



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Wirtschaftsbericht

Ausgabe 1 / 2018



Inhalt

Aktuelle wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen	3
Zusammenfassung	3
1 Außenwirtschaftliches Umfeld	6
2 Finanzielle Entwicklungen	10
3 Konjunkturentwicklung	13
4 Preise und Kosten	18
5 Geldmengen- und Kreditentwicklung	21
Kästen	26
1 Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Steuerreform in den Vereinigten Staaten	26
2 Konsum von Gebrauchsgütern im anhaltenden Wirtschaftsaufschwung	31
3 Aktueller Preisanstieg bei Wohnimmobilien und Finanzierbarkeit von Wohneigentum	35
Aufsatz	41
1 Arbeitskräfteangebot und Beschäftigungswachstum	41
Statistik	67

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
		EA	Euro-Währungsgebiet

Sonstige

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM6	Balance of Payments Manual des IWF (6. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 2010	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010
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
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
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.

Aktuelle wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen

Zusammenfassung

Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats im Jahr 2017 verfügbaren Daten bestätigen ein robustes Wachstumstempo der Wirtschaft, das in der zweiten Jahreshälfte 2017 stärker als erwartet zugenommen hat.¹ Die kräftige Konjunkturdynamik, der anhaltende Abbau der wirtschaftlichen Unterauslastung und die zunehmende Kapazitätsauslastung bestärkten den EZB-Rat weiter in seinem Vertrauen, dass sich die Teuerung dem Inflationsziel von unter, aber nahe 2 % annähern wird. Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets sind weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte die vorherrschende kräftige Konjunkturdynamik auf kurze Sicht zu weiteren positiven Überraschungen beim Wachstum führen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren, einschließlich der Entwicklung an den Devisenmärkten, nach wie vor Abwärtsrisiken.

Das solide Weltwirtschaftswachstum setzt sich vor dem Hintergrund vermehrter Hinweise auf eine zunehmend synchron verlaufende Entwicklung fort. Die Wirtschaftstätigkeit profitiert von günstigen globalen Finanzierungsbedingungen und einer positiven Grundstimmung. Steigende Ölpreise schieben zwar die weltweite Inflation an, doch die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel ist stabiler geblieben.

Parallel zu dieser verbesserten wirtschaftlichen Stimmungslage haben sich die Anleiherenditen und Aktienwerte im Euroraum seit der EZB-Ratssitzung im Dezember nach oben entwickelt. An den Devisenmärkten hat der Euro in handelsgewichteter Rechnung insgesamt an Wert zugelegt, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Diese jüngsten Wechselkursschwankungen sind ein Unsicherheitsfaktor, den es wegen seiner möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität zu beobachten gilt.

Eine auf den neuesten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnissen basierende wirtschaftliche Analyse deutet zur Jahreswende auf eine anhaltend kräftige und breit angelegte Wachstumsdynamik hin. Die privaten Konsumausgaben werden vom Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, sowie vom steigenden Vermögen der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein weiterer Anstieg zu verzeichnen. Die Wohnungsbauinvestitionen haben in den vergangenen Quartalen weiter angezogen. Darüber

¹ Auf Grundlage der zum Zeitpunkt der EZB-Ratssitzung am 25. Januar 2018 vorliegenden Informationen.

hinaus gehen von der breit angelegten weltwirtschaftlichen Expansion Impulse für die Ausfuhren des Euroraums aus.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich im Dezember 2017 auf 1,4 %, verglichen mit 1,5 % im November, was in erster Linie auf die Entwicklung bei Energiepreisen zurückzuführen ist. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation in den nächsten Monaten um das derzeitige Niveau herum bewegen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickeln sich – teilweise aufgrund von Sonderfaktoren – weiterhin verhalten, und bislang sind noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Mittelfristig dürften diese Indikatoren, getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum, allmählich zunehmen.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass die weit gefasste Geldmenge erneut expandierte und sich das seit Mitte 2015 allgemein zu beobachtende robuste Wachstumstempo fortsetzte. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor erholte sich ebenfalls weiter. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das vierte Quartal 2017 geht hervor, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer steigenden Nachfrage und einer Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Krediten, insbesondere an Privathaushalte, getragen wird. Darüber hinaus sind die Finanzierungskosten für gebietsansässige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor günstig. So liegen die Kreditzinsen der Banken für diesen Sektor in der Nähe ihrer historischen Tiefstände.

Auf Grundlage der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse sowie der Signale aus der monetären Analyse bestätigte der EZB-Rat die Notwendigkeit einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % sicherzustellen. Der EZB-Rat vertraut zunehmend darauf, dass sich die Inflation dem Inflationsziel annähert, doch der binnenwirtschaftliche Preisdruck ist weiterhin insgesamt gedämpft, und es sind bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Es bedarf daher nach wie vor umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich weiterhin Druck auf die zugrunde liegende Inflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird.

Dementsprechend beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, und er geht weiterhin davon aus, dass diese für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, bestätigte der EZB-Rat, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten im seit Januar geltenden neuen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Der EZB-Rat bekräftigte zudem erneut, dass er bereit sei, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten, falls sich die Aussichten eintrüben oder die

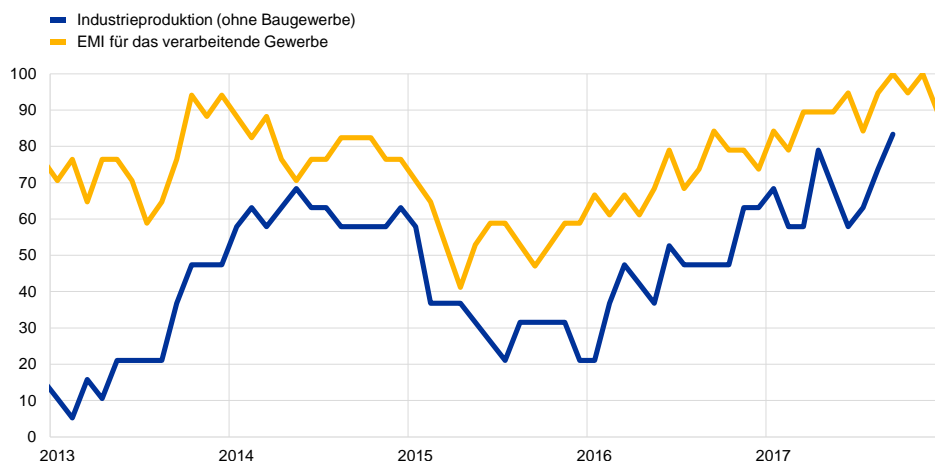
Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen sollten. Schließlich unterstrich der EZB-Rat abermals, dass das Eurosystem die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen wird.

Das Weltwirtschaftswachstum hat sich weiter gefestigt. Nach einem soliden Wachstum des globalen BIP im dritten Quartal 2017 deuten die Umfrageindikatoren auch für die letzten Monate des vergangenen Jahres auf eine nachhaltige weltweite Konjunkturdynamik hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor erhöhte sich von 54,0 Punkten im November auf 54,4 Zähler im Dezember. Hinter der positiven Entwicklung im Dezember standen die anhaltend robuste Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und ein konjunktureller Aufschwung in den Schwellenländern, insbesondere China und Indien. Die jüngsten Daten stehen im Zeichen einer nach wie vor breit angelegten und synchron verlaufenden weltwirtschaftlichen Erholung (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1

Industrieproduktion und Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe

(Monatswerte; Anteil der Länder mit zunehmendem Wachstum der Industrieproduktion in %; Anteil der Länder mit einem EMI-Diffusionsindex für das verarbeitende Gewerbe von über 50 in %)



Quellen: Markit, nationale Quellen, OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2017 (Industrieproduktion) bzw. Dezember 2017 (EMI für das verarbeitende Gewerbe). Die Abbildung enthält Daten für 19 fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften. Die Kurve für die Industrieproduktion bildet den Anteil der Länder ab, in denen die jährliche Veränderung des Dreimonatsdurchschnitts der Industrieproduktion höher ist als die jährliche Veränderung des Durchschnitts der vorangegangenen drei Jahre.

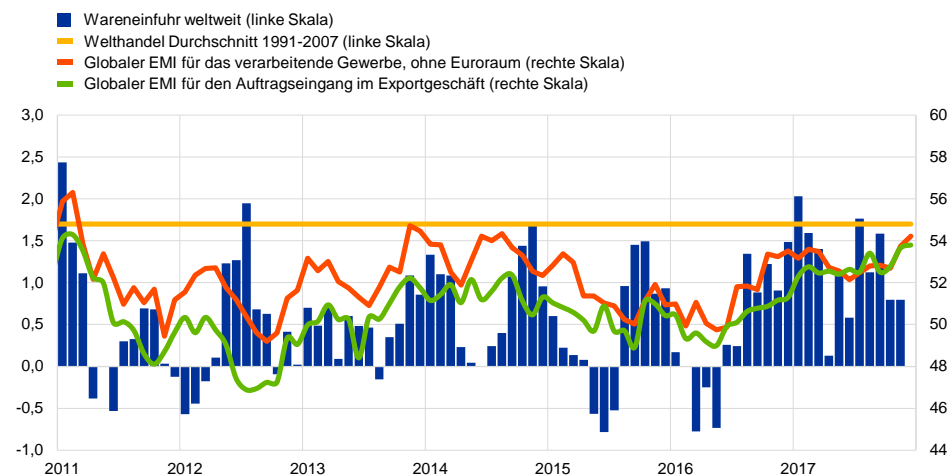
Die aus Umfragen abgeleiteten Indikatoren lassen für das Schlussquartal 2017 auf eine anhaltend kräftige Welthandelsdynamik schließen.

In den ersten Monaten des vierten Quartals verlangsamte sich das Wachstum der weltweiten Wareneinfuhren. Die Warenimporte erhöhten sich im November dem Volumen nach nur noch um 0,8 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum nach einem Anstieg von 1,6 % im dritten Vierteljahr (siehe Abbildung 2). Hierfür waren vor allem geringere Einfuhren in Asien und einer Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften verantwortlich. Die Handelsindikatoren haben sich indes stabiler entwickelt, was bedeutet, dass die Zunahme der globalen Einfuhren im Schlussquartal ähnlich ausgefallen sein dürfte wie im dritten Vierteljahr. Der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft kletterte von 53,7 Punkten im

November auf 53,8 Punkte im Dezember und lag damit über seinem langfristigen Durchschnitt.

Abbildung 2 Welthandel und Umfrageergebnisse

(linke Skala: Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; rechte Skala: Diffusionsindex)



Quellen: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2017 (Wareneinfuhr weltweit) bzw. Dezember 2017 (EMIs).

Die Inflation hat sich im November weltweit erhöht. So beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern auf 2,4 % (nach 2,2 % im Oktober), was einer stärkeren Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln zuzuschreiben war. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet lag die Teuerungsrate jedoch stabil bei 1,9 %.

Die Rohölpreise haben in den letzten Wochen weiter angezogen. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent legten von rund 64 USD je Barrel Mitte Dezember auf mehr als 69 USD je Barrel zu. Ausschlaggebend für die Ölpreiserhöhung in dieser Zeit waren unter anderem Lieferengpässe, insbesondere aufgrund der reparaturbedingten Schließung der Forties-Pipeline in der Nordsee, sowie politische Unruhen im Nahen Osten. Weitere Gründe für den jüngsten Anstieg der Ölpreise waren die hohe Nachfrage nach Rohölimporten in China und die verstärkte Raffinationsaktivität in den Vereinigten Staaten, weshalb vermehrt auf Lagerbestände zurückgegriffen wurde. Die sonstigen Rohstoffe (ohne Öl), allen voran Metalle, haben sich in den vergangenen Wochen ebenfalls verteuert. Der Anstieg der Metallpreise ist eine Folge von Lieferengpässen in der NE-Metallindustrie, nachdem in China neue Umweltschutzbestimmungen eingeführt wurden, sowie einer zunehmenden Nachfrage nach Eisenerz.

In den Vereinigten Staaten hat sich der Konjunkturaufschwung fortgesetzt. Das Wachstum dürfte auch im Schlussquartal 2017 robust geblieben sein, nachdem das BIP im dritten Jahresviertel eine solide Zuwachsrate aufgewiesen und sich auf Jahresrate hochgerechnet um 3,2 % ausgeweitet hatte. Die Wirtschaftsentwicklung wird dabei zusätzlich zu den akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und einem hohen Vertrauen auch von den temporären Impulsen getragen, die von den Aufbauanstrengungen nach den Wirbelstürmen im Herbst ausgingen. Im Einklang

mit der robusten Konjunktur nahm die Anspannung am Arbeitsmarkt weiter zu. So stieg die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft im Dezember um 148 000 an, während die Arbeitslosenquote unverändert bei 4,1 % lag. Trotz der angespannten Arbeitsmarktlage ist das jährliche Lohnwachstum nach wie vor gedämpft und verzeichnete im Dezember eine leichte Zunahme auf 2,5 %. Die jährliche VPI-Gesamtteuerungsrate sank im selben Monat aufgrund eines geringeren Preisaufriffs bei der Energiekomponente auf 2,1 %. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet festigte sich die VPI-Inflationsrate im Dezember jedoch und zog auf 1,8 % gegenüber dem Vorjahr an, nachdem im November eine Rate von 1,7 % zu Buche gestanden hatte. Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve setzte seine schrittweise Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik fort und hob den Zielkorridor des Zinssatzes für Tagesgeld im Dezember auf 1,25 % bis 1,50 % an. Die US-amerikanische Regierung erzielte darüber hinaus eine Einigung über die geplante Steuerreform. Durch den „Tax Cuts and Jobs Act“, der am 1. Januar 2018 in Kraft trat, werden die Körperschaftsteuersätze dauerhaft gesenkt und kleine Unternehmen entlastet. Zudem wird die Einkommensteuer zeitweise verringert und die Steuerbasis verbreitert. Die daraus resultierenden Steuerausfälle dürften durch zusätzliche Steuern auf im Ausland erwirtschaftete Erträge multinationaler US-Konzerne teilweise ausgeglichen werden. Insgesamt wird der reformbedingte finanzpolitische Impuls der US-Wirtschaft voraussichtlich Auftrieb verleihen, wenngleich er auch die Haushaltsungleichgewichte verstärken könnte.

In Japan entwickelt sich die Wirtschaft nach wie vor robust, und die Lage am Arbeitsmarkt verschärft sich weiter. Das reale BIP erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Die jüngsten Konjunkturindikatoren weisen zudem noch immer auf ein solides Wachstum im Schlussquartal des vergangenen Jahres hin. Am Arbeitsmarkt nimmt der Arbeitskräftemangel weiter zu; die Arbeitslosenquote fiel im November auf 2,7 % und war damit annähernd so niedrig wie Anfang der 1990er-Jahre. Dessen ungeachtet bleibt der Lohndruck verhalten. Die nominalen Barverdienste stiegen im November im Vorjahresvergleich um insgesamt 0,9 %. Die am VPI-Gesamtindex gemessene jährliche Teuerungsrate zog im November auf 0,6 % an, während die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Inflationsrate bei nahe null verharrte. Auch lässt die jüngste Tankan-Umfrage zu den Inflationserwartungen darauf schließen, dass die Unternehmen künftige Preiserhöhungen weiterhin skeptisch sehen.

Im Vereinigten Königreich erholte sich die Konjunktur leicht, nachdem sie im ersten Halbjahr 2017 merklich an Schwung verloren hatte. Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich der endgültigen Schätzung zufolge im dritten Vierteljahr geringfügig auf 0,4 %. Die jüngsten Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wachstumsraten auch um die Jahreswende herum ähnlich ausgefallen sein dürften. Laut Umfrageindikatoren ist von einer lebhaften Entwicklung des Exportgeschäfts auszugehen. So lagen der EMI-Exportklimaindex wie auch die Daten zum Auftragseingang im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im vierten Quartal 2017 nach wie vor auf einem hohen Niveau. Demgegenüber signalisieren die Indikatoren für die Dienstleistungen, dass sich das Wachstum in diesem Sektor abgeschwächt hat. Die jährliche VPI-Inflation verringerte sich leicht

von 3,1 % im November auf 3,0 % im Dezember, wird aber den Erwartungen nach das verfügbare Einkommen weiterhin belasten.

Die Konjunkturindikatoren für China lassen ein robustes Wachstum erkennen.

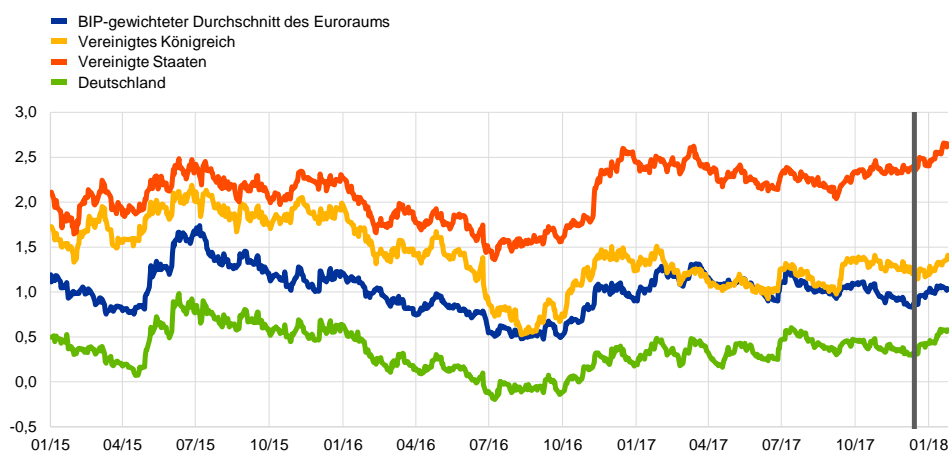
Das chinesische BIP nahm im vierten Quartal binnen Jahresfrist um 6,8 % zu. Im Gesamtjahr 2017 fiel die Produktion 6,9 % höher aus als im Vorjahr; das Wachstum lag damit über der Zielvorgabe der Regierung von 6,5 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich leicht von 1,7 % im November auf 1,8 % im Dezember. Aufgrund eines Rückgangs der Teuerung bei Bergbauerzeugnissen und Rohstoffen schwächte sich der Preisauftrieb auf der Erzeugerstufe im Dezember auf 4,9 % ab, nachdem die Rate im Vormonat noch bei 5,8 % gelegen hatte. Auf der zentralen ökonomischen Arbeitskonferenz im Dezember, einer jährlich stattfindenden Tagung zur Festlegung der nationalen Agenda für die chinesische Wirtschaft, wurde bekräftigt, dass die Behörden einem qualitativ hochwertigen Wachstum, weiteren angebotsseitigen Reformen und der Reduzierung finanzieller Risiken oberste Priorität für 2018 einräumen.

2 Finanzielle Entwicklungen

Die Renditen von Staatsanleihen aus dem Euro-Währungsgebiet haben sich seit Mitte Dezember erhöht (siehe Abbildung 3). Im Betrachtungszeitraum vom 14. Dezember 2017 bis zum 24. Januar 2018 stieg die BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum um 18 Basispunkte auf 1,04 %. Diese Entwicklung spiegelt die verbesserten Markterwartungen im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet sowie die marktseitigen Revisionen bezüglich des künftigen geldpolitischen Kurses wider. Der zehnjährige OIS-Zinssatz (für Tagesgeldsatz-Swaps) kletterte um 21 Basispunkte auf zuletzt 0,8 %. Somit vergrößerte sich der Spread zwischen der BIP-gewichteten Rendite und dem OIS-Satz im Berichtszeitraum leicht. Dahinter verbergen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen der Renditekurven in den einzelnen Ländern. In Deutschland fiel die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und dem risikofreien OIS-Satz etwas weniger negativ aus. Grund dafür waren möglicherweise die niedrigeren Knappheitsprämien. In Italien weitete sich der Spread unterdessen aus, da die Märkte eine erhöhte politische Unsicherheit wahrnahmen. Im Gegensatz dazu setzten die Renditeabstände portugiesischer und spanischer Staatsschuldtitel vor dem Hintergrund einer Verbesserung der makroökonomischen Fundamentaldaten ihren Abwärtstrend fort. Im Vereinigten Königreich stieg die Rendite zehnjähriger Staatspapiere (Gilts) um 23 Basispunkte auf 1,41 %, während in den Vereinigten Staaten die Verabschiedung der Steuerreform dazu beitrug, dass die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen um 30 Basispunkte auf 2,66 % anzog.

Abbildung 3
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(in % p. a.)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die graue vertikale Linie markiert den Beginn des Berichtszeitraums (14. Dezember 2017). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 24. Januar 2018.

Die Renditeaufschläge von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im Betrachtungszeitraum weitgehend stabil. Seit Mitte Dezember hat sich der Spread von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber AAA-Anleihen aus dem Eurogebiet geringfügig um 5 Basispunkte auf 31 Basispunkte verringert. Die Aufschläge auf entsprechende

Anleihen aus dem Finanzsektor gingen um 7 Basispunkte und damit etwas stärker zurück. Diese Entwicklung steht mit dem Konjunkturaufschwung im Einklang.

Die Aktiennotierungen im Euro-Währungsgebiet legten im Berichtszeitraum gemessen an den marktbreiten Indizes zu. Die Aktienkurse nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aus dem Euroraum stiegen um rund 3,0 % und Bankwerte um 5,8 %. Der von den höheren Renditen ausgehende dämpfende Effekt wurde durch günstige Gewinnerwartungen der Unternehmen und einen Rückgang der Aktienrisikokompensation (beides genährt durch das positive makroökonomische Umfeld) mehr als ausgeglichen. Auch in den USA verbuchten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Banken Kursgewinne, und zwar in Höhe von 7,1 % bzw. 6,7 %. Die Markterwartungen hinsichtlich der Volatilität der Aktienkurse blieben im Eurogebiet unverändert, während sie in den USA zunahmen. Dennoch liegt die erwartete Aktienkursvolatilität mit 12,4 % bzw. 11,5 % auf beiden Seiten des Atlantiks noch immer auf einem historisch recht niedrigen Niveau.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) lag bei durchschnittlich -36 Basispunkten. Die Überschussliquidität ging um etwa 9 Mrd € auf rund 1 871 Mrd € zurück, da das Wachstum der autonomen Faktoren (netto) höher ausfiel als die Summe an Liquidität, die über das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten vom Eurosystem bereitgestellt wurde.

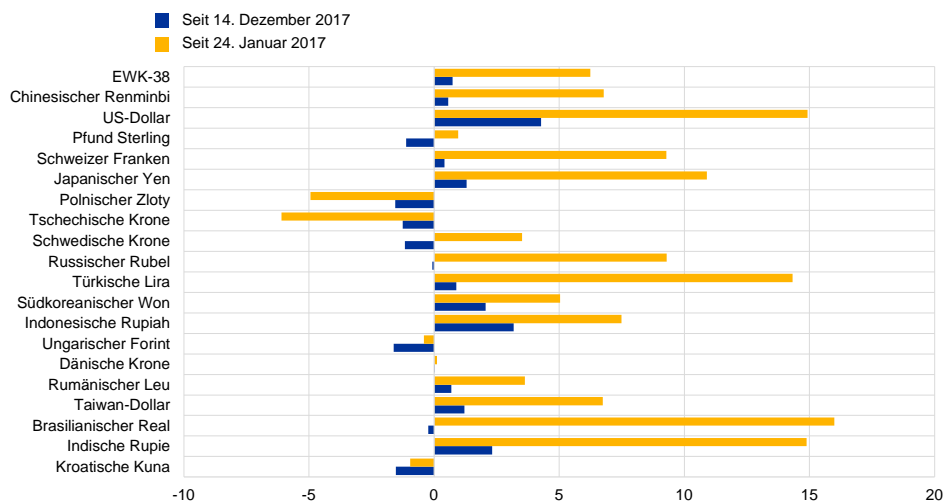
Die EONIA-Terminzinskurve verlagerte sich im Berichtszeitraum insbesondere bei den mittleren Laufzeiten nach oben. Die Marktstimmung im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs im Jahr 2018 blieb unverändert. Bei den weiter reichenden Horizonten nahmen die Zinserwartungen der Marktteilnehmer zu.

An den Devisenmärkten wertete der Euro in handelsgewichteter Rechnung insgesamt auf (siehe Abbildung 4). Der effektive Wechselkurs zog im Berichtszeitraum um 0,7 % an. Bilateral machte der Euro gegenüber den Währungen der meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften Boden gut und stand insbesondere gegenüber dem US-Dollar (um 4,3 %), aber auch gegenüber dem japanischen Yen (um 1,3 %) und dem Schweizer Franken (um 0,4 %) im Plus. In Relation zu den Währungen der meisten Schwellenländer konnte sich der Euro ebenfalls behaupten, vor allem gegenüber dem chinesischen Renminbi (+0,6 %), jedoch auch gegenüber den Währungen anderer wichtiger asiatischer Handelspartner. Diese breit angelegte Aufwertung wurde durch eine Abschwächung des Euro in Relation zu den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten, beispielsweise dem Pfund Sterling (-1,1 %), nur teilweise aufgezehrt.

Abbildung 4

Veränderung des Euro-Wechselkurses gegenüber ausgewählten Währungen

(Veränderung in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: „EWK-38“ bezeichnet den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 38 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums. Prozentuale Veränderung in Relation zum Kurs am 24. Januar 2018.

3 Konjunkturentwicklung

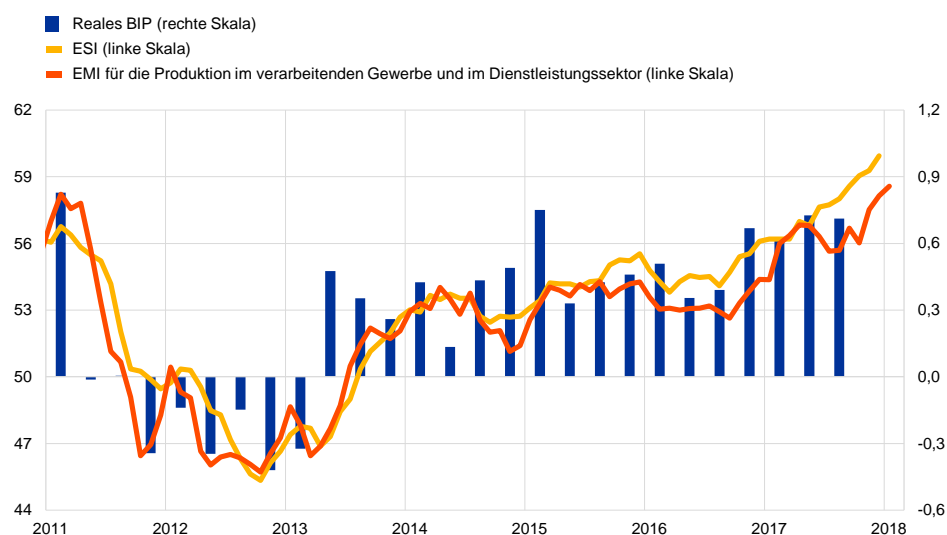
Der breit angelegte und solide Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet setzt sich fort.

Im dritten Quartal 2017 erhöhte sich das reale BIP um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im vorangegangenen Jahresviertel ein Anstieg in gleicher Höhe verzeichnet worden war (siehe Abbildung 5). Ausschlaggebend hierfür waren positive Beiträge der Binnennachfrage und des Außenhandels. Die Vorratsveränderungen leisteten im dritten Vierteljahr indes einen neutralen Beitrag zum BIP-Wachstum. Die aktuellen Konjunkturindikatoren – sowohl harte Daten als auch Umfrageergebnisse – liegen weiterhin auf einem erhöhten Niveau und bestätigen die Erwartung eines zum Jahreswechsel ähnlich starken Wachstums wie in den beiden Vorquartalen.

Abbildung 5

Reales BIP, Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) und Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Euroraum

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Diffusionsindex)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, Markit und EZB.

Anmerkung: Der ESI ist standardisiert, um denselben Mittelwert und dieselbe Standardabweichung wie für den EMI zu erhalten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017 (reales BIP), Dezember 2017 (ESI) bzw. Januar 2018 (EMI).

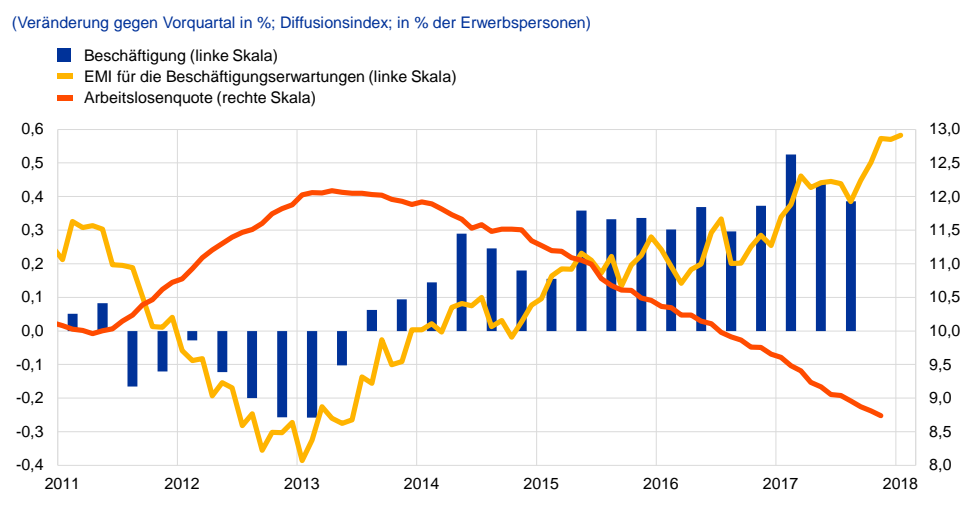
Die privaten Konsumausgaben sind erneut gestiegen und tragen somit weiterhin maßgeblich zum aktuellen Konjunkturaufschwung bei.

Der private Verbrauch erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2017 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem der Zuwachs im zweiten Vierteljahr etwas höher ausgefallen war. Diese Abschwächung ist in erster Linie auf das geringere Wachstum des Warenkonsums zurückzuführen, wohingegen der Konsum von Dienstleistungen im dritten Quartal in etwa genauso stark gestiegen zu sein scheint wie im zweiten Jahresviertel. Jedoch übertrifft das Konsumwachstum von Gebrauchsgütern nach wie vor jenes von Konsumgütern mit mittlerer Lebensdauer und Verbrauchsgütern (siehe hierzu Kasten 2). In jährlicher Betrachtung belief sich die Zunahme der Konsumausgaben im dritten Quartal 2017 wie bereits im zweiten Vierteljahr auf 1,9 %. Diesem stabilen Verlaufsmuster steht ein stärkeres Wachstum des real

verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte gegenüber, das sich im Vorjahrsvergleich von 1,3 % im zweiten auf 1,6 % im dritten Jahresviertel erhöhte. Im Einklang mit dem unveränderten Konsumwachstum und dem höheren Einkommenszuwachs im dritten Quartal 2017 verzeichnete die Jahresänderungsrate der Ersparnisse im selben Zeitraum einen Anstieg. Dagegen sank die Sparquote (ausgedrückt als gleitender Vierquartalsdurchschnitt) auf ein neues Rekordtief von 12 % im dritten Quartal.

Die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet verbessert sich weiter und wirkt sich damit stützend auf das Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte aus. Die Beschäftigung nahm im dritten Vierteljahr 2017 erneut zu, und zwar um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Dementsprechend belief sich der jährliche Anstieg auf 1,7 %. Aktuell liegt die Beschäftigung 1,2 % über dem vor der Krise im ersten Quartal 2008 gemessenen Höchststand. Die Arbeitslosenquote des Euroraums belief sich im November 2017 auf 8,7 % nach 8,8 % im Vormonat und lag damit 3,3 Prozentpunkte unter dem nach der Krise verzeichneten Höchstwert vom April 2013 (siehe Abbildung 6). Dieser Rückgang war in allen Altersgruppen und sowohl bei Männern als auch bei Frauen zu beobachten. Die Langzeitarbeitslosigkeit (d. h. die Anzahl der Personen, die mindestens zwölf Monate ohne Beschäftigung sind, ausgedrückt in Prozent der Erwerbspersonen) ist ebenfalls weiter rückläufig, liegt aber immer noch über ihrem Vorkrisenniveau. Umfrageergebnisse lassen auf eine Fortsetzung des Beschäftigungswachstums in nächster Zeit schließen, und in einigen Ländern und Sektoren mehren sich die Anzeichen für einen Arbeitskräftemangel.

Abbildung 6
Beschäftigung, EMI für die Beschäftigungserwartungen und Arbeitslosigkeit im Euroraum



Quellen: Eurostat, Markt und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der EMI ist als Abweichung von 50 Indexpunkten dividiert durch 10 ausgedrückt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017 (Beschäftigung), Januar 2018 (EMI) bzw. November 2017 (Arbeitslosenquote).

Der Konsum dürfte robust bleiben und weiter steigen. Die jüngsten Daten zum Einzelhandel und zu den Pkw-Neuzulassungen deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben im vierten Quartal 2017 gegenüber dem

dritten Quartal weitgehend unverändert fortgesetzt hat. Das Bild einer anhaltend robusten Konsumdynamik wird durch weitere Indikatoren gestützt. So lassen die jüngsten Umfrageindikatoren auf eine fortdauernde Erholung an den Arbeitsmärkten schließen, die sich über Zuwächse bei der Beschäftigung weiterhin positiv auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen und damit auf den privaten Verbrauch auswirken sollte. Darüber hinaus nahm das Reinvermögen der privaten Haushalte abermals kräftig zu, was den Konsum zusätzlich stützen sollte. Diese Faktoren dürften zum Teil die weitere Aufhellung des Verbrauchervertrauens im vierten Quartal erklären, das im Dezember 2017 den höchsten Stand seit Januar 2001 erreichte.

Nach einem starken zweiten Jahresviertel gingen die Unternehmensinvestitionen im dritten Quartal 2017 zurück. Das schwache Ergebnis war allerdings vorwiegend technisch bedingt. Hauptgrund war die Aufnahme von Daten aus Irland in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet sowie der damit verbundene Effekt von Investitionen in geistiges Eigentum und des Erwerbs von Flugzeugen im Rahmen von Leasing. Infolgedessen sank die Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes im Euroraum im dritten Vierteljahr 2017 um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal. Für das vierte Quartal lassen die nach wie vor günstigen Bedingungen im Investitionsgütersektor, wie etwa die zunehmende Kapazitätsauslastung, die steigenden Auftragseingänge, eine größere Zuversicht und eine anziehende Nachfrage, insgesamt auf eine Fortsetzung der Investitionsdynamik schließen. Auch die monatlichen Angaben zur Investitionsgüterproduktion bis November deuten auf einen Anstieg der Unternehmensinvestitionen auf kurze Sicht hin. Was die Bauinvestitionen betrifft, so weisen die monatlichen Daten zur Bauproduktion bis November auf eine leichte Wachstumsverlangsamung im Schlussquartal 2017 im Vergleich zum dritten Jahresviertel hin. Die Umfrageindikatoren zur Nachfrage und zur Einschätzung der Auftragslage in diesem Sektor wie auch die Anzahl der erteilten Baugenehmigungen stehen indes mit einer positiven Grunddynamik um die Jahreswende im Einklang. In einigen Ländern mehren sich aber die Anzeichen für Kapazitätsengpässe im Baugewerbe aufgrund eines Arbeitskräftemangels.

Die Investitionen dürften auch in nächster Zeit einen wichtigen Beitrag zum Produktionswachstum leisten. Auch zukünftig sollten die Investitionen von dem sehr großen Unternehmervertrauen und der geringeren Unsicherheit, der höheren Kapazitätsauslastung, den akkommodierenden Finanzierungsbedingungen, den höheren Unternehmensgewinnen und der weitverbreiteten Notwendigkeit einer Modernisierung des Kapitalstocks getragen werden. Den Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet zufolge erhöhte sich der Bruttobetriebsüberschuss der Unternehmen auf Jahressicht im dritten Vierteljahr 2017 stärker als im Vorquartal. Außerdem liegen die Gewinnerwartungen für börsennotierte Unternehmen im Euroraum nach wie vor auf einem hohen Niveau. Was die Bauinvestitionen betrifft, so sollten Faktoren wie das zunehmende verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und die sehr günstigen Kreditbedingungen die Nachfrage im Baugewerbe stützen. Dennoch wird damit gerechnet, dass einige Faktoren die Investitionsaussichten weiterhin trüben werden, darunter die Erwartung eines schwächeren Wachstums auf mittlere Sicht.

Das Exportwachstum blieb im dritten Quartal 2017 kräftig, und die Außenhandelsindikatoren weisen für die Zukunft auf eine nachhaltige Wachstumsdynamik hin.

Die Gesamtausfuhren des Eurogebiets erhöhten sich im dritten Jahresviertel 2017 aufgrund starker Warenexporte um 1,5 % und setzten damit ihr im früheren Jahresverlauf verzeichnetes robustes Wachstum fort. An den bis November vorliegenden Monatsdaten zum Warenhandel lässt sich ablesen, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums im Schlussquartal des vergangenen Jahres im Einklang mit der Erholung der Auslandsnachfrage weiter zugenommen haben. Die Ausfuhren im Oktober wurden offenbar vor allem von der Nachfrage aus Ländern außerhalb der EU getragen, aber auch EU-Länder leisteten einen positiven Beitrag.² Vorlaufindikatoren wie etwa Umfrageergebnisse deuten nach wie vor auf eine anhaltende Verbesserung der Exporte des Euroraums und der Auslandsnachfrage hin, und auch die Auftragseingänge aus Ländern außerhalb des Eurogebiets im verarbeitenden Gewerbe sind weiter gestiegen.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren weisen darauf hin, dass sich das aktuell robuste Wachstum auf kurze Sicht fortsetzen wird. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) wurde im November stark ausgeweitet. Infolgedessen lag das durchschnittliche Produktionsniveau im Oktober und November 1,0 % über dem Stand vom dritten Jahresviertel 2017, als die Produktion gegenüber dem Vorquartal um 1,2 % gestiegen war. Aktuellere Umfrageergebnisse lassen ebenfalls darauf schließen, dass die Wachstumsdynamik auf kurze Sicht solide bleibt. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor belief sich im Schlussquartal 2017 auf durchschnittlich 57,2 Punkte, verglichen mit 56,0 Zählern im dritten Vierteljahr; im Januar 2018 erhöhte er sich dann auf 58,6 Punkte. Zugleich stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) von 112,1 Punkten im dritten auf 114,9 Punkte im vierten Quartal (siehe Abbildung 5). Beide Indikatoren – ESI und EMI – liegen deutlich über ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Das gegenwärtig breit angelegte und solide Wirtschaftswachstum dürfte sich auch über die kurze Frist hinaus fortsetzen. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und von der Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein weiterer Anstieg zu verzeichnen. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen in den vergangenen Quartalen erneut an. Darüber hinaus gehen von der breit angelegten weltwirtschaftlichen Expansion Impulse auf die Ausfuhren des Euroraums aus. Die Ergebnisse des aktuellen, Anfang Januar von der EZB durchgeführten [Survey of Professional Forecasters](#) zeigen, dass die Wachstumsprognosen des privaten Sektors für das BIP gegenüber der

² Für November lag die Aufschlüsselung des Volumens der Exporte in Länder innerhalb und außerhalb der EU bis zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe des Wirtschaftsberichts noch nicht vor.

vorangegangenen Umfrage von Anfang Oktober für die Jahre 2018 und 2019 nach oben korrigiert wurden.

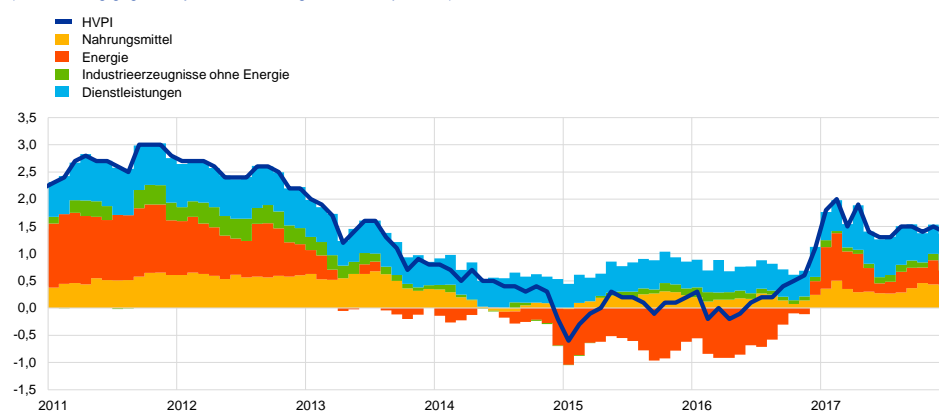
Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets werden als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnte die vorherrschende kräftige Konjunkturdynamik auf kurze Sicht zu weiteren positiven Überraschungen beim Wachstum führen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren, einschließlich der Entwicklung an den Devisenmärkten, nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die am HVPI gemessene Gesamtinflation lag im Dezember 2017 bei 1,4 % nach 1,5 % im November (siehe Abbildung 7). Der Rückgang war vornehmlich auf den geringeren Preisauftrieb bei Energie sowie, zu einem kleinen Teil, bei den Nahrungsmitteln zurückzuführen. Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel lag im Dezember 2017 bei 0,9 % und war damit gegenüber November und Oktober unverändert.

Abbildung 7

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Gesamtinflation im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2017.

Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation sind nach wie vor gedämpft, was teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen ist. Nach der jüngsten Abschwächung, die zum Teil durch den kräftigen Inflationsrückgang bei einer Reihe von Dienstleistungskomponenten bedingt war, kehrte die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel wieder auf ein Niveau in der Nähe des Standes von Anfang 2017 zurück. Ein sehr ähnlicher Befund ergibt sich, wenn auch Dienstleistungen im Reiseverkehr und Bekleidung unberücksichtigt bleiben, die tendenziell durch Kalendereffekte bzw. die zeitliche Lage der Schlussverkäufe beeinflusst werden. Insgesamt lassen die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation bislang keine überzeugenden Anzeichen eines nachhaltigen Aufwärtstrends erkennen. Getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum dürften sie mittelfristig jedoch allmählich zunehmen.

Der Preisdruck auf Industrierzeugnisse ohne Energie war weiterhin stabil, wobei allerdings auf den vorgelagerten Stufen der Preissetzungskette eine Abschwächung dieses Drucks erkennbar wird. Die Steigerungsrate der Einfuhrpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich im November erneut und lag bei -0,6 % (nach -0,4 % im Oktober), und auch die entsprechende Rate der Vorleistungsgüter ging im selben Zeitraum von 3,6 % auf 2,7 % zurück. Der von der Euro-Aufwertung ausgehende Abwärtsdruck glich die Zunahme des

weltweiten Auftriebs der Erzeugerpreise, für die vor allem der höhere jährliche Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise verantwortlich war, mehr als aus. Auf den nachgelagerten Stufen der Preissetzungskette hingegen verminderte sich die jährliche Zunahme der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter im November nur leicht auf 3,2 %, während die entsprechende Rate der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel mit 0,3 % weitgehend stabil blieb.

Aktuelle Daten bestätigen den Anstieg beim Lohnwachstum gegenüber dem niedrigen Stand im zweiten Quartal 2016.

Die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lag im dritten Quartal 2017 bei 1,7 %; damit war sie gegenüber dem Vorquartal unverändert, aber höher als im zweiten Quartal 2016, als ein Tiefstand von 1,1 % verzeichnet worden war. Der seither verbuchte Anstieg ist hauptsächlich auf die höheren Beiträge der Lohndrift zurückzuführen, die auf die Konjunktorentwicklung üblicherweise mit einer geringeren Verzögerung reagiert als die Tariflöhne. Der jährliche Zuwachs der Tariflöhne nahm leicht von 1,5 % im September 2017 (dieser Wert entspricht auch dem Durchschnitt des dritten Quartals) auf 1,6 % im Folgemonat zu. Die jüngste Entwicklung des Lohnwachstums steht im Einklang mit der sich aufhellenden Arbeitsmarktlage, könnte aber nach wie vor durch Faktoren wie die in der Vergangenheit gemessenen niedrigen Teuerungsraten, das schwache Produktivitätswachstum und die anhaltenden Auswirkungen der in einigen Ländern während der Krise ergriffenen Arbeitsmarktreformen belastet werden.

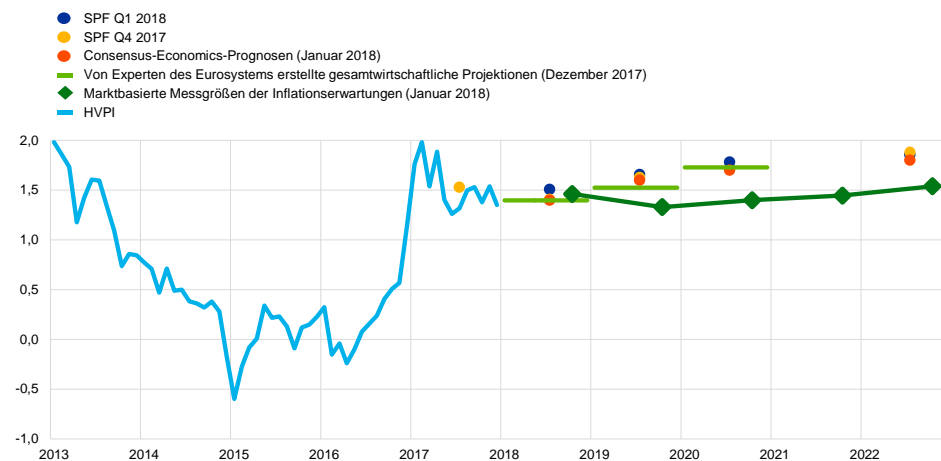
Die marktbasieren Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich leicht, während die umfragebasierten Messgrößen im Großen und Ganzen stabil blieben (siehe Abbildung 8).

Am 24. Januar 2018 lag der fünfjährige inflationsindexierte Swapsatz in fünf Jahren bei 1,76 %. Das zukunftsgerichtete Profil der marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen weist weiterhin darauf hin, dass sich die Rückkehr zu Teuerungsraten von unter, aber nahe 2 % nur in sehr kleinen Schritten vollzieht. Diese marktbasieren Messgrößen lassen nach wie vor erkennen, dass sich das Deflationsrisiko immer noch sehr in Grenzen hält. Laut dem Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2018 sind die längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum mit 1,9 % stabil geblieben.

Abbildung 8

Marktbasierte und umfragebasierte Messgrößen der Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB, Thomson Reuters, Consensus Economics, von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zur tatsächlichen Teuerung nach dem HVPI beziehen sich auf die Zeit bis Ende Dezember 2017. Die Projektionen von Consensus Economics für 2020 und 2022 entstammen seiner Prognose vom Oktober 2017. Die marktbasierenden Messgrößen der Inflationserwartungen werden abgeleitet von inflationsindexierten Nullkupon-Swaps basierend auf dem HVPI des Euroraums ohne Tabakwaren. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 24. Januar 2018.

Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet zogen im dritten

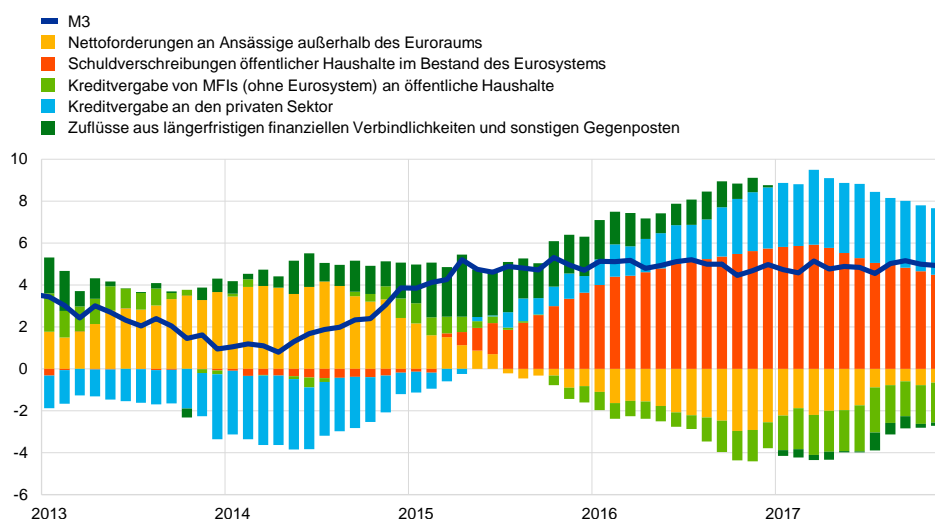
Quartal 2017 weiter an. Gemäß dem von der EZB erstellten Preisindikator für Wohnimmobilien sind die Preise für Häuser und Wohnungen im Euroraum im dritten Quartal 2017 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 4,4 % gestiegen, verglichen mit 3,9 % im vorangegangenen Jahresviertel, was auf eine weitere Verstärkung und Erweiterung des Preiszyklus von Wohnimmobilien hindeutet. Die jüngste Beschleunigung des Preisauftriebs bei Wohneigentum bedeutet für die meisten Käufer eine leichte Verschlechterung der Finanzierbarkeit (siehe Kasten 3 im vorliegenden Bericht).

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge war nach wie vor robust. Die jährliche Wachstumsrate von M3 blieb im November 2017 mit 4,9 % weitgehend unverändert; sie bewegt sich seit Mitte 2015 um diesen Wert (siehe Abbildung 9). Gestützt wurde das Geldmengenwachstum erneut durch die geringen Opportunitätskosten für das Halten liquider Einlagen vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Zinsen sowie durch die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB. Die liquidesten Komponenten trugen nach wie vor am stärksten zum Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats bei; so belief sich die Vorjahrsrate von M1 im November auf 9,1 % (verglichen mit 9,4 % im Vormonat).

Abbildung 9
M3 und Gegenposten

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Kredite an den privaten Sektor umfassen Buchkredite monetärer Finanzinstitute (MFIs) an den privaten Sektor und MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors (ohne MFIs) im Euroraum. Hierunter fallen somit auch die vom Eurosystem im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors gehaltenen Schuldverschreibungen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2017.

Haupttriebfeder des Wachstums von M3 waren abermals die binnenwirtschaftlichen Gegenposten. Aufseiten der Gegenposten wirkte sich der Erwerb von Staatsschuldverschreibungen durch das Eurosystem (siehe die roten Balken in Abbildung 9), der vor allem im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) erfolgte, positiv auf das M3-Wachstum aus. Darüber hinaus wurde das Wachstum der Geldmenge M3 nach wie vor durch die anhaltende Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor gestützt (siehe die blauen Balken in Abbildung 9). Hierunter fallen sowohl die MFI-Buchkredite an den privaten Sektor als auch die MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors (ohne MFIs) im Euroraum. Somit schlägt sich darin auch der Erwerb von Schuldverschreibungen von Nicht-MFIs durch das Eurosystem im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors nieder. Der anhaltende Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen), die in Abbildung 9 gemeinsam mit den

sonstigen Gegenposten dargestellt sind (siehe die dunkelgrünen Balken), leistete erneut einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum. Die Jahresänderungsrate dieser Verbindlichkeiten liegt seit dem zweiten Quartal 2012 im negativen Bereich. Bedingt ist dies zum Teil durch die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB, die die Banken möglicherweise als Ersatz für längerfristige marktbasierter Finanzierungsquellen nutzten. Der Einfluss des PSPP auf das Wachstum der Geldmenge M3 wurde dadurch gedämpft, dass das Eurosystem einige der Staatsanleihen von MFIs im Eurogebiet erwarb, was wiederum zu einem jährlichen Rückgang der Kreditvergabe der MFIs (ohne Eurosystem) an öffentliche Haushalte führte (siehe die hellgrünen Balken in Abbildung 9).

Die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors wirkte sich abermals dämpfend auf das jährliche M3-Wachstum aus (siehe die gelben Balken in

Abbildung 9). Wenngleich die jährlichen Ströme der Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets im November 2017 negativ blieben, sind die Kapitalabflüsse aus dem Euroraum, die sich zum Teil durch den Verkauf von Staatsanleihen der Euro-Länder durch Gebietsfremde im Rahmen des PSPP erklären lassen, in den letzten Monaten zurückgegangen. Dies hat zu einer Verringerung des Abwärtsdrucks auf das M3-Wachstum beigetragen. Zwar gehören Gebietsfremde weiterhin zu den wichtigsten Verkäufern von für das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten zugelassenen Wertpapieren, aber sie haben ihre Portfolios möglicherweise nicht mehr so stark zugunsten anderer Vermögenswerte des Eurogebiets umgeschichtet.

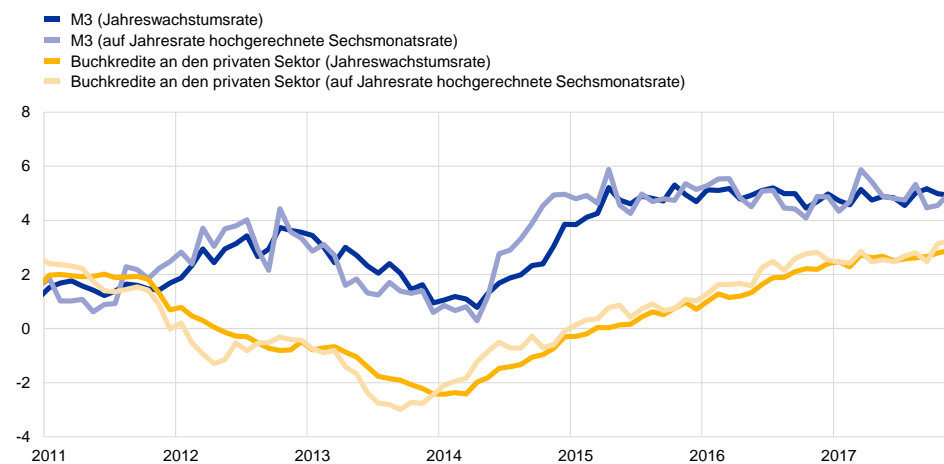
Die allmähliche Erholung des Buchkreditwachstums setzte sich fort. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um fiktives Cash-Pooling) erhöhte sich im November auf 2,9 % (siehe Abbildung 10). Nach Sektoren aufgegliedert stieg die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im November auf 3,1 % (nach 2,9 % im Oktober), während die entsprechende Rate der Buchkredite an private Haushalte bei 2,8 % lag (gegenüber 2,7 % im Vormonat). Gestützt wurden diese Trends durch die Entwicklung der Bankkreditzinsen, die seit Mitte 2014 (vor allem aufgrund der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB) im gesamten Euroraum deutlich gesunken sind, sowie durch die günstigere Angebots- und Nachfrageentwicklung bei Bankdarlehen. Darüber hinaus haben die Banken Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Bilanzen erzielt, wenngleich der Bestand an notleidenden Krediten in einigen Ländern nach wie vor hoch ist und die Finanzintermediation belasten dürfte.³

³ Siehe auch EZB, Financial Stability Review, November 2017, Kapitel 3.

Abbildung 10

M3 und Buchkredite an den privaten Sektor

(Jahreswachstumsrate und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Buchkredite bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um fiktives Cash-Pooling. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2017.

Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2018 geht hervor, dass das Wachstum der Buchkredite weiterhin von einer steigenden Nachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte sowie von weniger strengen Richtlinien für Buchkredite an Privathaushalte getragen wurde.

Im vierten Quartal 2017 wurden die Richtlinien für private Baufinanzierungen gelockert, während sie für Unternehmenskredite gleich blieben. Maßgeblich hierfür waren vor allem die Wettbewerbssituation und eine niedrigere Risikoeinschätzung vor dem Hintergrund der sich aufhellenden Wirtschaftsaussichten. Außerdem hat sich die Kreditnachfrage nach Einschätzung der teilnehmenden Banken in allen Darlehenskategorien per saldo erhöht. Als wichtige Triebfedern dieser Entwicklung wurden gestiegene Anlageinvestitionen, Fusions- und Übernahmeaktivitäten, das allgemein niedrige Zinsniveau und die günstigen Aussichten am Wohnimmobilienmarkt genannt. Zudem reagierten die Banken im Euroraum auch im zweiten Halbjahr 2017 auf regulatorische bzw. aufsichtliche Veränderungen, indem sie ihre Eigenkapitalpositionen weiter stärkten. Überdies wurde für alle Darlehenskategorien eine weitgehend neutrale Wirkung der regulatorischen bzw. aufsichtlichen Maßnahmen auf die Kreditrichtlinien gemeldet. Die einzigen Ausnahmen bildeten die Konsumentenkredite und die sonstigen Kredite an private Haushalte, bei denen eine leichte Verschärfung zu beobachten war.

Die Kreditzinsen der Banken für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte verharrten auf ihren historischen Tiefständen oder in deren Nähe.

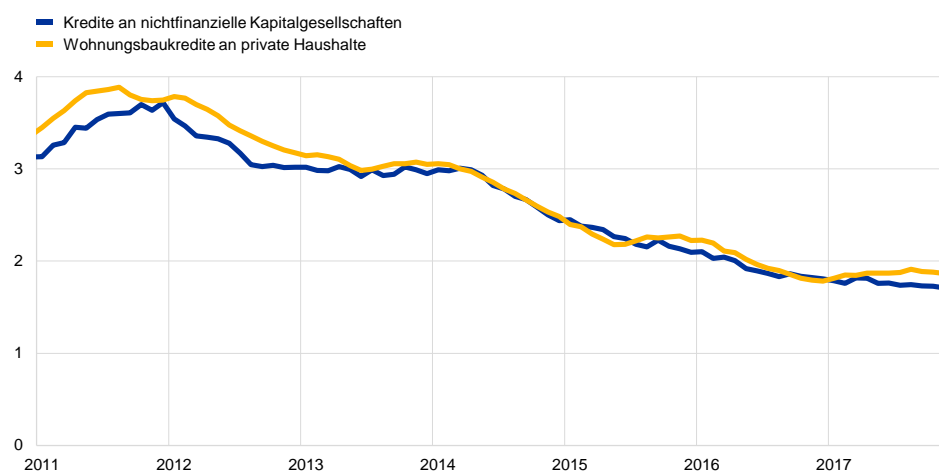
Die gewichteten Zinsen für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erreichten im November 2017 ein neues Rekordtief von 1,71 %. Die entsprechenden Zinssätze für Kredite an private Haushalte, die bereits im Dezember 2016 einen historischen Tiefstand von 1,78 % verzeichnet hatten, blieben mit 1,87 % indessen weitgehend unverändert (siehe Abbildung 11). Seit der Ankündigung der Kreditlockerungsmaßnahmen der EZB im Juni 2014 haben die

gewichteten Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte stärker nachgegeben als die Referenzzinssätze am Geldmarkt. In der Zeit von Mai 2014 bis November 2017 sanken sie insgesamt um 122 bzw. 105 Basispunkte. In den anfälligen Euro-Ländern verbilligten sich Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen besonders deutlich, was auf eine homogenere Transmission der Geldpolitik auf die entsprechenden Bankzinsen in den verschiedenen Ländern hindeutet. Unterdessen verringerte sich der Abstand zwischen den Zinsen für sehr kleine Kredite (bis zu 0,25 Mio €) und für große Kredite (mehr als 1 Mio €) im Eurogebiet erheblich. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass kleine und mittlere Unternehmen insgesamt stärker von den rückläufigen Bankkreditzinsen profitieren als große.

Abbildung 11

Gewichtete Zinsen für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die gewichteten Zinsen für Bankkredite errechnen sich durch Aggregation der kurz- und langfristigen Kreditzinsen auf Basis des gleitenden 24-Monatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2017.

Die Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet scheint sich im Schlussquartal 2017 leicht abgeschwächt zu haben. Aus den jüngsten EZB-Daten geht hervor, dass die Nettoströme der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen Schuldverschreibungen im Oktober und November insgesamt etwas niedriger waren als im dritten Quartal 2017. Marktdaten zufolge schwächte sich die Emissionstätigkeit im Dezember 2017 außerdem im Einklang mit den historischen Regelmäßigkeiten erheblich ab. Der Nettoabsatz börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fiel wieder positiv aus, da sich der negative Trend des dritten Quartals 2017 durch die Belebung im Oktober und November umkehrte.

Die Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum sind nach wie vor günstig. Die gesamten nominalen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (bestehend aus Bankkrediten, Anleiheemissionen am Markt und Beteiligungsfinanzierung) scheinen sich im

Schlussquartal 2017 bei rund 4,4 % stabilisiert zu haben und dann in der ersten Januarhälfte 2018 unverändert geblieben zu sein. Damit liegen die Finanzierungskosten nun zwar etwa 34 Basispunkte über ihrem historischen Tiefstand vom Juli 2016, aber nach wie vor deutlich unter ihrem Niveau vom Sommer 2014 und stehen damit weiterhin im Einklang mit dem geldpolitischen Kurs der EZB. Hinter der jüngsten Entwicklung der nominalen Finanzierungskosten verbirgt sich eine leichte Verteuerung der marktbasierter Fremdfinanzierung, die jedoch durch einen weiteren Rückgang der geschätzten Kosten der Finanzierung über Bankkredite ausgeglichen wird. Dementsprechend bewegen sich die Fremdkapitalkosten (ausgedrückt als gewichteter Durchschnitt der Kosten für Bankkredite und für die marktbasierter Fremdfinanzierung) weiterhin um ihr historisches Tief vom November 2017. Die Kosten der Eigenkapitalfinanzierung haben sich seit Oktober 2017 kaum verändert.

Kästen

1 Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Steuerreform in den Vereinigten Staaten

Ursel Baumann und Allan Gloe Dizioli

Vor dem Hintergrund der Verabschiedung der Steuerreform in den Vereinigten Staaten Ende letzten Jahres werden im vorliegenden Kasten die wesentlichen Inhalte des Gesetzes zusammengefasst und die Kanäle untersucht, über die sich die Reform auf die Gesamtwirtschaft in den USA auswirken kann. Darüber hinaus werden mögliche Implikationen und Übertragungseffekte aus europäischer Sicht erörtert.

Mit der Unterzeichnung des „Tax Cuts and Jobs Act“ erzielte US-Präsident Donald Trump am 22. Dezember 2017 einen großen gesetzgeberischen Erfolg.

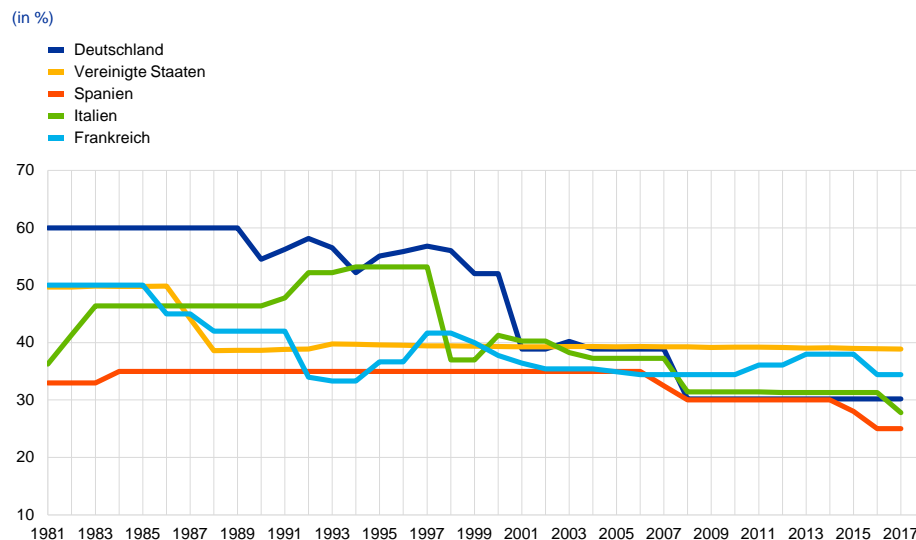
Die darin verankerte Steuerreform trat am 1. Januar 2018 in Kraft und stellt eine grundlegende Umgestaltung des amerikanischen Steuersystems dar. Das Maßnahmenpaket beinhaltet zahlreiche Veränderungen, von denen die wichtigsten im Folgenden aufgeführt sind:¹ a) eine dauerhafte Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 35 % auf 21 % in Verbindung mit der Möglichkeit, Investitionen fünf Jahre lang (danach läuft die Maßnahme aus) vollumfänglich von der Steuerbemessungsgrundlage abzuziehen, b) eine befristete Vereinfachung und Verringerung der Einkommensteuer für Privatpersonen sowie eine Erhöhung des Kinderfreibetrags, c) eine niedrigere Einkommensteuer für Inhaber kleiner Unternehmen und d) eine Abschaffung der Besteuerung der meisten ausländischen Erträge von US-Kapitalgesellschaften, was angesichts einer einmaligen Überleitungssteuer auf unbesteuerte Gewinne in Höhe von 15,5 % auf liquide bzw. 8 % auf nicht liquide Vermögenswerte einen Übergang zu einem „hybriden“ Territorialsystem bedeutet. Das Territorialsystem wird durch Maßnahmen zur Verringerung der steuerlichen Bemessungsgrundlage und eine Mindeststeuer auf einige Geschäftstätigkeiten amerikanischer Unternehmen im Ausland ergänzt.

Die steuerliche Belastung der Erträge von US-Kapitalgesellschaften wird deutlich sinken und ein ähnliches Niveau erreichen wie in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Abbildung A zeigt den Körperschaftsteuersatz (kombiniert für Zentralregierungen und nachgelagerte Regierungsebenen) der Vereinigten Staaten vor und nach der Reform im Vergleich zu den großen Euro-Ländern. Vor den Neuerungen war der Körperschaftsteuersatz in den USA höher als in allen großen Ländern des Euroraums, während er nun näher am unteren Ende der Steuersätze dieser Länder liegt.

¹ Das Tax Policy Center hat einen [detaillierten tabellarischen Überblick](#) über die wichtigsten Veränderungen der Steuerreform gegenüber dem Stand von 2017 veröffentlicht.

Abbildung A

Vergleich der Körperschaftsteuersätze (kombiniert für Zentralregierungen und nachgelagerte Regierungsebenen)



Quellen: Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und EZB-Berechnungen.

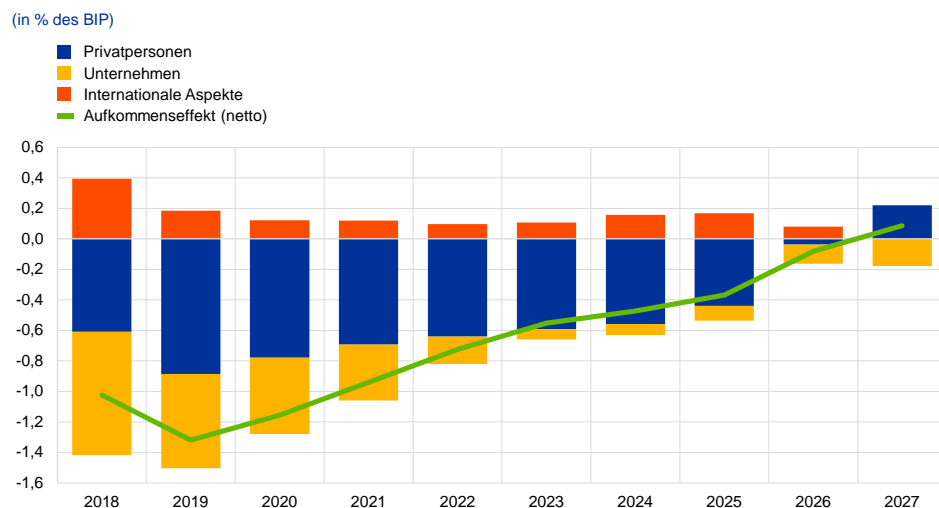
Anmerkung: Der kombinierte Körperschaftsteuersatz zeigt den gesetzlichen Basis-Körperschaftsteuersatz (kombiniert für Zentralregierungen und nachgelagerte Regierungsebenen), der sich aus dem Körperschaftsteuersatz der Zentralregierungen (wobei Abschläge für die nicht an die Zentralregierung zu entrichtenden Steuern berücksichtigt werden) und dem Körperschaftsteuersatz der nachgelagerten Regierungsebenen ergibt. Der Punkt für das Jahr 2018 ist der errechnete Steuersatz nach der Reform in den Vereinigten Staaten.

Insgesamt betrachtet wird die Steuerreform in den kommenden zehn Jahren einen erheblichen fiskalischen Impuls auf die US-Wirtschaft ausüben.

Schätzungen des Joint Committee on Taxation zufolge wird sich der statische fiskalische Impuls für Privatpersonen und Unternehmen in einem Zeitraum von zehn Jahren auf rund 1,46 Billionen USD netto bzw. durchschnittlich 0,7 % des BIP pro Jahr belaufen (siehe Abbildung B). Die stärksten Wirkungen auf die Steuereinnahmen ergeben sich bis 2025, insbesondere weil die meisten für Privatpersonen relevanten Regelungen im Anschluss auslaufen. Auch die Auswirkungen auf das Steueraufkommen aufgrund der Bestimmungen, die inländische Unternehmen betreffen, werden im Zeitverlauf nachlassen. Dies ist unter anderem dem allmählichen Auslaufen der Sonderabschreibungen auf Investitionen geschuldet. Im Zuge der Reform stellt die einmalige Steuer auf Auslandserträge der multinationalen US-Konzerne die Haupteinnahmequelle dar. Zuvor war die Steuerzahlung für diese Unternehmen bis zur Repatriierung der Mittel in die Vereinigten Staaten ausgesetzt worden.

Abbildung B

Statische Auswirkung der Steuerreform auf die Steuereinnahmen (netto): 2018-2027



Quellen: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Schätzungen des Steueraufkommens werden auf das Kalenderjahr umgerechnet und durch das vom Congressional Budget Office geschätzte nominale BIP dividiert.

Die Reform dürfte auf kurze Sicht die Binnennachfrage in den USA stärken und das reale BIP erhöhen.

Durch die geringeren Einkommensteuersätze für Privatpersonen wird das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte steigen und der Konsum zunehmen; dies wird vor allem dann der Fall sein, wenn Liquiditätsengpässe bestehen. Das höhere Einkommen nach Steuern wird zum Teil auch zu einem Anstieg der Ersparnis führen, insbesondere bei den wohlhabenderen Personen. Zudem sollte die niedrigere Körperschaftsteuer über gestiegene Vermögenspreise und Dividenden zu einem größeren Vermögen der Privathaushalte und somit auch zu stärkeren Konsumausgaben und Ersparnissen beitragen. Höhere Unternehmensgewinne können auch mit Lohnsteigerungen einhergehen, da die Arbeitnehmer bestrebt sind, einen Anteil an den gestiegenen Erträgen für sich auszuhandeln,² was wiederum den Konsum fördert. Ferner werden geringere Körperschaftsteuern sowie fünf Jahre lang die vollständige Abzugsfähigkeit von Investitionen einen Rückgang der Investitionskosten nach Steuern bewirken und durch entsprechend höhere Investitionsanreize die Nachfrage ankurbeln.

Außerdem sind einige positive Auswirkungen auf die Produktionskapazität der US-Wirtschaft zu erwarten.

Einkommensteuersenkungen für Privatpersonen führen zu einem Anstieg des Nettolohns, was einen stärkeren Anreiz für eine höhere Erwerbsbeteiligung schaffen könnte.³ Überdies haben niedrigere Körperschaftsteuern und die volle Abzugsfähigkeit von Investitionen eine höhere Kapitalrendite nach Steuern zur Folge, was eine Zunahme der Investitionstätigkeit und des Kapitalstocks der Volkswirtschaft nach sich ziehen dürfte. Ein größerer Kapitalstock

² Siehe W. Arulampalam, M.P. Devereux und G. Maffini, The direct incidence of corporate income tax on wages, in: European Economic Review, Bd. 56, Nr. 6, August 2012, S. 1038-1054.

³ Das Arbeitskräfteangebot würde steigen, solange der Substitutionseffekt größer ist als der Einkommenseffekt.

wiederum wird den Erwartungen zufolge das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial und die Arbeitsproduktivität steigern. Durch eine Vereinfachung der steuerlichen Vorschriften und den Abbau steuerlicher Verzerrungen im Zusammenhang mit unterschiedlichen Finanzierungsstrategien der Unternehmen könnte sich über die Umverteilung von Kapital in effizientere Sektoren auch die Produktivität erhöhen.

In einem weit fortgeschrittenen Stadium des Konjunkturzyklus sind Fiskalmultiplikatoren in der Regel jedoch geringer als in Phasen mit einer deutlichen Produktionslücke. Die Fachliteratur kommt übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass Fiskalmultiplikatoren geringer sind, wenn die Volkswirtschaft ihr Produktionspotenzial fast erreicht oder bereits überschritten hat. Unter einem Fiskalmultiplikator ist der zusätzliche Wachstumseffekt zu verstehen, der von einer reformbedingten Veränderung der Staatseinnahmen in Relation zum BIP herrührt.^{4 5} Zudem fallen Steuermultiplikatoren in der Regel geringer aus als Staatsausgabemultiplikatoren, was auch bedeutet, dass von der Steuerreform nur ein recht begrenzter positiver Nachfrageeffekt ausgehen dürfte.⁶

Verfügbaren Schätzungen zufolge wird sich die Steuerreform kurzfristig positiv auf das BIP in den Vereinigten Staaten auswirken, während über die langfristigen Effekte weitaus mehr Unsicherheit herrscht. Mehrere namhafte Forschungsinstitute haben Modellsimulationen der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Steuerreform durchgeführt (siehe Tabelle). Sie gelangen übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass das beschlossene Maßnahmenpaket in den kommenden drei Jahren einen moderaten Anstieg des realen BIP in der Größenordnung von 0,5 % bis 1,3 % bewirken wird. Die weit auseinandergehenden Schätzungen der Reformauswirkungen bis 2027 deuten jedoch darauf hin, dass die langfristigen Folgen für die US-Wirtschaft noch äußerst ungewiss sind.⁷ Die langfristigen Effekte hängen zu einem Großteil davon ab, wie die Steuerreform letztendlich finanziert wird, und wie sich ein höheres Defizit auf die Kosten der Staatsschulden auswirkt. Die durch die steuerlichen Maßnahmen gesunkenen Kapitalkosten dürften anfänglich zu einem Anstieg der Investitionstätigkeit und des Kapitalstocks führen, was einen positiven Einfluss auf die Angebotsseite der Volkswirtschaft ausüben sollte. Wird die Reform jedoch über ein höheres Defizit finanziert, könnte der zunehmende Haushaltsfehlbetrag im Laufe der Zeit höhere Langfristzinsen zur Folge haben. Dadurch würden die Kapitalkosten steigen, und einige der positiven Effekte auf der Angebotsseite würden in ihrer Wirkung abgeschwächt. Sollte die Steuerreform durch eine Kürzung der Staatsausgaben

⁴ Siehe S. Gechert und A. Rannenberg, Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis, IMK Working Papers, Nr. 139-2014, IMK, 2014.

⁵ Die Gründe, warum dies der Fall sein könnte, werden erläutert in: F. Reichling und C. Whalen, The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States, Working Paper Series, Nr. 2015-02, Congressional Budget Office, Februar 2015.

⁶ Siehe G. Coenen et al., Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, in: American Economic Journal: Macroeconomics, Bd. 4, Nr. 1, S. 22-68, Januar 2012. Hierin werden auf Basis einer Reihe struktureller Modelle Belege dafür geliefert, dass ausgabenseitige finanzpolitische Maßnahmen mit höheren Multiplikatoren verbunden sind.

⁷ Außerdem wird sich der Nachfrageanstieg nach dem Jahr 2025 teilweise wieder umkehren, was auf die Befristung der Einkommensteuersenkungen für Privatpersonen zurückzuführen ist.

oder eine Anhebung weniger verzerrender Steuern finanziert werden, ist hingegen mit positiveren Gesamtauswirkungen auf die Kapazitäten der US-Wirtschaft zu rechnen.

Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Steuerreform auf das BIP

(in %)

	2018	2019	2020	2027
Tax Foundation	0,4	0,9	1,3	2,9
Tax Policy Center	0,8	0,7	0,5	0
Penn Wharton Budget Model	k. A.	k. A.	k. A.	0,6-1,1
Joint Committee on Taxation ¹	0,8-0,9	0,8-0,9	0,8-0,9	0,1-0,2

Quellen: Tax Foundation, Tax Policy Center, Penn Wharton Budget Model und Joint Committee on Taxation.

1) Dem Joint Committee on Taxation zufolge liegt die Auswirkung auf das BIP in dem Zehnjahreszeitraum bei durchschnittlich 0,7 %. Über den Großteil des Zehnjahreszeitraums bewegt sich der Effekt in der Bandbreite von 0,8 % bis 0,9 % und sinkt gegen Ende der Periode auf 0,1 % bis 0,2 %.

Mit Blick auf das Euro-Währungsgebiet könnte die Reform mit gesamtwirtschaftlichen Übertragungseffekten einhergehen. In den Vereinigten Staaten wird die expansivere Finanzpolitik die Binnennachfrage ankurbeln. Dadurch könnte die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums anziehen. Insgesamt dürfte dieser Effekt jedoch recht gering ausfallen.

Auch die steuerlichen Veränderungen auf internationaler Ebene werden nicht spurlos am Eurogebiet vorbeigehen; deren Folgen sind allerdings äußerst ungewiss und hoch komplex. Erstens gewinnen die Vereinigten Staaten durch die niedrigeren Körperschaftsteuern gegenüber anderen Ländern an Attraktivität. Dadurch steigen die Investitionsanreize für Unternehmen. Laut einer Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)⁸ wird die Reform der Unternehmensbesteuerung dazu führen, dass ausländische Direktinvestitionen der Europäischen Union in den Vereinigten Staaten stärker ansteigen als jene, die von den Vereinigten Staaten in die EU fließen. Zweitens werden die Neuerungen die Steuerplanungsstrategien multinationaler Unternehmen beeinflussen. So haben sich durch den Übergang der USA zu einem territorialen Steuersystem und die nach der Reform unterschiedlichen Steuersätze zwischen den Vereinigten Staaten und einigen EU-Hochsteuerländern insbesondere die Anreize zur Gewinnverlagerung verändert. Zudem wird es durch einige Reformmaßnahmen attraktiv, geistiges Eigentum in die Vereinigten Staaten zu verlegen. Generell besteht durch die Reform das Risiko, dass sich der Steuerwettbewerb weltweit verstärkt, was zu einer Aushöhlung der steuerlichen Bemessungsgrundlage in den EU-Ländern führen könnte. Drittens gilt es zu bedenken, dass einige der international ausgerichteten Bestimmungen der US-Steuerreform womöglich nicht mit den Regeln der Welthandelsorganisation und mit Doppelbesteuerungsabkommen in Einklang stehen.

⁸ Siehe F. Heinemann, O. Pfeiffer, T. Schwab, C. Spengel, M. Olbert und K. Stutzenberger, Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, 11. Dezember 2017.

2 Konsum von Gebrauchsgütern im anhaltenden Wirtschaftsaufschwung

Maarten Dossche und Lorena Saiz

Die Ausgaben der privaten Haushalte für Gebrauchsgüter zählen zu den privaten Konsumausgaben, die besonders stark auf die Konjunktur-entwicklung reagieren. Neben Gebrauchsgütern umfasst der private Verbrauch

auch Dienstleistungen, Verbrauchsgüter und Konsumgüter mit mittlerer Lebensdauer. Die erwartete Nutzungsdauer für Gebrauchsgüter beträgt in der Regel mehr als drei Jahre, während sie für Konsumgüter mit mittlerer Lebensdauer und für Verbrauchsgüter kürzer ist.⁹ Der Nutzen, den private Haushalte aus den Ausgaben für Gebrauchsgüter ziehen, ergibt sich nicht unmittelbar im laufenden Zeitraum. Vielmehr leitet er sich aus dem Nutzwert während der Nutzungsdauer ab. Infolgedessen ist der Konsum von Gebrauchsgütern stärker konjunkturabhängig. Sinkt das Einkommen, kaufen private Haushalte möglicherweise vorübergehend weniger Gebrauchsgüter, ohne kurzfristig einen deutlich geringeren Nutzen zu verzeichnen. Mit steigendem Einkommen können sie dann wieder verstärkt Käufe tätigen, um die zuvor entstandenen Verluste in ihrem Bestand an Gebrauchsgütern auszugleichen.¹⁰ Außerdem werden Gebrauchsgüter wegen ihres hohen Durchschnittswerts und ihrer längeren Lebensdauer tendenziell häufiger über Kredite finanziert. Der hohe Durchschnittswert von Gebrauchsgütern hat zur Folge, dass das gegenwärtige Einkommen von privaten Haushalten unter Umständen nicht ausreicht und sie zur Finanzierung auf einen Kredit angewiesen sind. Gleichzeitig lassen sich einige Gebrauchsgüter infolge ihrer längeren Lebensdauer auch als Sicherheiten einsetzen, was eine Kreditfinanzierung erleichtert. Da es jedoch üblicherweise während eines Konjunkturabschwungs zu einer Straffung und während eines Konjunkturaufschwungs zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien kommt, sind Gebrauchsgüter auch deshalb stärker von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.¹¹ Auch wenn ihr Anteil am privaten Verbrauch insgesamt lediglich bei rund 10 % liegt, tragen sie aufgrund ihrer größeren Variabilität bis zu 20 % zur Gesamtvarianz des Konsumwachstums bei.

In den letzten Jahren ist der Konsum von Gebrauchsgütern sehr stark angestiegen. Während der Finanzkrise ging der Konsum von Gebrauchsgütern

drastisch zurück (siehe Abbildung A), obwohl er in mehreren Ländern des Euroraums durch Abwrackprämien zur Förderung des Kaufs eines neuen Pkws etwas gestützt wurde (z. B. im Jahr 2009). Seit 2013 ist der Konsum von Gebrauchsgütern wieder kräftig gewachsen, was zu einem Anstieg des privaten Verbrauchs insgesamt führte. Sowohl die Erholung des real verfügbaren

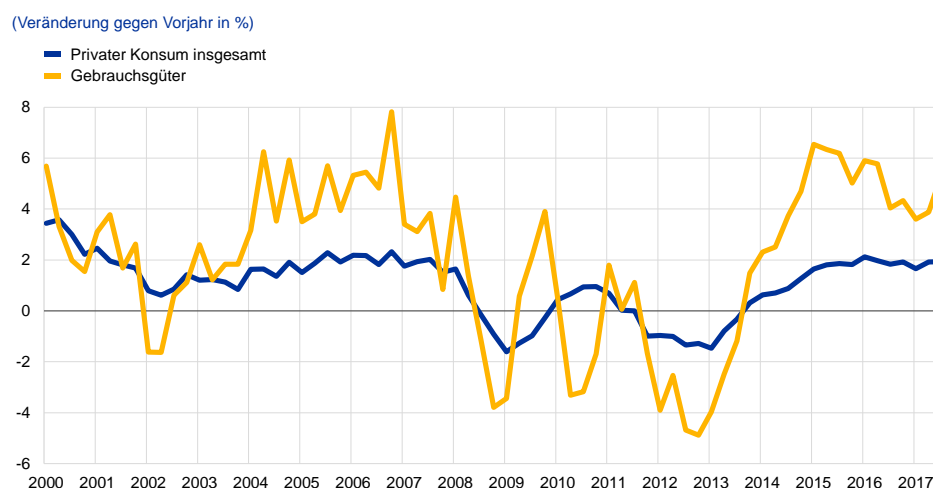
⁹ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung des Konsums von Gebrauchsgütern, Kasten 2, Wirtschaftsbericht 3/2015, April 2015.

¹⁰ Siehe M. Browning und T. Crossley, Shocks, Stocks, and Socks: Smoothing Consumption Over a Temporary Income Loss, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 7, Ausgabe 6, 2009, S. 1169-1192.

¹¹ Siehe E. Chah, V. Ramey und R. Starr, Liquidity Constraints and Intertemporal Optimisation: Theory and Evidence from Durable Goods, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 27, Ausgabe 1, 1995, S. 272-287.

Einkommens als auch die Lockerung der Finanzierungsbedingungen haben dazu beigetragen, dass die Nachfrage der privaten Haushalte nach Gebrauchsgütern besonders in den von der Finanzkrise stärker betroffenen Euro-Ländern wieder zugenommen hat.

Abbildung A
Privater Konsum im Euroraum



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zum privaten Konsum insgesamt beziehen sich auf private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. Die Angaben zu den Gebrauchsgütern beziehen sich auf private Haushalte und wurden anhand der verfügbaren Daten für sämtliche Länder des Euroraums mit Ausnahme Belgiens und Irlands näherungsweise berechnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017.

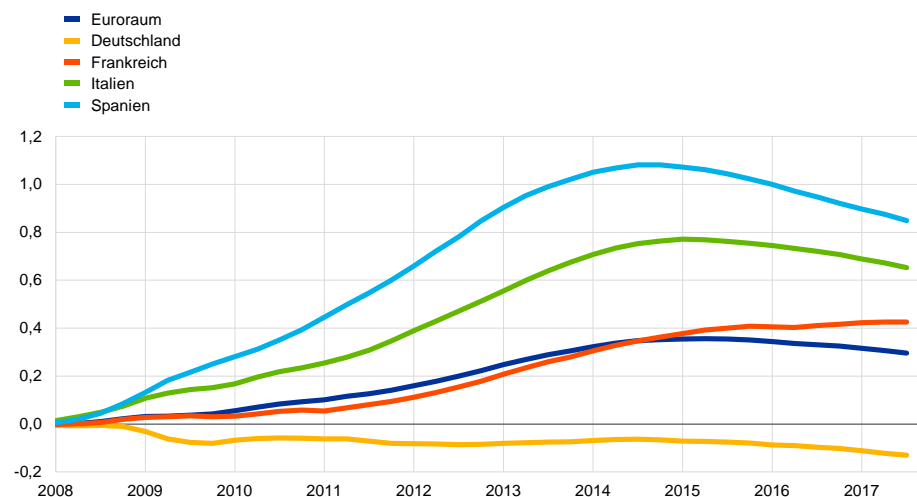
Der Konsum von Gebrauchsgütern wird außerdem durch einen Nachholbedarf begünstigt. Der drastische Konsumrückgang bei Gebrauchsgütern während der Krise führte auch zu einem geringeren effektiven Gebrauchsgüterbestand und einem entsprechenden Anstieg des Durchschnittsalters (siehe Abbildung B). In den stärker von der Finanzkrise betroffenen Ländern (z. B. Italien und Spanien) fiel der Anstieg des Durchschnittsalters deutlich stärker aus und hatte einen Nachholbedarf zur Folge, als sich die Konjunktur aufhellte. Mit der zunehmenden Konjunkturerholung konnten die privaten Haushalte wieder mehr für Gebrauchsgüter ausgeben und zuvor entstandene Bestandsverluste ausgleichen. Folglich ist das Durchschnittsalter des Bestands an Gebrauchsgütern seit 2015 gesunken und der von der aufgestauten Nachfrage nach diesen Gütern ausgehende Aufwärtsdruck hat sich abgeschwächt. Dies wird auch von modellgestützten Erkenntnissen aus Spanien bestätigt.¹² Nach einer langen Aufholphase beim privaten Verbrauch kann diese Entwicklung als eine Normalisierung angesehen werden.

¹² Banco de España, Reabsorption of the pent-up demand for consumer durables, Kasten 4, Wirtschaftsbericht 4/2017, 2017.

Abbildung B

Veränderung des Durchschnittsalters des Gebrauchsgüterbestands

(in Jahren; kumulierte Veränderung seit dem vierten Quartal 2007)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das Durchschnittsalter des Gebrauchsgüterbestands lässt sich anhand der Abschreibungsrate und der Nutzungsdauer schätzen. Ein Rückgang des Durchschnittsalters impliziert, dass die gegenwärtigen Ausgaben für Gebrauchsgüter die Abschreibungen des Bestands übersteigen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017.

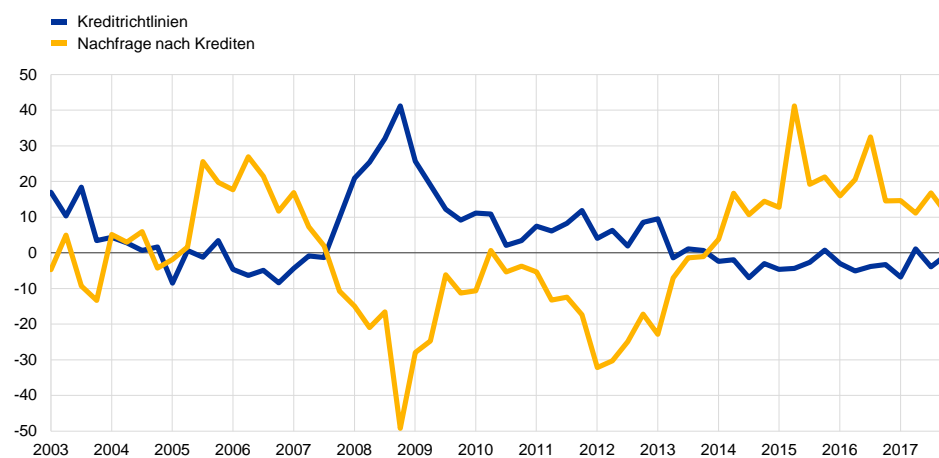
Nach wie vor wird der Konsum von Gebrauchsgütern durch günstige Kreditkonditionen getragen.

Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet wurden die Richtlinien für Konsumentenkredite seit 2014 gelockert (siehe Abbildung C). Hierin spiegeln sich die Maßnahmen der EZB zur Lockerung der Kreditvergabe wider, die den geldpolitischen Transmissionsmechanismus wieder in Gang setzen sollen. Gleichzeitig meldeten die Umfrageteilnehmer einen in den letzten Jahren durch sehr niedrige Kreditzinsen gestützten Anstieg der Nachfrage im Konsumentenkreditgeschäft (siehe auch Abschnitt 5).

Abbildung C

Angebot und Nachfrage bei Konsumentenkrediten im Euroraum

(gewichtete Salden in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: In der Umfrage zum Kreditgeschäft werden Banken danach befragt, wie sich die Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert haben. Entsprechend werden die Banken auch nach der Entwicklung der Nachfrage nach diesen Krediten im selben Zeitraum befragt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2017.

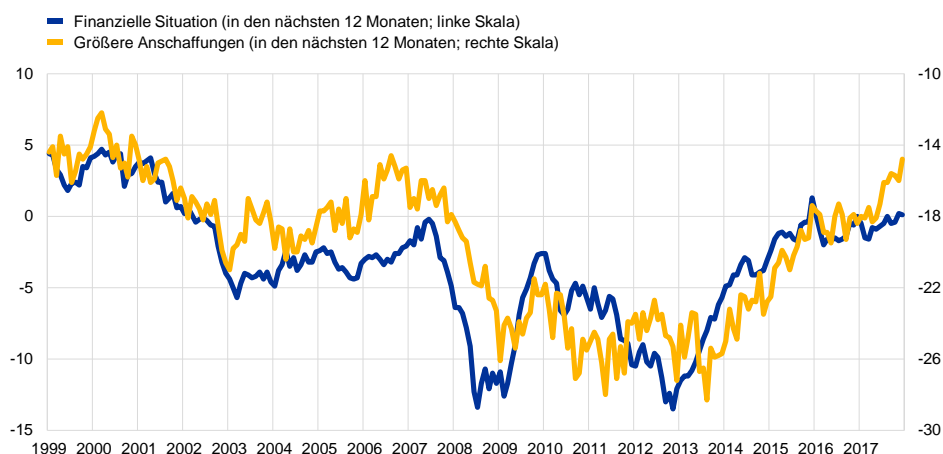
In Zukunft dürfte sich das Wachstum der Ausgaben privater Haushalte für Gebrauchsgüter dank einer robusten Einkommensentwicklung fortsetzen.

Aus der jüngsten Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass die Zahl der Privathaushalte, die davon ausgehen, in den nächsten zwölf Monaten mehr Geld für größere Anschaffungen auszugeben, gestiegen ist (siehe Abbildung D). Entsprechend hat auch die Zahl der privaten Haushalte zugenommen, die im kommenden Jahr mit einer Verbesserung ihrer finanziellen Situation rechnen. Hierin kommt vor allem das mit der Erholung am Arbeitsmarkt einhergehende weitere Beschäftigungs- und Lohnwachstum (siehe auch Abschnitt 3) sowie die Vermehrung des Reinvermögens infolge steigender Preise von Vermögenswerten zum Ausdruck.

Abbildung D

Finanzielle Situation und größere Anschaffungsvorhaben privater Haushalte

(Salden in %)



Quelle: Europäische Kommission.

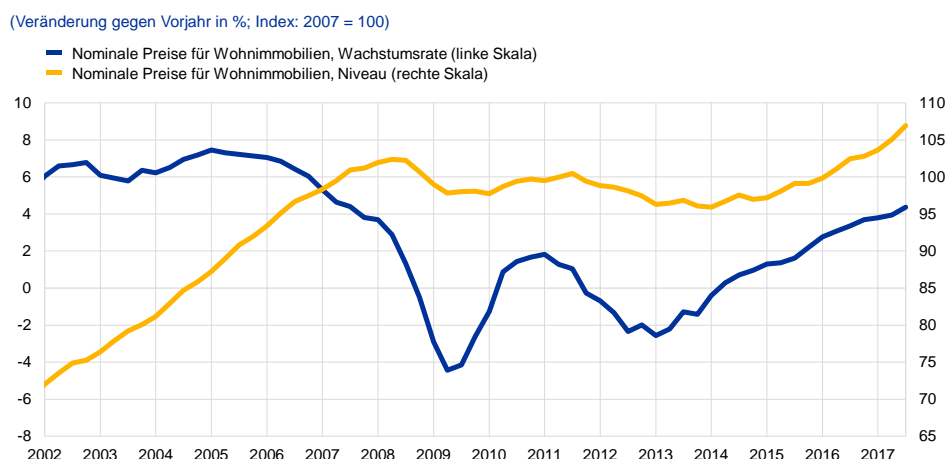
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2017.

Aktueller Preisanstieg bei Wohnimmobilien und Finanzierbarkeit von Wohneigentum

Julien Le Roux und Moreno Roma

Die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet hat sich 2017 weiter beschleunigt. Im dritten Quartal lag die Jahreswachstumsrate des von der EZB erstellten Preisindikators für Wohnimmobilien bei 4,4 %, verglichen mit 3,9 % im Vorquartal (siehe Abbildung A). Diese Beschleunigung war auf verhältnismäßig breiter Basis im gesamten Euroraum zu verzeichnen, wobei der Anstieg der Wohneigentumspreise in den einzelnen Staaten unterschiedlich hoch ausfiel. In zwei Ländern waren die jährlichen Änderungsraten im selben Zeitraum weiterhin negativ, während sie in zwei anderen Staaten bei über 10 % lagen. Der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Preisanstieg bei Wohnimmobilien wirkt sich unter Umständen auf die Finanzierbarkeit von Wohnraum aus. Im vorliegenden Kasten werden ausgewählte Erschwinglichkeitsindikatoren beleuchtet.

Abbildung A
Nominale Preise für Wohnimmobilien im Euroraum



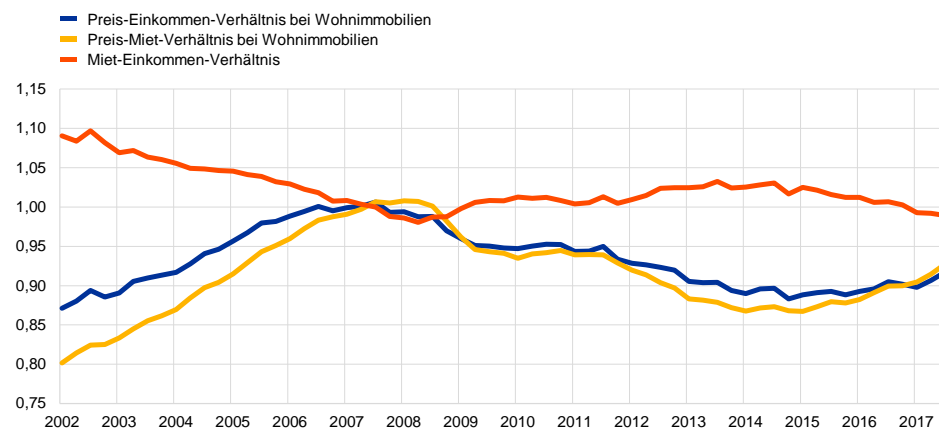
Quelle: EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

Erschwinglichkeit definiert sich für verschiedene Gruppen von privaten Haushalten unterschiedlich. Grundsätzlich bezieht sie sich auf die Kosten des Wohnens im Verhältnis zum Einkommen. Ob diese Kosten durch Preisanstiege bei Wohnimmobilien beeinflusst werden, hängt üblicherweise davon ab, ob der private Haushalt Käufer, Eigentümer oder Mieter ist. In aggregierter Betrachtung haben sich die Preise für Wohneigentum in letzter Zeit etwas rascher erhöht als das verfügbare Einkommen, was darauf hindeutet, dass sich die durchschnittliche Finanzierbarkeit verschlechtert (siehe Abbildung B). Dies träfe jedoch in erster Linie auf jene privaten Haushalte zu, die vor Kurzem Wohnraum zu den höheren Preisen erworben haben oder dies planen.

Abbildung B

Aggregierte Erschwinglichkeitsindikatoren für den Euroraum

(Indizes: 2007 = 1)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Unter Einkommen ist das verfügbare Bruttoeinkommen der privaten Haushalte zu verstehen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017.

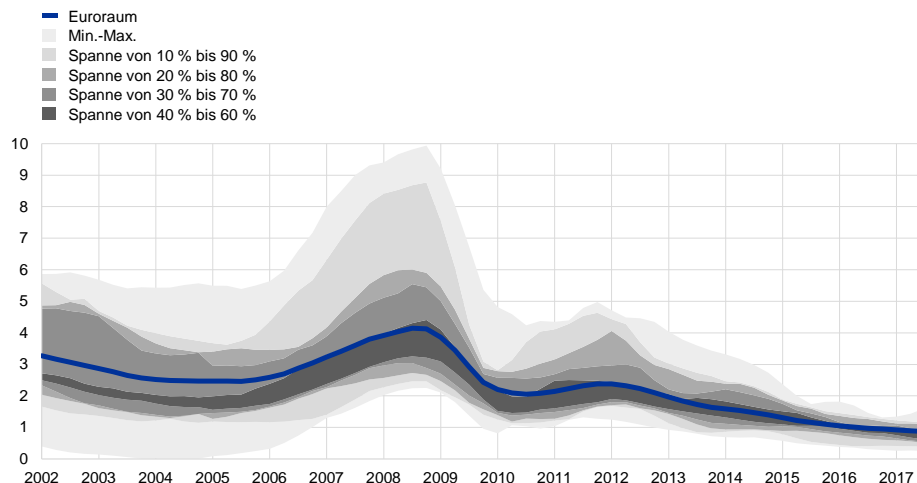
Für Eigentümer von Wohnimmobilien hängt die Erschwinglichkeit in hohem Maße davon ab, ob sie Schuldendienstverpflichtungen haben. Auf aggregierter Ebene kann die Belastung aus dem Schuldendienst anhand des Verhältnisses von Zinszahlungen zu verfügbarem Einkommen gemessen werden.¹³ Angesichts der niedrigen Zinssätze ist diese Kennzahl in den vergangenen Jahren in allen Euro-Ländern schrittweise gesunken (siehe Abbildung C). Die Effekte höherer Wohnimmobilienpreise wurden somit durch eine geringere Zinslast abgemildert. Für private Haushalte, die bereits Wohneigentum besitzen, kann sich die Finanzierbarkeit vor dem Hintergrund des Preisanstiegs von Wohnimmobilien sogar verbessert haben, wenn sich die Finanzierungskosten bei Neuverhandlung der Wohnungsbaukredite durch den höheren Beleihungswert vermindern.

¹³ Beihilfen und Steuernachlässe, die die Wohnkosten vermindern können, bleiben beim Verhältnis von Zinszahlungen zu verfügbarem Einkommen unberücksichtigt.

Abbildung C

Zinsbelastung im Euroraum bezogen auf die Verschuldung der privaten Haushalte

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die schattierten Bereiche geben die Dezile der Zinsbelastung je Land über einen Zeitraum von einem Jahr an. Diese basieren auf der in den vorangegangenen vier Quartalen verzeichneten Zinsbelastung. Die Abbildung zeigt die Zinszahlungen bezogen auf die Verschuldung der privaten Haushalte an, da eine Aufschlüsselung der Zinszahlungen nach Kreditzweck (Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite, sonstige Kredite) in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht verfügbar ist. Für Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Slowenien und Zypern liegen keine Daten vor. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017.

Inwieweit sich die gestiegenen Wohnimmobilienpreise auch auf Mieter auswirken, hängt davon ab, ob es zu Übertragungseffekten auf die Mietpreise kommt.

Eine Verteuerung von Wohnimmobilien wirkt im Allgemeinen nicht vollständig auf die Mieten durch.¹⁴ Insgesamt gesehen sind die Mietpreise in den letzten Jahren weniger stark gestiegen als die Preise für Wohnimmobilien und das verfügbare Einkommen (siehe Preis-Miet-Verhältnis bei Wohnimmobilien und Miet-Einkommen-Verhältnis in Abbildung B). Dies lässt darauf schließen, dass sich die Erschwinglichkeit von Wohnraum für Mieter per saldo bislang verbessert hat. Haus- oder Wohnungseigentümer, die ihre Immobilien zu Vermietungszwecken erworben haben, werden im Zeitverlauf jedoch bestrebt sein, die höheren Kaufpreise oder höheren Reparatur- und Instandhaltungskosten, die sich aus einem zunehmend angespannten Wohnungsmarkt ergeben können, wieder auszugleichen. Somit kann sich der jüngste Preisanstieg bei Wohneigentum noch nachteilig auf die Finanzierbarkeit von Wohnraum für die Mieter auswirken, wenn diese einen neuen Mietvertrag abschließen oder die Konditionen ihres bestehenden Mietvertrags neu verhandelt werden. Der Anteil der Mietausgaben bezogen auf das Einkommen, mit dem die Erschwinglichkeit gemieteten Wohnraums gemessen wird, lag von 2013 bis 2016 im Eurogebiet bei etwa 4 % (siehe Abbildung D). Angesichts des im selben Zeitraum abnehmenden Miet-Einkommen-Verhältnisses (siehe Abbildung B) kommen in diesem stabilen Wert die Auswirkungen einer gestiegenen Nachfrage

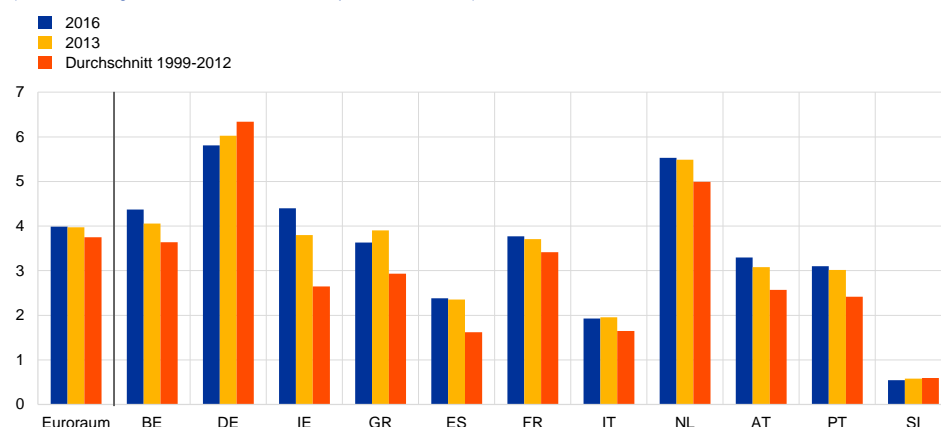
¹⁴ Eine tiefer gehende Betrachtung dieses Themas findet sich in: EZB, Die Preise für Wohneigentum und die Mietenkomponente des HVPI für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht August 2014. Eine verhaltenere Weitergabe könnte beispielsweise darauf zurückzuführen sein, dass relativ vielen privaten Haushalten im Eurogebiet Wohnraum verbilligt – etwa im Rahmen des sozialen Wohnungsbaus – zur Verfügung gestellt wird (gemäß den Mikrodaten der EU-Statistik zu Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC) betrifft dies rund 10 % aller Privathaushalte).

zum Ausdruck, die sich aus einem höheren Anteil an Mietern bezogen auf die Gesamtbevölkerung ergibt.

Abbildung D

Verhältnis von Mietausgaben zu verfügbarem Einkommen in ausgewählten Ländern des Euroraums

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Es stehen nur Daten für die elf in der Abbildung dargestellten Länder zur Verfügung. Die oben abgebildeten Mietausgaben beziehen sich auf tatsächlich gezahlte Mieten.

Letztlich kann die Finanzierbarkeit auf Grundlage der Daten zu einzelnen Privathaushalten besser beurteilt werden.

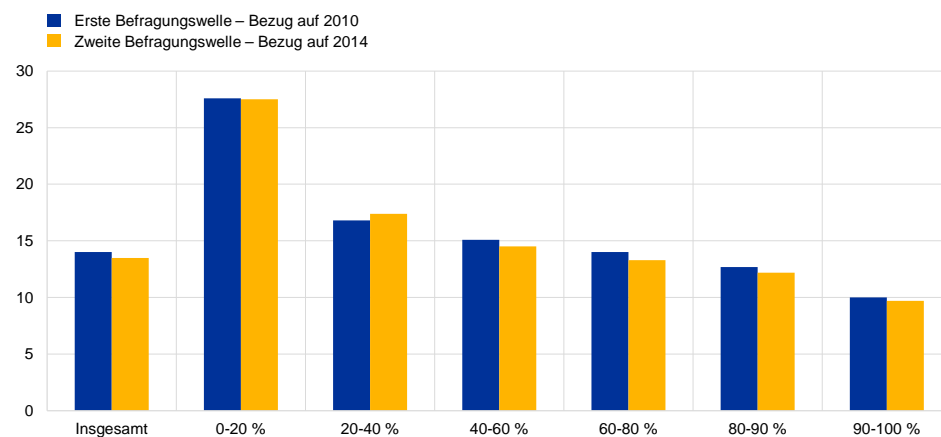
Die oben dargestellten aggregierten Daten können somit nur Informationen zu wahrscheinlichen Durchschnittstrends liefern; fundiertere Einschätzungen hingegen lassen sich nur auf Basis von Mikrodaten gewinnen. Während das in Abbildung C dargestellte Verhältnis der aggregierten Zinszahlungen zu aggregiertem Einkommen im Euro-Währungsgebiet auf 0,9 % gesunken ist, lassen die Mikrodaten der Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum¹⁵ des Jahres 2016 in Bezug auf verschuldete Haushalte beispielsweise auf ein sehr viel höheres Verhältnis von Schuldendienst zu Einkommen schließen. Für die Hälfte der verschuldeten Haushalte lag dieses Verhältnis bei über 14 % (siehe „Insgesamt“ in Abbildung E). Bei privaten Haushalten, deren Einkommen im untersten Quintil der Verteilung anzusiedeln ist, betrug das Median-Verhältnis mehr als 27 % und bei Haushalten im obersten Dezil rund 10 %. In den meisten Einkommensdezilen hat sich diese Kennzahl gegenüber der vorangegangenen Umfragewelle leicht verringert.

¹⁵ Die Ergebnisse der zweiten Welle der Befragung privater Haushalte zu Finanzen und Konsum wurden 2016 veröffentlicht und beziehen sich auf das Jahr 2014.

Abbildung E

Verhältnis von Schuldendienst zu Einkommen bei privaten Haushalten, die Schuldendienst leisten – Aufschlüsselung nach Einkommensperzentil

(y-Achse: Median-Verhältnis in %; x-Achse: Einkommensperzentil)



Quellen: Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum (HFCS) des Eurosystems und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Unter Schuldendienst sind die vom Schuldner während der Kreditlaufzeit zu leistenden Zahlungen – einschließlich Tilgungs- und Zinszahlungen – zu verstehen. Das verfügbare Einkommen privater Haushalte umfasst das Erwerbseinkommen (nach Abzug der Sozialversicherungsbeiträge), das Einkommen aus Vermögen, Transferleistungen von anderen privaten Haushalten sowie Sozialleistungen nach Abzug direkter Steuern.

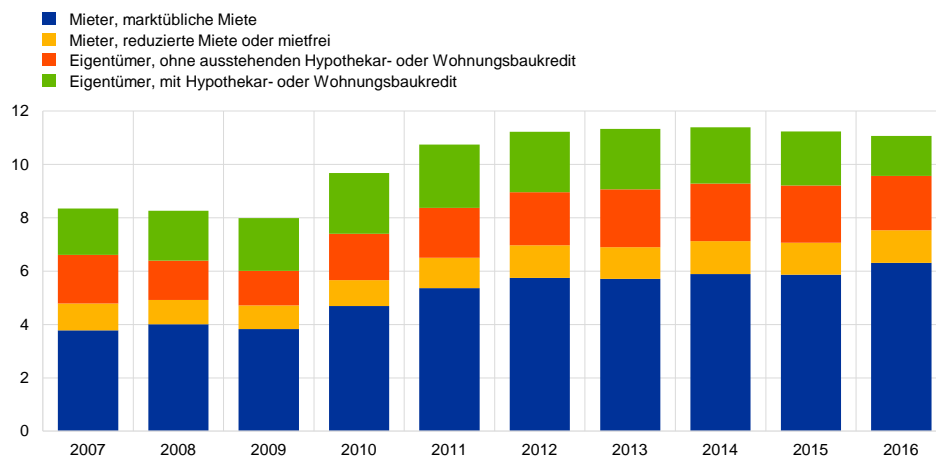
Mikrodaten der EU-Statistik zu Einkommen und Lebensbedingungen deuten auf geringe Veränderungen bei den Haushalten hin, die als durch Wohnkosten „übermäßig belastet“ gelten.

Im Sinne der vorliegenden Statistik gelten private Haushalte als „übermäßig belastet“, wenn deren Kosten für Miete, Hypothekenzinsen und Versorgungsleistungen (nach Abzug der Wohnungszuschüsse) 40 % ihres verfügbaren Einkommens übersteigen. Der Anteil der dieser Kategorie zuzurechnenden Privathaushalte liegt weiterhin bei rund 11 % (siehe Abbildung F). Bei Mietern (vor allem bei jenen, deren Miete auf Marktpreisniveau liegt) ist die „Rate der übermäßigen Belastung“ etwas höher als bei Eigentümern und verzeichnet einen leichten Anstieg. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass sich für den Anteil der Mieter, die den einkommensschwächsten Bevölkerungsschichten angehören, eine leichte Zunahme zeigt.

Abbildung F

Rate der übermäßigen Belastung durch Wohnkosten nach Eigentumsverhältnis

(in % der privaten Haushalte)



Quellen: Eurostat und EU-Statistik zu Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC).

Insgesamt lassen die aggregierten Daten darauf schließen, dass der jüngst beschleunigte Anstieg der Wohnimmobilienpreise im Euroraum derzeit zu einer leichten Verschlechterung der Erschwinglichkeit von Wohnraum für Käufer führt. Bei Eigentümern, deren Schuldendienstbelastung sich reduziert hat, ist das Gegenteil der Fall. Für Mieter verlief die Entwicklung der Mietpreise weiterhin relativ gedämpft und hat sich die Finanzierbarkeit von Wohnraum bisher nicht merklich verändert. Die jüngsten verfügbaren Mikrodaten weisen nicht auf eine Zunahme des Anteils der durch die Wohnkosten „übermäßig belasteten“ privaten Haushalte hin. Dies kann als weiteres Indiz dafür gewertet werden, dass die Erschwinglichkeit von Wohnraum bislang nur in geringem Maße beeinträchtigt wurde.

Aufsatz

1 Arbeitskräfteangebot und Beschäftigungswachstum

Katalin Bodnár

Im vorliegenden Aufsatz wird untersucht, welche Gründe sich hinter den jüngsten Veränderungen des Arbeitskräfteangebots im Euro-Währungsgebiet verbergen und wie sich diese Veränderungen auf die Beschäftigungsentwicklung ausgewirkt haben. Es wird festgestellt, dass sich das Angebot an Arbeitskräften durch ältere Menschen, Frauen und Zuwanderer vergrößert hat, und dass sich dies in erheblichem Maße auf das während der Konjunkturerholung verzeichnete Beschäftigungswachstum ausgewirkt hat. Sowohl die Zuwanderung als auch die Zahl der erwerbstätigen oder arbeitsuchenden älteren Menschen und Frauen wurde von langfristigen Trends und strukturellen Veränderungen bestimmt, jedoch kam bei der Zuwanderung noch der Einfluss verschiedener konjunktureller Faktoren hinzu. Mittel- bis längerfristig wird erwartet, dass das Arbeitskräfteangebot mit zunehmender Bevölkerungsalterung zurückgehen wird. Dies erfordert Maßnahmen zur Erhöhung der Zahl der Erwerbspersonen und des Beschäftigungswachstums. So sollten beispielsweise Langzeitarbeitslose, Zuwanderer und andere Gruppen, deren Erwerbsquoten nach wie vor gering sind, dabei unterstützt werden, (wieder) ins Erwerbsleben einzutreten oder eine Arbeitsstelle zu finden, die ihren Qualifikationen besser entspricht.

1 Einleitung

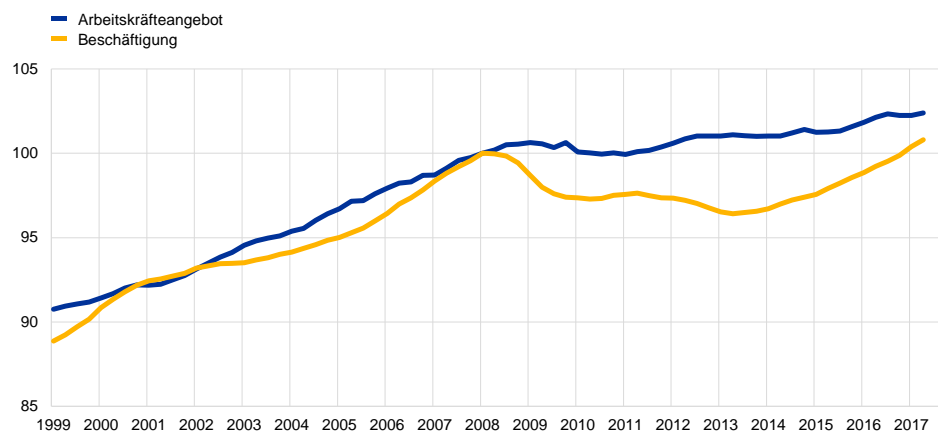
Das Angebot an Arbeitskräften im Euroraum ist gestiegen und hat sich in seiner Zusammensetzung verändert. Obgleich sich das Wachstum des Arbeitskräfteangebots im Eurogebiet nach dem Beginn der Finanzkrise verlangsamte, ist die Zahl der Erwerbspersonen derzeit 2 % höher als vor der Krise (siehe Abbildung 1). Für die Zunahme des Arbeitskräfteangebots in den letzten Jahrzehnten waren vor allem drei Faktoren verantwortlich: die steigende Zahl an erwerbstätigen bzw. arbeitsuchenden älteren Menschen und Frauen sowie die Zuwanderung.¹ Diese Veränderungen standen unter dem Einfluss verschiedener struktureller Faktoren, etwa eines gestiegenen Renteneintrittsalters, eines besseren Bildungsniveaus der Bevölkerung und einer Öffnung der Arbeitsmärkte für Zuwanderer; hinzu kam eine kräftige Nachfrage nach Arbeitskräften in einigen Euro-Ländern.

¹ Siehe EZB, Aktuelle Entwicklung des Arbeitskräfteangebots im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Wirtschaftsbericht 6/2017, September 2017.

Abbildung 1

Entwicklung des Arbeitskräfteangebots und der Beschäftigung im Euroraum

(Index: Q1 2008 = 100)



Quelle: Eurostat (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und Arbeitskräfteerhebung der EU).

Die Veränderungen spiegeln sich auch in der Zusammensetzung des aktuellen Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet wider.

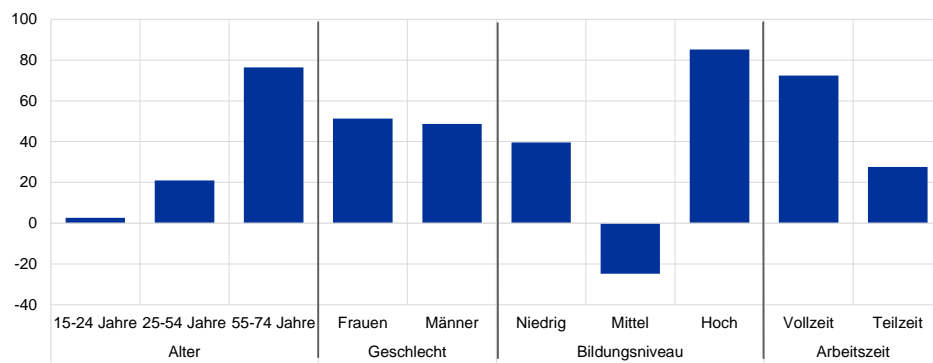
Während der konjunkturellen Erholung, die einen erheblichen Beschäftigungsanstieg zur Folge hatte, entfielen drei Viertel des Beschäftigungswachstums im Euroraum auf ältere Arbeitskräfte. Was die Geschlechterverteilung betrifft, so machten Frauen mehr als 50 % des Zuwachses aus. In einigen Ländern war ein beträchtlicher Teil des Beschäftigungswachstums auch auf Zuwanderer zurückzuführen. Parallel zu diesen Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur waren ein hohes Maß an Teilzeitbeschäftigung² und ein Anstieg der Beschäftigung hoch qualifizierter Arbeitskräfte zu beobachten (siehe Abbildung 2).

² Die Verwendung der Begriffe „Teilzeitbeschäftigung“ und „Vollzeitbeschäftigung“ folgt den Konzepten der EU-Arbeitskräfteerhebung. Die Unterscheidung zwischen Teilzeit- und Vollzeitarbeit basiert im Allgemeinen auf den spontanen Antworten der Befragten – einzige Ausnahme sind die Niederlande, dort wird eine 35-Stunden-Grenze angewendet. Einzelheiten zur Methodik der Umfrage finden sich [hier](#).

Abbildung 2

Zusammensetzung des kumulierten Beschäftigungsanstiegs im Euroraum während der konjunkturellen Erholungsphase

(Anteil am gesamten Beschäftigungswachstum vom zweiten Quartal 2013 bis zum zweiten Quartal 2017 in %)



Quelle: Eurostat (Arbeitskräfteerhebung der EU).

In diesem Aufsatz wird untersucht, inwieweit die Beschäftigungsentwicklung durch das Angebot an Arbeitskräften bestimmt wird. Um das

Beschäftigungswachstum während der Erholungsphase beurteilen zu können, ist es wichtig, die Verknüpfungen zwischen dem Arbeitskräfteangebot und der Beschäftigung besser zu verstehen. Außerdem kann dies auch für die Vorausschätzung der künftigen Beschäftigungsdynamik hilfreich sein. Der weitere Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 befasst sich mit den Gründen für den steigenden Anteil älterer Erwerbstätiger und den für diese Beschäftigtengruppe typischen Merkmalen. Die unterschiedlichen Entwicklungen der Beschäftigung von Frauen und Männern sowie die hierfür ausschlaggebenden Faktoren werden in Abschnitt 3 erläutert. Im Kasten wird untersucht, über welche Kanäle sich Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur auf die Lohnentwicklung auswirken. In Abschnitt 4 werden die Ursachen für den Anstieg der Teilzeitbeschäftigung sowie die diesbezüglichen alterungs- und geschlechterbedingten Zusammenhänge dargelegt. Im Anschluss daran folgen eine Analyse der aktuellen Zuwanderungstrends im Euroraum sowie eine Schlussbetrachtung.

2 Ältere Arbeitnehmer

Die Zusammensetzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verändert sich, wobei der Anteil an Menschen über 55 Jahren zunimmt. Da die

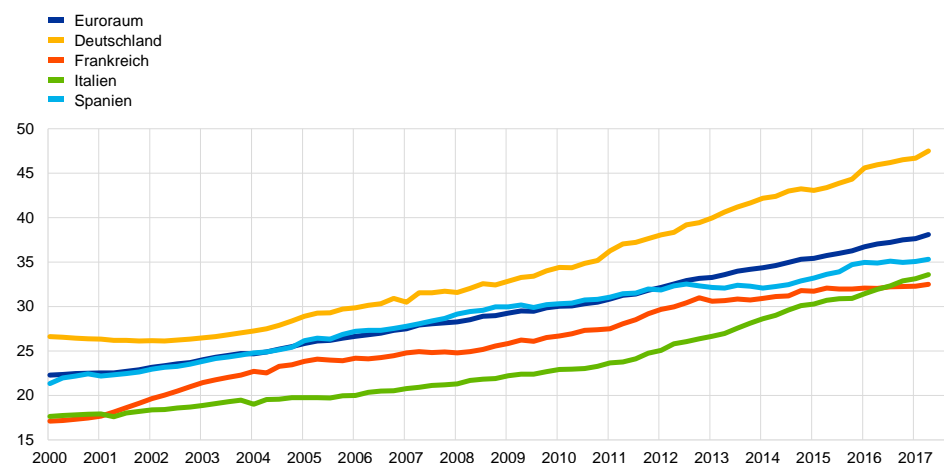
Lebenserwartung steigt und die Geburtenraten sehr niedrig sind, wächst der Anteil der älteren Menschen an der Gesamtbevölkerung. Wie im Anstieg des Altenquotienten – also dem Verhältnis von Menschen über 65 Jahren zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter – zum Ausdruck kommt, nimmt die Zahl der Personen im Ruhestand zu. Auch innerhalb der Gruppe im erwerbsfähigen Alter hat sich der Anteil der älteren Menschen (über 55 Jahre) in allen Euro-Ländern erhöht,

da nun auch die geburtenstarken Jahrgänge der sogenannten Babyboomer in diese Kategorie fallen.³

Abbildung 3

Erwerbsquote der 55- bis 74-Jährigen im Euroraum insgesamt und in den größten Mitgliedstaaten

(Anteil der 55- bis 74-Jährigen in %)



Quelle: Arbeitskräfteerhebung der EU.

Die Erwerbsquote älterer Menschen erhöht sich ebenfalls sehr stark.⁴ Die Erwerbsquote der über 55-Jährigen folgt einem stetigen Aufwärtstrend (siehe Abbildung 3). Die steigende Lebenserwartung sowie die mit dem Ausbruch der Finanzkrise beginnenden Überlegungen zur Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte führten dazu, dass in einigen Euro-Ländern Rentenreformen durchgeführt wurden: in Deutschland und Frankreich vor der Krise, in Italien und Spanien nach der Krise.⁵ Im Zuge dieser Reformen wurde das gesetzliche Rentenalter angehoben oder ein vorgezogener Ruhestand erschwert, sodass ein Aufwärtsdruck auf die Erwerbsquoten älterer Menschen entstand.⁶ Die zunehmende Lebenserwartung übt auch über andere Faktoren Einfluss auf die Dauer der Erwerbstätigkeit aus. So können Menschen beispielsweise beschließen, länger erwerbstätig zu bleiben, um sehr lange Zeiten der Inaktivität zu vermeiden und sich vor Altersarmut zu schützen. Schließlich steigt die Erwerbsquote auch mit dem Bildungsniveau. Da der Anteil älterer Personen mit höherem Bildungsstand immer größer wird, sind auch Kompositionseffekte mitverantwortlich dafür, dass bei dieser Gruppe ein Anstieg der Erwerbsquote zu beobachten ist (siehe Abbildung 4).

³ Siehe Eurostat, [Bevölkerungsstruktur und Bevölkerungsalterung](#), Eurostat Statistics Explained, Juni 2017.

⁴ Unter der Erwerbsquote wird die Summe der Erwerbstätigen und Erwerbslosen, dividiert durch die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verstanden.

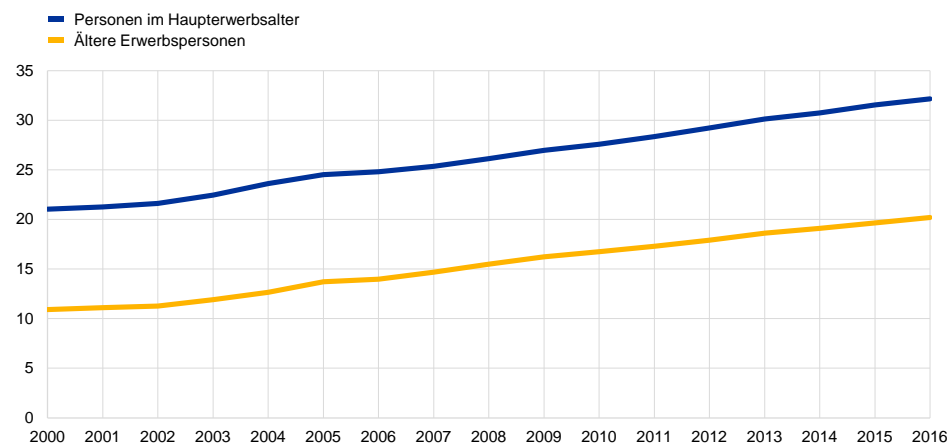
⁵ Siehe Europäische Kommission, [The 2018 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies](#), Institutional Paper, Nr. 065, 2017. Siehe außerdem R. Beetsma, W. Romp und R. van Maurik, [Drivers of pension reform measures in the OECD](#), VOX, 13. November 2017; die Autoren zeigen, dass Rentenreformen stärker mit der konjunkturellen Lage einer Volkswirtschaft zusammenhängen als mit der prognostizierten demografischen Entwicklung.

⁶ Das gesetzliche Renteneintrittsalter ist in den größten Euro-Ländern durchweg gestiegen. Das tatsächliche Rentenalter hat sich indes nur in Deutschland signifikant erhöht (laut Statistiken der OECD von 59 Jahren im Jahr 1996 auf 62,7 Jahre im Jahr 2014).

Abbildung 4

Bevölkerungsanteil mit Hochschulbildung im Euroraum nach Alter

(Anteil der jeweiligen Bevölkerungsgruppe in %)



Quelle: Arbeitskräfteerhebung der EU.

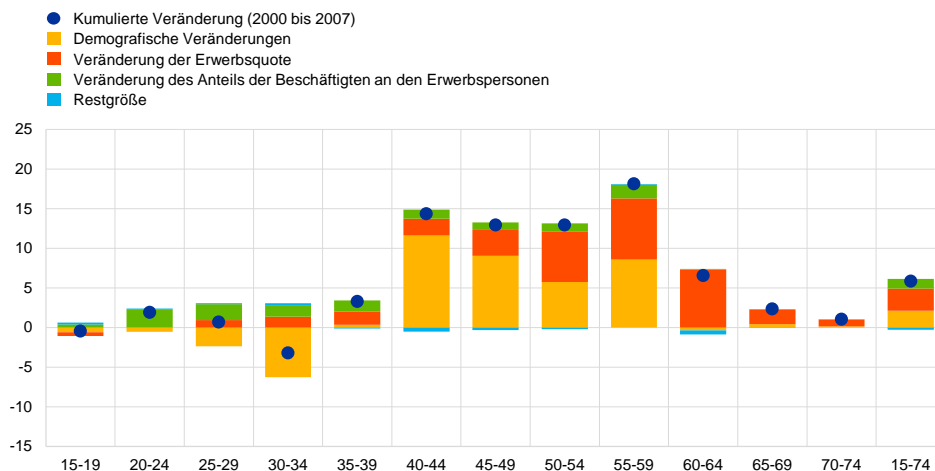
Anmerkung: Personen im Haupterbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Erwerbspersonen: 55 bis 74 Jahre.

Der Beschäftigungszuwachs in der älteren Bevölkerung ist in erster Linie auf die steigenden Erwerbsquoten und auf demografische Veränderungen zurückzuführen. Sowohl vor als auch nach der Krise ist der Beschäftigungsanstieg bei den ab 55-Jährigen vor allem der höheren Erwerbsquote zuzuschreiben. Eine weitere wichtige Ursache sind demografische Veränderungen (siehe Abbildung 5 und 6). Allerdings ist der Anteil der Beschäftigten an den Erwerbspersonen in den meisten Altersgruppen (auch bei den über 55-Jährigen) noch immer niedriger als vor der Krise, wenngleich er seit 2013 insgesamt gestiegen ist. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass für den starken Anstieg der Beschäftigung in dieser Altersgruppe hauptsächlich die Rentenreformen, das steigende Bildungsniveau älterer Menschen und die zunehmende Zahl an Älteren verantwortlich sind. Die Ergebnisse bedeuten jedoch nicht zwangsläufig, dass die steigende Beschäftigung älterer Personen ausschließlich durch eine Zunahme des Arbeitskräfteangebots bedingt ist, denn zumindest die Erwerbsquote kann sich auch aufgrund einer steigenden Nachfrage nach Arbeitskräften erhöhen.

Abbildung 5

Zusammensetzung der Beschäftigungsveränderung nach Alter im Zeitraum von 2000 bis 2007

(Anteil der jeweiligen Bevölkerungsgruppe im Jahr 2000 in %; Beiträge in Prozentpunkten)

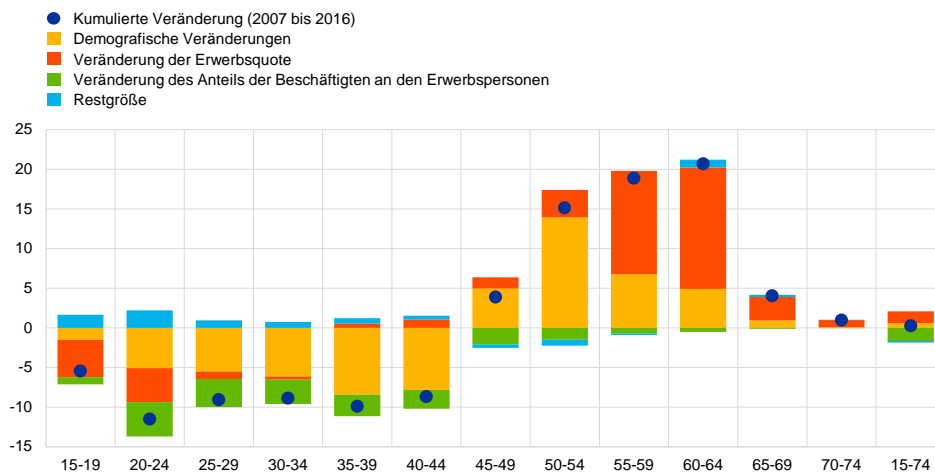


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 6

Zusammensetzung der Beschäftigungsveränderung nach Alter im Zeitraum von 2007 bis 2016

(Anteil der jeweiligen Bevölkerungsgruppe im Jahr 2007 in %; Beiträge in Prozentpunkten)

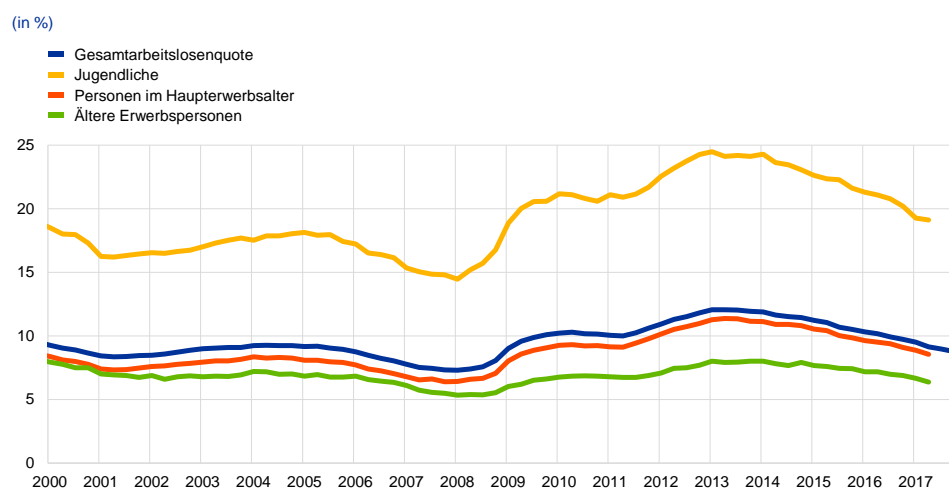


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Trotz des zunehmenden Angebots an älteren Arbeitskräften ist die Arbeitslosenquote in dieser Altersgruppe selbst während der Finanzkrise niedrig geblieben (siehe Abbildung 7). Die Arbeitslosenquote der 25- bis 54-Jährigen, also der Personen im Haupterwerbsalter, und die der älteren Menschen lagen vor der Krise relativ nah beieinander. Seither haben sie sich jedoch unterschiedlich entwickelt, wobei die Verlaufsmuster von Land zu Land variieren. In Deutschland war die Arbeitslosigkeit unter älteren Menschen vor der Krise deutlich höher als bei der Gruppe im Haupterwerbsalter, doch begann sich die Lücke zwischen diesen beiden Gruppen schon Ende der 1990er-Jahre zu verkleinern und

hat sich in den letzten Quartalen geschlossen. Ein Grund für die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit Älterer war das großzügige Leistungssystem. Mit der Durchführung verschiedener Renten- und Arbeitsmarktreformen kam es schließlich zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit in dieser Gruppe.⁷ In anderen großen Euro-Ländern war die Arbeitslosenquote bei älteren Menschen vor der Krise erheblich niedriger als bei den Personen im Haupterwerbsalter. Eine Erklärung für die im Vergleich zu anderen Gruppen insgesamt geringe Arbeitslosigkeit unter Älteren ist, dass diese Menschen eher zwischen Beschäftigung und Inaktivität wechseln, weniger zwischen Beschäftigung und Arbeitslosigkeit. Folglich bewegen sich Arbeitskräfteangebot und Beschäftigung in dieser Altersgruppe noch stärker im Gleichlauf, als dies bei anderen Gruppen der Fall ist.⁸

Abbildung 7
Arbeitslosenquote im Euroraum nach Alter



Quelle: Arbeitskräfteerhebung der EU.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Personen im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Erwerbspersonen: 55 bis 74 Jahre, Gesamtarbeitslosenquote: 15 bis 74 Jahre.

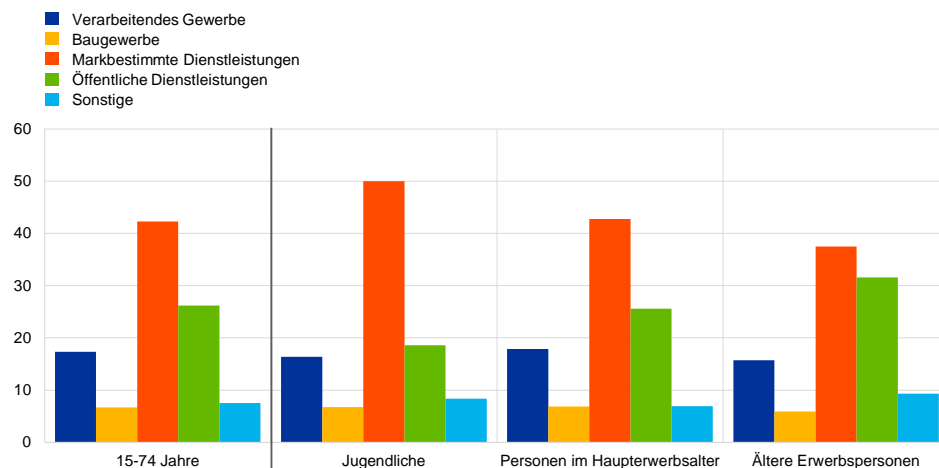
⁷ Siehe V. Steiner, [The labor market for older workers in Germany](#), in: Journal for Labour Market Research, Bd. 50, Nr. 1, August 2017, S. 1-14.

⁸ Die niedrige Arbeitslosenquote bei älteren Jahrgängen hat bewirkt, dass ihr zunehmender Bevölkerungsanteil auch zu einem Rückgang der Gesamtarbeitslosenquote beigetragen hat. Siehe R. Barnichon und G. Mesters, [How Tight Is the U.S. Labor Market?](#), FRBSF Economic Letter, 20. März 2017; in dieser Veröffentlichung zeigen die Autoren für die Vereinigten Staaten, dass sich die veränderte Zusammensetzung der Gruppe der Erwerbspersonen auf die Entwicklung der Arbeitslosenquote ausgewirkt hat, da der Anteil der Gruppen mit hoher (bzw. niedriger) Arbeitslosigkeit zurückgeht (bzw. steigt).

Abbildung 8

Sektorale Beschäftigungsstruktur nach Alter im zweiten Quartal 2017

(Anteil an den Erwerbstätigen der jeweiligen Altersgruppe in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Personen im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Erwerbspersonen: 55 bis 74 Jahre, Gesamtarbeitslosenquote: 15 bis 74 Jahre.

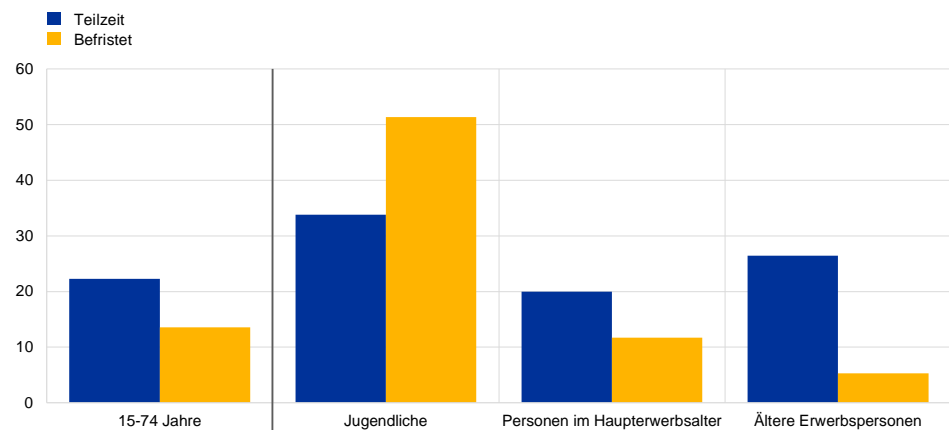
Ältere Arbeitnehmer arbeiten verglichen mit den anderen Gruppen häufiger in weniger konjunkturabhängigen Sektoren und Positionen. Im Vergleich zu Arbeitnehmern im Haupterwerbsalter sind Ältere vermehrt im Bereich der öffentlichen Dienstleistungen – vor allem im Gesundheits- und Sozialwesen sowie in der öffentlichen Verwaltung – tätig und weniger häufig in den meisten Branchen für marktbestimmte Dienstleistungen (siehe Abbildung 8). Gleichzeitig hat sich der Anteil älterer Arbeitnehmer in den letzten zehn Jahren in allen Sektoren erhöht. Ältere Beschäftigte, vor allem Frauen, arbeiten häufiger in Teilzeit als Arbeitnehmer im Haupterwerbsalter (siehe Abbildung 9) und sind für einen Großteil des Anstiegs der Teilzeitbeschäftigung während der Konjunkturerholung verantwortlich (siehe hierzu auch Abschnitt 4). Befristete Arbeitsverhältnisse⁹ sind unter älteren Beschäftigten seltener als bei Arbeitnehmern im Haupterwerbsalter, und das während der Erholung verzeichnete Beschäftigungswachstum bei den älteren Generationen war vor allem unbefristeten Arbeitsverhältnissen zu verdanken. Zusammengefasst deuten diese Faktoren darauf hin, dass ältere Arbeitnehmer häufiger in eher konjunkturunabhängigen Sektoren und Positionen arbeiten als andere Beschäftigte. Einige der Unterschiede könnten zudem auch auf die jeweiligen Anforderungsprofile zurückzuführen sein. So ist etwa in einigen rasch wachsenden Dienstleistungsbranchen die Fähigkeit zum Umgang mit aktuellen Technologien gefragter als im Bereich der öffentlichen Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang stellt sich eine wichtige Frage, nämlich, wie sich der Beschäftigungsanstieg bei Älteren und die Beschäftigung jüngerer Arbeitnehmer zueinander verhalten. Es gibt keine Belege dafür, dass ältere Beschäftigte die jüngeren auf längere Sicht verdrängen. Indes kann die Beschäftigung Älterer dazu

⁹ „Befristetes Arbeitsverhältnis“ bezeichnet die Beschäftigung im Rahmen eines zeitlich befristeten Arbeitsvertrags in Abgrenzung zu einem unbefristeten Arbeitsverhältnis, dessen Vertrag kein Enddatum aufweist.

beitragen, das sinkende Angebot an jüngeren Arbeitskräften aufzufangen.¹⁰ Darüber hinaus übt die Bevölkerungsalterung einen indirekten Aufwärtsdruck auf das Beschäftigungswachstum insgesamt aus, da sie einen Anstieg der Nachfrage nach Dienstleistungen bewirkt.¹¹ Schließlich ist davon auszugehen, dass ältere Arbeitnehmer angesichts eines zunehmend längeren Erwerbslebens auch länger in ihren Positionen bleiben als früher. Dies wird in einigen Ländern durch politische Maßnahmen unterstützt. Daraus können sich bedeutende Auswirkungen auf die Lohnentwicklung in dieser Altersgruppe ergeben, da ältere Personen, die eine neue Arbeitsstelle antreten, über eine andere Ausgangslage in Bezug auf das Lohnniveau und das Lohnwachstum sowie eine andere Verhandlungsstärke bei Lohnverhandlungen verfügen als jene, die in derselben Position verbleiben (siehe auch den Kasten in Abschnitt 3).

Abbildung 9
Teilzeitbeschäftigung und befristete Beschäftigung nach Alter im zweiten Quartal 2017

(Anteil an der Gesamtbeschäftigung der jeweiligen Altersgruppe in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Personen im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Erwerbspersonen: 55 bis 74 Jahre, Gesamtarbeitslosenquote: 15 bis 74 Jahre.

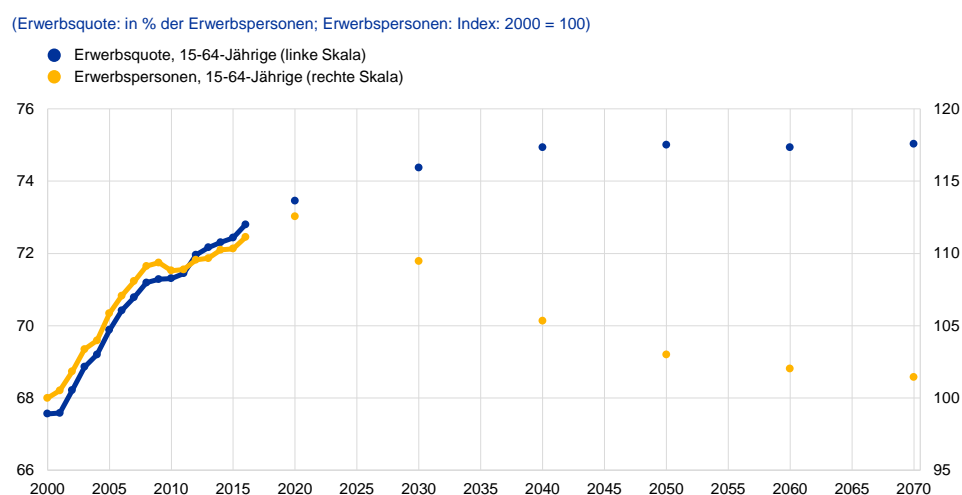
Perspektivisch wird die Veränderung der Altersstruktur im Euro-Währungsgebiet mit einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots einhergehen. Bislang konnte die rückläufige Zahl der in das Erwerbsleben eintretenden Personen durch eine steigende Erwerbsquote ausgeglichen werden, doch dies wird in Zukunft nicht mehr der Fall sein. Auf mittlere Sicht wird ein Rückgang des Arbeitskräfteangebots prognostiziert (siehe Abbildung 10). Dies stellt im Zusammenspiel mit dem

¹⁰ In der empirischen Literatur finden sich keinerlei Belege für eine Verdrängung jüngerer Arbeitnehmer durch ältere auf längere Sicht. Siehe hierzu beispielsweise EZB, *The lump of labour fallacy: a reassessment for the euro area*, Kasten 1 in: *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets*, Occasional Paper Series, Nr. 159, Februar 2015; J. Banks, R. Blundell, A. Bozio und C. Emmerson, *Releasing Jobs for the Young? Early Retirement and Youth Unemployment in the United Kingdom*, in: J. Gruber und D. A. Wise (Hrsg.), *Social Security Programs and Retirement around the World: The Relationship to Youth Employment*, University of Chicago Press, 2010, sowie A. Jouten, M. Lefebvre, S. Perelman und P. Pestieau, *The Effects of Early Retirement on Youth Unemployment: The Case of Belgium*, Working Paper des IWF, Nr. 08/30, 2008.

¹¹ Siehe E. Bobeica, E. Lis, C. Nickel, Y. Sun, *Demographics and inflation*, Working Paper Series der EZB, Nr. 2006, Januar 2017.

steigenden Anteil der Rentner künftig eine große Herausforderung dar. Zwar gibt es Spielraum für weitere politische Maßnahmen, die Bevölkerungsgruppen mit einer derzeit noch geringen Erwerbsquote helfen könnten, in den Arbeitsmarkt einzutreten oder darin zu verbleiben, doch betreffen diese Maßnahmen möglicherweise vor allem ältere Menschen und könnten somit dazu führen, dass der Anteil älterer Arbeitnehmer am Arbeitskräfteangebot weiter zunimmt.

Abbildung 10
Prognose zu Erwerbspersonen und Erwerbsquote im Euroraum

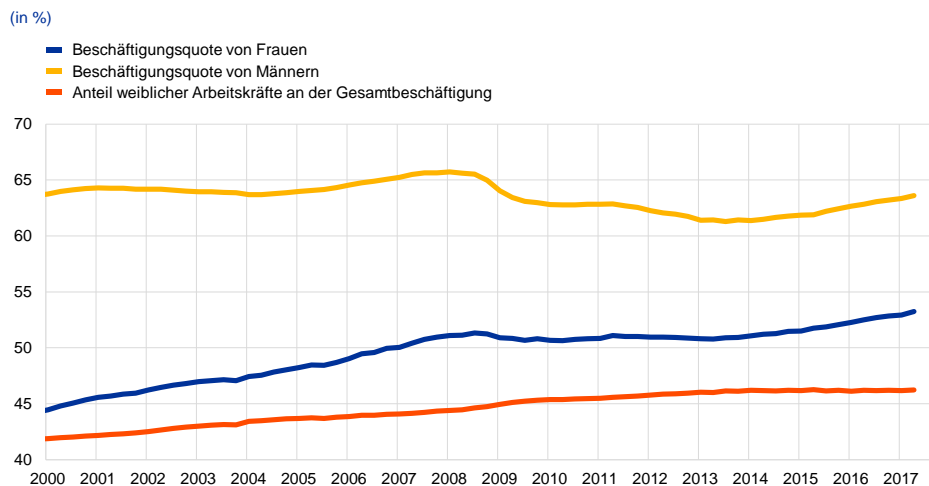


3 Geschlechterverteilung des jüngsten Beschäftigungswachstums

Der Anteil weiblicher Arbeitskräfte im Euro-Währungsgebiet hat einen historischen Höchstwert erreicht. Mit Blick auf die Beschäftigungsquote, die als Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter definiert ist, hat sich der Abstand zwischen Männern und Frauen in den vergangenen beiden Jahrzehnten deutlich verringert. Grund hierfür war in erster Linie ein in den Krisenjahren beobachteter kräftiger Anstieg der Frauenbeschäftigungsquote, d. h. des Anteils der erwerbstätigen Frauen an der weiblichen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, und in geringerem Maße eine in diesem Zeitraum rückläufige Beschäftigungsquote bei Männern, d. h. ein sinkender Anteil der erwerbstätigen Männer an der männlichen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (siehe Abbildung 11). Infolgedessen beläuft sich der Anteil der Frauen an der Gesamtbeschäftigung nun auf nahezu 50 %.

Abbildung 11

Beschäftigungsquoten von Frauen und Männern und Anteil weiblicher Arbeitskräfte an der Gesamtbeschäftigung im Euroraum



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf 15- bis 74-Jährige.

Die Beschäftigungsentwicklung bei Frauen wird durch mehrere strukturelle Faktoren beeinflusst.

So steht die bei Frauen beobachtete Beschäftigungszunahme in engem Zusammenhang mit ihrer steigenden Erwerbsbeteiligung in den letzten Jahrzehnten. Maßgeblich für diese Entwicklung sind wiederum der starke Anstieg des Bildungsniveaus von Frauen, Maßnahmen zum Ausbau ihrer Beschäftigung und die wachsende Bedeutung von Teilzeitbeschäftigung, die im nachfolgenden Abschnitt erörtert wird. Als Maßnahmen zur Förderung der Erwerbsbeteiligung von Frauen gelten Kinderbetreuungsmöglichkeiten für berufstätige Eltern mit Kleinkindern, Steuererleichterungen und Elternzeit.¹² Aber auch zyklische Faktoren beeinflussen die Erwerbsquoten von Frauen. Dies sind zum einen der Entmutigungseffekt, d. h., wenn Arbeitslose ihre Arbeitssuche aufgeben, weil sie der Auffassung sind, dass sie keine Stelle finden werden, und zum anderen der „added worker“-Effekt, d. h. Frauen treten verstärkt in den Arbeitsmarkt ein, wenn der männliche Partner den Arbeitsplatz verliert oder aus dem Erwerbsleben ausscheidet. Auf das Arbeitskräfteangebot und die Beschäftigung von Frauen im Eurogebiet hatten diese zyklischen Faktoren jedoch einen geringeren Einfluss als strukturelle Faktoren.

Zyklische Faktoren schlagen sich stärker in der Beschäftigung von Männern nieder.

Die Erwerbsquote von Männern liegt mit 70 % im Euroraum bereits auf einem sehr hohen Niveau, verglichen mit 59 % für Frauen. Damit hat sich die Quote bei den Männern in den letzten 20 Jahren kaum verändert, abgesehen von einem

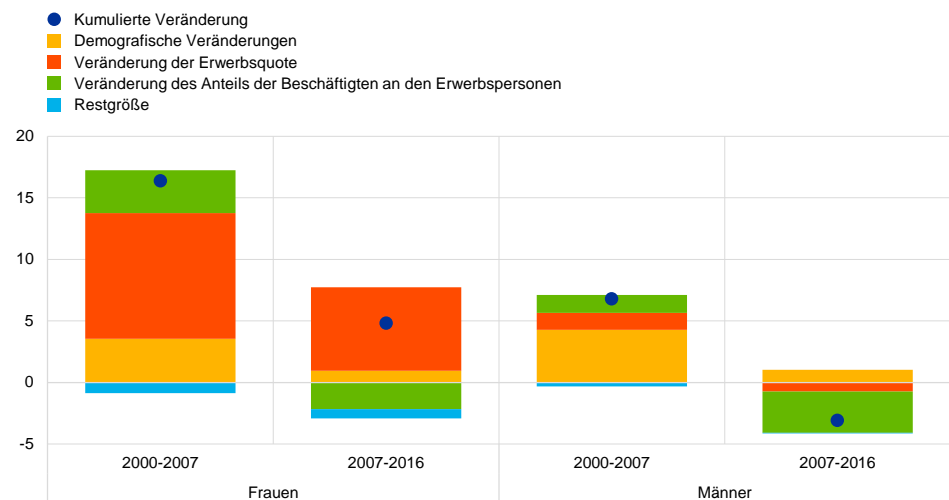
¹² Siehe O. Thévenon, *Drivers of Female Labour Force Participation in the OECD*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, Nr. 145, OECD, 2013.

insgesamt geringen Effekt, der von der Krise ausging.¹³ Die Beschäftigungsentwicklung bei Männern wird somit vor allem von der demografischen Entwicklung, d. h. vom Anstieg der Zahl älterer männlicher Arbeitnehmer und dem Rückgang des Anteils jüngerer Erwerbstätiger, sowie von der zyklischen Arbeitskräftenachfrage (gemessen am Anteil der Beschäftigten an den Erwerbspersonen) beeinflusst, und zwar stärker als die Beschäftigung von Frauen (siehe Abbildung 12).

Abbildung 12

Beschäftigungsveränderungen bei Frauen und Männern vor und nach der Krise

(Anteil von Frauen und Männern im erwerbsfähigen Alter im Jahr 2000 und 2007 in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf 15- bis 74-Jährige.

Mit Blick auf die künftige Entwicklung dürften ältere Generationen bei Frauen wie auch bei Männern weiterhin am meisten zum Beschäftigungswachstum beitragen. Aus einer Trend-Zyklus-Zerlegung des Beschäftigungsniveaus nach Geschlecht geht hervor, dass sich die Trendkomponente für ältere Arbeitnehmer bei Frauen deutlich stärker erhöht hat als bei Männern (siehe Abbildung 13 und 14).¹⁴ Dies liegt am unterschiedlichen Bildungsgrad. Da das Bildungsniveau bei älteren Frauen dynamischer ansteigt als bei älteren Männern, nehmen auch Erwerbsbeteiligung und Beschäftigung bei Frauen rascher zu. Im Haupterwerbsalter ist der Beschäftigungsanstieg bei Frauen allerdings bereits zum Stillstand gekommen, sodass hier künftig vor allem Ältere zum Beschäftigungszuwachs beitragen dürften.

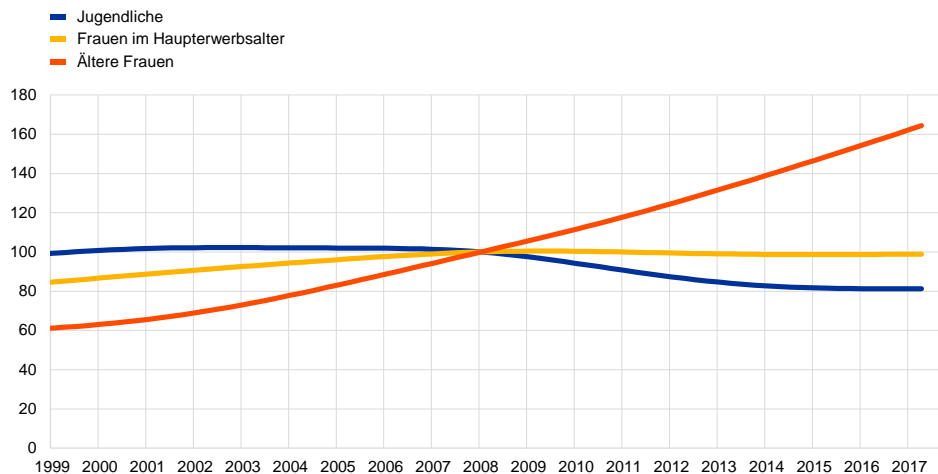
¹³ In den Vereinigten Staaten hingegen verlief die Entwicklung anders. Hier ist die Erwerbsquote von Männern im Haupterwerbsalter in den vergangenen sechs Jahrzehnten gesunken. Zurückzuführen ist dies auf eine rückläufige Nachfrage nach – insbesondere gering qualifizierten – Arbeitskräften. Siehe Executive Office of the President of the United States, The long-term decline in prime-age male labor force participation, Juni 2016.

¹⁴ Die Trendkomponenten der Beschäftigung nach Alter und Geschlecht wurden mithilfe eines Hodrick-Prescott-Filters (Lambda = 1 600) berechnet. Die Filterverfahren implizieren Endpunktunsicherheiten.

Abbildung 13

Trendkomponente der Beschäftigung von Frauen nach Alter

(Index: Q1 2008 = 100)



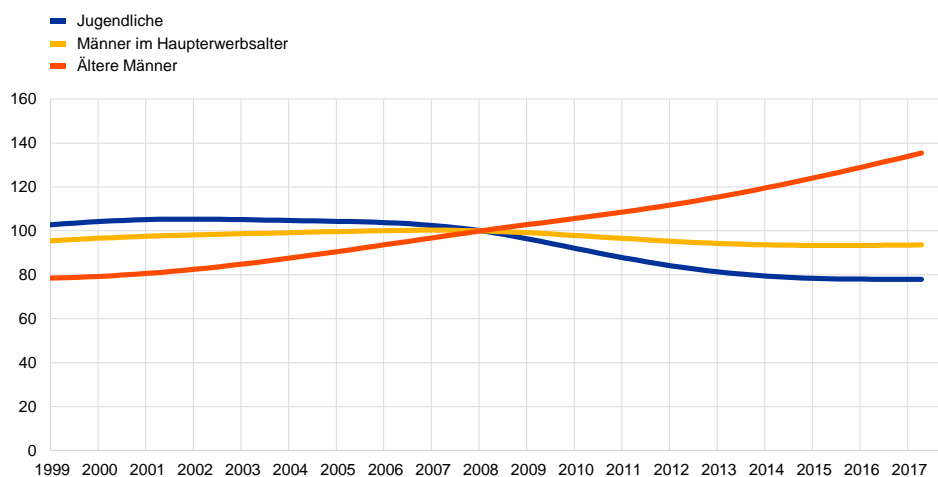
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Frauen im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Frauen: 55 bis 74 Jahre. Die Trendkomponenten wurden mithilfe eines Hodrick-Prescott-Filters berechnet.

Abbildung 14

Trendkomponente der Beschäftigung von Männern nach Alter

(Index: 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Männer im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Männer: 55 bis 74 Jahre. Die Trendkomponenten wurden mithilfe eines Hodrick-Prescott-Filters berechnet.

Kasten 1

Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur und ihre Auswirkungen auf das Lohnwachstum beispielhaft auf Basis von Altersgruppen

Maarten Dossche und Gerrit Koester

Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur können sich auf das durchschnittliche Lohnwachstum auswirken. Dies zeigt sich am deutlichsten bei sektoralen Verschiebungen, die zu einer Veränderung der Beschäftigungsanteile der Sektoren führen. Jeder Sektor weist ein anderes

Lohnniveau und/oder eine andere Lohnentwicklung auf. So sind die Löhne in einigen Dienstleistungsbranchen tendenziell niedriger und steigen langsamer als in der Industrie. Aber auch andere strukturelle Veränderungen wie etwa Änderungen im Zusammenhang mit persönlichen Merkmalen von Beschäftigten können einen Einfluss ausüben.

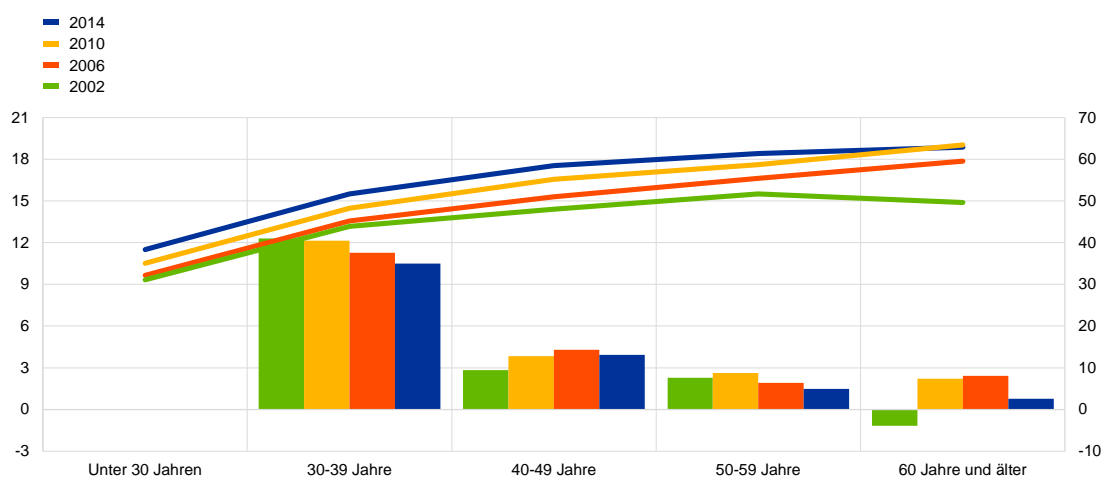
Die Altersstruktur der Erwerbsbevölkerung ist ein wichtiger Faktor für das Lohnwachstum.

Aus Daten der Verdienststrukturerhebung¹⁵ geht hervor, dass die Löhne älterer Arbeitnehmer im Schnitt tendenziell höher sind, und dass der Verdienst in den ersten Berufsjahren besonders stark und in den späteren Berufsphasen weniger stark steigt. Verschiedene Datenbestände der Erhebung deuten darauf hin, dass diese Beziehung zwischen Alter und Gehalt in den vergangenen 15 Jahren relativ stabil war. Somit können sich Veränderungen in der Altersstruktur der Beschäftigung deutlich auf das Lohnwachstum auswirken, wobei der stärkste Effekt offenbar durch Unterschiede im Lohnniveau herbeigeführt wird. So ist der durchschnittliche Stundensatz eines Arbeitnehmers, der 60 Jahre oder älter ist, mehr als 50 % höher als jener eines unter 30-Jährigen (siehe Abbildung A). Die Tatsache, dass das Lohnwachstum mit dem Alter tendenziell abnimmt, kehrt sich nun ins Gegenteil. Allerdings ist dieser Effekt eher gradueller Natur und daher oftmals von geringerer Bedeutung. Dies gilt insbesondere in Zeiten starker konjunktureller Schwankungen bei den Erwerbsquoten oder der Beschäftigung, die alle Altersgruppen betreffen.

Abbildung A

Mittlerer Stundenverdienst nach Alter

(linke Skala: Lohnniveau in Euro; rechte Skala: Veränderung gegenüber der vorherigen Altersgruppe in %)



Quellen: Eurostat (Verdienststrukturerhebung) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Kurven beziehen sich auf die linke Skala und zeigen die in den verschiedenen Erhebungen (2002, 2006, 2010 und 2014) ermittelten Stundenverdienste der jeweiligen Altersgruppen in Euro. Die Balken beziehen sich auf die rechte Skala und geben die in den einzelnen Erhebungen ermittelte prozentuale Differenz der Stundenverdienste gegenüber der vorherigen Altersgruppe an.

¹⁵ Die Verdienststrukturerhebung wird alle vier Jahre bei Unternehmen zur Verdienststruktur in der EU durchgeführt und liegt für die Jahre 2002, 2006, 2010 und 2014 vor. Sie liefert Informationen zu Beziehungen zwischen der Bruttoverdiensthöhe und den individuellen Merkmalen der Beschäftigten (Geschlecht, Alter, Beruf, Bildungsstand) und enthält auch Angaben zum Arbeitgeber (Wirtschaftszweig, Unternehmensgröße usw.). Bruttoverdienste beziehen sich auf Bruttolöhne und -gehälter, die von Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten im Referenzmonat (Oktober) je Stunde verdient wurden.

Im Euroraum hat der stetig wachsende Anteil der älteren Arbeitnehmer vor und nach der Krise das durchschnittliche Lohnwachstum gestützt.

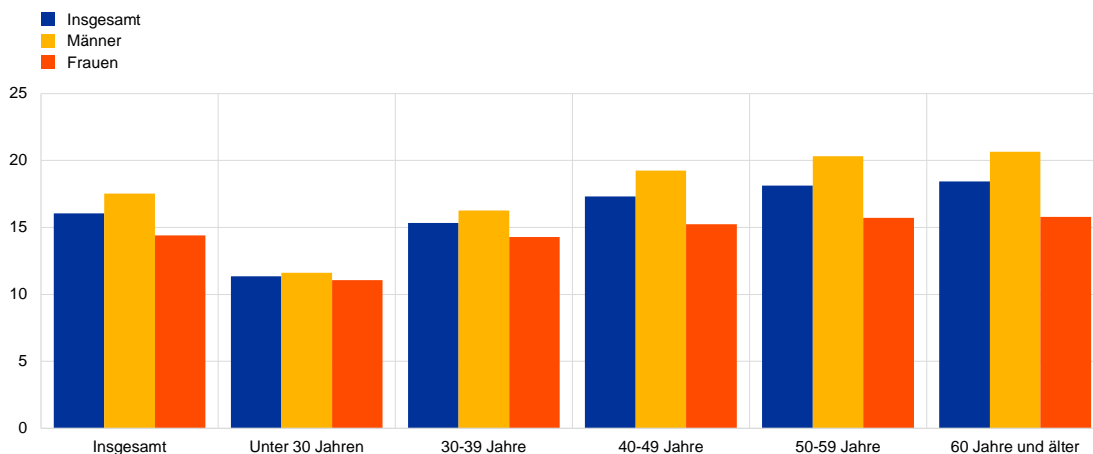
Die Alterung der geburtenstarken Jahrgänge und der kräftige Anstieg der Erwerbsquote älterer Personen (siehe hierzu Abschnitt 2 im Haupttext des Aufsatzes) haben zu einem höheren Beschäftigungsanteil an älteren Arbeitnehmern geführt. Da diese in der Regel höheren Gehaltsgruppen angehören, hat das durchschnittliche Lohnwachstum ebenfalls zugenommen. Allerdings fiel der positive Effekt eines wachsenden Anteils von Beschäftigten, die älter als 50 Jahre sind, vor allem in den letzten Jahren verhaltener aus, da sich hierin zu einem Großteil lediglich die Alterung der zuvor 40- bis 49-jährigen Arbeitnehmer widerspiegelte (siehe Abbildung 6 im Haupttext), deren Lohnniveau dem der Altersgruppen der über 50-Jährigen stark ähnelt.¹⁶

Außerdem kam es während der Krise zu einem konjunkturell bedingten Rückgang des Anteils an jüngeren Arbeitnehmern. Anfangs wirkte sich dies positiv auf das Lohnwachstum aus, da die Durchschnittslöhne infolge der krisenbedingten Entlassung vornehmlich junger und in der Regel weniger gut bezahlter Arbeitnehmer anstiegen. In Ländern wie Spanien war dieser Effekt relativ ausgeprägt. Seit 2013 hat sich der Beschäftigungsrückgang der jüngeren Altersgruppen im Euroraum jedoch umgekehrt (siehe Abbildung 7 im Haupttext), was das durchschnittliche Lohnwachstum negativ beeinflusst. Dieser dämpfende Einfluss auf das Lohnwachstum dürfte sich noch eine Weile fortsetzen, da der Anteil junger Arbeitnehmer den Erwartungen zufolge weiter zunehmen wird.

Abbildung B

Mittlerer Stundenverdienst von Männern und Frauen nach Alter

(in Euro)



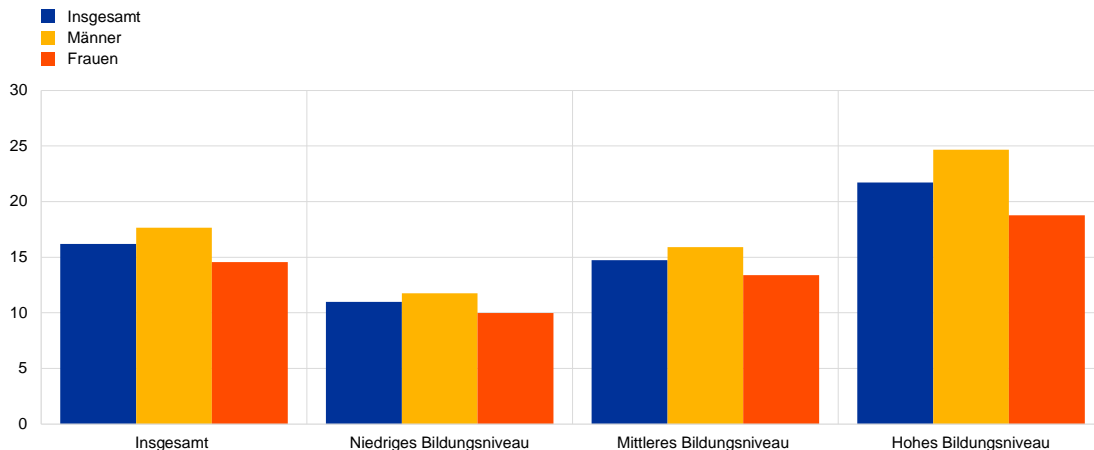
Quellen: Eurostat (Verdienststrukturerhebung) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beruhen auf der Verdienststrukturerhebung von 2014.

¹⁶ Belege aus den Vereinigten Staaten hierzu finden sich in: R. Rich, J. Tracy und E. Fu, [U.S. Real Wage Growth: Slowing Down With Age](#), Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York, 2016.

Abbildung C

Mittlerer Stundenverdienst von Männern und Frauen nach Bildungsniveau

(in Euro)



Quellen: Eurostat (Verdienststrukturerhebung) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beruhen auf der Verdienststrukturerhebung von 2014.

Allerdings spielen bei einer Beurteilung der Auswirkungen der Beschäftigungsstruktur auf die Löhne zahlreiche Merkmale eine Rolle. So wirken sich nicht nur das Alter, sondern auch der Bildungsgrad, die Qualifikationen, das Geschlecht, die Nationalität und die Art der Beschäftigung auf das individuelle Lohnniveau aus. Daher bedarf es detaillierter Daten, wobei eine Beurteilung der Effekte dadurch erschwert wird, dass sich oftmals Korrelationen zwischen den Verteilungen dieser Merkmale ergeben. Dies lässt sich beispielsweise anhand der Tatsache veranschaulichen, dass die Lohndifferenz zwischen Männern und Frauen mit dem Alter tendenziell zunimmt (siehe Abbildung B). Gleiches gilt auch in Bezug auf das Bildungsniveau (siehe Abbildung C). Um zu vermeiden, dass die Einschätzung des Gesamteffekts der Beschäftigungsstruktur auf das Lohnwachstum verzerrt wird, ist eine ökonometrische Schätzung des marginalen Effekts jedes einzelnen Merkmals notwendig.¹⁷ In der Fachliteratur beruht ein wichtiger Ansatz zur umfassenden Bewertung von Kompositionseffekten auf Mikrodaten, wie etwa auf den EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen, die eine Analyse des Zusammenhangs zwischen den verschiedenen persönlichen Merkmalen und der Lohnentwicklung ermöglichen.¹⁸

4 Wirkung des Arbeitskräfteangebots auf die Teilzeitbeschäftigung

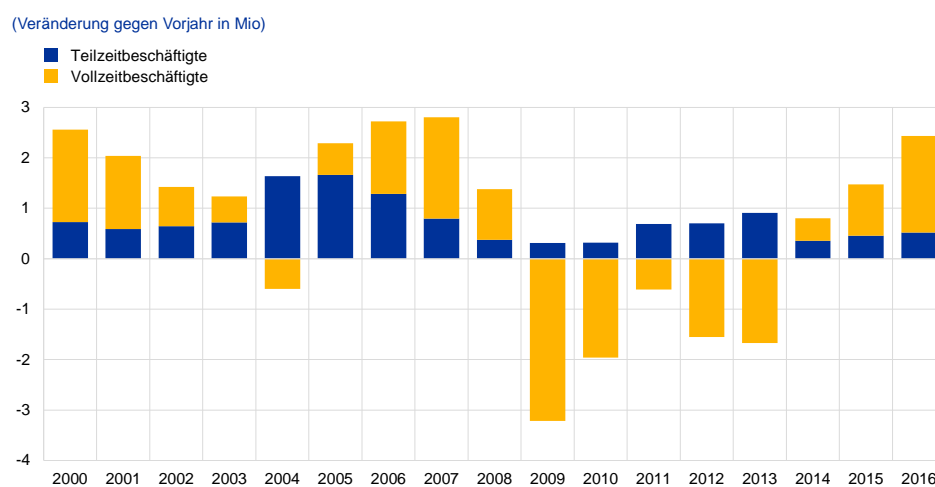
Ein Fünftel der Beschäftigung im Euroraum erfolgt mittlerweile auf Teilzeitbasis. Die Teilzeitbeschäftigung weist einen langfristigen Aufwärtstrend auf, der auch während der Krisenjahre nicht zum Erliegen kam, sich jedoch in der

¹⁷ Siehe etwa R. Oaxaca, Male-Female Wage Differentials in Urban Labour Markets, in: International Economic Review, Bd. 14, 1973, S. 693-709.

¹⁸ Siehe beispielsweise G. Verdugo, Real wage cyclicality in the Eurozone before and during the Great Recession: Evidence from micro data, in: European Economic Review, Bd. 82, 2016, S. 46-69. Diese Mikrodaten stehen jedoch erst mit großer zeitlicher Verzögerung zur Verfügung.

anschließenden Erholungsphase etwas abschwächte (siehe Abbildung 15). In praktisch allen Euro-Ländern wurde in sämtlichen breiten Altersgruppen und bei Männern wie Frauen ein Anstieg verzeichnet. Dieser Wandel spiegelt sich auch in dem Abwärtstrend der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden wider.¹⁹ Während des Konjunkturaufschwungs entfiel nahezu ein Drittel des Beschäftigungszuwachses auf Teilzeitstellen, was zur äußerst dynamischen Entwicklung der Erwerbstätigenzahl beitrug. Zum besseren Verständnis des Verlaufs der Beschäftigtenzahl und der Veränderungen bei den geleisteten Arbeitsstunden ist es wichtig, die Faktoren zu untersuchen, die für die Dynamik der Teilzeitarbeit verantwortlich sind.

Abbildung 15
Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigung im Euroraum



Quelle: Eurostat.

Kohorteneffekte spielen bei der Entwicklung der Teilzeitbeschäftigung eine bedeutende Rolle. Vor der Krise war der Anstieg der Teilzeitarbeit vor allem auf Frauen im Haupterwerbsalter zurückzuführen, deren Beitrag sich im Verlauf der Erholung allerdings beträchtlich verringerte. Mittlerweile sind jedoch die Vollzeitpositionen maßgeblich für den Beschäftigungszuwachs bei Frauen dieser Altersgruppe. Einen großen Anteil an der wachsenden Teilzeitbeschäftigung haben nun ältere Menschen, die solche Stellen nutzen, um im Arbeitsmarkt bleiben zu können, auch wenn sie das gesetzliche Renteneintrittsalter fast erreicht oder bereits überschritten haben.²⁰ Auch Männer im Haupterwerbsalter entscheiden sich immer öfter für Teilzeit, was zumindest teilweise daran liegen dürfte, dass diese Beschäftigungsart ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen Berufs- und Privatleben bietet (siehe Abbildung 16).

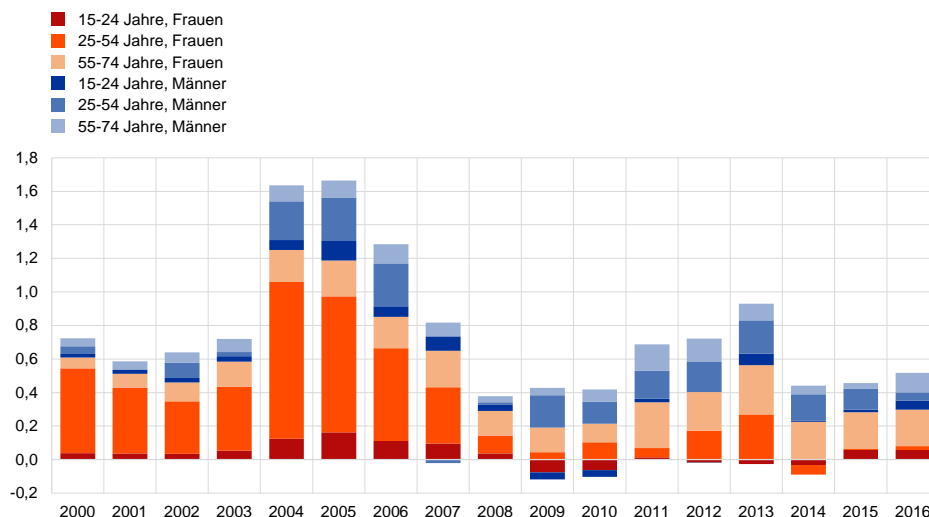
¹⁹ Siehe EZB, Ursachen für die Entwicklung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten seit 2008, Kasten 6, Wirtschaftsbericht 6/2016, September 2016.

²⁰ Siehe T. Aranki und C. Macchiarelli, Employment duration and shifts into retirement in the EU, Working Paper Series der EZB, Nr. 1517, Februar 2013.

Abbildung 16

Wachstum der Teilzeitbeschäftigung im Euroraum nach Alter und Geschlecht

(in Mio)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Daten wurden durch Strukturbrüche in Frankreich (im Jahr 2003), Italien (im Jahr 2004) und Spanien (im Jahr 2005) beeinflusst.

Die Teilzeitbeschäftigung steht in engem Zusammenhang mit dem steigenden Angebot an weiblichen und älteren Arbeitskräften.

Theoretisch sind bei der Teilzeitarbeit zyklische und strukturelle Einflussfaktoren zu unterscheiden, die sich sowohl auf die Nachfrage nach Arbeitskräften als auch auf das Angebot beziehen können.²¹ Zu den wichtigsten strukturellen Faktoren zählen auf der Nachfrageseite der zunehmende Anteil an marktbestimmten und öffentlichen Dienstleistungen, da in diesen beiden Sektoren Teilzeitstellen weiter verbreitet sind, sowie auf der Angebotsseite die steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Menschen. Alle genannten Faktoren haben im Eurogebiet einen ähnlichen Aufwärtstrend verzeichnet (siehe Abbildung 17). Ihre Kausalitätsrichtung lässt sich allerdings nur schwer ausmachen, da sie sich möglicherweise gegenseitig verstärken. Zwar dürften diese strukturellen Faktoren in Verbindung mit Arbeitsmarktmaßnahmen zur Förderung flexibler Beschäftigungsformen eine große Rolle gespielt haben, doch haben auch zyklische Faktoren sowohl während der Krise als auch in der Erholungsphase gewirkt. So greifen Unternehmen in einer Rezession häufig auf Teilzeitbeschäftigung zurück, um ihr Personal zu halten. Zu diesem Zweck verringern sie die geleisteten Arbeitsstunden der Stelleninhaber. Auf diese Weise können die Unternehmen die Kosten für Kündigungen, Neueinstellungen und Weiterbildungen über den Konjunkturzyklus hinweg senken und vermeiden, dass das Qualifikationsniveau ihrer Mitarbeiter sinkt. Diese Arbeitskräftehortung trug tatsächlich zum Anstieg der Teilzeitbeschäftigung in den Krisenjahren bei.²² Das Angebot an Teilzeitkräften verändert sich auch mit dem Konjunkturzyklus. Bei hoher

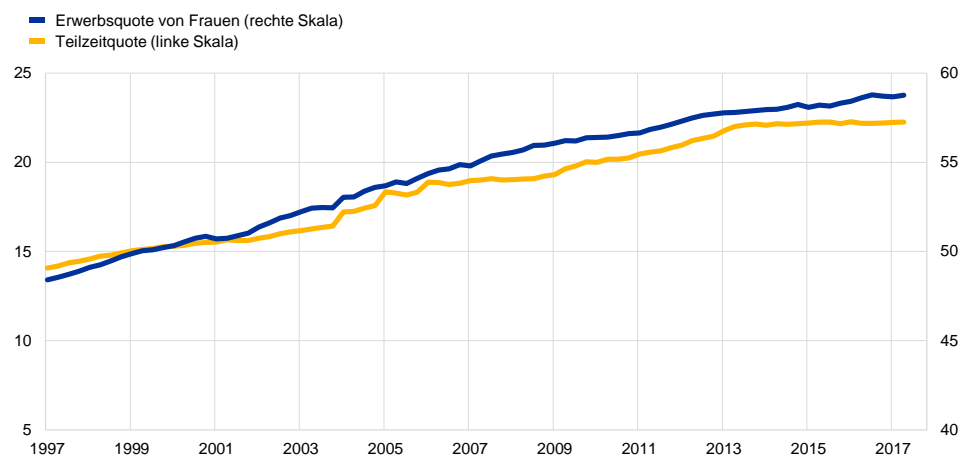
²¹ Siehe K. Bodnár, Part-time employment during the crisis, MNB Bulletin der Magyar Nemzeti Bank, März 2014.

²² Siehe zum Beispiel R. Lydon, T. Mathä und S. Millard, Short-time work during the great recession – evidence from 20 countries, Mimeo.

Arbeitslosigkeit kommt es unter Umständen nicht unbedingt darauf an, eine Vollzeitstelle, sondern überhaupt eine Arbeit zu finden. In der Tat ging die Anzahl an Arbeitslosen, die nur nach einer Vollzeitstelle suchen, nach dem Jahr 2008 zurück, während Arbeitsuchende ohne eindeutige Präferenz zahlenmäßig deutlich zulegten (siehe Abbildung 18). Insgesamt war der Anstieg der Teilzeitbeschäftigung ab dem Jahr 2008 – wie die höhere Unterbeschäftigung zeigt – vornehmlich nachfrage- und nicht angebotsbedingt.²³ Im Laufe der Aufschwungphase ging die Unterbeschäftigung allmählich zurück. Der erneute Zuwachs bei der Teilzeitarbeit ist somit auf freiwillige Entscheidungen der Arbeitnehmer zurückzuführen.

Abbildung 17
Teilzeitarbeit und Erwerbsquote von Frauen im Euroraum

(linke Skala: in % der Gesamtbeschäftigung; rechte Skala: in % der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter)



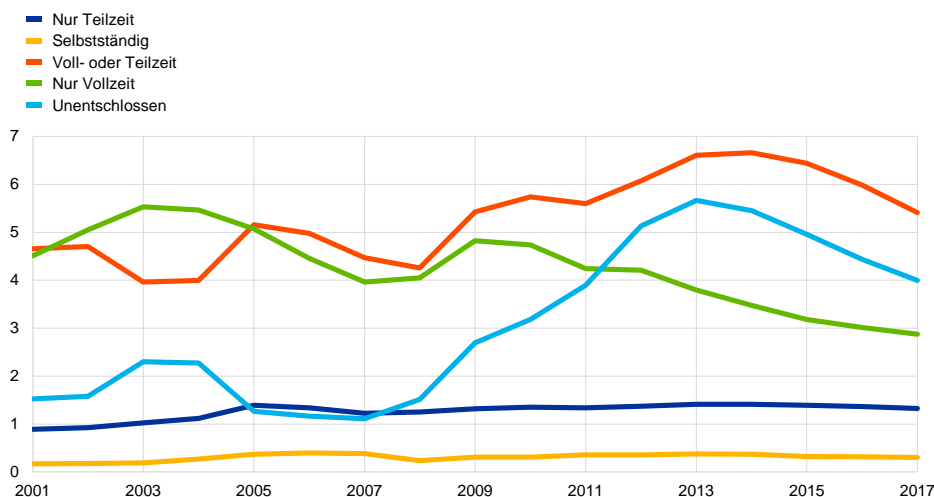
Quelle: Eurostat.

²³ Siehe EZB, Beurteilung der Unterauslastung am Arbeitsmarkt, Kasten 3, Wirtschaftsbericht 3/2017, Mai 2017.

Abbildung 18

Von Arbeitslosen im Euroraum bevorzugte Beschäftigungsart

(in Mio)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben für 2017 beziehen sich nur auf die ersten beiden Quartale.

In Zukunft dürfte die Teilzeitbeschäftigung, wenn auch nur moderat, weiter ansteigen. Unterstützt wird diese Entwicklung voraussichtlich durch eine weiter zunehmende Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitskräfte sowie die fortwährende Konzentration des Beschäftigungswachstums auf den Dienstleistungssektor. Gleichzeitig könnte der sich ausweitende Arbeitskräftemangel in einigen Ländern und Sektoren zur Folge haben, dass die Teilzeitarbeit zurückgeht und/oder die durchschnittliche Zahl der geleisteten Arbeitsstunden steigt.

5 Auswirkungen der Zuwanderung auf die Beschäftigungsentwicklung

Migrationsanalysen sind mit verschiedenen methodischen und datentechnischen Problemen verbunden. Zunächst einmal gibt es keine eindeutige Definition des Begriffs „Zuwanderer“.²⁴ Im vorliegenden Aufsatz werden Zuwanderer ohne Berücksichtigung ihrer Aufenthaltsdauer in einem Land und ihres Assimilationsgrads nach ihrer Staatsangehörigkeit definiert. Außerdem sind die Migrationsdaten der einzelnen Länder nicht immer miteinander vergleichbar, und die in der Regel kurzen Zeitreihen werden erst mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht. Mit Bestandsgrößen (im Gegensatz zu Stromgrößen) ist es überdies

²⁴ Der Geburtsort oder die Staatsbürgerschaft eignen sich nicht unbedingt zur Identifizierung von Migranten. So sind womöglich einige Menschen, die einen ausländischen Pass haben oder im Ausland geboren sind, bereits als Kind in das Land gekommen und den Einheimischen somit sehr ähnlich. Ebenso kann es sein, dass Menschen, die ihre Heimat verlassen haben, nach einer Weile zurückkehren und sich dann in Bezug auf die für den betreffenden Arbeitsmarkt erforderlichen Eigenschaften sowohl von den Daheimgebliebenen als auch von ausländischen Zuwanderern unterscheiden. Obgleich es wichtig wäre, die Aufenthaltsdauer in einem Land und den Assimilationsgrad bei der Definition zu berücksichtigen, liegen dazu für gewöhnlich nur wenige Daten vor.

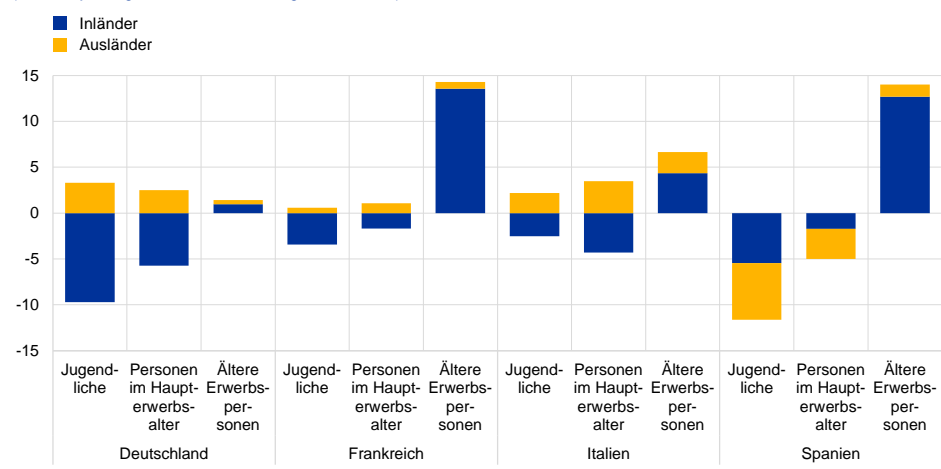
praktisch unmöglich, die Zahl der zugewanderten Erwerbspersonen oder den Umfang des entsprechenden Arbeitskräfteangebots für das gesamte Euro-Währungsgebiet zu berechnen, denn über die Herkunft der Menschen mit Migrationshintergrund liegen keine detaillierten Statistiken vor. Angesichts dieser Mängel sind Migrationsdaten mit Vorsicht zu betrachten.

Ein Großteil des jüngsten Bevölkerungszuwachses in einigen Euro-Ländern ist zuwanderungsbedingt. Gemessen an der Zahl ausländischer Staatsbürger hat die Zuwanderung in den größten Ländern des Euroraums zum Anstieg der Bevölkerung insbesondere im Jugend- und Haupterwerbsalter beigetragen (siehe Abbildung 19). Darin zeigt sich, dass die Nettozuwanderungsströme im Euroraum positiv sind, seit entsprechende Daten zur Verfügung stehen (siehe Abbildung 20). Die Migrationsstruktur im Euro-Währungsgebiet hat sich in den letzten zehn Jahren merklich verändert. Hauptaufnahmeland vor der Krise war Spanien. In der letzten Zeit hat jedoch Deutschland die meisten Zuwanderer aufgenommen. Mehrere andere große Staaten sind ebenfalls Nettoaufnahmeländer, während in einigen kleineren Ländern tendenziell mehr Menschen aus- als einwandern.

Abbildung 19

Bevölkerungswachstum nach Staatsangehörigkeit und Alter in den größten Ländern des Euroraums im Zeitraum von 2009 bis 2015

(in % der jeweiligen Gesamtbevölkerung im Jahr 2009)



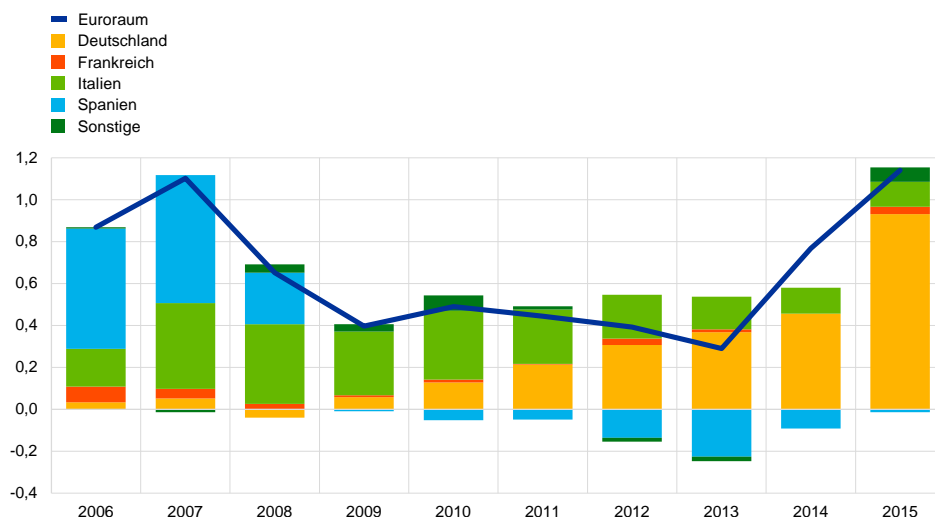
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jugendliche: 15 bis 24 Jahre, Personen im Haupterwerbsalter: 25 bis 54 Jahre, ältere Erwerbspersonen: 55 bis 74 Jahre.

Abbildung 20

Migrationsströme in den Euroraum insgesamt und in die Mitgliedstaaten

(in Mio)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Differenz zwischen der Bruttozuwanderung und der Bruttoauswanderung von Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre). Die Angabe für den Euroraum stellt die Summe der Nettozuwanderung der Mitgliedstaaten dar, d. h., die Nettomigration zwischen Ländern des Euroraums wurde saldiert. Die Abbildung zeigt also die Nettozuwanderungsströme in den Euroraum. Für 2008 und 2009 liegen keine Migrationsdaten für Belgien vor. Das Gleiche gilt für Frankreich und das Jahr 2014.

Im letzten Jahrzehnt stand die Migration im Euroraum unter dem Einfluss von drei Faktoren. Erstens führten die EU-Erweiterungen in den Jahren 2004 und 2007 zu einem kräftigen Zufluss von Arbeitskräften aus den neuen in die alten Mitgliedstaaten. Aufgenommen wurden die Migranten damals u. a. von den größten Euro-Ländern, allen voran Italien und Spanien. Nach dem Ausbruch der Krise setzte sich der Zustrom auf Ebene des Euroraums fort. Dies war in hohem Maße der Öffnung des deutschen und des österreichischen Arbeitsmarkts in den Jahren 2011 und 2014 (für Staatsbürger jener Länder, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten waren) zuzuschreiben. Zweitens lösten die Auswirkungen der Krise auf die Arbeitsmärkte in einigen Ländern eine Auswanderungswelle aus. Den größten Anteil daran hatte Spanien, das vor der Krise noch eine hohe Einwanderung verzeichnet hatte, auf die dann jedoch eine Auswanderungsbewegung folgte. Diese ging zum Teil von jenen Menschen aus, die vor der Krise in das Land gekommen waren. In anderen Ländern wanderten überwiegend Inländer aus. Deren Ziel war in vielen Fällen Deutschland, das einen hohen Bedarf an Arbeitskräften aufwies. Drittens hatte die Flüchtlingskrise einen beträchtlichen Anstieg der Zuzugsströme nach Deutschland, Italien und Österreich zur Folge. Die Auswirkungen auf das Arbeitskräfteangebot halten sich bislang jedoch in Grenzen.

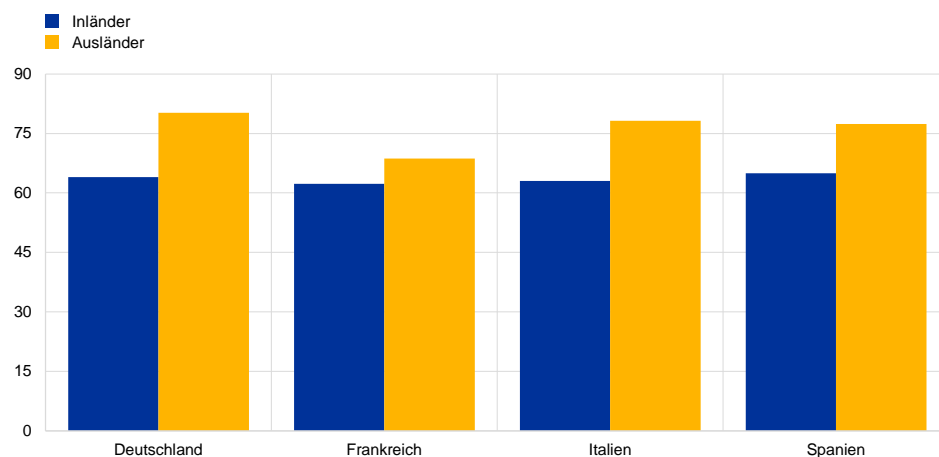
Die Zuwanderer in den größten Euro-Ländern weisen im Durchschnitt ein niedrigeres Alter und ein etwas geringeres Bildungsniveau als Inländer auf. In den größten Staaten des Euroraums ist der Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) bei den Personen mit ausländischer Staatsbürgerschaft höher als bei den Inländern (siehe Abbildung 21). Dies lässt auch vermuten, dass sich der Anteil älterer Menschen an der Erwerbsbevölkerung ohne die jüngsten Zuwanderungsströme sogar noch stärker erhöht hätte. In allen Ländern liegt der

durchschnittliche Bildungsstand ausländischer Mitbürger unter dem der Inländer (siehe Abbildung 22).

Abbildung 21

Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung nach Staatsangehörigkeit

(Anteil der jeweiligen Bevölkerungsgruppe im Jahr 2016 in %)



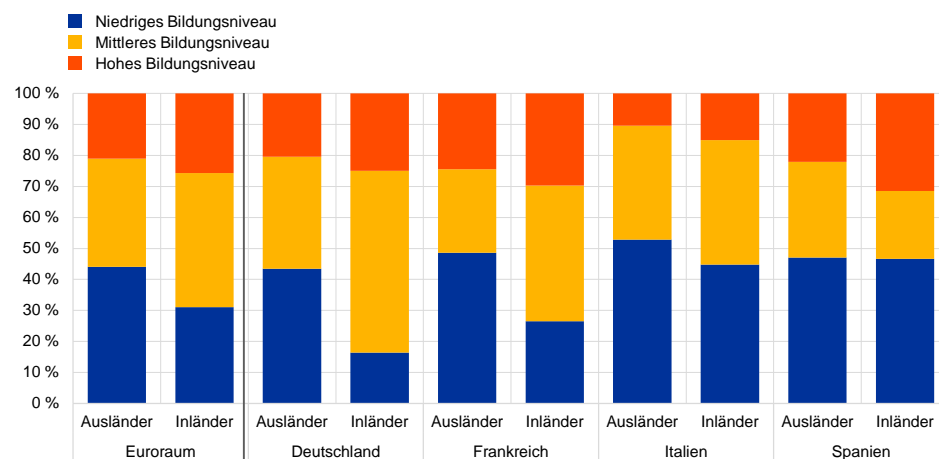
Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf 15- bis 64-Jährige.

Abbildung 22

Verteilung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nach Bildungsniveau und Staatsangehörigkeit

(Anteil der jeweiligen Bevölkerungsgruppe im Jahr 2016 in %)



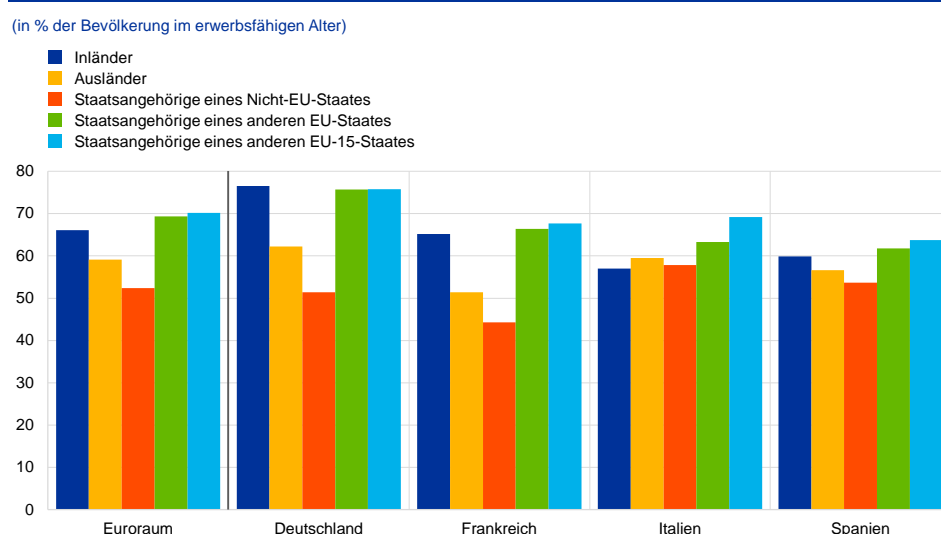
Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf 15- bis 74-Jährige.

Der Zuzug in die größten Länder trägt auch zum Anstieg der Beschäftigung bei. Der Großteil der Menschen, die in den Euroraum einwandern, möchte eine Arbeit finden. Die Erwerbsbeteiligung und die Beschäftigungsquoten von Migranten sind relativ hoch, liegen jedoch tendenziell unter dem Niveau der Einheimischen. Während Zuwanderer aus EU-Ländern ähnlich hohe oder gar höhere Beschäftigungsquoten aufweisen als Inländer, sind die Erwerbstätigenquoten bei

Personen aus Nicht-EU-Staaten niedriger (siehe Abbildung 23). Dies ist zumindest teilweise auf unterschiedliche Bildungs- und Qualifikationsgrade sowie Schwierigkeiten bei der Anerkennung bereits erworbener Qualifikationen zurückzuführen. Gemäß den verfügbaren Daten oder – in Ermangelung solcher – gemäß Schätzungen, die auf Basis der Bevölkerungsgruppen nach Staatsangehörigkeit und der jeweiligen Beschäftigungsquoten erfolgen, hat die Zuwanderung spürbar zum jüngsten Beschäftigungszuwachs im Eurogebiet beigetragen.

Abbildung 23
Beschäftigungsquoten im Euroraum insgesamt und in den größten Mitgliedstaaten nach Staatsangehörigkeit im Jahr 2016



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: „EU-15“ umfasst folgende Länder: Belgien, Dänemark, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich. Unter der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sind die 15- bis 64-Jährigen zu verstehen.

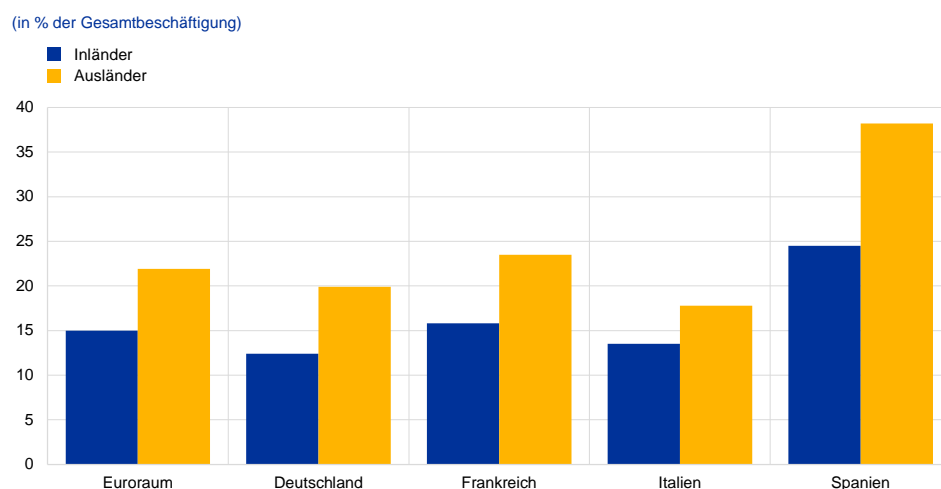
In Europa ist die Arbeitsmarktsituation für Zuwanderer weniger günstig als für Inländer. Mit dem Zuzug nach Europa erfolgt häufig eine „Entqualifizierung“, d. h., Migranten üben Jobs aus, für die sie eigentlich überqualifiziert sind. Dies erklärt sich für gewöhnlich durch ihre fehlenden länderspezifischen Kenntnisse und Erfahrungen sowie durch den hohen Zeitaufwand für die Anerkennung bereits erworbener Qualifikationen. Mit der Zeit verringern sich zwar die Qualifikationsunterschiede zwischen Inländern und Zuwanderern, sie bleiben aber in der Regel weiter bestehen.²⁵ Die ungünstigere Arbeitsmarktsituation von Migranten lässt sich noch an weiteren Indikatoren ablesen. So ist zum Beispiel der Anteil der befristeten Arbeitsverhältnisse höher (siehe Abbildung 24), die Einkommen sind niedriger, die Lebensbedingungen schlechter, und die Kinder von Einwanderern schneiden in der PISA-Studie weniger gut ab. Es wurde festgestellt, dass der unterschiedliche Grad der Arbeitsmarktintegration von Inländern und Ausländern in Europa bei den

²⁵ Siehe beispielsweise M. A. Alcobendas und N. Rodríguez-Planas, Immigrants' Assimilation Process in a Segmented Labor Market, Discussion Paper Series des IZA, Nr. 4394, 2009 sowie C. Fernández und C. Ortega, Labor Market Assimilation of Immigrants in Spain: Employment at the Expense of Bad Job-Matches?, Working Paper der FEDEA, Nr. 2006-21, 2006.

Nachkommen der Einwanderer weiterbesteht oder die Unterschiede sich in einigen Fällen sogar noch verschärfen.²⁶ In den Vereinigten Staaten ist dies allerdings nicht der Fall.²⁷ Daraus lässt sich schließen, dass in den europäischen Ländern durchaus Potenzial vorhanden ist, um die Zuwanderer noch besser in den Arbeitsmarkt einzubinden.

Abbildung 24

Anteil der Arbeitnehmer mit befristeten Arbeitsverträgen an der Gesamtbeschäftigung im Euroraum insgesamt und in den größten Mitgliedstaaten nach Staatsangehörigkeit im Jahr 2016



Quelle: Eurostat.

Die Zuwanderung hat die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet über verschiedene Kanäle beeinflusst.

Einwanderungsbewegungen wirken sich vor allem in zweierlei Hinsicht aus: Zum einen beeinflussen sie die Zusammensetzung der Gesamtbeschäftigung, und zum anderen haben sie Folgen für die Arbeitsmarktsituation der Inländer. Empirische Untersuchungen kommen häufig zu dem Ergebnis, dass Einwanderer eine Ergänzung zu den Inländern am Arbeitsmarkt darstellen,²⁸ wodurch sich die Arbeitsmarktlage und die Löhne der Einheimischen verbessern. Aus den meisten empirischen Studien in Europa und den Vereinigten Staaten geht hervor, dass Migranten zusätzliche Fertigkeiten, Ideen und Kontakte mitbringen und wichtige Nischen sowohl in wachstumsstarken als auch schwächelnden Wirtschaftssektoren besetzen.²⁹ Überdies gibt es in den OECD-Staaten länderübergreifende

²⁶ Siehe A. Gorodzeisky und M. Semyonov, Labor force participation, unemployment and occupational attainment among immigrants in West European countries, in: PLOS ONE, 12(5): e0176856, 2017.

²⁷ Siehe T. Liebig und S. Widmaier, [Children of Immigrants in the Labour Markets of EU and OECD Countries: An Overview](#), OECD Social, Employment and Migration Working Papers, Nr. 97, 2009.

²⁸ Siehe zum Beispiel G. I. P. Ottaviano und G. Peri, Rethinking the Effect of Immigration on Wages, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 10(1), Februar 2012, S. 152-197.

²⁹ Belege zu europäischen Ländern finden sich beispielsweise in: F. D'Amuri, G. I. P. Ottaviano und G. Peri, The labor market impact of immigration in Western Germany in the 1990's, Working Paper der Banca d'Italia, Nr. 687, 2008; S. De la Rica, A. Glitz und F. Ortega, Immigration in Europe: Trends, Policies and Empirical Evidence, Discussion Paper Series des IZA, Nr. 7778, November 2013; OECD, [The Economic Impact of Migration](#), in: OECD Economic Surveys: Spain 2003, 2003.

Belege dafür, dass von der Zuwanderung insgesamt positive Effekte ausgehen.³⁰ Die Tatsache, dass Einwanderer eine gute Ergänzung für den Arbeitsmarkt darstellen, kann auch dazu beitragen, die Erwerbsbeteiligung, die geleisteten Arbeitsstunden und die Qualifikation der Inländer zu erhöhen.³¹

6 Schlussbemerkungen

Das Arbeitskräfteangebot im Euroraum hat sich in den letzten Jahrzehnten sowohl quantitativ als auch strukturell erheblich gewandelt. Die Veränderungen sind komplex und betreffen das Alter und Geschlecht sowie die Qualifikationsstruktur der Erwerbspersonen.

Diese Entwicklung hat sich während der jüngsten Konjunkturerholung auch auf die Beschäftigung und die Arbeitslosigkeit ausgewirkt. Die Fortsetzung der längerfristigen Trends bei der Erwerbsbeteiligung von älteren Menschen und Frauen sowie die jüngsten Nettozuwanderungsströme haben dazu beigetragen, der gestiegenen Nachfrage nach Arbeitskräften zu begegnen. Der Beschäftigungszuwachs in diesen Gruppen erklärt auch – zumindest teilweise – die jüngsten Entwicklungen der Teilzeit- und befristeten Beschäftigung. Außerdem haben Kompositionseffekte der Beschäftigung die Lohnentwicklung beeinflusst.

Mittelfristig ist zu erwarten, dass sich der jüngste Anstieg des Arbeitskräfteangebots bedingt durch die Bevölkerungsalterung umkehren wird. Aus diesem Grund bedarf es politischer Maßnahmen zur Stärkung des Arbeitskräfteangebots und der Beschäftigung in allen Altersgruppen, zur Steigerung des Produktivitätszuwachses trotz der alternden Erwerbsbevölkerung sowie zur weiteren Förderung flexibler Beschäftigungsformen, die Gruppen mit derzeit noch immer niedrigen Erwerbsquoten den Zugang zu den Arbeitsmärkten ermöglichen.

³⁰ Eine Literaturübersicht findet sich in: G. Peri, [Do immigrant workers depress the wages of native workers?](#), IZA, 2014. Siehe auch OECD, [Is migration good for the economy?](#), Migration Policy Debates, Mai 2014.

³¹ Siehe P. Cortés und J. Tessada, Low-Skilled Immigration and the Labor Supply of Highly Skilled Women, in: *American Economic Journal: Applied Economics*, Bd. 3, Nr. 3, Juli 2011; L. Farré, L. González und F. Ortega, Immigration, Family Responsibilities and the Labor Supply of Skilled Native Women, in: *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, Bd. 11, Nr. 1, 2011; G. Barone und S. Mocetti, [With a little help from abroad: The effect of low-skilled immigration on the female labour supply](#), in: *Labour Economics*, Bd. 18, Nr. 5, Oktober 2011, S. 664-675; J. Cavouridis, Labor Market Impact of Migration: Employment Structures and the Case of Greece, in: *International Migration Review*, Bd. 40, Nr. 3, August 2006, S. 635-660.

Statistik

Statistik

Inhaltsverzeichnis

1 Außenwirtschaftliches Umfeld	S 2
2 Finanzielle Entwicklungen	S 3
3 Konjunkturentwicklung	S 8
4 Preise und Kosten	S 14
5 Geldmengen- und Kreditentwicklung	S 18
6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	S 23

Zusätzliche Informationen

Die Statistiken der EZB können im Statistical Data Warehouse (SDW) abgerufen werden:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Im Abschnitt „Statistik“ des Wirtschaftsberichts ausgewiesene Daten stehen auch im SDW zur Verfügung:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Ein umfassender Statistikbericht findet sich im SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Methodische Definitionen sind im Abschnitt „General Notes“ des Statistikberichts enthalten:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Einzelheiten zu den Berechnungen können dem Abschnitt „Technical Notes“ des Statistikberichts entnommen werden:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Begriffserläuterungen und Abkürzungen finden sich im Statistikglossar der EZB:	www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Nach dem ESVG 2010 umfasst der Begriff „nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ auch Personengesellschaften.

1 Außenwirtschaftliches Umfeld

1.1 Wichtigste Handelspartner, BIP und VPI

	BIP ¹⁾ (Veränderung gegen Vorperiode in %)						VPI (Veränderung gegen Vorjahr in %)						
	G 20	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Japan	China	Nachrichtlich: Euroraum	OECD-Länder		Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich (HVPI)	Japan	China	Nachrichtlich: Euroraum ²⁾ (HVPI)
							Insge- samt	Ohne Energie und Nahrungsmittel					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,9	0,9	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	.	.	.	.	6,9	.	.	.	2,1	2,7	.	.	1,5
2017 Q1	0,9	0,3	0,3	0,4	1,4	0,6	2,4	1,8	2,5	2,1	0,3	1,4	1,8
Q2	1,0	0,8	0,3	0,7	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
Q3	1,0	0,8	0,4	0,6	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
Q4	.	.	.	.	1,6	.	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4
2017 Juli	.	.	.	.	.	.	2,0	1,8	1,7	2,6	0,4	1,4	1,3
Aug.	.	.	.	.	.	.	2,2	1,8	1,9	2,9	0,7	1,8	1,5
Sept.	.	.	.	.	.	.	2,3	1,8	2,2	3,0	0,7	1,6	1,5
Okt.	.	.	.	.	.	.	2,2	1,9	2,0	3,0	0,2	1,9	1,4
Nov.	.	.	.	.	.	.	2,4	1,9	2,2	3,1	0,6	1,7	1,5
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4

Quellen: Eurostat (Spalte 3, 6, 10, 13), BIZ (Spalte 9, 11, 12) und OECD (Spalte 1, 2, 4, 5, 7, 8).

1) Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt.

2) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

1.2 Wichtigste Handelspartner, Einkaufsmanagerindex und Welthandel

	Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (Diffusionsindizes; saisonbereinigt)									Wareneinfuhr ¹⁾		
	Zusammengesetzter Einkaufsmanagerindex						Globaler Einkaufsmanagerindex ²⁾			Global	Industrie- länder	Schwellen- länder
	Global ²⁾	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Japan	China	Nachrichtlich: Euroraum	Verarbeitendes Gewerbe	Dienstleistungen	Auftrags- einträge im Exportgeschäft			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53,2	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,3	1,1	3,6	-0,5
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	51,9	50,2	1,0	1,1	0,9
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	54,0	53,8	52,8	.	.	.
2017 Q1	53,3	54,3	54,6	52,5	52,3	55,6	53,4	53,3	51,8	2,0	1,3	2,4
Q2	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,5	0,2	1,6	-0,7
Q3	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,8	1,6	0,9	2,2
Q4	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,6	53,4	52,1	.	.	.
2017 Aug.	53,6	55,3	54,0	51,9	52,4	55,7	52,8	53,9	52,4	1,1	1,0	1,1
Sept.	53,2	54,8	54,2	51,7	51,4	56,7	52,8	53,4	51,5	1,6	0,9	2,2
Okt.	53,6	55,2	55,8	53,4	51,0	56,0	52,7	53,9	51,7	0,8	0,3	1,2
Nov.	53,3	54,5	54,8	52,2	51,6	57,5	53,7	53,1	52,2	.	.	.
Dez.	53,5	54,1	54,9	52,2	53,0	58,1	54,2	53,2	52,4	.	.	.
2018 Jan.	.	.	.	.	.	58,6	.	.	.	.	.	.

Quellen: Markit (Spalte 1-9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis und EZB-Berechnungen (Spalte 10-12).

1) „Global“ und „Industrieländer“ ohne Euroraum. Jahres- und Quartalswerte als Veränderung gegen Vorperiode in %; Monatswerte als Veränderung des Dreimonatsdurchschnitts gegen vorangegangenen Dreimonatsdurchschnitt in %. Alle Daten saisonbereinigt.

2) Ohne Euroraum.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.1 Geldmarktsätze

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

	Euroraum ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2017 Juni	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,26	-0,01
Juli	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,31	-0,01
Aug.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,16	1,31	-0,03
Sept.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17	1,32	-0,03
Okt.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,18	1,36	-0,04
Nov.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03
Dez.	-0,34	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,60	-0,02

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe Abschnitt „General Notes“ im Statistikbericht).

2.2 Zinsstrukturkurven

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

	Kassazinssätze					Spreads			Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	Euroraum ^{1), 2)}					Euroraum ^{1), 2)}	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Euroraum ^{1), 2)}			
	3 Monate 1	1 Jahr 2	2 Jahre 3	5 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre - 1 Jahr 6	10 Jahre - 1 Jahr 7	10 Jahre - 1 Jahr 8	1 Jahr 9	2 Jahre 10	5 Jahre 11	10 Jahre 12
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2017 Juni	-0,69	-0,65	-0,59	-0,17	0,54	1,19	1,07	0,93	-0,60	-0,41	0,65	1,63
Juli	-0,71	-0,71	-0,67	-0,21	0,58	1,29	1,07	0,93	-0,70	-0,51	0,72	1,75
Aug.	-0,78	-0,77	-0,73	-0,35	0,38	1,15	0,89	0,92	-0,75	-0,62	0,48	1,52
Sept.	-0,76	-0,75	-0,70	-0,26	0,52	1,27	1,04	0,98	-0,73	-0,54	0,65	1,68
Okt.	-0,79	-0,79	-0,74	-0,32	0,44	1,23	0,95	0,87	-0,78	-0,60	0,55	1,61
Nov.	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52
Dez.	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe Abschnitt „General Notes“ im Statistikbericht).

2) EZB-Berechnungen anhand zugrunde liegender Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

2.3 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex 1	Euro STOXX 50 2	Grundstoffe 3	Verbrauchernahe Dienstleistungen 4	Konsumgüter 5	Erdöl und Erdgas 6	Finanzsektor 7	Industrie 8	Technologie 9	Versorgungsunternehmen 10	Telekommunikation 11	Gesundheitswesen 12	13	14
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2017 Juni	383,6	3 547,8	767,8	283,0	698,8	299,9	182,4	617,2	475,2	283,6	355,4	927,3	2 434,0	20 045,6
Juli	377,8	3 483,9	745,3	270,9	685,3	289,5	187,7	606,5	465,2	273,5	339,7	891,3	2 454,1	20 044,9
Aug.	375,1	3 451,3	727,5	266,5	681,4	288,8	187,3	596,2	467,4	284,4	340,3	861,1	2 456,2	19 670,2
Sept.	380,7	3 507,1	750,1	261,2	701,2	298,1	185,9	615,8	480,3	288,2	331,8	883,8	2 492,8	19 924,4
Okt.	391,7	3 614,7	791,0	267,8	724,9	306,3	190,2	636,2	501,1	290,1	330,9	895,9	2 557,0	21 267,5
Nov.	391,7	3 601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2 593,6	22 525,1
Dez.	389,7	3 564,7	796,2	274,9	719,0	313,5	189,1	641,2	491,3	291,3	316,1	839,7	2 664,3	22 769,9

Quelle: EZB.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.4 Zinssätze der MFIs für Kredite an und Einlagen von privaten Haushalten (Neugeschäft)^{1), 2)} (in % p. a.; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Einlagen				Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- kredite	Echte Kredit- karten- kredite	Konsumentenkredite			Kredite an Einzelunter- nehmen und Personen- gesell- schaften ohne Rechts- persön- lichkeit	Wohnungsbaukredite				Zusam- gesetzter Indikator der Kredit- finanzierungs- kosten	
	Täglich fällig	Mit verein- barter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Mit vereinbarter Laufzeit				Mit anfänglicher Zinsbindung	Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effek- tiver Jahres- zinssatz ³⁾			
			Bis zu 2 Jah- ren	Mehr als 2 Jahre					Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr	Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jah- ren		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	14	15	16	
2016 Dez.	0,08	0,49	0,43	0,76	6,33	16,69	4,78	5,48	5,87	2,31	1,77	1,90	1,80	1,75	2,24	1,78
2017 Jan.	0,07	0,48	0,41	0,76	6,34	16,64	5,05	5,87	6,24	2,27	1,76	1,88	1,80	1,76	2,28	1,81
Febr.	0,07	0,48	0,40	0,77	6,38	16,69	5,09	5,72	6,17	2,39	1,77	1,89	1,84	1,81	2,29	1,85
März	0,06	0,48	0,40	0,74	6,39	16,70	4,99	5,62	6,08	2,39	1,74	1,88	1,85	1,82	2,25	1,85
April	0,06	0,47	0,39	0,72	6,34	16,70	4,83	5,58	5,97	2,36	1,73	1,89	1,91	1,85	2,26	1,87
Mai	0,06	0,47	0,39	0,81	6,33	16,70	5,09	5,78	6,22	2,43	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87
Juni	0,06	0,47	0,38	0,77	6,31	16,82	4,68	5,74	6,20	2,41	1,69	1,89	1,91	1,89	2,21	1,87
Juli	0,05	0,46	0,38	0,76	6,27	16,80	4,95	5,84	6,28	2,36	1,75	1,91	1,90	1,90	2,21	1,88
Aug.	0,05	0,45	0,35	0,75	6,24	16,80	5,33	5,89	6,34	2,35	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91
Sept.	0,05	0,45	0,35	0,74	6,28	16,80	5,08	5,71	6,21	2,34	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89
Okt.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	4,92	5,68	6,15	2,40	1,68	1,92	1,93	1,96	2,17	1,88
Nov. ^(p)	0,05	0,45	0,33	0,75	6,21	16,81	4,69	5,69	6,12	2,36	1,66	1,93	1,95	1,93	2,16	1,87

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3) 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.

2.5 Zinssätze der MFIs für Kredite an und Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)^{1), 2)} (in % p. a.; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Einlagen			Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- kredite	Sonstige Kredite (nach Volumen und anfänglicher Zinsbindung)									Zusammen- gesetzter Indikator der Kredit- finanzierungs- kosten
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Bis zu 250 000 €			Mehr als 250 000 € bis zu 1 Mio €			Mehr als 1 Mio €			
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016 Dez.	0,07	0,12	0,59	2,64	2,58	2,84	2,30	1,83	1,84	1,68	1,33	1,46	1,62	1,81
2017 Jan.	0,06	0,12	0,51	2,64	2,68	2,80	2,30	1,81	1,86	1,73	1,22	1,37	1,62	1,79
Febr.	0,06	0,10	0,53	2,64	2,58	2,78	2,35	1,77	1,76	1,71	1,18	1,31	1,53	1,76
März	0,06	0,08	0,58	2,58	2,52	2,79	2,35	1,76	1,79	1,72	1,30	1,62	1,57	1,82
April	0,06	0,10	0,40	2,56	2,55	2,69	2,35	1,79	1,78	1,70	1,34	1,50	1,64	1,81
Mai	0,05	0,10	0,43	2,51	2,49	2,77	2,37	1,76	1,73	1,71	1,20	1,47	1,63	1,76
Juni	0,05	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,34	1,74	1,71	1,67	1,27	1,43	1,56	1,76
Juli	0,05	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,36	1,75	1,74	1,72	1,23	1,33	1,65	1,74
Aug.	0,05	0,10	0,36	2,44	2,49	2,70	2,41	1,74	1,78	1,78	1,24	1,43	1,59	1,74
Sept.	0,04	0,07	0,44	2,42	2,45	2,73	2,39	1,71	1,68	1,73	1,19	1,45	1,58	1,73
Okt.	0,04	0,11	0,40	2,40	2,39	2,69	2,36	1,70	1,66	1,70	1,23	1,35	1,60	1,73
Nov. ^(p)	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,60	2,35	1,70	1,61	1,69	1,23	1,33	1,56	1,71

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Im Einklang mit dem ESVG 2010 werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen seit Dezember 2014 nicht mehr dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sondern dem Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften zugerechnet.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.6 Von Ansässigen im Euroraum begebene Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen und Ursprungslaufzeiten

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

	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)	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte		
													FMKGs	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kurzfristig														
2014	1 320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	32	79	33
2017 Juni	1 292	507	147	.	81	484	73	356	149	61	.	34	81	33
Juli	1 296	515	152	.	87	477	66	386	177	57	.	44	77	32
Aug.	1 302	516	155	.	85	474	72	359	169	57	.	29	80	25
Sept.	1 314	530	161	.	81	478	65	378	162	69	.	38	82	29
Okt.	1 287	529	155	.	84	457	62	372	175	45	.	41	74	36
Nov.	1 277	527	147	.	81	461	61	343	159	36	.	35	87	25
Langfristig														
2014	15 130	4 048	3 161	.	993	6 285	643	226	65	49	.	16	86	10
2015	15 247	3 785	3 288	.	1 056	6 481	637	217	68	47	.	13	81	9
2016	15 399	3 695	3 235	.	1 186	6 643	641	220	62	53	.	18	79	8
2017 Juni	15 408	3 620	3 220	.	1 143	6 788	638	230	62	50	.	24	84	9
Juli	15 403	3 618	3 237	.	1 153	6 762	633	269	74	94	.	21	76	4
Aug.	15 329	3 593	3 178	.	1 149	6 777	633	127	29	35	.	3	54	5
Sept.	15 368	3 571	3 181	.	1 177	6 805	634	232	56	64	.	17	90	5
Okt.	15 343	3 584	3 159	.	1 183	6 777	640	242	76	50	.	21	85	10
Nov.	15 382	3 602	3 128	.	1 190	6 820	643	236	55	54	.	23	95	8

Quelle: EZB.

1) Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Jahreswerte auf den monatlichen Durchschnitt im Jahresverlauf.

2.7 Wachstumsraten und Bestände von Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien

(in Mrd €; Veränderung in %)

	Schuldverschreibungen							Börsennotierte Aktien			
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs	Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte					
											FMKGs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Bestände											
2014	16 450,0	4 590,7	3 291,9	.	1 051,6	6 822,7	693,0	6 016,4	591,3	850,5	4 574,6
2015	16 516,5	4 301,8	3 434,9	.	1 118,1	6 959,3	702,4	6 813,1	584,3	984,0	5 244,9
2016	16 640,2	4 213,2	3 370,3	.	1 245,0	7 108,2	703,5	7 089,5	537,6	1 097,9	5 454,0
2017 Juni	16 700,0	4 127,7	3 366,6	.	1 223,2	7 272,4	710,1	7 694,5	640,5	1 151,7	5 902,4
Juli	16 698,8	4 133,0	3 388,1	.	1 240,2	7 238,8	698,8	7 718,2	663,1	1 197,6	5 857,6
Aug.	16 631,1	4 108,7	3 332,7	.	1 234,1	7 250,6	705,1	7 638,4	630,8	1 174,6	5 833,0
Sept.	16 681,9	4 100,6	3 341,5	.	1 258,2	7 282,2	699,5	7 937,9	657,7	1 237,6	6 042,6
Okt.	16 630,8	4 112,6	3 314,8	.	1 266,9	7 234,2	702,2	8 168,1	649,6	1 301,4	6 217,0
Nov.	16 658,4	4 128,5	3 275,2	.	1 270,5	7 280,7	703,4	8 009,9	638,4	1 256,7	6 114,8
Wachstumsraten											
2014	-0,6	-8,0	1,1	.	5,3	3,2	1,1	1,5	7,2	1,9	0,7
2015	0,3	-7,0	5,7	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,7	.	7,5	2,1	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017 Juni	1,5	-2,2	3,8	.	8,4	1,7	0,4	0,7	4,8	1,2	0,3
Juli	1,9	-1,1	3,6	.	9,5	1,8	-0,9	0,8	6,1	1,4	0,1
Aug.	1,6	-1,5	2,2	.	9,2	2,0	-0,3	0,8	6,1	1,4	0,2
Sept.	1,4	-1,5	1,3	.	7,7	2,3	-0,4	0,9	6,1	2,0	0,2
Okt.	1,0	-0,9	-0,5	.	7,3	1,9	-0,4	0,9	6,0	2,8	0,1
Nov.	1,2	-0,7	-0,1	.	6,6	2,1	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2

Quelle: EZB.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.8 Effektive Wechselkurse¹⁾

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

	EWK-19						EWK-38	
	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
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,7	88,3	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,8	84,9	80,0	89,5	109,7	89,3
2017	96,6	91,4	92,0	.	.	.	112,1	90,5
2017 Q1	93,8	89,0	89,6	83,4	79,5	88,3	108,6	88,1
Q2	95,3	90,3	91,0	84,7	79,1	89,3	110,2	89,1
Q3	98,6	93,2	93,8	87,7	81,3	92,1	114,5	92,4
Q4	98,6	93,1	93,4	.	.	.	115,1	92,5
2017 Juli	97,6	92,4	93,0	-	-	-	113,4	91,5
Aug.	99,0	93,6	94,3	-	-	-	115,1	92,8
Sept.	99,0	93,6	94,0	-	-	-	115,1	92,8
Okt.	98,6	93,1	93,5	-	-	-	114,9	92,4
Nov.	98,5	92,9	93,2	-	-	-	115,1	92,5
Dez.	98,8	93,2	93,4	-	-	-	115,4	92,7
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2017 Dez.	0,3	0,3	0,2	-	-	-	0,2	0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2017 Dez.	5,4	4,8	4,0	-	-	-	6,3	5,0

Quelle: EZB.

1) Zur Abgrenzung der Handelspartnergruppen und zu weiteren Informationen siehe Abschnitt „General Notes“ im Statistikbericht.

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-18-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

2.9 Bilaterale Wechselkurse

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

	Chine- sischer Renminbi ¥uan 1	Kroatische Kuna 2	Tschechi- sche Krone 3	Dänische Krone 4	Ungarischer Forint 5	Japani- scher Yen 6	Polnischer Zloty 7	Pfund Sterling 8	Rumäni- scher Leu 9	Schwedische Krone 10	Schweizer Franken 11	US-Dollar 12
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	44,454	9,353	1,068	1,110
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	44,904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	45,688	9,635	1,112	1,130
2017 Q1	7,335	7,467	27,021	7,435	309,095	121,014	4,321	0,860	45,217	9,506	1,069	1,065
Q2	7,560	7,430	26,535	7,438	309,764	122,584	4,215	0,861	45,532	9,692	1,084	1,102
Q3	7,834	7,426	26,085	7,438	306,418	130,349	4,258	0,898	45,822	9,557	1,131	1,175
Q4	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	46,189	9,793	1,162	1,177
2017 Juli	7,796	7,412	26,079	7,437	306,715	129,482	4,236	0,886	45,689	9,589	1,106	1,151
Aug.	7,876	7,405	26,101	7,438	304,366	129,703	4,267	0,911	45,789	9,548	1,140	1,181
Sept.	7,826	7,464	26,075	7,440	308,368	131,924	4,269	0,895	45,992	9,533	1,147	1,191
Okt.	7,789	7,509	25,766	7,443	309,951	132,763	4,263	0,891	45,895	9,614	1,155	1,176
Nov.	7,772	7,551	25,538	7,442	311,891	132,392	4,227	0,888	46,347	9,848	1,164	1,174
Dez.	7,807	7,539	25,645	7,443	313,163	133,638	4,203	0,883	46,348	9,937	1,169	1,184
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2017 Dez.	0,5	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,9	-0,6	-0,6	0,0	0,9	0,4	0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2017 Dez.	7,0	0,0	-5,1	0,1	0,3	9,2	-5,2	4,5	2,6	2,3	8,7	12,3

Quelle: EZB.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.10 Zahlungsbilanz des Euroraums – Kapitalbilanz

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

	Insgesamt ¹⁾			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungs- reserven	Nachrichtlich: Bruttoauslands- verschuldung
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2016 Q4	23 995,3	24 798,1	-802,8	10 690,9	8 633,5	7 864,0	10 583,9	-56,3	4 789,0	5 580,6	707,6	13 795,5
2017 Q1	25 224,7	25 780,6	-555,9	11 113,0	8 955,8	8 256,5	10 868,6	-61,5	5 190,3	5 956,2	726,6	14 252,2
Q2	24 681,2	25 242,2	-560,9	10 845,7	8 841,2	8 198,2	10 636,9	-46,7	5 001,4	5 764,1	682,7	13 826,2
Q3	24 507,7	25 014,4	-506,8	10 552,7	8 562,7	8 354,3	10 665,4	-58,8	4 984,6	5 786,3	674,8	13 700,9
Bestände in % des BIP												
2017 Q3	221,7	226,2	-4,6	95,4	77,4	75,6	96,5	-0,5	45,1	52,3	6,1	123,9
Transaktionen												
2016 Q4	108,7	9,5	99,2	116,9	39,0	22,6	-12,8	15,9	-51,4	-16,6	4,6	-
2017 Q1	655,0	585,6	69,4	204,8	206,7	174,8	75,5	23,2	254,6	303,4	-2,3	-
Q2	195,6	133,2	62,4	27,2	18,4	171,4	145,4	-2,3	0,9	-30,6	-1,6	-
Q3	91,2	-71,1	162,2	-139,9	-155,8	190,9	42,5	-10,7	50,2	42,2	0,5	-
2017 Juni	-82,2	-122,2	39,9	-42,5	0,8	63,4	34,0	-8,6	-96,0	-156,9	1,4	-
Juli	-2,1	-58,8	56,7	-163,0	-168,4	68,4	39,7	-2,7	100,4	69,9	-5,2	-
Aug.	61,8	24,3	37,5	9,6	17,2	73,9	-16,1	-5,1	-15,9	23,2	-0,7	-
Sept.	31,4	-36,6	68,0	13,5	-4,5	48,7	18,9	-2,9	-34,2	-50,9	6,4	-
Okt.	188,6	149,5	39,1	34,4	7,6	27,2	-22,9	-0,2	129,9	164,8	-2,7	-
Nov.	53,0	17,9	35,1	-4,7	13,2	49,8	16,6	0,4	1,3	-11,9	6,2	-
Über 12 Monate kumulierte Transaktionen												
2017 Nov.	1 009,8	565,2	444,6	131,1	43,2	645,3	269,8	16,9	210,2	252,2	6,3	-
Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP												
2017 Nov.	9,1	5,1	4,0	1,2	0,4	5,8	2,4	0,2	1,9	2,3	0,1	-

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva insgesamt enthalten.

3 Konjunktorentwicklung

3.1 Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)											
	Ins- gesamt	Inländische Verwendung							Außenbeitrag ¹⁾			
		Zusam- men	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			Vorrats- verände- rungen ²⁾	Zusam- men	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾	
					Bau- investi- tionen	Ausrüs- tungsinvesti- tionen	Geistiges Eigentum					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2014	10 157,6	9 786,6	5 633,9	2 129,1	1 997,1	1 006,5	599,7	385,6	26,5	371,0	4 541,7	4 170,8
2015	10 515,1	10 030,3	5 754,3	2 168,9	2 078,1	1 016,2	637,9	418,4	29,0	484,8	4 847,0	4 362,2
2016	10 788,8	10 310,0	5 891,6	2 218,8	2 189,3	1 051,8	674,3	457,7	10,3	478,8	4 936,0	4 457,2
2016 Q4	2 726,0	2 614,9	1 489,4	559,0	557,8	267,3	171,3	117,8	8,7	111,1	1 264,5	1 153,4
2017 Q1	2 748,0	2 630,9	1 504,4	561,9	560,4	273,7	171,7	113,8	4,1	117,1	1 297,3	1 180,2
Q2	2 780,2	2 661,1	1 515,5	565,0	571,8	276,1	174,8	119,6	8,9	119,1	1 307,9	1 188,8
Q3	2 808,5	2 674,7	1 522,6	567,7	572,0	279,9	179,0	111,8	12,3	133,8	1 322,8	1 189,0
<i>In % des BIP</i>												
2016	100,0	95,6	54,6	20,6	20,3	9,7	6,2	4,2	0,1	4,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2016 Q4	0,7	0,7	0,5	0,3	0,9	0,6	0,9	1,5	-	-	1,6	1,8
2017 Q1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,2	1,5	0,6	-3,6	-	-	1,3	0,3
Q2	0,7	1,0	0,6	0,3	1,7	0,4	1,7	4,9	-	-	1,1	1,6
Q3	0,7	0,2	0,4	0,3	-0,3	0,7	2,5	-6,7	-	-	1,5	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2014	1,3	1,3	0,8	0,7	1,9	-0,4	4,6	3,8	-	-	4,7	4,9
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,3	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,5	2,5	5,5	8,3	-	-	3,3	4,7
2016 Q4	1,9	2,3	1,9	1,6	4,4	2,5	3,1	11,2	-	-	3,8	4,8
2017 Q1	2,1	1,9	1,7	1,0	4,2	3,5	3,5	6,8	-	-	4,8	4,8
Q2	2,4	2,3	1,9	1,1	3,5	4,1	4,2	1,0	-	-	4,5	4,4
Q3	2,8	2,0	1,9	1,1	2,4	3,3	5,8	-4,2	-	-	5,6	4,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2016 Q4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-
2017 Q1	0,6	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,5	-	-
Q2	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
Q3	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,5	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2014	1,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	-	-
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-	-
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,4	-	-
2016 Q4	1,9	2,2	1,0	0,3	0,9	0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-
2017 Q1	2,1	1,8	0,9	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-	-
Q2	2,4	2,2	1,0	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	-	-
Q3	2,8	2,0	1,1	0,2	0,5	0,3	0,4	-0,2	0,2	0,8	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euroraums.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3 Konjunktorentwicklung

3.2 Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)											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
In jeweiligen Preisen (in Mrd €)												
2014	9 123,0	152,0	1 782,5	461,6	1 720,2	418,4	458,0	1 050,1	980,8	1 777,4	322,0	1 034,6
2015	9 443,2	153,8	1 899,9	468,7	1 782,7	433,1	464,2	1 073,0	1 025,7	1 811,4	330,6	1 072,0
2016	9 680,3	151,4	1 936,6	489,3	1 831,2	451,3	454,0	1 100,2	1 070,7	1 857,6	338,1	1 108,5
2016 Q4	2 443,8	38,7	489,8	123,8	463,0	114,5	112,2	277,4	270,6	468,5	85,1	282,2
2017 Q1	2 465,0	40,5	490,7	126,2	469,2	114,8	112,4	279,7	275,1	470,9	85,5	283,0
Q2	2 493,5	40,5	498,0	128,1	476,0	116,5	112,4	282,2	279,0	474,6	86,3	286,7
Q3	2 519,9	41,2	504,7	129,7	480,5	117,3	112,9	284,7	283,2	478,6	87,0	288,6
In % der Wertschöpfung												
2016	100,0	1,6	20,0	5,1	18,9	4,7	4,7	11,4	11,1	19,2	3,5	-
Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)												
Veränderung gegen Vorquartal in %												
2016 Q4	0,6	-0,8	1,3	0,5	0,8	0,9	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,2	1,0
2017 Q1	0,7	2,1	0,0	1,5	1,2	1,0	-0,2	0,6	1,5	0,3	0,3	0,3
Q2	0,7	-0,3	1,1	0,7	0,7	0,9	0,4	0,3	1,0	0,5	0,5	0,8
Q3	0,8	-0,2	1,5	0,5	0,7	1,3	0,2	0,5	0,7	0,5	0,6	0,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2014	1,3	1,7	2,7	-1,0	1,7	4,3	-1,9	0,4	2,7	0,5	0,1	1,3
2015	1,9	3,1	4,0	0,4	1,7	3,4	-0,1	0,7	2,8	0,9	1,1	3,4
2016	1,7	-1,3	2,0	1,6	1,9	3,0	0,4	0,9	2,9	1,3	0,9	3,0
2016 Q4	1,9	-2,5	2,6	1,7	2,1	3,6	-0,2	1,0	2,7	1,6	0,9	2,5
2017 Q1	2,0	0,8	1,8	2,6	2,7	4,4	-0,7	1,2	3,5	1,3	1,0	2,6
Q2	2,4	0,6	3,0	3,2	3,2	4,5	-0,3	1,2	3,2	1,5	1,2	2,9
Q3	2,8	0,8	3,9	3,3	3,4	4,0	0,0	1,6	4,0	1,6	1,7	2,5
Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten												
2016 Q4	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2017 Q1	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q2	0,7	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten												
2014	1,3	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2016 Q4	1,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017 Q1	2,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
Q2	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
Q3	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3 Konjunktorentwicklung

3.3 Beschäftigung¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt	Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen									
		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 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	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Gewichte in %</i>													
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,0	6,1	24,7	2,7	2,7	1,0	13,1	24,3	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,1
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2014	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,4	-1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	2,3	1,0	0,7
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,2	0,2	0,0	1,3	1,4	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,5
2016	1,3	1,6	-0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,7	2,4	0,0	1,9	2,8	1,3	1,1
2016 Q4	1,3	1,6	-0,1	0,1	0,6	0,4	1,7	2,6	0,0	2,6	2,8	1,3	0,5
2017 Q1	1,6	1,8	0,2	1,0	0,8	1,5	1,7	3,2	-0,5	1,9	3,2	1,2	1,1
Q2	1,6	2,0	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	3,4	-0,8	2,0	3,3	1,1	1,8
Q3	1,7	2,0	-0,1	-0,2	1,3	2,2	2,0	3,1	-0,9	2,0	3,2	1,1	2,0
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Gewichte in %</i>													
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
2016	100,0	80,8	19,2	4,2	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,2	22,0	6,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,0	0,0	2,4	1,2	0,1
2015	1,1	1,4	-0,2	-0,3	0,6	0,6	0,9	2,4	-0,1	1,8	2,9	1,0	0,8
2016	1,2	1,6	-0,1	-0,4	0,7	-0,1	1,6	1,9	0,6	2,1	2,8	1,0	0,9
2016 Q4	1,0	1,4	-0,3	-1,1	0,8	0,0	1,3	2,0	0,2	2,4	2,5	0,9	0,1
2017 Q1	1,3	1,7	-0,4	-0,6	1,0	1,6	1,3	2,9	-0,2	2,3	2,9	0,9	1,1
Q2	1,5	1,9	-0,2	-0,5	1,4	1,7	1,7	3,1	-1,4	1,8	2,8	1,0	1,7
Q3	1,8	2,2	0,0	-0,2	1,7	2,4	2,0	2,5	-0,8	2,0	3,1	1,0	2,3
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2014	0,0	0,1	-0,5	-0,4	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5
2015	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3
2016	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2016 Q4	-0,3	-0,2	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
2017 Q1	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Q3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Beschäftigungszahlen gemäß ESVG 2010.

3 Konjunktorentwicklung

3.4 Erwerbspersonen, Arbeitslosigkeit und offene Stellen (soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Erwerbs- personen in Mio ¹⁾	Unter- beschäfti- gung in % der Erwerbs- personen ¹⁾	Arbeitslosigkeit											Vakanz- quote ²⁾
			Insgesamt		Langzeit- arbeitslose in % der Erwerbs- personen ¹⁾	Nach Alter				Nach Geschlecht				
			In Mio	In % der Er- werbs- perso- nen		Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
						In Mio	In % der Erwerbs- personen	In Mio	In % der Erwerbs- personen	In Mio	In % der Erwerbs- personen	In Mio	In % der Erwerbs- personen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Gewichte in % (2016)			100,0			81,8		18,3		52,2		47,8		
2014	160 334	4,6	18 654	11,6	6,1	15 218	10,4	3 436	23,8	9 931	11,5	8 722	11,8	1,4
2015	160 600	4,6	17 464	10,9	5,6	14 302	9,8	3 162	22,3	9 259	10,7	8 205	11,1	1,5
2016	161 877	4,3	16 242	10,0	5,0	13 283	9,0	2 960	20,9	8 473	9,7	7 769	10,4	1,7
2016 Q4	162 300	4,2	15 768	9,7	4,9	12 887	8,7	2 881	20,4	8 241	9,4	7 527	10,0	1,7
2017 Q1	161 635	4,3	15 408	9,5	4,8	12 650	8,5	2 758	19,6	7 984	9,1	7 424	9,9	1,9
Q2	162 214	4,2	14 868	9,2	4,5	12 165	8,2	2 702	19,1	7 705	8,8	7 163	9,5	1,9
Q3	163 330	4,0	14 594	9,0	4,2	11 922	8,0	2 672	18,7	7 567	8,6	7 027	9,3	1,9
2017 Juni	-	-	14 716	9,1	-	12 034	8,1	2 682	18,9	7 641	8,7	7 075	9,4	-
Juli	-	-	14 718	9,0	-	12 045	8,1	2 673	18,8	7 626	8,7	7 092	9,4	-
Aug.	-	-	14 598	9,0	-	11 919	8,0	2 679	18,7	7 580	8,6	7 018	9,3	-
Sept.	-	-	14 467	8,9	-	11 803	7,9	2 664	18,6	7 495	8,5	6 972	9,3	-
Okt.	-	-	14 370	8,8	-	11 725	7,9	2 646	18,4	7 464	8,5	6 906	9,2	-
Nov.	-	-	14 263	8,7	-	11 639	7,8	2 624	18,2	7 406	8,4	6 857	9,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Nicht saisonbereinigt.

2) Die Vakanzquote entspricht der Zahl der offenen Stellen in Relation zur Summe aus besetzten und offenen Stellen.

3.5 Konjunkturstatistiken

	Produktion im produzierenden Gewerbe ohne Baugewerbe						Produktion im Bau- gewerbe	EZB- Indikator für den Auftrags- eingang in der Industrie	Einzelhandelsumsätze				Pkw- Neuzulas- sungen
	Insgesamt		Hauptgruppen						Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren	Tank- stellen	
	Verarbei- tendes Gewerbe	Vorlei- tungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Gewichte in % (2010)	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
Veränderung gegen Vorjahr in %													
2015	2,1	2,4	1,0	3,6	2,6	0,8	-0,9	3,6	2,7	1,7	3,3	2,3	8,8
2016	1,5	1,6	1,9	1,7	1,2	0,2	2,2	0,3	1,4	1,3	1,7	1,8	7,2
2017	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6
2017 Q1	1,3	1,3	2,2	1,3	-0,6	1,8	1,9	5,5	2,2	1,4	2,8	1,4	4,8
Q2	2,7	2,8	3,9	2,4	1,7	1,7	3,6	6,7	3,0	2,8	3,3	1,4	6,0
Q3	3,7	4,0	4,9	4,7	2,0	0,4	3,0	9,0	2,9	1,7	4,3	0,5	5,5
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,3
2017 Juli	3,7	3,8	5,0	4,6	1,0	1,9	2,7	7,3	2,3	1,4	3,5	1,1	4,6
Aug.	3,9	4,3	5,3	5,1	2,6	0,5	2,1	9,0	2,3	1,3	3,7	0,0	6,9
Sept.	3,4	3,9	4,6	4,5	2,4	-1,1	3,6	10,7	4,1	2,5	5,7	0,3	5,3
Okt.	3,9	4,6	5,3	3,5	5,2	-1,7	2,2	8,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	5,9
Nov.	3,2	4,2	4,6	6,2	0,5	-3,4	2,7	.	2,8	1,6	4,1	0,2	8,7
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,4
Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)													
2017 Juli	0,3	0,5	0,6	1,0	0,6	-1,1	-0,1	-0,6	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-1,9
Aug.	1,5	1,7	1,2	3,3	0,3	0,9	0,1	3,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	2,9
Sept.	-0,5	-0,5	-0,5	-1,6	0,2	-1,2	0,2	1,0	0,8	1,1	0,5	-0,4	1,4
Okt.	0,4	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,3	0,1	-1,1	-1,6	-1,2	-0,2	-3,2
Nov.	1,0	1,3	1,1	3,0	0,3	0,0	0,5	.	1,5	1,2	2,3	0,3	4,9
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,2

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen, experimentelle Statistik der EZB (Spalte 8) und European Automobile Manufacturers Association (Spalte 13).

3 Konjunktorentwicklung

3.6 Meinungsumfragen (saisonbereinigt)

	Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission (soweit nicht anders angegeben, Salden in %)							Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (Diffusionsindizes)				
	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe		Vertrauensindikator für die Verbraucher	Vertrauensindikator für das Baugewerbe	Vertrauensindikator für den Einzelhandel	Dienstleistungsbranchen		Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe	Produktion im verarbeitenden Gewerbe	Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor	Zusammengesetzter EMI für die Produktion
		Vertrauensindikator für die Industrie	Kapazitätsauslastung (in %)				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor	Kapazitätsauslastung (in %)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-2014	100,1	-5,9	80,7	-12,7	-14,4	-8,3	6,8	-	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,4	1,6	9,2	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,8	-2,6	81,9	-7,7	-16,6	1,5	11,2	89,1	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	111,3	4,6	.	-2,5	-4,2	3,3	14,6	.	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 Q1	108,0	1,1	82,6	-5,5	-11,0	2,0	13,2	89,4	55,6	56,9	55,1	55,6
Q2	110,0	3,3	82,9	-2,7	-5,0	3,2	13,4	89,8	57,0	58,3	56,0	56,6
Q3	112,1	5,4	83,5	-1,5	-2,2	2,9	14,9	89,9	57,4	58,0	55,3	56,0
Q4	114,9	8,4	.	-0,2	1,5	5,3	17,0	.	59,7	60,7	56,0	57,2
2017 Aug.	111,9	5,0	-	-1,5	-3,3	1,6	15,1	-	57,4	58,3	54,7	55,7
Sept.	113,1	6,7	-	-1,2	-1,7	3,0	15,4	-	58,1	59,2	55,8	56,7
Okt.	114,1	8,0	83,8	-1,1	0,4	5,5	16,2	89,6	58,5	58,8	55,0	56,0
Nov.	114,6	8,1	-	0,0	1,5	4,3	16,4	-	60,1	61,0	56,2	57,5
Dez.	116,0	9,1	-	0,5	2,7	6,2	18,4	-	60,6	62,2	56,6	58,1
2018 Jan.	.	.	-	1,3	.	.	.	-	59,6	61,1	57,6	58,6

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) (Spalte 1-8) und Markit (Spalte 9-12).

3.7 Zusammengefasste Konten für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (soweit nicht anders angegeben, in jeweiligen Preisen; nicht saisonbereinigt)

	Private Haushalte							Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Sparquote (brutto) ¹⁾	Schuldenquote	Real verfügbares Bruttoeinkommen	Geldvermögensbildung	Sachvermögensbildung (brutto)	Reinvermögen ²⁾	Immobilienvermögen	Gewinnquote ³⁾	Sparquote (netto)	Schuldenquote ⁴⁾	Geldvermögensbildung	Sachvermögensbildung (brutto)	Finanzierung
	In % des bereinigten verfügbaren Bruttoeinkommens		Veränderung gegen Vorjahr in %					In % der Nettowertschöpfung	In % des BIP	Veränderung gegen Vorjahr in %			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014	12,7	94,4	1,0	1,9	1,3	2,7	0,9	32,1	4,6	132,4	2,9	7,2	1,6
2015	12,3	93,7	1,6	2,2	1,4	3,7	2,6	32,6	6,1	134,6	4,3	4,8	2,4
2016	12,1	93,3	1,8	1,8	5,9	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	6,0	1,9
2016 Q4	12,1	93,3	1,4	1,8	6,5	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	5,5	1,9
2017 Q1	12,1	93,0	1,6	1,9	10,2	4,7	4,6	33,4	7,7	134,2	4,4	9,5	2,2
Q2	12,1	93,1	1,3	1,9	5,4	4,9	4,8	33,2	6,9	133,6	4,1	10,0	2,2
Q3	.	.	1,6	2,1	6,2	5,0	5,4	33,4	7,0	.	4,3	4,1	2,5

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Auf Basis der über vier Quartale kumulierten Summen aus Ersparnis und verfügbarem Bruttoeinkommen (bereinigt um die Nettoszunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

2) Geldvermögen (nach Abzug der Verbindlichkeiten) und Sachvermögen. Letzteres besteht vor allem aus Immobilienvermögen (Wohnimmobilien sowie Grund und Boden).

Ferner zählt hierzu auch das Sachvermögen von Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit, die dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet werden.

3) Die Gewinnquote wird anhand des Unternehmensgewinns (netto) ermittelt, der weitgehend dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in der externen Unternehmensrechnungslegung entspricht.

4) Auf Basis der ausstehenden Kredite, Schuldverschreibungen, Handelskredite und Verbindlichkeiten aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen.

3 Konjunktorentwicklung

3.8 Zahlungsbilanz des Euroraums – Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz (in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt; Transaktionen)

	Leistungsbilanz											Vermögensänderungsbilanz ¹⁾	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Primäreinkommen		Sekundäreinkommen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ein-nahmen	Aus-gaben	Ein-nahmen	Aus-gaben	Ein-nahmen	Aus-gaben	Ein-nahmen	Aus-gaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016 Q4	948,6	859,6	89,0	548,1	458,0	198,6	193,1	173,6	143,5	28,3	64,9	9,4	9,6
2017 Q1	959,3	868,2	91,1	558,6	479,3	206,1	188,4	167,6	143,9	27,0	56,6	7,4	17,7
Q2	965,0	884,1	80,9	559,9	477,3	207,8	190,4	170,8	146,1	26,4	70,3	7,0	17,2
Q3	991,0	866,9	124,2	575,7	477,1	210,8	184,6	177,9	139,2	26,7	65,9	6,5	8,4
2017 Juni	320,3	293,3	27,0	186,6	157,2	70,0	63,8	55,3	49,4	8,4	22,9	2,9	5,6
Juli	326,1	288,1	38,0	188,0	159,0	69,8	61,5	59,4	44,9	8,9	22,7	2,5	2,7
Aug.	333,0	289,5	43,5	191,6	159,5	70,2	61,2	62,1	48,3	9,1	20,6	1,9	2,6
Sept.	331,9	289,3	42,7	196,0	158,7	70,8	61,9	56,4	46,1	8,7	22,6	2,1	3,1
Okt.	317,0	286,8	30,3	187,6	161,3	69,0	62,2	52,1	42,5	8,3	20,8	2,9	1,6
Nov.	325,5	293,0	32,5	195,9	164,8	68,3	63,8	53,2	42,6	8,1	21,7	2,9	1,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>													
2017 Nov.	3 872,5	3 486,4	386,1	2 263,4	1 914,2	827,6	753,9	675,0	562,4	106,5	255,9	32,0	51,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>													
2017 Nov.	35,0	31,5	3,5	20,5	17,3	7,5	6,8	6,1	5,1	1,0	2,3	0,3	0,5

1) Nicht saisonbereinigt.

3.9 Außenhandel des Euroraums (Warenverkehr)¹⁾, Werte und Volumen nach Warengruppen²⁾ (soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Aus-fuhren	Ein-fuhren	Zusammen			Nachricht-lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs-güter	Investi-tions-güter	Konsum-güter		Vorleistungs-güter	Investi-tions-güter	Konsum-güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</i>													
2016 Q4	2,2	2,5	525,2	245,0	109,5	157,5	440,9	461,9	256,7	76,0	119,4	336,7	50,0
2017 Q1	10,9	13,8	539,2	258,4	110,1	161,0	449,8	485,8	279,2	78,4	120,2	344,7	59,9
Q2	5,4	9,9	544,8	256,9	112,6	162,7	455,4	486,8	275,3	80,4	123,4	352,8	52,2
Q3	5,9	7,7	546,6	256,6	113,8	164,0	457,8	484,2	272,3	79,9	122,8	353,0	48,2
2017 Juni	4,3	6,8	180,8	84,5	37,3	53,8	151,3	159,5	89,6	26,0	41,1	116,0	16,6
Juli	5,8	9,0	178,6	83,8	36,8	53,8	149,1	161,1	90,4	26,4	41,0	117,3	15,8
Aug.	6,8	9,0	183,1	86,0	38,0	55,3	153,7	162,3	91,4	26,9	41,1	119,1	16,0
Sept.	5,3	5,3	184,9	86,8	39,0	54,8	155,0	160,8	90,5	26,7	40,7	116,6	16,4
Okt.	8,9	10,3	181,0	86,4	36,4	53,9	150,9	162,0	91,9	26,3	41,2	118,1	17,5
Nov.	7,7	7,3	187,1	.	.	.	164,6	.	.	.	.	.	.
<i>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</i>													
2016 Q4	1,5	0,9	120,5	118,1	119,2	124,9	120,3	109,9	108,7	108,9	111,8	112,9	104,2
2017 Q1	6,4	3,1	120,9	121,3	118,7	124,3	120,6	110,3	111,2	108,1	110,1	112,4	109,5
Q2	1,6	2,2	122,5	121,3	121,7	125,4	122,1	112,6	112,7	111,5	114,3	115,7	104,5
Q3	3,7	3,3	124,0	122,0	124,1	127,9	123,7	114,2	113,9	113,9	114,5	117,3	100,0
2017 Mai	9,0	10,1	123,6	122,7	124,6	126,9	123,7	115,0	115,0	115,2	116,9	118,5	104,9
Juni	1,8	1,8	122,9	120,7	121,9	125,2	122,3	112,5	112,1	109,7	115,0	114,9	106,2
Juli	3,3	3,7	121,1	119,4	119,3	125,5	120,3	113,5	113,4	110,8	113,9	115,8	101,6
Aug.	4,9	5,1	124,8	122,5	125,1	129,8	124,7	115,5	115,3	116,8	114,9	119,3	100,3
Sept.	3,2	1,2	126,1	124,0	128,0	128,5	126,0	113,7	113,0	114,0	114,6	116,8	98,2
Okt.	7,1	7,2	123,1	122,8	120,2	126,0	122,6	114,1	114,2	112,9	115,5	118,3	102,3

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Differenzen zwischen dem Ausweis des Warenhandels durch die EZB (Tabelle 3.8) und durch Eurostat (Tabelle 3.9) beruhen in erster Linie auf unterschiedlichen Abgrenzungen.

2) Gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories.

4 Preise und Kosten

4.1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %) ²⁾						Nachrichtlich: Administrierte Preise	
	Index: 2015 =100	Insgesamt		Waren	Dienst- leistungen	Insgesamt	Ver- arbeitete Nahrungs- mittel	Unver- arbeitete Nahrungs- mittel	Industrie- erzeugnis- se ohne Energie	Energie (nicht saison- bereinigt)	Dienst- leistungen	HVPI insgesamt ohne ad- ministrierte Preise	Adminis- trierte Preise
		Insgesamt	Insgesamt ohne Energie und Nahrungs- mittel										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Gewichte in % (2017)	100,0	100,0	70,9	55,4	44,6	100,0	12,1	7,5	26,3	9,5	44,6	86,6	13,4
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2017 Q1	101,0	1,8	0,8	2,3	1,1	0,7	0,3	2,0	0,1	3,3	0,3	2,0	0,5
Q2	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,7	-1,2	0,1	-1,4	0,6	1,6	1,3
Q3	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,6	0,4	0,2	-0,9	0,4	1,5	1,1
Q4	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,4	0,5	1,1	0,1	2,6	0,0	1,5	1,2
2017 Juli	101,4	1,3	1,2	1,1	1,6	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	1,3	1,1
Aug.	101,7	1,5	1,2	1,4	1,6	0,2	0,2	0,6	0,0	0,7	0,1	1,6	1,1
Sept.	102,1	1,5	1,1	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,0	1,6	1,0
Okt.	102,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,1	0,1	0,8	0,0	0,7	-0,1	1,4	1,1
Nov.	102,3	1,5	0,9	1,8	1,2	0,2	0,2	0,0	0,1	1,5	0,0	1,6	1,2
Dez.	102,7	1,4	0,9	1,5	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	1,4	1,2

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungs- dienstleistungen	Verkehr	Nachrichten- übermittlung	Freizeitdienst- leistungen und persönliche Dienstleistungen	Sonstige	
	Zusammen	Ver- arbeitete Nahrungs- mittel	Unver- arbeitete Nahrungs- mittel	Zusammen	Industrie- erzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungs- mieten
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Gewichte in % (2017)	19,6	12,1	7,5	35,8	26,3	9,5	10,7	6,5	7,3	3,2	15,1	8,2
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 Q1	2,0	0,9	4,0	2,4	0,3	8,2	1,3	1,2	1,7	-1,1	1,4	0,7
Q2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8
Q3	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8
Q4	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4
2017 Juli	1,4	1,9	0,6	0,9	0,5	2,2	1,3	1,2	2,2	-1,8	2,5	0,8
Aug.	1,4	2,0	0,6	1,4	0,5	4,0	1,3	1,2	2,5	-1,9	2,4	0,8
Sept.	1,9	2,0	1,5	1,4	0,5	3,9	1,3	1,2	2,1	-1,8	2,4	0,9
Okt.	2,3	2,1	2,8	1,1	0,4	3,0	1,3	1,2	1,5	-1,8	2,1	0,4
Nov.	2,2	2,1	2,4	1,6	0,4	4,7	1,3	1,2	1,7	-1,6	2,0	0,4
Dez.	2,1	2,2	1,9	1,2	0,5	2,9	1,2	1,2	1,9	-1,7	1,9	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Nach einer Überarbeitung des Saisonbereinigungsverfahrens begann die EZB im Mai 2016, verbesserte saisonbereinigte HVPI-Serien für den Euroraum zu veröffentlichen (siehe EZB, Kasten 1, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 3/2016 – www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Wirtschaftsberichte/2016/2016_03_ezb_wb.pdf?__blob=publicationFile).

4 Preise und Kosten

4.2 Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Immobilien

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe ¹⁾										Bauge- werbe	Preise für Wohn- immobilien ²⁾	Experimen- teller Indikator der Preise für gewerb- liche Immo- bilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleis- tungsgüter	Investi- tionsgüter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Nahrungs- mittel, Getränke und Tabakwaren	Ohne Nah- rungs- mittel				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Gewichte in % (2010)	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,1	0,3	-4,3	0,3	0,4	1,2
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,2	0,2	1,6	3,2
2016	101,6	-2,3	-1,5	-0,5	-1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	-6,9	0,4	3,2	5,3
2016 Q4	103,1	0,4	1,0	0,4	0,0	0,5	0,8	1,2	0,1	0,4	1,2	3,7	5,1
2017 Q1	104,7	4,1	4,0	2,1	3,1	0,8	1,7	2,6	0,2	9,9	1,9	3,8	3,5
Q2	104,2	3,3	3,1	2,4	3,5	0,9	2,4	3,5	0,2	5,7	1,9	3,9	5,2
Q3	104,4	2,4	2,7	2,1	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,2	2,0	4,4	5,5
2017 Juni	104,0	2,4	2,1	2,2	3,0	0,9	2,4	3,5	0,3	2,5	-	-	-
Juli	104,0	2,0	2,3	2,0	2,7	1,0	2,2	3,2	0,2	1,9	-	-	-
Aug.	104,3	2,5	2,7	2,2	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,5	-	-	-
Sept.	104,8	2,8	2,9	2,2	3,3	1,0	2,2	3,1	0,3	4,4	-	-	-
Okt.	105,2	2,5	2,6	2,3	3,5	0,9	1,8	2,4	0,2	3,1	-	-	-
Nov.	105,8	2,8	2,9	2,1	3,2	1,0	1,5	2,0	0,3	4,9	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von MSCI-Daten und nationalen Quellen (Spalte 13).

1) Nur Inlandsabsatz.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten siehe www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4.3 Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

	BIP-Deflatoren							Ölpreise (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie (in €)						
	Insgesamt (saison- berei- nigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ¹⁾		Importe ¹⁾	Importgewichtet ²⁾			Nach Verwendung gewichtet ²⁾		
			Zu- sammen	Private Konsum- ausga- ben	Konsum- ausga- ben des Staates	Brutto- anlage- investitionen				Ins- gesamt	Nah- rungs- mittel	Ohne Nah- rungs- mittel	Ins- gesamt	Nah- rungs- mittel	Ohne Nah- rungs- mittel
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Gewichte in %									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,8	-1,5	-2,5	39,9	-3,5	-3,9	-3,2	-7,3	-10,3	-2,9
2017	.	.	.	.	.	.	.	.	48,1	5,9	-3,3	16,2	5,5	-3,1	17,1
2017 Q1	107,4	0,7	1,5	1,6	1,0	1,3	2,5	4,5	50,8	18,3	5,9	33,2	13,0	0,1	32,4
Q2	107,9	1,1	1,4	1,4	1,0	1,3	2,3	3,2	45,6	6,8	-2,7	18,2	6,7	-2,4	19,9
Q3	108,2	1,3	1,5	1,3	1,0	1,4	1,5	1,9	44,0	1,7	-7,4	11,9	2,4	-5,7	13,0
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	52,2	-2,4	-8,9	4,3	0,1	-4,7	5,8
2017 Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	42,2	1,0	-6,1	8,9	2,0	-4,4	10,1
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	43,5	1,1	-9,0	12,3	1,0	-8,0	13,1
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,3	3,1	-7,2	14,7	4,1	-4,8	15,8
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	49,0	2,6	-6,1	12,0	5,2	-1,2	13,2
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	53,3	-2,6	-8,3	3,2	0,3	-3,5	4,8
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	54,2	-6,7	-12,2	-1,3	-4,8	-9,2	0,3

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen und Bloomberg (Spalte 9).

1) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euroraums.

2) Importgewichtet: bezogen auf die durchschnittliche Struktur der Importe im Zeitraum 2009-2011; nach Verwendung gewichtet: bezogen auf die durchschnittliche Struktur der Binnennachfrage im Zeitraum 2009-2011.

4 Preise und Kosten

4.4 Preisbezogene Meinungsumfragen (saisonbereinigt)

	Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission (Salden in %)					Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (Diffusionsindizes)				
	Verkaufspreiserwartungen (für die kommenden drei Monate)				Verbraucher- preistrends der vergangenen 12 Monate	Inputpreise		Outputpreise		
	Verarbeiten- des Gewerbe	Einzelhandel	Dienstlei- tungssektor	Baugewerbe		Verarbeiten- des Gewerbe	Dienstlei- tungssektor	Verarbeiten- des Gewerbe	Dienstlei- tungssektor	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
1999-2014	4,4	-	-	-3,0	33,5	57,2	56,5	-	49,8	
2015	-2,8	1,3	2,7	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0	
2016	-0,4	1,7	4,4	-7,3	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6	
2017	9,1	5,5	6,9	2,3	12,4	64,6	56,3	55,1	51,6	
2017 Q1	9,0	5,5	6,4	-3,7	12,9	67,8	56,7	55,0	51,4	
Q2	7,8	4,2	5,9	1,8	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5	
Q3	8,7	4,9	6,8	3,2	10,5	60,4	55,7	54,4	51,4	
Q4	11,1	7,6	8,3	8,1	13,8	67,9	56,9	56,3	52,1	
2017 Aug.	8,1	4,0	6,4	0,1	9,9	59,4	55,6	54,3	51,3	
Sept.	10,5	6,1	8,0	4,3	11,5	64,0	56,3	55,2	51,8	
Okt.	8,7	8,4	8,6	7,8	13,0	66,4	56,7	55,8	52,1	
Nov.	11,1	7,4	8,3	7,8	14,7	69,4	56,9	56,8	52,1	
Dez.	13,4	7,0	8,0	8,5	13,7	67,9	57,1	56,3	52,0	
2018 Jan.	.	.	.	.	.	70,8	58,4	58,1	53,3

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Markt.

4.5 Arbeitskostenindizes

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

	Insgesamt (Index: 2012 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige		Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ¹⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Privatwirtschaft (produzierendes Gewerbe und marktbestimmte Dienstleistungen)	Nicht marktbestimmte Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2014	102,6	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4
2016 Q4	112,3	1,6	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4
2017 Q1	100,5	1,4	1,3	1,6	1,3	1,7	1,6
Q2	111,2	1,8	2,1	0,8	1,9	1,4	1,4
Q3	104,2	1,6	1,7	1,6	2,0	0,9	1,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (siehe www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4 Preise und Kosten

4.6 Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2010= 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forst- wirt- schaft, Fischerei	Verarbeiten- des Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energiever- sorgung und Versorgungswirtschaft	Bauge- werbe	Handel, Verkehr, Gast- gewerbe/ Beherber- gung und Gastronomie	Information und Kom- munikation	Finanz- und Versiche- rungsdienst- leistungen	Grund- stücks- und Wohnungs- wesen	Freiberuf- liche und sonstige wirtschaft- liche Dienstlei- stungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unter- richt, Gesund- heits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhal- tung und sonstige Dienst- leistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten												
2014	104,4	0,7	-1,4	-1,0	1,3	0,3	-1,4	3,0	1,7	1,3	1,6	1,6
2015	104,8	0,4	-3,3	-1,8	0,5	1,2	0,9	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
2016	105,6	0,8	1,3	0,0	-0,3	1,3	0,0	1,7	4,3	0,7	1,2	1,7
2016 Q4	106,1	0,8	3,4	-0,4	0,0	1,1	-0,3	2,3	4,9	0,9	1,1	1,6
2017 Q1	106,3	1,0	0,1	0,7	0,3	0,4	-0,5	2,0	4,0	1,8	1,4	1,6
Q2	106,4	0,9	0,7	-0,2	0,4	0,0	0,4	1,2	5,9	2,5	1,4	1,9
Q3	106,5	0,7	0,4	-0,8	0,6	0,4	1,2	0,0	3,5	2,1	1,0	1,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2014	106,6	1,4	0,2	2,1	1,6	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,0
2015	108,1	1,4	0,8	1,9	0,9	1,6	2,8	0,7	1,4	1,6	1,2	2,0
2016	109,5	1,3	0,5	1,4	1,5	1,5	0,7	2,2	3,3	0,8	1,2	1,5
2016 Q4	110,3	1,4	0,7	1,6	1,3	1,6	0,6	2,1	3,3	0,9	1,4	2,0
2017 Q1	110,7	1,5	-0,2	1,6	1,3	1,4	0,7	1,8	3,3	2,2	1,5	1,6
Q2	111,1	1,7	0,7	1,7	2,1	1,3	1,5	1,7	5,1	2,4	1,8	1,4
Q3	111,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,8	2,1	1,0	3,1	2,8	1,5	0,7
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen												
2014	102,1	0,7	1,7	3,1	0,3	0,9	3,6	-0,9	0,2	0,4	-0,5	-0,6
2015	103,2	1,1	4,3	3,7	0,4	0,4	1,9	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,5
2016	103,7	0,5	-0,9	1,4	1,8	0,2	0,6	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2
2016 Q4	104,0	0,6	-2,6	2,0	1,3	0,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,3	0,4
2017 Q1	104,1	0,5	-0,2	0,9	1,1	1,0	1,2	-0,2	-0,6	0,3	0,1	-0,1
Q2	104,4	0,8	0,0	1,9	1,7	1,4	1,1	0,5	-0,8	-0,1	0,4	-0,5
Q3	104,7	1,0	0,9	2,6	1,0	1,4	0,9	1,0	-0,4	0,7	0,5	-0,3
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2014	108,5	1,3	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0	1,7	1,3	0,8	1,4
2015	109,9	1,3	0,7	1,5	0,3	1,6	1,8	0,7	0,6	1,2	1,3	1,8
2016	111,4	1,3	-0,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	3,4	0,7	1,5	1,7
2016 Q4	112,2	1,6	1,3	1,4	1,5	1,8	1,2	2,1	4,2	1,0	1,8	2,4
2017 Q1	112,5	1,6	0,3	1,4	1,1	1,6	0,8	1,5	3,3	2,1	1,9	1,5
Q2	112,9	1,7	1,9	1,4	1,9	1,5	1,7	2,4	5,5	2,5	1,9	1,2
Q3	113,2	1,5	0,4	1,3	1,1	1,7	2,3	0,8	3,2	2,7	1,7	0,1
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde												
2014	104,2	0,8	2,0	2,8	-0,1	1,3	3,7	-0,9	0,5	0,3	-0,8	-0,1
2015	105,2	1,0	3,4	3,4	-0,2	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,2
2016	105,8	0,6	-0,9	1,3	1,6	0,3	1,0	-0,2	-1,2	0,1	0,3	0,0
2016 Q4	106,2	0,9	-1,5	1,8	1,8	0,8	1,6	-0,4	-1,4	0,2	0,7	0,7
2017 Q1	106,2	0,7	1,4	0,8	1,0	1,4	1,5	-0,5	-1,1	0,6	0,4	-0,1
Q2	106,5	0,9	1,1	1,6	1,5	1,4	1,4	1,1	-0,6	0,3	0,5	-0,5
Q3	106,8	0,9	1,0	2,1	0,9	1,3	1,4	0,8	-0,4	0,8	0,6	-0,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

5.1 Geldmengenaggregate¹⁾

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

	M3											
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			6	7	8	9	10	11	12
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	Repoge- schäfte								Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren
1	2	3	4	5								
Bestände												
2014	970,1	4 975,6	5 945,7	1 585,7	2 147,6	3 733,2	9 678,9	120,8	430,0	110,1	660,9	10 339,8
2015	1 037,7	5 575,8	6 613,5	1 444,1	2 159,7	3 603,8	10 217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10 852,4
2016	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2016 Q4	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2017 Q1	1 087,2	6 292,0	7 379,1	1 304,7	2 181,3	3 486,0	10 865,2	74,4	531,6	100,2	706,2	11 571,3
Q2	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
Q3	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,3	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
2017 Juni	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
Juli	1 095,0	6 468,2	7 563,2	1 245,9	2 200,4	3 446,3	11 009,5	66,3	518,2	79,9	664,4	11 673,9
Aug.	1 099,6	6 528,0	7 627,6	1 239,0	2 205,0	3 444,0	11 071,6	70,5	521,0	76,9	668,4	11 740,0
Sept.	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,3	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
Okt.	1 110,0	6 590,2	7 700,3	1 216,3	2 215,4	3 431,7	11 132,0	68,9	527,2	72,2	668,4	11 800,3
Nov. ^(p)	1 110,2	6 657,5	7 767,7	1 200,5	2 215,6	3 416,0	11 183,8	78,7	520,7	80,7	680,1	11 863,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2014	59,6	376,6	436,2	-88,4	3,7	-84,7	351,5	3,8	11,8	12,8	28,3	379,8
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016	37,5	542,0	579,5	-105,8	16,0	-89,8	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,9	539,5
2016 Q4	8,2	171,4	179,6	-53,4	4,0	-49,4	130,2	-7,6	20,6	3,2	16,2	146,4
2017 Q1	12,1	166,4	178,5	-21,5	5,5	-16,0	162,5	4,1	8,5	4,0	16,5	179,0
Q2	7,8	152,4	160,2	-37,1	12,5	-24,6	135,5	-5,6	-17,5	-20,7	-43,9	91,6
Q3	9,0	157,8	166,8	-32,7	10,8	-22,0	144,8	-1,1	17,0	2,6	18,5	163,4
2017 Juni	2,5	54,2	56,7	-8,8	4,2	-4,6	52,1	-3,5	-5,7	-2,9	-12,1	40,0
Juli	0,1	49,5	49,6	-10,0	3,0	-7,0	42,6	-1,6	4,3	0,9	3,5	46,1
Aug.	4,6	63,3	67,9	-5,9	4,6	-1,3	66,5	4,5	2,8	-3,7	3,6	70,1
Sept.	4,3	45,1	49,3	-16,8	3,2	-13,6	35,7	-3,9	9,9	5,4	11,4	47,1
Okt.	6,2	13,3	19,4	-7,1	7,2	0,1	19,5	2,2	-3,6	-8,0	-9,5	10,1
Nov. ^(p)	0,1	71,1	71,2	-7,7	0,2	-7,5	63,7	9,9	-6,7	4,5	7,7	71,4
Wachstumsraten												
2014	6,5	8,4	8,1	-5,2	0,2	-2,2	3,8	3,1	2,8	18,5	4,6	3,9
2015	6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2016 Q4	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017 Q1	3,7	9,9	8,9	-7,6	0,8	-2,5	5,0	-14,5	12,9	3,9	7,9	5,1
Q2	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
Q3	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
2017 Juni	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
Juli	3,4	10,2	9,2	-9,9	1,2	-3,2	5,0	-18,5	4,3	-20,4	-2,1	4,5
Aug.	3,5	10,6	9,5	-9,2	1,4	-2,7	5,4	-11,3	6,2	-24,9	-0,6	5,0
Sept.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
Okt.	3,5	10,4	9,4	-9,9	1,8	-2,7	5,4	-6,1	3,4	-20,2	-0,8	5,0
Nov. ^(p)	3,3	10,1	9,1	-9,4	1,8	-2,5	5,3	10,2	1,7	-19,9	-0,4	4,9

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

5.2 In M3 enthaltene Einlagen¹⁾

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾					Private Haushalte ³⁾					Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen ²⁾	Versicherungs- gesellschaften und Pensi- onseinrich- tungen	Sonstige öffentliche Haushalte ⁴⁾
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repoge- schäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jah- ren	Mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Mo- naten	Repoge- schäfte				11	12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
Bestände													
2014	1 864,7	1 366,5	366,5	112,6	19,1	5 556,2	2 749,7	811,9	1 991,5	3,1	851,0	223,4	334,4
2015	1 953,2	1 503,9	323,6	117,4	8,3	5 750,7	3 060,7	695,0	1 992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2016 Q4	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2017 Q1	2 159,7	1 734,4	301,3	117,6	6,5	6 135,9	3 498,1	620,5	2 014,7	2,6	973,0	191,5	392,3
Q2	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
Q3	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
2017 Juni	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
Juli	2 193,0	1 777,7	289,8	119,4	6,1	6 205,3	3 578,7	593,1	2 031,3	2,1	978,3	194,8	409,4
Aug.	2 205,8	1 793,1	286,9	120,0	5,7	6 231,9	3 607,3	588,4	2 034,2	2,0	988,5	199,2	417,1
Sept.	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
Okt.	2 229,2	1 822,4	280,5	120,8	5,5	6 293,4	3 674,8	574,1	2 042,2	2,2	946,4	202,7	419,2
Nov. ^(b)	2 244,7	1 833,6	282,2	121,0	7,9	6 293,9	3 682,5	567,1	2 042,3	2,0	991,4	207,9	414,4
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2014	68,9	90,9	-26,2	1,4	2,7	140,7	208,8	-65,1	-1,2	-1,8	56,8	7,0	22,3
2015	85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016	127,9	151,8	-24,3	0,2	0,2	299,9	333,6	-46,5	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2016 Q4	9,8	30,6	-18,9	-1,0	-0,8	70,7	90,4	-23,4	4,6	-0,7	43,1	-7,9	-1,4
2017 Q1	83,7	79,7	6,5	-0,7	-1,9	83,5	97,4	-23,6	8,9	0,7	-15,5	-6,4	9,2
Q2	37,7	40,8	-4,8	1,7	0,0	54,9	65,7	-20,4	10,0	-0,3	13,6	5,3	10,6
Q3	35,2	41,0	-6,0	1,3	-1,1	66,0	75,5	-16,8	7,6	-0,3	12,7	4,8	16,1
2017 Juni	15,8	15,3	-0,2	0,5	0,2	16,4	20,6	-6,4	2,5	-0,3	10,6	0,3	2,9
Juli	8,9	11,5	-2,8	0,5	-0,3	15,5	18,7	-5,7	2,7	-0,2	11,5	-1,5	6,4
Aug.	14,5	16,6	-2,4	0,6	-0,4	27,0	28,9	-4,7	2,9	0,0	12,6	4,6	7,7
Sept.	11,8	12,9	-0,9	0,2	-0,5	23,4	27,9	-6,4	2,0	-0,1	-11,4	1,7	2,0
Okt.	9,3	14,2	-5,9	0,7	0,3	37,5	39,2	-7,9	6,0	0,2	-32,7	1,6	-0,1
Nov. ^(b)	17,5	12,6	2,3	0,2	2,4	1,4	8,3	-6,9	0,2	-0,2	53,8	5,4	-4,7
Wachstumsraten													
2014	4,0	7,6	-6,5	1,3	15,3	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-36,3	7,1	3,7	7,4
2015	4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2016 Q4	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2017 Q1	7,8	11,4	-5,5	-0,3	-32,6	5,3	11,4	-10,1	1,0	1,6	1,4	-13,0	4,2
Q2	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Q3	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
2017 Juni	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Juli	7,6	10,7	-5,4	1,1	-25,2	4,5	10,1	-12,6	1,4	-29,9	4,4	-9,3	6,6
Aug.	8,1	11,3	-5,1	1,6	-32,2	4,5	9,9	-12,4	1,5	-28,8	6,4	-5,9	8,7
Sept.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
Okt.	8,3	11,8	-7,1	1,7	-20,0	4,8	10,1	-12,9	1,8	-21,7	4,2	-1,5	7,3
Nov. ^(b)	8,4	11,5	-5,7	2,7	-4,8	4,4	9,3	-12,9	1,7	-17,5	6,4	1,0	8,0

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Im Einklang mit dem ESVG 2010 werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen seit Dezember 2014 nicht mehr dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sondern dem Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften zugerechnet. In der MFI-Bilanzstatistik werden sie unter den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen (VGPEs) ausgewiesen.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Sektor Staat ohne Zentralstaaten.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

5.3 Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum¹⁾

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

	Kredite an öffentliche Haushalte			Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euroraum								
	Insgesamt	Buchkredite	Schuldverschreibungen	Insgesamt	Buchkredite					Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds)	
					Insgesamt	An nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾	An private Haushalte ⁴⁾	An nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensions-einrichtungen ³⁾	An Versicherungsgesellschaften und Pensions-einrichtungen			
												Bereinigte Kredite ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2014	3 613,5	1 136,1	2 475,2	12 509,1	10 454,5	10 724,6	4 317,2	5 201,5	806,6	129,2	1 282,2	772,5
2015	3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,6	10 805,0	4 290,2	5 308,7	787,1	123,8	1 307,8	782,4
2016	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2016 Q4	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2017 Q1	4 434,5	1 071,6	3 348,8	12 967,5	10 751,7	11 045,5	4 332,0	5 456,6	850,3	112,9	1 423,2	792,6
Q2	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 964,1	10 729,8	11 047,0	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,5
Q3	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,7	10 783,7	11 101,8	4 303,0	5 524,0	844,8	111,9	1 438,8	794,1
2017 Juni	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 964,1	10 729,8	11 047,0	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,5
Juli	4 496,7	1 058,1	3 424,3	12 985,5	10 735,4	11 070,3	4 303,6	5 485,5	832,2	114,2	1 455,2	794,9
Aug.	4 541,5	1 057,1	3 470,0	12 992,1	10 761,3	11 083,6	4 304,1	5 507,1	835,4	114,7	1 440,5	790,4
Sept.	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,7	10 783,7	11 101,8	4 303,0	5 524,0	844,8	111,9	1 438,8	794,1
Okt.	4 559,0	1 044,7	3 500,4	13 060,6	10 827,7	11 144,7	4 329,7	5 534,3	851,5	112,1	1 432,4	800,4
Nov. ^(p)	4 582,0	1 041,7	3 526,4	13 085,7	10 854,5	11 165,1	4 344,4	5 549,0	846,1	115,0	1 426,1	805,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2014	73,3	16,7	56,6	-99,8	-47,0	-32,8	-60,6	-14,6	16,3	11,8	-89,7	36,9
2015	295,3	-21,0	316,0	83,0	55,9	77,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016	488,3	-34,6	522,8	316,4	233,6	258,0	81,7	119,5	43,6	-11,1	78,7	4,1
2016 Q4	152,6	-17,2	170,0	80,6	60,3	68,3	15,4	37,5	4,7	2,7	18,2	2,0
2017 Q1	77,4	-11,1	88,0	143,3	96,4	86,4	26,5	49,1	20,6	0,2	36,7	10,1
Q2	34,6	-5,2	39,8	57,5	26,2	48,4	-1,1	37,8	-10,5	0,0	19,4	12,0
Q3	88,7	-10,8	99,6	76,9	78,6	86,5	20,8	43,8	14,7	-0,7	2,1	-3,8
2017 Juni	-8,5	-2,5	-5,8	28,4	11,5	15,8	-16,7	17,0	10,2	1,1	4,4	12,4
Juli	32,9	-6,0	38,8	34,1	18,1	37,0	11,6	1,6	3,4	1,5	18,1	-2,1
Aug.	39,3	-1,3	40,5	17,7	33,4	22,4	4,6	23,5	4,7	0,6	-14,4	-1,2
Sept.	16,5	-3,5	20,3	25,1	27,1	27,1	4,5	18,7	6,7	-2,8	-1,5	-0,5
Okt.	4,1	-5,7	9,7	37,4	43,7	44,1	27,3	10,9	5,2	0,2	-8,9	2,6
Nov. ^(p)	19,5	-3,1	22,5	42,8	36,1	30,7	19,6	17,3	-3,8	2,9	-0,9	7,6
Wachstumsraten												
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,4	-0,3	-1,4	-0,3	1,7	11,9	-6,6	4,6
2015	8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2016 Q4	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2017 Q1	10,9	-4,2	16,8	3,1	2,4	2,7	1,7	2,5	4,8	3,6	8,2	4,7
Q2	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
Q3	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
2017 Juni	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
Juli	7,7	-4,1	11,9	3,0	2,2	2,6	1,2	2,9	3,4	3,6	7,5	5,6
Aug.	8,4	-3,9	12,9	2,8	2,4	2,6	1,3	3,1	3,5	4,0	6,0	2,6
Sept.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
Okt.	7,4	-4,2	11,5	2,8	2,6	2,8	1,7	3,2	3,5	-1,6	4,4	2,8
Nov. ^(p)	6,8	-3,9	10,5	2,8	2,6	2,9	1,8	3,1	2,9	0,1	3,8	4,4

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen (mit der Folge einer Ausgliederung aus der MFI-Bilanzstatistik) sowie um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen.

3) Im Einklang mit dem ESVG 2010 werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen seit Dezember 2014 nicht mehr dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sondern dem Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften zugerechnet. In der MFI-Bilanzstatistik werden sie unter den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen (VGPEs) ausgewiesen.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

5.4 Kredite der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte im Euroraum¹⁾

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾					Private Haushalte ³⁾				
	Insgesamt		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt		Konsumtenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
		Bereinigte Kredite ⁴⁾					Bereinigte Kredite ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2014	4 317,2	4 269,8	1 112,3	724,5	2 480,4	5 201,5	5 546,5	563,0	3 861,7	776,9
2015	4 290,2	4 272,8	1 043,1	761,8	2 485,2	5 308,7	5 641,5	595,4	3 949,4	763,9
2016	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2016 Q4	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2017 Q1	4 332,0	4 333,1	1 005,1	802,6	2 524,3	5 456,6	5 767,6	626,4	4 085,7	744,5
Q2	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
Q3	4 303,0	4 324,3	976,3	812,4	2 514,3	5 524,0	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
2017 Juni	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
Juli	4 303,6	4 325,7	984,4	802,7	2 516,5	5 485,5	5 809,1	639,4	4 112,0	734,0
Aug.	4 304,1	4 326,0	980,9	804,9	2 518,3	5 507,1	5 818,8	642,5	4 132,0	732,6
Sept.	4 303,0	4 324,3	976,3	812,4	2 514,3	5 524,0	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
Okt.	4 329,7	4 350,5	990,4	816,8	2 522,6	5 534,3	5 840,1	647,2	4 156,4	730,7
Nov. ^(p)	4 344,4	4 364,8	986,5	824,8	2 533,2	5 549,0	5 851,1	651,5	4 166,3	731,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2014	-60,6	-67,1	-14,1	2,5	-49,0	-14,6	6,0	-3,0	-2,9	-8,6
2015	-15,0	23,7	-62,1	31,9	15,2	98,5	77,0	21,8	80,2	-3,5
2016	81,7	98,6	-17,3	44,3	54,7	119,5	114,3	23,5	105,2	-9,2
2016 Q4	15,4	29,7	-10,6	7,7	18,2	37,5	33,1	9,0	32,2	-3,7
2017 Q1	26,5	31,4	6,2	6,4	14,0	49,1	43,4	11,1	38,9	-0,8
Q2	-1,1	10,2	-2,8	2,1	-0,4	37,8	40,2	10,5	27,9	-0,6
Q3	20,8	33,3	-6,5	17,0	10,2	43,8	35,9	10,8	36,6	-3,6
2017 Juni	-16,7	-9,7	-3,9	-2,4	-10,4	17,0	11,7	1,5	15,6	-0,1
Juli	11,6	20,5	-1,1	5,7	7,0	1,6	12,7	4,8	-0,6	-2,6
Aug.	4,6	5,3	-1,8	3,3	3,2	23,5	11,9	3,5	20,4	-0,3
Sept.	4,5	7,5	-3,5	8,0	0,0	18,7	11,3	2,5	16,8	-0,7
Okt.	27,3	28,1	13,9	4,6	8,9	10,9	12,3	3,3	7,5	0,1
Nov. ^(p)	19,6	19,1	-1,9	9,0	12,5	17,3	14,9	4,9	10,9	1,5
Wachstumsraten										
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,3	0,6	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2016 Q4	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017 Q1	1,7	2,4	-2,7	4,9	2,6	2,5	2,4	4,5	2,9	-1,2
Q2	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
Q3	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
2017 Juni	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
Juli	1,2	2,3	-2,2	3,7	1,8	2,9	2,6	6,7	3,1	-1,4
Aug.	1,3	2,4	-1,9	3,8	1,9	3,1	2,7	6,7	3,3	-1,3
Sept.	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
Okt.	1,7	2,9	-0,9	4,5	1,9	3,2	2,7	6,7	3,4	-1,0
Nov. ^(p)	1,8	3,1	-1,1	5,0	2,0	3,1	2,8	7,0	3,3	-0,8

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Im Einklang mit dem ESVG 2010 werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen seit Dezember 2014 nicht mehr dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sondern dem Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften zugerechnet. In der MFI-Bilanzstatistik werden sie unter den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen (VGPEs) ausgewiesen.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen (mit der Folge einer Ausgliederung aus der MFI-Bilanzstatistik) sowie um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

5.5 Gegenposten zu M3 (ohne Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum)¹⁾

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

	Verbindlichkeiten der MFIs						Forderungen der MFIs			
	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euroraum					Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums	Sonstige		
		Zusammen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen		Zusammen		
								Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten ³⁾	Reverse-Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2014	269,6	7 132,9	2 186,3	92,4	2 392,6	2 461,5	1 386,3	233,4	184,5	139,7
2015	284,7	6 999,1	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,5	205,9	135,6
2016	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2016 Q4	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2017 Q1	308,2	6 881,1	2 031,7	69,3	2 106,5	2 673,6	1 104,0	254,7	183,1	111,8
Q2	305,7	6 766,6	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,4	1 031,3	247,0	154,2	109,7
Q3	365,3	6 700,7	1 977,1	61,5	2 016,2	2 646,0	1 025,0	261,9	140,6	85,4
2017 Juni	305,7	6 766,6	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,4	1 031,3	247,0	154,2	109,7
Juli	324,7	6 722,8	1 991,0	63,3	2 052,9	2 615,6	1 043,6	195,5	128,1	76,4
Aug.	348,3	6 726,8	1 982,2	62,5	2 036,2	2 645,9	1 030,6	250,8	124,4	69,0
Sept.	365,3	6 700,7	1 977,1	61,5	2 016,2	2 646,0	1 025,0	261,9	140,6	85,4
Okt.	341,8	6 689,3	1 953,0	60,8	2 012,7	2 662,8	968,6	243,3	158,3	109,5
Nov. ^(p)	305,9	6 661,5	1 931,0	60,1	2 015,9	2 654,5	956,6	207,1	167,4	132,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2014	-3,2	-170,8	-120,8	2,1	-160,1	108,0	238,5	-6,2	0,7	17,8
2015	8,9	-216,1	-106,3	-13,5	-215,4	119,0	-86,0	-13,3	21,4	-4,0
2016	26,7	-110,2	-70,2	-9,1	-110,5	79,6	-276,2	-72,5	12,8	-12,0
2016 Q4	12,1	-6,1	-20,2	-2,2	-12,0	28,3	-42,9	-38,0	-0,2	-7,5
2017 Q1	-7,5	-16,2	-16,3	-1,5	-27,3	28,9	-33,6	-31,9	-21,6	-9,1
Q2	-2,6	-7,4	-22,1	-2,4	-2,6	19,7	-13,7	3,2	-28,9	-2,1
Q3	65,0	-19,8	-22,0	-2,9	-29,7	34,8	24,0	18,9	-13,6	-24,3
2017 Juni	-9,9	-8,2	-9,4	-0,1	-4,5	5,7	6,6	-4,5	-8,2	5,4
Juli	19,1	-4,9	-8,9	-1,1	1,3	3,8	31,6	-38,3	-26,0	-33,3
Aug.	23,5	-2,8	-7,8	-0,8	-9,2	14,9	-13,8	47,6	-3,7	-7,5
Sept.	22,4	-12,1	-5,3	-1,0	-21,9	16,0	6,2	9,6	16,2	16,5
Okt.	-23,3	-28,5	-25,0	-0,7	-9,5	6,6	-64,2	-19,1	17,7	24,1
Nov. ^(p)	-36,0	-5,2	-1,3	-0,7	-6,6	3,4	3,1	-35,2	9,1	22,7
Wachstumsraten										
2014	-1,4	-2,3	-5,1	2,3	-6,3	4,5	-	-	0,4	14,6
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2016 Q4	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2017 Q1	-4,3	-1,1	-3,9	-10,1	-4,5	4,4	-	-	-20,8	-25,3
Q2	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	-	-	-30,7	-22,6
Q3	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
2017 Juni	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	-	-	-30,7	-22,6
Juli	-2,4	-0,8	-4,0	-11,5	-2,7	3,6	-	-	-35,6	-39,5
Aug.	9,0	-0,8	-4,1	-11,8	-2,9	3,9	-	-	-38,2	-48,0
Sept.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
Okt.	8,6	-1,3	-5,0	-12,6	-3,7	3,9	-	-	-17,4	-17,6
Nov. ^(p)	3,1	-1,2	-4,5	-12,8	-3,7	3,7	-	-	-13,3	9,6

Quelle: EZB.

1) Angaben für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Einschließlich Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie von Zentralstaaten gehaltener Wertpapiere des MFI-Sektors.

3) Nicht saisonbereinigt.

6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

6.1 Finanzierungssaldo

(in % des BIP; Ströme während Einjahreszeitraums)

	Finanzierungssaldo					Nachrichtlich: Primärsaldo
	Insgesamt	Zentralstaat	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
2015	-2,1	-2,0	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2016 Q4	-1,5	.	.	.	.	0,6
2017 Q1	-1,3	.	.	.	.	0,8
Q2	-1,2	.	.	.	.	0,9
Q3	-0,9	.	.	.	.	1,1

Quellen: EZB (Jahreswerte) und Eurostat (Quartalswerte).

6.2 Einnahmen und Ausgaben

(in % des BIP; Ströme während Einjahreszeitraums)

	Einnahmen						Ausgaben						Vermögens- wirksame Ausgaben
	Insgesamt	Laufende Einnahmen			Ver- mögens- wirksame Einnahmen	Insgesamt	Laufende Ausgaben				Vermögens- wirksame Ausgaben		
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Nettosozial- beiträge			Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Sozial- ausgaben			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,8	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,2
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,1	5,2	2,4	22,7	3,9
2016	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2016 Q4	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2017 Q1	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,4	43,9	9,9	5,1	2,2	22,7	3,5
Q2	46,1	45,7	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,8	9,9	5,1	2,1	22,7	3,5
Q3	46,1	45,7	12,8	12,9	15,3	0,4	47,1	43,5	9,9	5,1	2,0	22,6	3,6

Quellen: EZB (Jahreswerte) und Eurostat (Quartalswerte).

6.3 Verschuldung

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

	Insgesamt	Schuldart			Gläubiger			Ursprungslaufzeit		Restlaufzeit			Währung	
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuld- verschrei- bungen	Gebietsansässige	Gebiets- fremde	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Landes des Euroraums	Andere Währungen	
														MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	91,3	2,6	17,5	71,2	45,4	26,4	45,9	10,4	81,0	19,4	32,1	39,9	89,3	2,1
2014	91,8	2,7	17,1	72,0	44,1	25,8	47,7	10,0	81,9	18,8	31,8	41,2	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,1	71,0	44,3	27,3	45,6	9,3	80,7	17,6	31,2	41,1	87,9	2,1
2016	88,9	2,7	15,4	70,8	46,2	30,7	42,7	8,9	80,0	17,1	29,8	41,9	86,9	2,1
2016 Q4	88,9	2,7	15,4	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Q1	89,2	2,6	15,1	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	89,0	2,7	14,8	71,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88,1	2,8	14,6	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: EZB (Jahreswerte) und Eurostat (Quartalswerte).

6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

6.4 Jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren¹⁾

(in % des BIP; Ströme während Einjahreszeitraums)

	Veränderung der Schuldenquote ²⁾	Primär-saldo	Deficit-Debt-Adjustments									Wachstum-Zins-Differenzial	Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva					Neubewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige			
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2013	1,9	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,3	1,9	2,6	
2014	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,4	
2015	-1,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	1,3	
2016	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6	
2016 Q4	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6	
2017 Q1	-1,7	-0,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	1,0	
Q2	-1,7	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,8	
Q3	-1,6	-1,1	0,2	0,7	0,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,6	1,2	

Quellen: EZB (Jahreswerte) und Eurostat (Quartalswerte).

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert (Ausnahme: Quartalswerte zu den Deficit-Debt-Adjustments).

2) Differenz zwischen der Schuldenquote am Ende des Berichtszeitraums und dem Stand zwölf Monate zuvor.

6.5 Staatliche Schuldverschreibungen¹⁾

(Schuldendienst in % des BIP; Ströme während der Schuldendienstperiode; nominale Durchschnittsrenditen in % p. a.)

	Schuldendienst über 1 Jahr ²⁾					Durchschnittliche Restlaufzeit in Jahren ³⁾	Nominale Durchschnittsrenditen ⁴⁾						
	Insgesamt	Tilgung		Zinsausgaben			Bestände				Transaktionen		
		Laufzeit von bis zu 3 Monaten	Laufzeit von bis zu 3 Monaten	Laufzeit von bis zu 3 Monaten	Laufzeit von bis zu 3 Monaten		Insgesamt	Variable Verzinsung	Nullkupon	Feste Verzinsung	Laufzeit von bis zu 1 Jahr	Emission	Tilgung
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	15,8	13,8	5,1	2,0	0,5	6,5	3,1	1,6	0,4	3,5	2,8	0,8	1,6
2015	14,7	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2016 Q3	14,4	12,7	4,0	1,7	0,4	6,8	2,6	1,3	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
Q4	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017 Q1	14,3	12,6	4,3	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
Q2	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
2017 Juli	13,9	12,2	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,3
Aug.	13,7	12,0	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,2
Sept.	13,4	11,7	3,9	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
Okt.	13,2	11,6	3,8	1,7	0,4	7,2	2,5	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
Nov.	13,2	11,6	3,9	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
Dez.	13,3	11,6	4,3	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,3	1,1

Quelle: EZB.

1) Nennwertangaben ohne Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates.

2) Ohne Berücksichtigung künftiger Zahlungen für noch nicht ausstehende Schuldverschreibungen und vorzeitiger Tilgungen.

3) Restlaufzeit am Ende des Berichtszeitraums.

4) Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen als Durchschnittswert der Zwölfmonatszeiträume.

6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

6.6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euroraums

(in % des BIP; Ströme während Einjahreszeitraums; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Belgien 1	Deutschland 2	Estland 3	Irland 4	Griechenland 5	Spanien 6	Frankreich 7	Italien 8	Zypern 9	
Finanzierungssaldo										
2013	-3,1	-0,1	-0,2	-6,1	-13,2	-7,0	-4,1	-2,9	-5,1	
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-8,8	
2015	-2,5	0,6	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,2	
2016	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5	
2016 Q4	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5	
2017 Q1	-2,0	1,0	-0,5	-0,5	1,0	-4,2	-3,4	-2,4	0,5	
Q2	-1,5	0,9	-0,7	-0,6	1,0	-3,6	-3,2	-2,4	0,9	
Q3	-1,1	1,4	-0,7	-0,5	1,2	-3,1	-3,1	-2,3	1,9	
Verschuldung										
2013	105,5	77,4	10,2	119,4	177,4	95,5	92,4	129,0	102,6	
2014	106,8	74,6	10,7	104,5	179,0	100,4	95,0	131,8	107,5	
2015	106,0	70,9	10,0	76,9	176,8	99,4	95,8	131,5	107,5	
2016	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1	
2016 Q4	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1	
2017 Q1	107,4	66,5	9,2	74,5	177,7	100,0	98,8	134,0	106,2	
Q2	106,1	65,9	8,9	74,0	176,1	99,8	99,3	134,7	106,1	
Q3	107,0	65,1	8,9	72,1	177,4	98,7	98,4	134,1	103,2	
	Lettland 10	Litauen 11	Luxemburg 12	Malta 13	Niederlande 14	Österreich 15	Portugal 16	Slowenien 17	Slowakei 18	Finnland 19
Finanzierungssaldo										
2013	-1,0	-2,6	1,0	-2,4	-2,4	-2,0	-4,8	-14,7	-2,7	-2,6
2014	-1,2	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,3	-2,7	-3,2
2015	-1,2	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,7
2016	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2016 Q4	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017 Q1	0,0	0,7	0,7	2,2	1,0	-1,2	-1,6	-1,4	-2,0	-1,4
Q2	0,4	0,8	0,7	2,1	1,1	-1,3	-1,3	-1,2	-1,6	-0,7
Q3	0,5	1,0	0,9	3,3	1,2	-1,2	-0,1	-0,8	-1,6	-0,8
Verschuldung										
2013	39,0	38,8	23,7	68,4	67,8	81,0	129,0	70,4	54,7	56,5
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,9	42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	82,6	52,3	63,6
2016	40,6	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2016 Q4	40,5	40,1	20,8	57,7	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2017 Q1	39,4	39,2	23,9	58,2	59,6	81,7	130,5	80,2	53,3	62,7
Q2	40,0	41,7	23,4	56,5	58,7	81,3	132,1	79,8	51,7	61,7
Q3	38,3	39,4	23,4	54,9	57,0	80,4	130,8	78,4	51,3	60,4

Quelle: Eurostat.

© **Europäische Zentralbank, 2018**

Postanschrift 60640 Frankfurt am Main, Deutschland

Telefon +49 69 1344 0

Internet www.ecb.europa.eu

Für die Erstellung des Wirtschaftsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht. Für die deutsche Fassung ist die Deutsche Bundesbank verantwortlich. 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 Daten war am 24. Januar 2018.

ISSN 2363-3409 (Online-Version)

EU-Katalognummer QB-BP-18-001-DE-N (Online-Version)