	0,3
Q4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	-	-	-1,0	-1,2
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-	-	2,1	1,6
Q3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	-	-	0,2	1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,1	-	-	2,5	-1,0
2012 Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	-	-	2,8	-1,1
Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	-	-	0,1	-2,0
Q2	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	-	-	1,3	-0,3
Q3	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	-	-	0,8	0,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-	-
Q4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2012 Q3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 Q1	-1,2	-2,1	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	-	-
Q3	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									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	4,1	100,0	7,3	7,7	7,8	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,6	
2011	2,0	103,2	3,2	4,5	4,6	3,8	8,3	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,3	
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,8	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,5	
2012 Q4	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-3,7	-5,0	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3	
2013 Q1	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,7	-3,4	-0,9	-4,6	-0,5	0,2	-6,1	
Q2	-1,4	100,4	-0,7	-0,6	-0,7	-1,8	0,2	-0,3	-3,9	0,2	-0,9	-4,0	
Q3	-1,1	100,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,8	-0,3	-3,1	0,1	-1,8	-1,7	
2013 Mai	-1,9	100,1	-1,6	-1,6	-1,8	-2,4	-2,0	-0,7	-6,1	0,2	-0,4	-3,9	
Juni	-0,6	100,7	-0,1	0,2	0,1	-0,9	1,6	-0,4	-1,8	-0,3	-1,7	-2,1	
Juli	-1,6	99,7	-1,8	-1,9	-1,8	-1,3	-2,8	-0,9	-4,1	-0,4	-1,6	-1,8	
Aug.	-1,0	100,7	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-1,9	-4,3	-1,6	-3,3	-1,3	
Sept.	0,7	100,2	1,1	1,2	1,3	0,9	0,8	1,6	-1,3	2,2	-0,5	-0,2	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Mai	-0,4	-	-0,3	-0,4	-0,3	0,5	-1,7	0,3	-2,3	0,6	0,2	0,7	
Juni	0,7	-	0,6	0,9	1,0	0,5	2,1	0,2	4,0	-0,6	-1,3	1,5	
Juli	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,5	-1,8	-0,6	-1,4	-0,2	-0,6	0,7	
Aug.	1,0	-	1,0	1,1	1,6	0,9	1,9	0,4	-0,1	0,5	-0,6	0,3	
Sept.	-0,7	-	-0,5	-0,7	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-2,6	-0,2	1,3	-1,3	

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

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	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	10,1	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 Q4	103,2	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,8	709	-14,1
2013 Q1	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,1	-2,0	-1,6	-2,1	-3,5	-4,6	-3,7	688	-11,3
Q2	103,4	-1,6	106,7	-2,0	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,1	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2
Q3	105,4	0,7	107,4	-1,1	0,1	97,7	-0,2	-0,6	0,2	1,9	-2,7	-0,1	705	-2,0
2013 Juni	104,2	0,0	106,9	-1,1	-0,7	97,1	-1,3	-1,8	-0,5	2,8	-3,8	-2,3	712	-7,2
Juli	103,6	-1,2	106,5	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,8	-1,4	703	-0,1
Aug.	105,1	-0,4	108,3	-1,9	0,0	98,1	-0,1	-0,6	0,3	3,7	-2,9	-0,3	708	-4,1
Sept.	107,5	3,7	107,4	0,4	0,1	97,5	0,3	-1,3	1,3	1,1	-1,4	1,5	706	-2,5
Okt.	-	-	-	-	-0,4	97,3	-0,1	-0,1	-0,6	-	-	1,7	723	4,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Juni	-	0,8	-	0,4	-0,7	-	-0,8	-0,6	-0,8	1,2	-1,1	0,6	-	1,1
Juli	-	-0,6	-	-0,4	0,4	-	0,4	1,1	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-	-1,3
Aug.	-	1,4	-	1,7	0,5	-	0,6	-0,1	0,5	1,2	0,2	-0,1	-	0,7
Sept.	-	2,3	-	-0,9	-0,6	-	-0,6	-0,9	-0,1	-1,3	0,4	-0,3	-	-0,3
Okt.	-	-	-	-0,3	-	-	-0,2	0,7	-0,8	-	-	-1,1	-	2,4

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

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 %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 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	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
Q2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
Q3	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 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.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
Sept.	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
Okt.	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
Nov.	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	-	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	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	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 Q3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
Q4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 Q1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
Q2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
Q3	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 Juni	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Juli	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
Aug.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
Sept.	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
Okt.	-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
Nov.	-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	146 203	124 966	21 238	4 979	22 962	9 484	35 933	4 045	4 060	1 282	18 262	34 378	10 820
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 Q3	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
Q4	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 Q1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
Q2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
Q4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	229 533	184 662	44 871	9 926	36 041	16 501	59 723	6 478	6 391	1 969	28 417	48 898	15 190
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 Q3	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
Q4	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 Q1	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
Q2	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q3	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
Q4	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
Q2	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 570	1 478	2 113	1 994	1 570	1 740	1 662	1 602	1 574	1 536	1 556	1 422	1 404
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 Q3	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
Q4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 Q1	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
Q2	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q3	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
Q4	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 Q1	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Q2	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

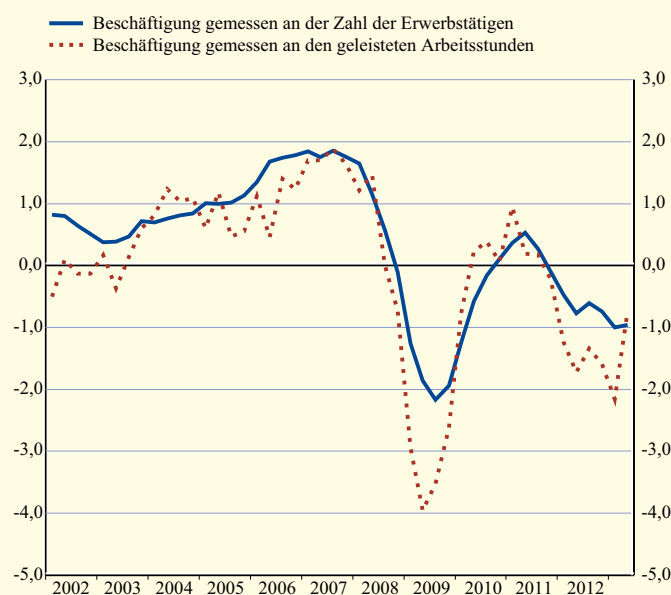
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

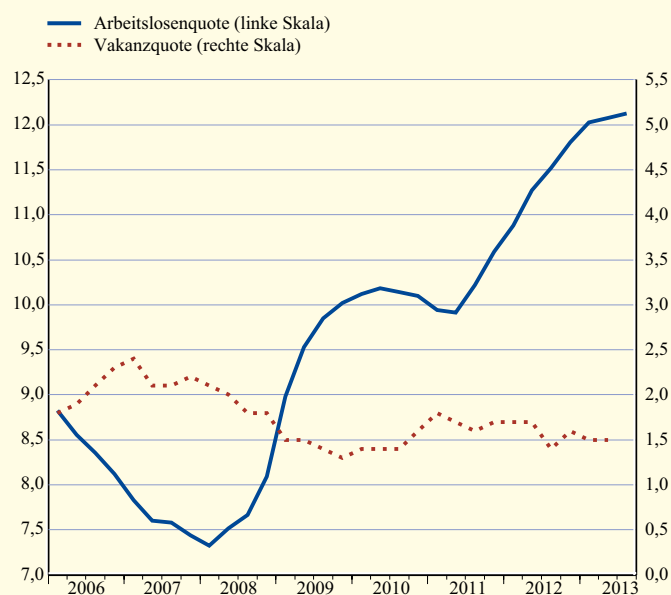
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,829	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,494	10,5	1,7
2012	18,062	11,4	14,582	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,370	11,6	1,6
2012 Q3	18,322	11,5	14,803	10,3	3,519	23,4	9,829	11,4	8,493	11,7	1,4
Q4	18,779	11,8	15,209	10,6	3,572	23,8	10,060	11,6	8,719	12,0	1,6
2013 Q1	19,111	12,0	15,529	10,8	3,582	24,0	10,265	11,9	8,846	12,2	1,5
Q2	19,217	12,1	15,676	10,9	3,541	23,9	10,316	11,9	8,902	12,2	1,5
Q3	19,312	12,1	15,770	10,9	3,542	24,1	10,416	12,1	8,896	12,2	.
2013 Mai	19,228	12,1	15,698	10,9	3,530	23,8	10,319	12,0	8,910	12,2	-
Juni	19,240	12,1	15,700	10,9	3,540	24,0	10,352	12,0	8,888	12,2	-
Juli	19,259	12,1	15,728	10,9	3,531	24,0	10,383	12,0	8,876	12,2	-
Aug.	19,318	12,1	15,784	10,9	3,534	24,1	10,426	12,1	8,892	12,2	-
Sept.	19,359	12,2	15,797	10,9	3,562	24,3	10,438	12,1	8,921	12,2	-
Okt.	19,298	12,1	15,721	10,9	3,577	24,4	10,403	12,0	8,895	12,2	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



Quelle: Eurostat.

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

6

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	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	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

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

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	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	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger ⁶⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs		
										Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments ⁷⁾										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁸⁾	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen					Kapital- zufuh- rungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ⁹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1				
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0				
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1				
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1				
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0				
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1				
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,3				
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2				
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,3				

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q2	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2010 Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
2010 Q3	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011 Q1	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
2011 Q4	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
2013 Q2	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt 1	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo 12	Primär- saldo 13
		Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorlei- stungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11			
2007 Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
2007 Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008 Q1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
2008 Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
2008 Q4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
2009 Q3	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011 Q1	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
2011 Q2	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
2011 Q3	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
2011 Q4	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012 Q1	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
2012 Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
2012 Q3	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
2012 Q4	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
2013 Q2	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,4
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
Q4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
Q2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

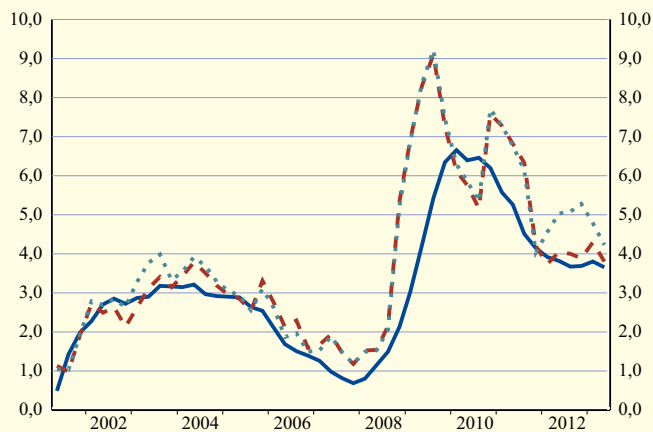
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	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 Q3	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
Q4	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 Q1	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
Q2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
Q4	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 Q1	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
Q2	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 Q1	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
Q2	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

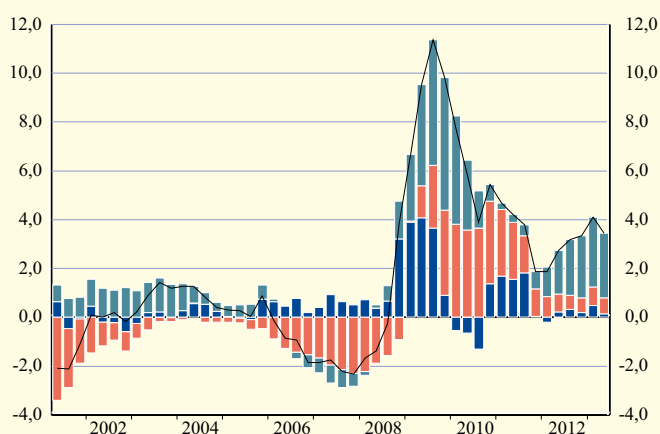
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



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

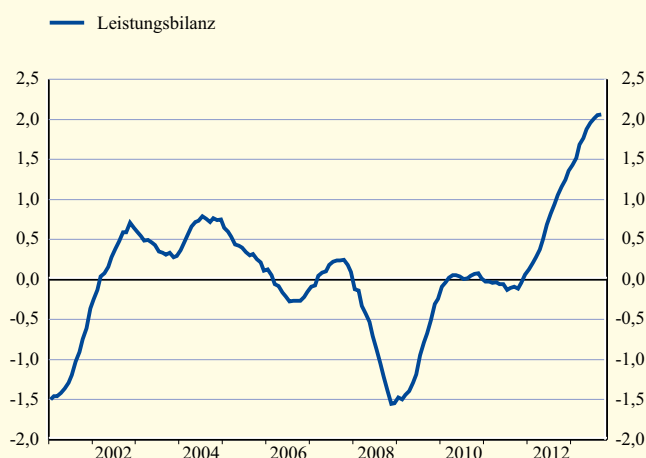
7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾

(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	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 Q3	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
Q4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 Q1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
Q2	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
Q3	52,6	41,6	28,9	13,8	-31,7	4,2	56,8	-61,7	-17,3	-21,6	9,5	-29,4	-2,9	4,9
2012 Sept.	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
Okt.	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
Nov.	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
Dez.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Jan.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Febr.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
März	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
April	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
Mai	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
Juni	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
Juli	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
Aug.	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
Sept.	14,0	13,7	9,5	1,7	-10,9	0,5	14,6	-18,1	-7,3	-4,6	3,2	-8,2	-1,2	3,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Sept.	191,9	159,4	97,2	54,8	-119,5	17,6	209,5	-243,3	-117,6	135,0	45,6	-299,4	-6,9	33,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Sept.	2,0	1,7	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,5	-3,1	-0,1	0,4

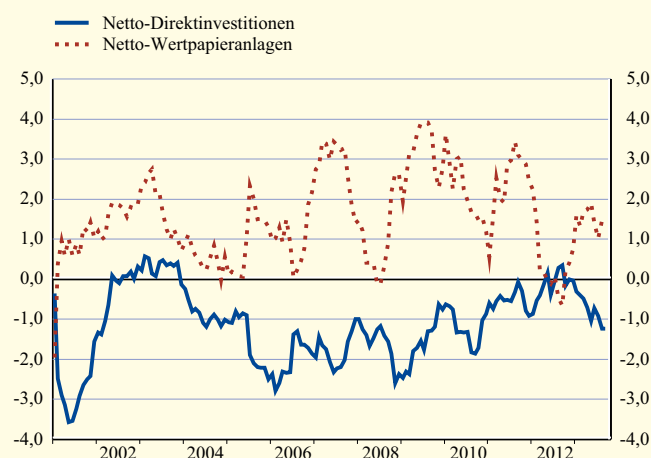
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

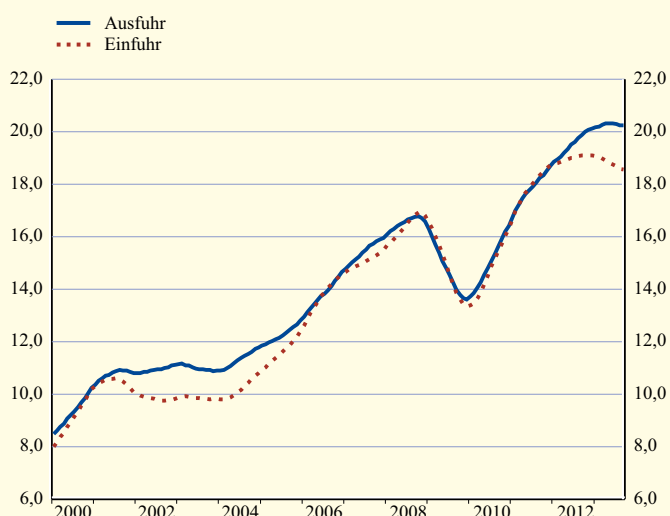
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	13	14	15
2010	2 706,4	2 701,1	5,3	1 576,1	1 560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 Q3	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
Q4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 Q1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
Q2	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
Q3	793,1	740,5	52,6	479,0	437,4	171,1	142,2	124,2	110,4	18,8	.	50,6	.	6,3	2,0
2013 Juli	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	-	17,3	-	3,1	0,8
Aug.	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	-	16,4	-	2,1	0,7
Sept.	268,0	253,9	14,0	163,3	149,6	57,6	48,1	41,1	39,4	6,0	-	16,9	-	1,1	0,6
	Saisonbereinigt														
2013 Q1	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-
Q2	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-
Q3	792,6	745,4	47,2	478,2	438,7	161,6	136,5	127,1	115,6	25,7	-	54,6	-	-	-
2013 Juli	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	-	18,2	-	-	-
Aug.	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	-	17,9	-	-	-
Sept.	267,7	254,0	13,7	162,6	148,9	55,0	47,4	41,7	39,1	8,4	-	18,5	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Sept.	3 186,5	2 990,0	196,5	1 931,3	1 770,3	642,0	545,1	512,9	459,2	100,3	-	215,4	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Sept.	33,4	31,3	2,1	20,2	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	-	2,3	-	-	-

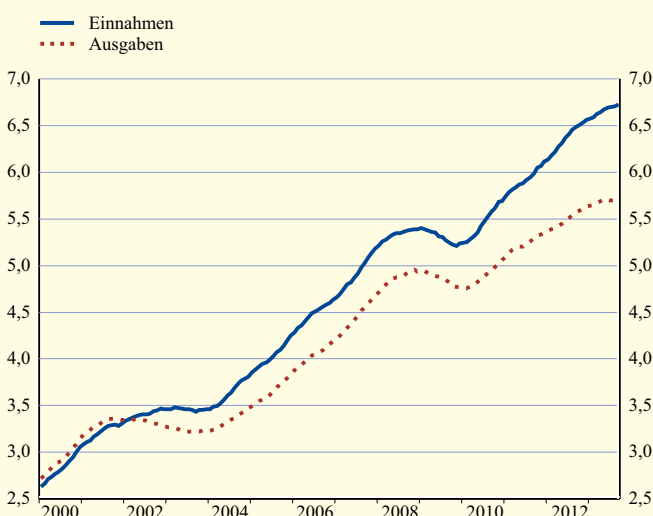
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen
(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 Q2	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
Q3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
Q4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 Q1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
Q2	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	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 ¹⁾										EU-Insti-tutionen
2012 Q3 bis 2013 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	3 186,7	1 002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1 008,5
Warenhandel	1 930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Dienstleistungen	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
Vermögenseinkommen	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Laufende Übertragungen	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
Vermögensübertragungen	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
Ausgaben																
Leistungsbilanz	3 003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-
Warenhandel	1 782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Dienstleistungen	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-
Vermögenseinkommen	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-
Laufende Übertragungen	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
Vermögensübertragungen	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
Saldo																
Leistungsbilanz	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-
Warenhandel	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Dienstleistungen	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-
Vermögenseinkommen	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-
Laufende Übertragungen	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
Vermögensübertragungen	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012 Q4	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 Q1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
Q2	16 734,8	18 048,1	-1 313,3	176,1	189,9	-13,8	5 959,8	4 536,8	5 365,8	8 539,8	-25,3	4 870,2	4 971,5	564,3
Veränderung der Bestände														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 Q1	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
Q2	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
Transaktionen														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 Q1	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
Q2	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
Q3	21,2	-40,4	61,7	0,9	-1,7	2,6	48,8	31,5	57,3	35,8	-9,5	-78,3	-107,7	2,9
2013 Mai	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
Juni	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
Juli	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
Aug.	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
Sept.	8,9	-9,2	18,1	-	-	-	16,5	9,2	36,6	32,0	-3,2	-42,2	-50,4	1,2
Sonstige Veränderungen														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Veränderung der Bestände in %														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 Q1	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
Q2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
Q3	1,8	0,3	-	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,4	1,1

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

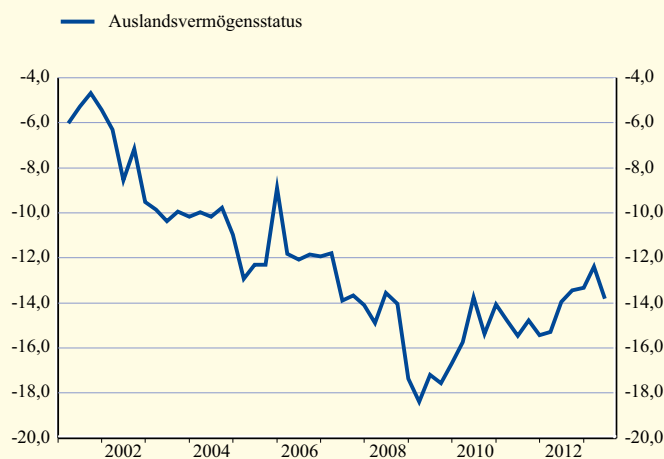
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 Q1	5 957,5	4 424,3	287,0	4 137,3	1 533,2	13,2	1 520,0	4 501,4	3 186,0	109,2	3 076,8	1 315,5	12,3	1 303,2
Q2	5 959,8	4 402,8	280,0	4 122,8	1 557,0	12,3	1 544,7	4 536,8	3 185,7	108,1	3 077,6	1 351,1	12,3	1 338,8
Transaktionen														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 Q1	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
Q2	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
Q3	48,8	34,5	1,8	32,6	14,3	0,1	14,3	31,5	31,1	1,5	29,6	0,3	-0,3	0,7
2013 Mai	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
Juni	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
Juli	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Aug.	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
Sept.	16,5	19,4	1,4	18,0	-2,8	0,2	-3,0	9,2	10,2	0,4	9,9	-1,0	-0,1	-0,9
Wachstumsraten														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 Q1	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
Q2	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
Q3	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,5	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

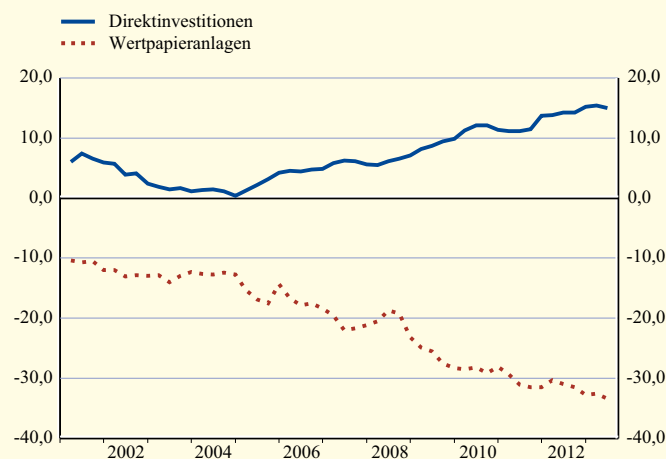
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	Anleihen		Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		
												Euro-system	Staat		Euro-system	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 Q1	5 535,1	2 145,1	87,7	3,1	2 057,4	48,9	2 915,7	654,8	16,6	2 260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5
Q2	5 365,8	2 066,6	92,7	3,1	1 973,9	47,6	2 828,9	632,0	15,8	2 196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2
Transaktionen																
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 Q1	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2
Q2	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	57,3	31,8	10,1	0,0	21,7	.	19,6	-9,8	3,5	29,4	.	5,9	9,4	-5,2	-3,5	.
2013 Mai	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	-	10,4	1,1	0,0	9,4	-	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	-
Juni	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-
Juli	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-
Aug.	-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	-	-2,9	-6,5	0,5	3,7	-	2,2	4,8	-2,6	-2,5	-
Sept.	36,6	25,9	7,8	0,0	18,1	-	8,2	-0,6	2,6	8,8	-	2,5	1,6	-3,0	0,9	-
Wachstumsraten																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 Q1	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2
Q2	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	.	3,7	-4,0	30,1	6,1	.	-1,2	-3,8	31,2	3,5	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen						
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	Anleihen		Geldmarktpapiere				
						Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	
												Staat	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2011	7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013 Q1	8 621,7	3 622,4	520,1	3 102,3	4 498,1	1 192,0	3 306,0	2 008,3	501,2	104,3	396,9	321,1
Q2	8 539,8	3 609,9	493,0	3 116,8	4 436,4	1 153,1	3 283,2	2 006,7	493,6	111,8	381,8	306,3
Transaktionen												
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013 Q1	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
Q2	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5
Q3	35,8	41,8	7,1	34,7	-42,8	-22,3	-20,4	.	36,7	24,2	12,5	.
2013 Mai	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	-	-3,5	-6,8	3,3	-
Juni	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-
Juli	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-
Aug.	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	-	4,4	8,7	-4,3	-
Sept.	32,0	6,2	-3,4	9,6	9,5	7,8	1,8	-	16,2	13,1	3,1	-
Wachstumsraten												
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 Q1	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
Q2	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3
Q3	4,9	7,7	-5,3	10,1	1,0	-3,4	2,6	.	21,8	62,3	12,4	.

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 Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 Q1	4 932,6	33,1	32,8	0,3	2 954,5	2 884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1 790,0	249,7	1 277,7	558,0
Q2	4 870,2	17,9	17,6	0,3	2 938,7	2 871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1 763,0	250,7	1 241,6	556,6
Transaktionen															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 Q1	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
Q2	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
Q3	-78,3	6,2	.	.	-76,2	.	.	-2,1	.	.	-1,5	-6,1	.	.	12,7
2013 Mai	-51,3	-5,0	.	.	-7,1	.	.	-3,9	.	.	-1,4	-35,3	.	.	-24,4
Juni	-75,1	-2,8	.	.	-39,9	.	.	-2,2	.	.	-0,7	-30,2	.	.	-15,5
Juli	-36,0	3,4	.	.	-34,1	.	.	-5,2	.	.	-2,7	-0,1	.	.	0,4
Aug.	-0,1	-2,3	.	.	8,8	.	.	2,6	.	.	0,9	-9,1	.	.	7,9
Sept.	-42,2	5,1	.	.	-50,9	.	.	0,5	.	.	0,3	3,1	.	.	4,4
Wachstumsraten															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 Q1	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
Q2	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
Q3	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,7	.	.	-10,7	-2,0	.	.	4,3

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 Q1	5 134,9	398,6	397,8	0,9	2 976,9	2 893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1 535,0	231,6	1 034,8	268,7
Q2	4 971,5	373,3	371,9	1,4	2 851,2	2 787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1 524,6	228,6	1 025,8	270,2
Transaktionen															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 Q1	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
Q2	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
Q3	-107,7	-11,0	.	.	-100,9	.	.	4,6	.	.	-0,3	.	.	.	.
2013 Mai	-78,2	-11,3	.	.	-62,8	.	.	-1,6	.	.	.	-2,6	.	.	.
Juni	-123,7	-9,1	.	.	-81,5	.	.	3,0	.	.	.	-36,0	.	.	.
Juli	-20,8	-5,2	.	.	-24,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
Aug.	-36,4	-2,2	.	.	-26,5	.	.	0,7	.	.	.	-8,3	.	.	.
Sept.	-50,4	-3,6	.	.	-49,9	.	.	3,0	.	.	.	0,0	.	.	.
Wachstumsraten															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 Q1	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
Q2	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
Q3	-9,4	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,3	.	.	.	-2,0	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Sept. Okt.	586,8 579,6	340,5 336,4	346,674 346,566	50,5 50,6	30,5 29,5	164,3 162,2	5,2 5,0	9,2 9,0	149,7 148,1	0,2 0,2	134,0 135,4	15,5 12,5	0,2 0,1	0,9 0,9	21,5 22,2	-29,4 -29,0	53,6 53,1
Transaktionen																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 Q1	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
Q2	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,7	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-
Q2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt		Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
	1	2	Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosistem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3	
2010	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9	
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8	
2012 Q4	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4	
2013 Q1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6	
Q2	12 063,1	4 401,9	493,6	4 436,4	228,7	340,8	2 161,6	2 535,4	373,3	4 116,1	2 876,7	
Bestände in % des BIP												
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4	
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7	
2012 Q4	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7	
2013 Q1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6	
Q2	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2	

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insge- samt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten ¹⁾									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Sonstige Anlagen	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Im Euro-Währungsgebiet	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Sonstige Anlagen	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Wertpapieranlagen (Aktiva)	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Anleihen	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Geldmarktpapiere	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Übriger Kapitalverkehr	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Aktiva	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Staat	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
MFIs	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Übrige Sektoren	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passiva	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Staat	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
MFIs	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Übrige Sektoren	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
2012 Q3 bis 2013 Q2	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Sonstige Anlagen	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	-5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
Im Euro-Währungsgebiet	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Sonstige Anlagen	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Aktien und Investment- zertifikate	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Schuldverschreibungen	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Anleihen	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Geldmarktpapiere	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
Übriger Kapitalverkehr	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Aktiva	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Staat	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
MFIs	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Übrige Sektoren	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Passiva	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Staat	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
MFIs	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Übrige Sektoren	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

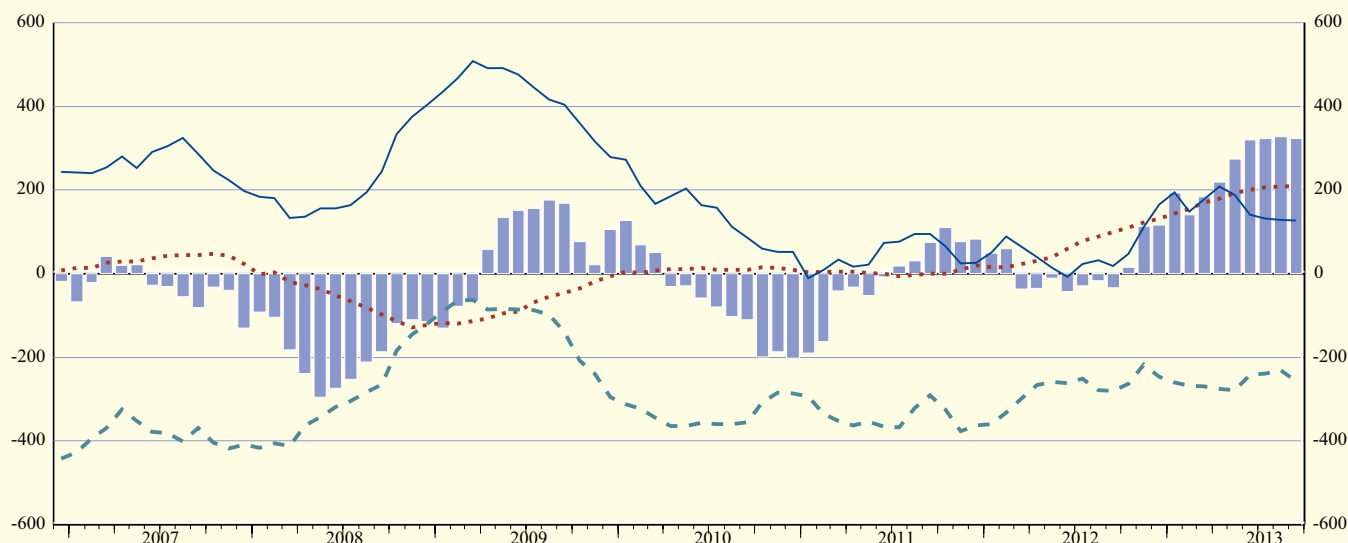
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 Q3	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
Q4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 Q1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
Q2	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
Q3	46,2	56,8	-46,9	30,3	-21,7	-25,9	34,7	-7,9	8,2	4,3	9,5	4,9
2012 Sept.	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8
Okt.	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
Nov.	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
Dez.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Jan.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
Febr.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
März	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
April	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
Mai	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
Juni	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
Juli	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
Aug.	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1
Sept.	1,5	14,6	-15,0	9,0	-18,1	-9,7	9,6	4,9	-3,6	3,0	3,2	3,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Sept.	322,3	209,5	-277,6	156,7	-130,1	-135,5	290,1	127,0	35,8	-33,0	45,6	33,8

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs ¹⁾

(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 Warengruppen¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)												
2011	13,0	13,3	1 748,1	879,6	353,7	474,5	1 426,9	1 761,4	1 127,9	240,5	367,1	1 104,8	324,3
2012	7,7	1,9	1 881,2	933,2	386,1	517,1	1 524,3	1 791,6	1 148,9	246,6	369,4	1 092,0	360,4
2012 Q4	5,9	1,2	469,3	231,8	96,7	128,8	379,3	440,0	280,6	59,7	92,0	268,8	90,1
2013 Q1	0,9	-5,2	474,5	234,0	96,1	133,4	384,1	436,5	275,7	59,6	90,6	268,8	86,9
Q2	1,5	-3,2	473,7	228,4	96,7	132,2	385,1	432,9	271,6	58,7	90,8	267,2	85,1
Q3	-0,2	-2,4	471,7	.	.	.	381,9	434,4	.	.	.	267,4	.
2013 April	8,6	1,5	159,4	76,9	33,1	44,3	127,3	144,5	91,1	19,8	30,1	88,1	28,8
Mai	-0,5	-5,5	156,1	75,5	31,6	43,4	130,2	142,9	89,5	19,3	30,1	90,6	28,3
Juni	-3,1	-5,4	158,2	75,9	32,0	44,5	127,7	145,5	91,0	19,6	30,6	88,6	27,9
Juli	2,9	0,7	156,3	75,5	31,5	44,0	127,5	145,5	91,4	19,5	30,6	89,8	29,6
Aug.	-6,1	-7,5	156,9	76,0	30,9	44,6	127,5	144,6	90,4	20,2	30,5	88,8	28,7
Sept.	2,5	-0,4	158,5	.	.	.	126,9	144,2	.	.	.	88,8	.
	Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)												
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,8	98,0
2012	3,7	-3,0	112,1	110,4	117,0	112,0	112,6	99,6	100,8	99,4	96,2	99,7	99,0
2012 Q3	3,2	-5,5	112,7	110,4	116,4	113,5	113,5	98,7	99,7	98,2	94,8	98,4	99,6
Q4	2,6	-2,2	111,5	109,5	117,1	110,8	111,7	98,1	99,1	96,6	95,3	97,9	100,1
2013 Q1	0,3	-4,2	113,5	111,2	116,4	116,2	114,1	98,2	98,4	95,8	94,7	98,7	97,5
Q2	1,5	-1,1	113,2	109,1	115,9	114,4	113,7	98,8	99,7	93,2	94,4	97,8	101,3
2013 März	-0,8	-8,5	115,9	113,7	120,1	118,0	117,4	96,6	96,9	92,5	94,5	99,7	94,2
April	8,3	3,1	114,1	109,8	119,2	115,5	112,7	98,0	99,3	92,9	93,3	95,9	101,3
Mai	-0,1	-3,0	112,1	108,5	113,7	112,7	115,6	98,3	99,0	92,9	94,4	100,1	102,4
Juni	-3,0	-3,3	113,3	109,0	114,7	115,1	112,9	100,1	100,8	93,9	95,5	97,4	100,2
Juli	4,3	3,4	112,8	109,4	113,4	115,0	113,7	100,3	101,3	93,7	95,9	99,0	105,9
Aug.	-3,9	-3,0	113,3	109,9	111,8	115,8	113,7	99,0	98,7	98,9	95,2	98,6	98,4

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,4	1,1	1,6	22,4	3,5	107,3	7,3	4,1	-1,4	3,6	25,5	2,9
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,3	9,5	2,3	110,6	3,1	0,1	1,5	2,8	7,2	2,0
2013 Q1	105,8	0,0	-0,5	0,3	1,4	-5,3	0,0	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,0	-4,0	-0,6
Q2	105,2	-0,8	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,7	107,7	-2,6	-2,1	-1,5	0,5	-6,0	-1,4
Q3	105,1	-1,4	-1,8	-0,5	0,7	-9,4	-1,3	107,4	-3,5	-3,1	-2,8	-1,0	-5,7	-2,6
2013 April	105,5	-0,8	-1,2	0,5	1,3	-12,9	-0,7	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,2	-9,0	-1,0
Mai	105,3	-0,8	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,7	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	0,7	-6,6	-1,4
Juni	104,8	-0,8	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,1	-2,1	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-1,8
Juli	105,2	-1,0	-1,6	-0,6	0,8	-5,6	-0,9	107,3	-3,1	-3,2	-3,1	-0,9	-3,9	-2,5
Aug.	105,1	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,1	-1,5	107,4	-4,1	-3,3	-3,0	-1,3	-7,4	-2,9
Sept.	105,0	-1,5	-2,1	-0,3	0,8	-11,3	-1,4	107,4	-3,3	-2,8	-2,4	-0,6	-5,8	-2,4

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2011	1 748,1	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1 881,2	33,8	59,0	230,4	252,4	90,1	116,6	59,4	224,1	439,8	120,8	44,7	126,3	97,4	151,8
2012 Q2	468,9	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,2	30,5	11,4	31,4	24,4	37,4
Q3	476,2	8,4	14,8	58,3	63,4	22,9	29,2	15,1	58,3	110,5	29,8	11,6	31,2	24,6	39,6
Q4	469,3	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,2	11,2	32,5	24,8	36,7
2013 Q1	474,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,1
Q2	473,7	8,6	14,6	59,0	63,3	22,5	27,4	15,5	55,0	110,1	29,9	10,7	33,1	24,6	40,1
Q3	471,7	.	.	.	.	21,4	27,7	14,7	55,1	109,9	31,3	11,1	31,9	24,8	.
2013 April	159,4	2,8	4,8	18,9	20,7	7,5	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
Mai	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	8,8
Juni	158,2	2,9	4,7	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
Juli	156,3	2,9	5,2	20,0	21,5	7,4	9,5	4,9	17,8	36,4	10,2	3,6	10,9	8,4	11,4
Aug.	156,9	2,9	5,0	19,6	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
Sept.	158,5	.	.	.	.	7,0	9,0	5,0	18,6	36,5	10,3	3,8	10,4	8,2	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,8	3,1	12,2	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,1
Einfuhren (cif)															
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,8	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1 791,6	28,8	52,7	167,2	233,1	143,5	80,9	33,9	151,0	540,3	214,0	49,0	157,2	92,9	110,0
2012 Q2	449,7	7,3	13,1	41,2	57,9	35,1	19,7	8,4	38,0	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,9
Q3	448,8	7,2	13,5	42,2	58,5	33,9	21,1	8,4	39,2	133,3	53,5	12,1	39,3	23,3	29,0
Q4	440,0	7,1	12,8	41,5	58,4	36,7	20,0	8,6	35,9	131,0	51,2	11,4	39,8	22,6	25,4
2013 Q1	436,5	7,7	13,3	42,0	59,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,6	21,2	24,1
Q2	432,9	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,5	8,7	37,3	127,2	50,8	10,7	36,2	20,2	28,2
Q3	434,4	.	.	.	.	35,9	20,8	8,9	37,5	127,2	50,6	10,4	33,8	20,1	.
2013 April	144,5	2,4	4,4	13,1	19,2	12,2	6,3	2,9	12,2	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,1
Mai	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,1
Juni	145,5	2,7	4,5	13,6	19,7	10,5	7,0	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	12,0
Juli	145,5	2,6	4,8	13,7	19,9	11,7	7,0	3,0	12,6	42,6	16,9	3,4	11,9	6,9	9,0
Aug.	144,6	2,7	4,5	13,9	19,9	12,5	7,1	2,9	12,3	42,6	16,9	3,6	11,2	6,5	8,4
Sept.	144,2	.	.	.	.	11,8	6,7	3,0	12,6	42,0	16,8	3,5	10,6	6,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,5	1,9	8,4	30,2	11,9	2,7	8,8	5,2	6,1
Saldo															
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,0
2012	89,6	5,0	6,4	63,3	19,3	-53,4	35,6	25,5	73,1	-100,5	-93,2	-4,3	-30,9	4,5	41,7
2012 Q2	19,1	1,3	1,8	16,1	5,2	-12,4	9,5	6,1	18,2	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,5
Q3	27,4	1,2	1,3	16,0	4,9	-10,9	8,1	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,6
Q4	29,3	1,4	1,5	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,6	-22,0	-0,2	-7,4	2,2	11,3
2013 Q1	38,0	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,2	3,8	11,9
Q2	40,8	1,0	1,1	18,1	4,9	-11,8	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,1	4,4	11,9
Q3	37,4	.	.	.	.	-14,5	6,9	5,8	17,6	-17,3	-19,4	0,7	-1,8	4,7	.
2013 April	14,9	0,4	0,4	5,8	1,5	-4,7	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,1
Mai	13,2	0,4	0,5	5,9	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,6
Juni	12,7	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,3	3,2
Juli	10,8	0,3	0,4	6,3	1,6	-4,3	2,6	1,9	5,2	-6,2	-6,7	0,2	-1,0	1,5	2,4
Aug.	12,3	0,2	0,4	5,7	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,4	-5,6	-6,2	0,2	-0,6	1,8	3,8
Sept.	14,3	.	.	.	.	-4,7	2,3	1,9	6,0	-5,5	-6,4	0,3	-0,2	1,5	.

Quelle: Eurostat.

WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(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 ²⁾ 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2010	103,6	101,5	98,2	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,3	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 Q3	95,9	93,7	91,8	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
Q4	97,9	95,5	93,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,8	92,5	110,2	95,0
Q2	100,9	98,2	96,1	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
Q3	101,9	99,1	97,0	-	-	-	112,9	96,8
2012 Nov.	97,3	94,9	93,1	-	-	-	106,7	92,3
Dez.	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	98,0	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Febr.	101,7	99,0	97,0	-	-	-	111,2	95,7
März	100,2	97,8	95,5	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,8	-	-	-	110,0	94,5
Juni	101,6	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	97,1	-	-	-	113,3	96,9
Okt.	102,9	99,7	98,1	-	-	-	114,2	97,3
Nov.	102,7	99,4	98,0	-	-	-	114,2	97,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2013 Nov.	-0,2	-0,3	-0,2	-	-	-	0,0	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2013 Nov.	5,5	4,7	5,2	-	-	-	7,0	5,3

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

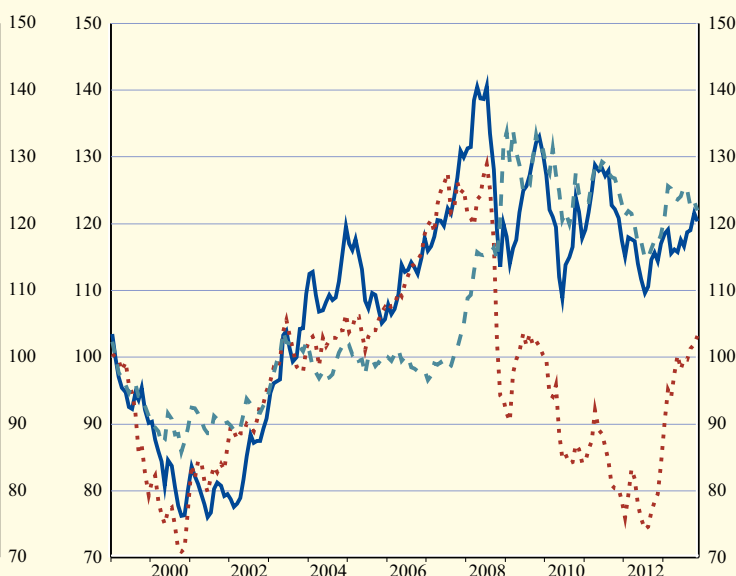
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) 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
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
Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 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
Sept.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2013 Nov.	0,0	4,9	0,0	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,5	-1,1	0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2013 Nov.	0,0	6,2	0,0	1,2	0,9	0,0	5,5	1,4	-1,8	3,2	4,2	18,7
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie ¹⁾	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		
2013 Q1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088		
Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904		
2013 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		
Sept.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410		
Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283		
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2013 Nov.	1,0	3,7	0,1	-1,2	-1,1	0,6	3,1	-1,1	1,2	-0,2		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2013 Nov.	17,4	16,8	10,6	2,8	5,2	20,2	26,2	-4,5	29,9	10,1		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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	
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	
Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062	
Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242	
2013 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	
Sept.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348	
Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635	
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2013 Nov.	-0,6	-0,1	1,0	0,0	0,9	-0,7	1,7	-1,4	0,0	0,3	-1,0	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2013 Nov.	5,2	4,3	11,8	11,6	9,7	7,3	21,8	2,8	2,2	8,4	5,2	

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
HVPI											
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 Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Aug.	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
Sept.	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
Okt.	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,0	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2013 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
Aug.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
Sept.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	3,78	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2013 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	4,27	1,20	0,51
Aug.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
Sept.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,27	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
Reales BIP											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,1
2013 Q1	0,4	-2,4	-0,7	-1,0	6,7	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,2
Q2	0,2	-1,5	0,5	-0,8	4,6	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	1,3
Q3	0,7	-1,3	0,5	.	.	2,3	1,6	1,7	4,1	0,3	1,5
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,6
2013 Q1	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,7	-5,7
Q2	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	6,1	-2,7
Q3	12,8	1,3	8,5	.	.	2,1	7,8	0,0	0,7	5,9	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,9	101,6	136,4	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	383,1
2013 Q1	93,8	61,8	182,3	101,9	138,8	74,0	133,2	72,7	74,8	195,1	389,1
Q2	92,9	62,8	174,2	104,4	137,8	70,0	127,6	74,0	73,3	197,8	384,2
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	197,6	.
Lohnstückkosten											
2011	2,5	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,2	3,3	1,9	2,7	0,8	7,0	2,9	3,0
2013 Q1	12,9	0,7	1,7	3,5	0,2	0,4	9,7	2,9	1,2	2,1	0,4
Q2	13,0	0,9	1,3	1,2	3,7	3,3	9,8	.	2,5	0,5	2,0
Q3	8,3	1,8	0,9	.	.	.	8,7	.	.	1,7	2,5
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q2	12,9	7,0	6,8	16,9	11,6	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
Q3	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	.
2013 Aug.	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,6	10,1	10,2	7,3	8,0	7,5
Sept.	13,1	6,9	6,8	17,2	11,9	11,4	10,1	10,2	7,3	8,0	.
Okt.	13,2	6,8	6,7	17,6	.	11,1	.	10,2	7,3	7,9	.

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

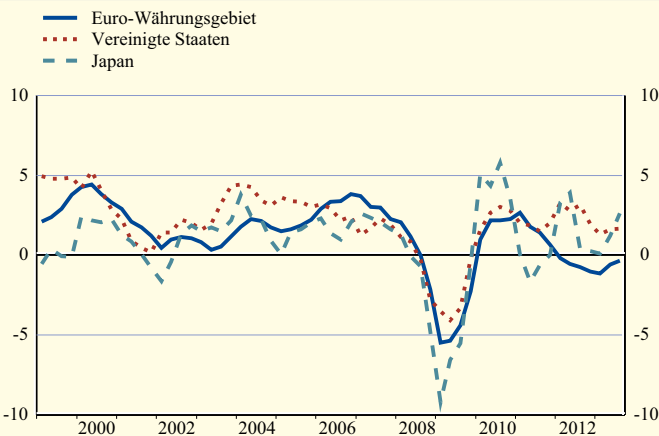
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 Q3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	1,6	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	1,6	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 Juli	2,0	-	-	1,4	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	-	-
Aug.	1,5	-	-	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-	-
Sept.	1,2	-	-	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-	-
Okt.	1,0	-	-	3,6	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,24	2,99	1,3493	-	-
Japan											
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	1,9	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 Q3	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	-0,2	-1,0	0,2	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	-0,6	1,2	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
Q3	0,9	.	2,6	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 Juli	0,7	-	-	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
Aug.	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-	-
Sept.	1,1	-	-	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	-	-
Okt.	1,1	-	-	4,8	.	4,1	0,15	0,76	133,32	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,14	0,79	134,97	-	-

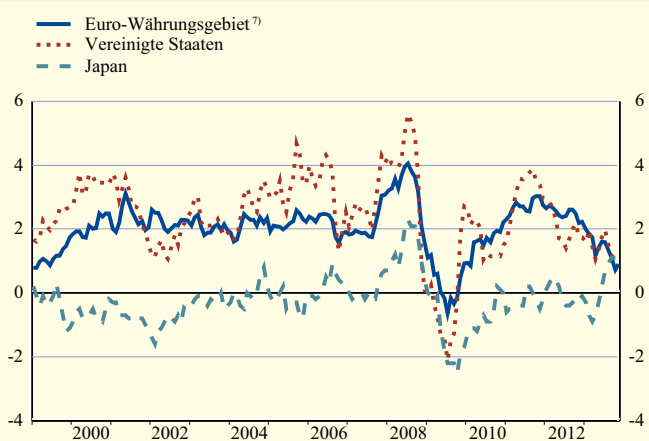
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

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

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

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

7) Die Angaben 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) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) ⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. Dezember 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-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 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-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, 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.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden 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/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs 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/2008/30⁴ erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte

bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind 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

⁵ 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 Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher 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 Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² 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 2000¹³, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen

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.

des 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 Transaktionen¹⁴ 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)¹⁵ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁶. 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) 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)¹⁷ 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,

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.

zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums

auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-20-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-20-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. DEZEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

2. MAI 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. DEZEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2¹ 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. Nahezu 1 000 Kreditinstitute in Europa verwenden TARGET2, um Zahlungen im eigenen Namen, im Namen anderer (indirekter) Teilnehmer oder im Namen ihrer Kunden durchzuführen. 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 dritten Quartal 2013 wurden 22 827 447 Transaktionen im Gesamtwert von 121 184 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 345 870 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 1 836 Mrd €. Am 30. September wurden mit 549 792 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet. 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 ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug stückzahlmäßig 35 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 13,7 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 216 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 (d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert) im dritten Quartal 2013. 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 den Zeitraum danach liegt die Kurve leicht unterhalb der Linearverteilung, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im dritten Quartal 2013 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. Am 26. September wurde der Annahmeschluss von TARGET2 um zwei Stunden verlängert. Diese Verlängerung war auf technische Probleme bei der Verarbeitung von Dateien aus Nebensystemen zurückzuführen. Es kam jedoch nicht zu einem vollständigen technischen Ausfall, da die übrigen Zahlungen weiterhin normal abgewickelt wurden. In die Berechnung der Verfügbarkeit von TARGET2 werden nur solche 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. Alle Zahlungen, die normal abgewickelt werden müssen, um das vereinbarte Leistungsspektrum² zu gewährleisten, wurden in weniger als fünf Minuten durchgeführt; die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf

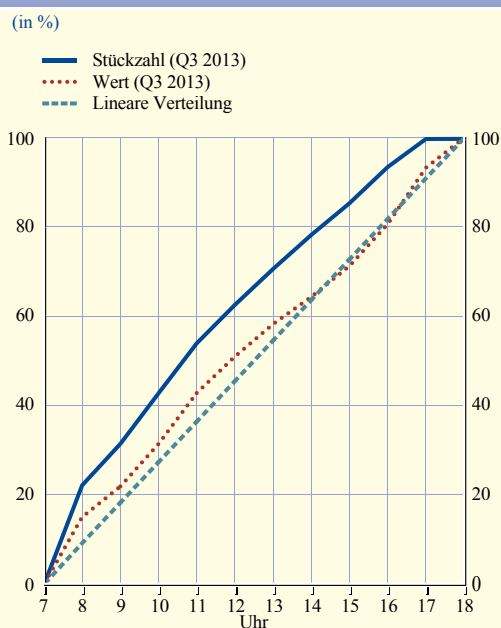


Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
TARGET2					
Gesamtzahl	22 301 632	23 167 441	22 321 754	23 600 140	22 827 447
Tagesdurchschnitt	343 102	361 991	360 028	374 605	345 870
EURO1 (EBA CLEARING)					
Gesamtzahl	16 269 790	16 667 334	15 800 866	16 614 190	15 919 832
Tagesdurchschnitt	250 304	260 427	254 853	263 717	241 210

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 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
TARGET2					
Gesamtwert	146 625	139 527	122 916	125 266	121 184
Tagesdurchschnitt	2 256	2 180	1 983	1 988	1 836
EURO1 (EBA CLEARING)					
Gesamtwert	15 289	12 988	12 794	12 514	11 676
Tagesdurchschnitt	247	203	206	199	177

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

2 Bei der Messung der Betriebsleistung unberücksichtigt bleiben etwa über Nebensystem-Schnittstellen abgewickelte Zahlungen. Nähere Einzelheiten zu den Leistungsindikatoren sind über folgenden Link abrufbar: www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über 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) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittzinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittzinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

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 Mindestreserveperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): 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 zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem 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 Mindestreservpflicht 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 Kreditvergabe politik, 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 Mitteltätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

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): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007