



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

Wirtschaftsbericht

Ausgabe 6 / 2016



Inhalt

Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen	3
Überblick	3
1 Außenwirtschaftliches Umfeld	6
2 Finanzielle Entwicklungen	12
3 Konjunktorentwicklung	16
4 Preise und Kosten	22
5 Geldmengen- und Kreditentwicklung	26
6 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	32
Kästen	35
1 Bestimmungsfaktoren der Verlangsamung des Welthandels – wie sieht die „neue Normalität“ aus?	35
2 Finanzierungsbeschränkungen in den Regionen des Euro-Währungsgebiets	39
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 27. April bis zum 26. Juli 2016	43
4 Internationale Produktionsstrukturen aus europäischer Perspektive: Erkenntnisse aus einer Umfrage unter Großunternehmen im Euro-Währungsgebiet	48
5 Bestimmungsfaktoren der jüngsten Entkopplung des BIP-Deflators und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Euro-Währungsgebiet	52
6 Ursachen für die Entwicklung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten seit 2008	55
Aufsatz	59
1 Zur Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP seit der Krise	59
Statistik	83

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.

Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen

Überblick

In seiner geldpolitischen Sitzung am 8. September 2016 unterzog der EZB-Rat die seit seiner Sitzung vom Juli verfügbar gewordenen wirtschaftlichen und monetären Daten einer Beurteilung und erörterte die neuen, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen. Die umfassenden geldpolitischen Maßnahmen, die ergriffen worden sind, sorgen nach wie vor für günstige Finanzierungsbedingungen und stärken die Dynamik der Konjunkturerholung im Euroraum. Folglich geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass das reale BIP moderat, aber stetig zunehmen und die Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet in den kommenden Monaten allmählich anziehen wird. Dies steht im Einklang mit der Entwicklung, die bereits in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2016 angenommen wurde. Auch wenn die verfügbare Evidenz bisher darauf hindeutet, dass die Wirtschaft des Eurogebiets der weltweit anhaltenden wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit standhält, bleibt das Basisszenario insgesamt mit Abwärtsrisiken behaftet.

Bewertung der wirtschaftlichen und monetären Lage zum Zeitpunkt der EZB-Ratssitzung am 8. September 2016

Das moderate Wachstum der Weltwirtschaft setzte sich in der ersten Jahreshälfte 2016 fort. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich das globale Wachstum nach und nach erholen. Die Aussichten für die Industrieländer werden durch die niedrigen Zinssätze, die sich verbessernde Arbeitsmarktlage und ein wachsendes Vertrauen gestützt, wenngleich die Unsicherheit infolge des Referendums im Vereinigten Königreich über dessen EU-Mitgliedschaft die dortige Nachfrage belasten wird. Was die Schwellenländer betrifft, so dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit in China abschwächen, während die Aussichten der großen rohstoffexportierenden Länder trotz erster Anzeichen einer Stabilisierung weiterhin verhalten sind. Der Ausblick für die weltwirtschaftliche Entwicklung ist nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet.

Die Lage an den Finanzmärkten im Euro-Währungsgebiet und weltweit blieb in der Zeit von Anfang Juni bis Anfang September, abgesehen vom unmittelbaren zeitlichen Umfeld des Referendums im Vereinigten Königreich, relativ ruhig. Im Vorfeld des Volksentscheids, der am 23. Juni stattfand, zeigten die internationalen Finanzmärkte eine zunehmende Volatilität, die am Tag nach der Abstimmung sprunghaft anstieg. Seither ist die Volatilität zurückgegangen, und die erlittenen Verluste wurden in den meisten Anlageklassen wieder aufgeholt. Gleichzeitig blieben die Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum deutlich unter ihrem vor dem

Referendum verzeichneten Niveau, und Bankaktien entwickelten sich nach wie vor schlechter als der breiter gefasste Marktindex.

Die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet setzt sich fort. Das reale BIP des Eurogebiets nahm im zweiten Jahresviertel 2016 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,5 % im ersten Quartal. Gestützt wurde das Wachstum vom Außenhandel sowie von einem unverändert positiven Beitrag der Binnennachfrage. Neue Daten deuten auf ein anhaltendes Wachstum im dritten Jahresviertel 2016 hin, das in etwa so hoch ausfallen dürfte wie im zweiten Quartal.

Mit Blick auf die Zukunft geht der EZB-Rat davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung in moderatem, aber stetigem Tempo fortsetzt. Die Binnennachfrage wird auch weiterhin durch das Durchwirken der geldpolitischen Maßnahmen auf die Realwirtschaft unterstützt. Günstige Finanzierungsbedingungen sowie verbesserte Aussichten für die Nachfrage und die Ertragslage der Unternehmen begünstigen weiterhin eine Erholung der Investitionstätigkeit. Das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und somit auch die privaten Konsumausgaben werden durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der unter anderem auch von vergangenen Strukturreformen profitiert, und dem immer noch relativ niedrigen Ölpreis zusätzlich gestützt. Der finanzpolitische Kurs im Euro-Währungsgebiet dürfte überdies 2016 leicht expansiv sein und 2017 sowie 2018 weitgehend neutral ausfallen. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung im Euroraum durch die nach wie vor verhaltene Auslandsnachfrage, die zum Teil mit der Unsicherheit infolge des Brexit-Referendums zusammenhängt, durch die erforderlichen Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren sowie durch die schleppende Umsetzung von Strukturreformen gebremst werden.

Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016 zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2016 um 1,7 % und in den Jahren 2017 und 2018 jeweils um 1,6 % steigen. Gegenüber den im Juni 2016 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP leicht nach unten korrigiert. Nach Einschätzung des EZB-Rats überwiegen bei den Wachstumsaussichten für den Euroraum weiterhin die Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld ergeben.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im August 2016 wie bereits im Vormonat auf 0,2 %. Während die jährliche Inflationsrate der Energiepreise weiter stieg, war der Preisauftrieb bei Dienstleistungen und Industrieerzeugnissen ohne Energie etwas schwächer als im Juli. Auf Grundlage der aktuellen Terminpreise für Öl dürften die Teuerungsraten auch in den nächsten Monaten auf einem niedrigen Niveau bleiben, bevor sie gegen Ende 2016 – größtenteils aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit der Jahresänderungsrate der Energiepreise – allmählich anziehen. Begünstigt von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB und der erwarteten Konjunktererholung dürften die Inflationsraten 2017 und 2018 weiter zunehmen.

Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016 davon aus, dass die jährliche HVPI-Inflation 2016 bei 0,2 %, 2017 bei 1,2 % und 2018 bei 1,6 % liegen wird. Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2016 sind die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI weitgehend unverändert geblieben.

Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte durch und stützen damit zunehmend die Kreditströme im gesamten Euroraum. Während die weit gefasste Geldmenge M3 im Juli 2016 weiterhin ein robustes Wachstum verzeichnete, setzte das Kreditwachstum seine allmähliche Erholung fort. Binnenwirtschaftliche Quellen der Geldschöpfung waren erneut die Haupttriebfeder des M3-Wachstums. Nach wie vor stützen die niedrigen Zinsen und die Wirkung der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB die Geldmengen- und Kreditdynamik. Die Banken geben ihre günstigen Refinanzierungsbedingungen in Form von niedrigeren Darlehenszinsen weiter und haben ihre Kreditrichtlinien gelockert; damit tragen sie zur Erholung des Kreditwachstums bei. Die jährlichen Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürften sich im zweiten Quartal 2016 insgesamt erhöht haben.

Geldpolitische Beschlüsse

Der EZB-Rat beschloss, die Leitzinsen unverändert zu belassen, und ging weiterhin davon aus, dass diese für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten durch das Eurosystem hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. In Bezug auf die geldpolitischen Sondermaßnahmen bestätigte der EZB-Rat, dass die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd € bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortgeführt werden sollen, bis er eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.

Der EZB-Rat bleibt wachsam und bereit, falls erforderlich zu handeln, um sein Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität zu erreichen. Angesichts der vorherrschenden Unsicherheiten wird der EZB-Rat auch künftig die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung sehr genau beobachten. Er wird das überaus beträchtliche Maß an geldpolitischer Unterstützung beibehalten, das in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen Berücksichtigung fand und notwendig ist, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % zurückkehrt. Erforderlichenfalls wird der EZB-Rat handeln und dabei alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzen. Unterdessen hat der EZB-Rat die zuständigen Ausschüsse mit der Evaluierung der Optionen betraut, die eine reibungslose Umsetzung des Programms des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten gewährleisten.

Außenwirtschaftliches Umfeld

Das Ende 2015 verzeichnete moderate Wachstum der Weltwirtschaft setzte sich auch im ersten Halbjahr 2016 fort. Mit Blick auf die weitere Entwicklung dürfte sich das globale Wachstum nach und nach erholen. Die Aussichten für die Industrieländer werden dabei durch die niedrigen Zinssätze, die sich aufhellende Arbeitsmarktlage und ein robustes Vertrauen gestützt, wenngleich die Nachfrage im Vereinigten Königreich durch die Unsicherheit infolge des britischen Referendums über die EU-Mitgliedschaft belastet wird. Was die Schwellenländer betrifft, so dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit in China abschwächen, während die Aussichten der großen rohstoffexportierenden Länder trotz erster Anzeichen einer Stabilisierung verhalten bleiben. Der Ausblick für die Weltwirtschaft ist nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet.

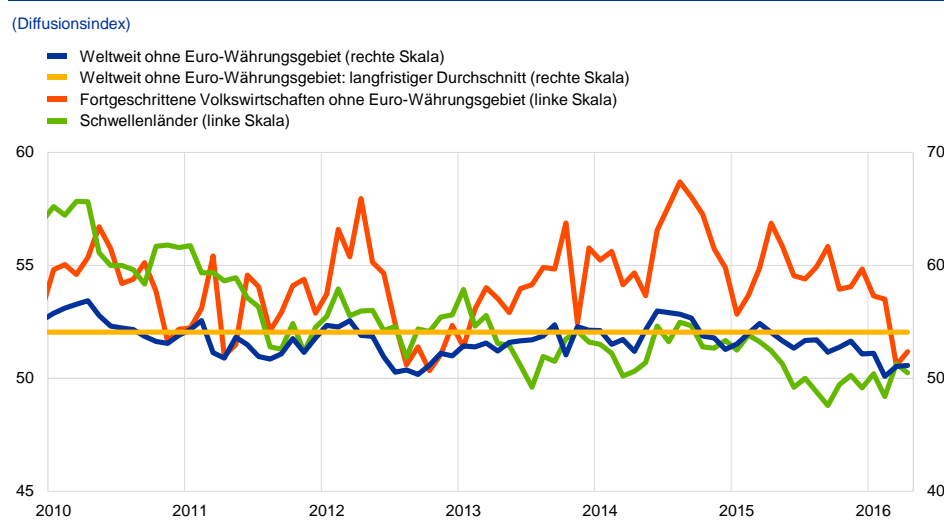
Weltwirtschaftliche Entwicklung und Welthandel

Die Weltwirtschaft wächst weiterhin in moderatem Tempo. Nachdem sich das BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten im ersten Vierteljahr leicht abgeschwächt hatte, legte es im zweiten Quartal nur geringfügig zu. Ausschlaggebend hierfür war ein beträchtlicher Bremseffekt, der von den Vorratsveränderungen sowie einem erneuten Rückgang der Investitionen (insbesondere im Energiesektor) ausging. Unterdessen erwies sich das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich im zweiten Jahresviertel als beständiger. Dagegen kam es in Japan, wo Schaltjahreffekte die Wirtschaft im ersten Quartal noch gestützt hatten, zu einer Konjunkturverlangsamung. In China stabilisierte sich der BIP-Zuwachs im zweiten Vierteljahr im Einklang mit dem jährlichen Wachstumsziel der Regierung, wobei die Konjunktur allerdings stark von staatlicher Unterstützung in Form von Infrastrukturinvestitionen und einer anhaltenden Ausweitung der Kreditvergabe abhängig war. Während die Kurzfristindikatoren in Brasilien und Russland darauf hindeuten, dass die Wachstumsraten nun ihre Talsohle erreichen, ging die Produktion beider Länder im zweiten Jahresviertel erneut zurück. Die aktuellen Umfrageindikatoren lassen insgesamt darauf schließen, dass die Weltwirtschaft nach wie vor in gemäßigem Tempo wächst. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie entwickelte sich im August weiter verhalten (siehe Abbildung 1).

Die Finanzmärkte wurden zwar vom Ergebnis des britischen Referendums über die Mitgliedschaft in der EU überrascht, doch war die Volatilität kurzlebig und blieb begrenzt, unter anderem weil die Marktteilnehmer mit antizyklischen Maßnahmen in wichtigen Industrieländern rechneten. Der Kurs des Pfund Sterling ging nach dem Volksentscheid zurück, aber die Wirkung an den meisten internationalen Märkten außerhalb Europas war nur von kurzer Dauer. Die Kapitalströme in die Schwellenländer blieben vor dem Hintergrund einer allgemeinen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen in diesen Ländern stabil. Dies könnte auf Kapitalzuflüsse aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf der Suche nach Rendite zurückzuführen sein. Die Bank of England senkte auf ihrer Augustsitzung die Zinsen und kündigte eine weitere quantitative Lockerung an. Die britische

Regierung gab ferner bekannt, dass sie nun mit einer langsameren Haushaltskonsolidierung als zuvor geplant rechnet. In den Vereinigten Staaten sank die Erwartung der Marktteilnehmer hinsichtlich möglicher Zinserhöhungen der Federal Reserve im Jahr 2016 unmittelbar nach dem Referendum und stieg nach der Veröffentlichung unerwartet positiver Arbeitsmarktdaten wieder an. Die Bank von Japan beschloss auf ihrer Sitzung im Juli ebenfalls weitere geldpolitische Impulse, während die Regierung in ihrem Nachtragshaushalt für das Haushaltsjahr 2016-2017 finanzpolitische Stützungsmaßnahmen bekannt gab.

Abbildung 1
Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie



Quellen: Markit und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2016.

Ungeachtet dessen hat das Ergebnis des britischen Referendums zu erhöhter gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit geführt. Im Vereinigten Königreich nahm die Ungewissheit über die Wirtschaftspolitik zu. Die Auswirkungen auf andere Länder waren indes relativ überschaubar, sodass davon auszugehen ist, dass die Volksabstimmung einen regionalen und nicht etwa einen globalen Schock zur Folge hatte. Aber auch sonstige Faktoren tragen möglicherweise zur erhöhten politischen sowie wirtschafts- und geldpolitischen Unsicherheit in anderen Ländern, vordringlich in den Vereinigten Staaten und China, bei.

Die 2015 verzeichnete Schwäche des Welthandels setzte sich auch zu Beginn des laufenden Jahres fort. CPB-Daten zufolge fiel die weltweite Wareneinfuhr im zweiten Jahresviertel 2016 dem Volumen nach 0,8 % niedriger aus als im Vorquartal (siehe Abbildung 2). Im vergangenen Jahr entwickelte sich der internationale Handel besonders schwach. Dies hing unter anderem mit einem starken Rückgang der Importe zusammen, der wiederum durch die tiefe Rezession in Brasilien und Russland bedingt war. Wenn diese Schocks nachlassen, dürfte sich die Bremswirkung auf die weltweiten Einfuhren verringern, und das Importwachstum sollte sich wieder etwas erholen. Aus Umfragen abgeleitete Indikatoren deuten ebenfalls auf eine moderate Belebung des Welthandels hin. So stieg der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft im August erneut an und überschritt den

Schwellenwert von 50 Punkten. Wie in Kasten 1 dargelegt, dürfte der internationale Handel auf mittlere Sicht allerdings recht bescheidene Zuwachsraten aufweisen. Der seit 2012 beobachtete Rückgang der Einkommenselastizität des Welthandels wird sich den Erwartungen zufolge fortsetzen, da die strukturellen Entwicklungen, die den Handel in der Vergangenheit gestützt haben – so etwa sinkende Transportkosten, die Liberalisierung des Handels, die Ausweitung der globalen Wertschöpfungsketten und die Vertiefung der Finanzmärkte – dem Handel in Zukunft wohl nicht mehr im gleichen Umfang Auftrieb verleihen werden. Auf mittlere Sicht ist daher davon auszugehen, dass der Welthandel deutlich langsamer wächst als vor der Finanzkrise.

In der Vorausschau dürfte das globale Wachstum moderat bleiben. In den Industrieländern sollte ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren, wie das anhaltend niedrige Zinsniveau, eine Verbesserung der Lage an den Arbeits- und Wohnimmobilienmärkten und das solide Vertrauen, die Konjunktur stützen, während die erhöhte Unsicherheit im Vereinigten Königreich die Investitionstätigkeit dämpfen dürfte. Unterdessen ist zu erwarten, dass die allmähliche Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft das Wachstum belasten wird. Die Kapitalströme in die Schwellenländer haben sich zwar zuletzt erholt, doch viele Länder stellen sich immer noch auf die restriktiveren Außenfinanzierungsbedingungen ein, die mit der erwarteten Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik in den Vereinigten Staaten einhergingen. Die Tatsache, dass die starke Rezession in einigen der größeren Rohstoffexportländer schrittweise nachlässt, wird das Weltwirtschaftswachstum in den kommenden Jahren etwas beflügeln. Die Aussichten bleiben gleichwohl gemäßigt, da viele Rohstoffexporteure Probleme haben, sich an das niedrige Rohstoffpreiseumfeld anzupassen. Schließlich beeinträchtigt auch die Zunahme der politischen Unsicherheit und der geopolitischen Spannungen die Nachfrage in mehreren Regionen.

Was die Entwicklung einzelner Länder anbelangt, so ist von einer Erholung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten auszugehen. Dabei dürfte der private Konsum von den robusten inländischen Fundamentaldaten profitieren, die sich in kräftigen Stellenzuwächsen, einem mäßigen Anstieg der Nominallohne im Zuge der Annäherung an die Vollbeschäftigung und positiven Vermögenseffekten bei den privaten Haushalten (vor allem aufgrund der steigenden Wohnimmobilienpreise) manifestieren. Auch eine Verringerung der langfristigen Zinssätze und das Ende des Einbruchs im Energiesektor sollten der Investitionstätigkeit im Projektionszeitraum Auftrieb verleihen. Andererseits wird das Exportgeschäft durch die Aufwertung des US-Dollar und das geringe Wachstum der Auslandsnachfrage gedämpft.

Der Wirtschaftsausblick Japans ist weiterhin verhalten. Die Unterbrechung der Lieferketten nach dem Erdbeben im April wird die Produktion auf kurze Sicht belasten. Längerfristig betrachtet sollten die privaten Konsumausgaben angesichts steigender Realeinkommen jedoch wieder zulegen; die akkommodierenden Finanzierungsbedingungen dürften zugleich die Investitionen begünstigen. Die Verschiebung der für April 2017 vorgesehenen Mehrwertsteuererhöhung sowie die im Nachtragshaushalt angekündigten zusätzlichen Stimulierungsmaßnahmen werden die Konjunktur stützen. Die Geldpolitik ist zudem nach wie vor äußerst

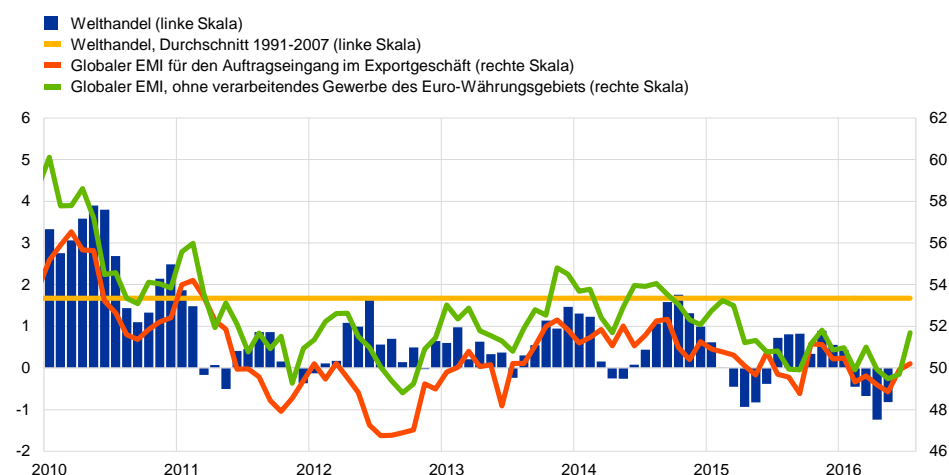
akkommodierend. Die Ausfuhren dürften von der sukzessiven Erholung der Auslandsnachfrage profitieren, wenngleich die Entwicklung wohl durch die im vergangenen Jahr beobachtete Aufwertung des Yen beeinträchtigt werden wird.

Im Vereinigten Königreich wird die erhöhte Unsicherheit den Erwartungen zufolge das Wirtschaftswachstum bremsen. Die institutionelle und politische Unsicherheit hinsichtlich der Verhandlungen über den Austritt aus der Europäischen Union dürfte die Binnennachfrage und besonders die Investitionen dämpfen (obschon die jüngsten Daten darauf hindeuten, dass die kurzfristigen Auswirkungen des Referendums bislang recht gering waren). Was die weitere Zukunft betrifft, so sollten unter anderem die Lockerung der Geldpolitik und eine langsamere Haushaltskonsolidierung die konjunkturelle Entwicklung befördern.

In den mittel- und osteuropäischen Staaten dürfte sich die Realwirtschaft weiterhin relativ gut behaupten. Es wird erwartet, dass der private Konsum durch das höhere real verfügbare Einkommen und die niedrigen Inflationsraten gestützt wird. Allerdings dürften die aus dem Referendum im Vereinigten Königreich resultierende Unsicherheit und die möglichen Auswirkungen auf die dortige Wirtschaft sowie auf die Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet (d. h. auf die wichtigsten Handelspartner der Länder Mittel- und Osteuropas) die Produktion in den kommenden Quartalen belasten.

Abbildung 2
Internationaler Warenhandel

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



Quellen: Markt, CPB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben für den EMI beziehen sich auf August 2016 und für den Welthandel auf Juni 2016.

Das Wachstumstempo in China dürfte sich allmählich verringern. Auf kurze Sicht sollten der robuste Konsum und die gestiegene Nachfrage nach Wohnimmobilien zusammen mit der anhaltenden geldpolitischen Akkommodierung und den fiskalischen Impulsen die wirtschaftliche Entwicklung fördern. Auf längere Sicht dürften jedoch die anhaltenden Bemühungen hinsichtlich einer Neuausrichtung der Wirtschaft – unter anderem durch den Abbau von Überkapazitäten in einigen Zweigen der Schwerindustrie sowie Maßnahmen zum Umgang mit notleidenden Krediten – zu einer langsameren wirtschaftlichen Gangart führen.

Die Aussichten der großen rohstoffexportierenden Länder sind trotz erster Anzeichen einer Stabilisierung der Produktion nach wie vor verhalten.

In Russland haben sich die Finanzierungsbedingungen nach der von der Notenbank beschlossenen Zinssenkung verbessert, doch die Unsicherheit ist weiterhin hoch und das Unternehmerv Vertrauen schwach. In Brasilien dürfte unterdessen die große politische Unsicherheit im Zusammenwirken mit der straffen Geldpolitik, den restriktiven Finanzierungsbedingungen und den geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung eine erneute Drosselung der Konjunktur nach sich ziehen.

Die globalen Wachstumsaussichten stehen insgesamt weiterhin im Zeichen einer zögerlichen und uneinheitlichen Erholung.

Gemäß den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2016 wird sich das jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Eurogebiet) von 3,0 % im laufenden auf 3,5 % im kommenden Jahr und weiter auf 3,7 % im Jahr 2018 beschleunigen. Zudem wird damit gerechnet, dass sich die Auslandsnachfrage des Euroraums – ausgehend von einer Jahresänderungsrate von 1,6 % im Jahr 2016 – auf 2,6 % im Jahr 2017 und 3,5 % im Jahr 2018 erhöht. Das in diesem Basisszenario unterstellte moderate Anziehen von Konjunktur und Handel ergibt sich aus einem robusten Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und einem stetigen Nachlassen der tiefen Rezession in einigen großen Schwellenländern – nämlich Brasilien und Russland –, wodurch die allmähliche Wachstumsverlangsamung in China aufgewogen wird. Gegenüber den Projektionen vom Juni wurden die Aussichten für das weltweite BIP-Wachstum leicht nach unten korrigiert. Der Ausblick für die Auslandsnachfrage des Euroraums wurde allerdings stärker nach unten revidiert, was in erster Linie damit zusammenhängt, dass ein wesentlich schwächeres Importwachstum des Vereinigten Königreichs erwartet wird.

Der Ausblick für die Weltwirtschaft, insbesondere für die Schwellenländer, ist nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet.

Zu den größten Abwärtsrisiken gehört die Möglichkeit einer stärkeren konjunkturellen Eintrübung in den Schwellenländern, darunter auch China. Eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und eine Zunahme der politischen Unsicherheit könnten die bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte vergrößern. Möglicherweise schwächt dies wiederum das Vertrauen und führt zu einer unerwartet starken konjunkturellen Abkühlung. Darüber hinaus könnte die politische Unsicherheit im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Neuausrichtung Chinas die Volatilität an den internationalen Finanzmärkten erhöhen. Auch geopolitische Risiken dämpfen weiterhin die Wachstumsaussichten. Überdies könnten die wirtschaftlichen Folgen eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union schwerwiegender ausfallen als angenommen, was die Ungewissheit steigern und negativ auf Handel, Unternehmerv Vertrauen und Investitionen wirken würde.

Internationale Preisentwicklung

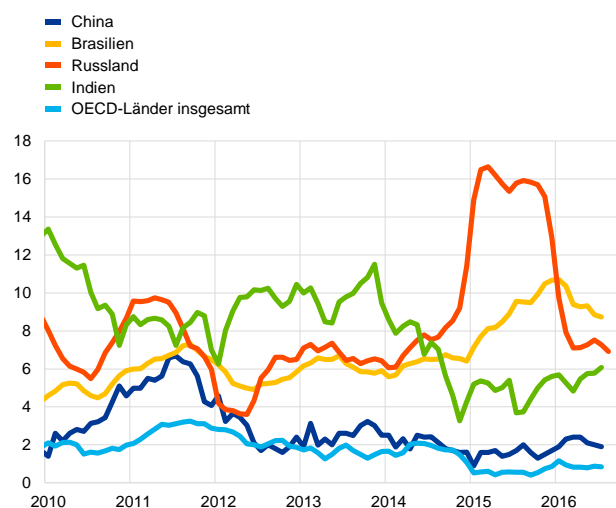
Die Auswirkungen der in der Vergangenheit verzeichneten Ölpreistrübe belasten weiterhin die globale Gesamtinflation.

Die durchschnittliche jährliche VPI-Teuerungsrate sank in den OECD-Ländern von 0,9 % im Juni auf 0,8 % im Juli

(siehe Abbildung 3). Die Energiekomponente übte weiter Abwärtsdruck auf die Inflationsrate aus; so lag die Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie im OECD-Raum im Juli bei durchschnittlich 1,8 %. Was die großen Schwellenländer anbelangt, so verringerten sich die Inflationsraten in China, Brasilien und Russland, während die Teuerung in Indien leicht anzog.

Abbildung 3
Anstieg der Verbraucherpreise

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Quellen und OECD.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben zu den einzelnen Ländern sowie den OECD-Ländern insgesamt beziehen sich auf Juli 2016, die Angaben für Russland auf August 2016.

Die Notierungen für Rohöl haben in den vergangenen Monaten zugelegt.

Die Preisentwicklung wurde dabei durch angebotsseitige Veränderungen bestimmt, wobei das bestehende Überangebot aufgrund umfangreicher Förderausfälle in einigen OPEC-Staaten (Libyen, Nigeria und Venezuela) sowie einem Nicht-OPEC-Land (Kanada) zurückgeführt wurde. In jüngster Zeit erreichte jedoch die Produktion in Saudi-Arabien einen historischen Höchststand, das Angebot an Schieferöl aus den Vereinigten Staaten ging nicht mehr so stark zurück, und die Ölförderung in Kanada wurde schneller wieder aufgenommen als erwartet. Zugleich fiel die weltweite Ölnachfrage im ersten Halbjahr 2016 überraschend hoch aus. In den kommenden Monaten werden die Ölpreise durch den Ausgleich von Angebots- und Nachfragebedingungen gestützt. Die Notierungen für sonstige Rohstoffe waren unterdessen in den vergangenen drei Monaten insgesamt nahezu unverändert.

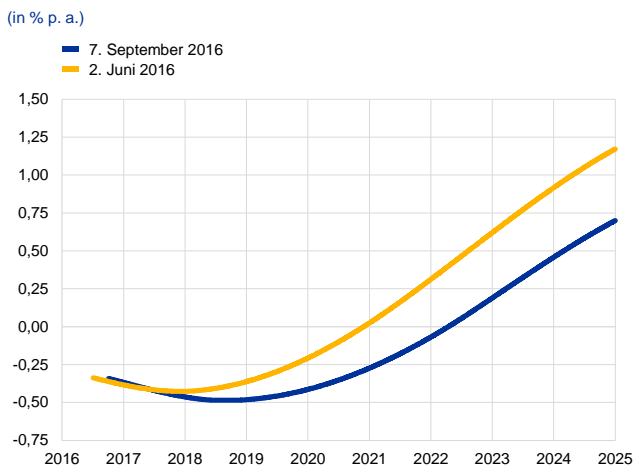
Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die globale Inflation nach und nach anziehen. Die Effekte der zurückliegenden Preisrückgänge bei Öl und sonstigen Rohstoffen werden auf kurze Sicht nachlassen und damit ihre dämpfende Wirkung auf die Gesamtinflation verlieren. Auf längere Sicht lässt der steigende Verlauf der Öl-Terminkontraktkurve auf eine Verteuerung von Öl im Projektionszeitraum schließen. Zugleich ist davon auszugehen, dass die beträchtlichen, auf globaler Ebene bestehenden Kapazitätsreserven mittelfristig Abwärtsdruck auf die zugrunde liegende Inflation ausüben werden.

2 Finanzielle Entwicklungen

Die Lage an den Finanzmärkten im Euro-Währungsgebiet und weltweit war in der Zeit von Anfang Juni bis Anfang September nach wie vor relativ ruhig. Die einzige Ausnahme war die Phase unmittelbar vor und nach dem Referendum im Vereinigten Königreich. Vor dem Volksentscheid, der am 23. Juni stattfand, wiesen die internationalen Finanzmärkte eine zunehmende Volatilität auf, die am Tag nach der Abstimmung sprunghaft anstieg. Seither ist die Volatilität zurückgegangen, und die erlittenen Verluste wurden in den meisten Anlageklassen wieder wettgemacht. Wesentliche Ausnahmen von diesem Normalisierungsprozess waren zum einen die Renditen langfristiger Staatsanleihen aus dem Euroraum, die noch immer deutlich unter dem vor dem Referendum verzeichneten Niveau liegen, und zum anderen die Bankaktien, die sich weiterhin schlechter entwickeln als der breiter gefasste Marktindex.

Die im zweiten Quartal 2016 beobachtete recht ruhige Entwicklung an den Finanzmärkten setzte sich fort. Vor dem Hintergrund einer zaghaften Aufhellung der weltweiten Wirtschaftsaussichten, die vor allem durch die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten bedingt war, haben die Finanzmärkte im Eurogebiet wie auch weltweit die unmittelbaren Auswirkungen der Abstimmung im Vereinigten Königreich über den EU-Austritt gut bewältigt. Im Euroraum zeigte sich als erste Reaktion eine deutliche Abwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar, eine Abflachung der EONIA-Terminzinskurve, eine Ausweitung der Spreads von Staats- und Unternehmensanleihen, eine Zunahme der impliziten Volatilität sowie ein Rückgang der Aktienkurse (vor allem bei Bankaktien). Seither ist die Finanzmarktvolatilität zurückgegangen, die Zinsabstände von Staatsanleihen haben sich wieder verringert, und in den meisten Anlageklassen sind die erlittenen Verluste inzwischen wieder wettgemacht worden. Zwar ist nicht auszuschließen, dass die Märkte erneut reagieren, wenn verlässlichere Informationen über die künftige Ausgestaltung der Beziehungen des Vereinigten Königreichs zur EU bekannt werden, doch waren die unmittelbaren negativen Auswirkungen dieses Ereignisses auf die Finanzmärkte von kurzer Dauer.

Abbildung 4
EONIA-Terminzinskurve



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) blieb im Berichtszeitraum vom 2. Juni bis zum 7. September stabil, während sich die EONIA-Terminzinskurve – vor allem im Gefolge des Referendums im

Vereinigten Königreich – abflachte (siehe Abbildung 4). Die Markterwartungen über die zukünftige Entwicklung des EONIA-Zinssatzes sind sukzessive nach unten revidiert worden. Am 2. Juni wurde noch damit gerechnet, dass der EONIA im Jahr 2021 wieder positives Terrain erreichen würde, doch zum Ende des Beobachtungszeitraums hatte sich diese Erwartung um mindestens ein Jahr nach hinten verschoben. Die Erwartungen zum Verlauf des EONIA wurden ebenfalls korrigiert. Abbildung 4 zeigt, dass sich die EONIA-Terminzinskurve während des Berichtszeitraums sowohl zeitlich nach hinten als auch weiter nach unten verlagert hat. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass

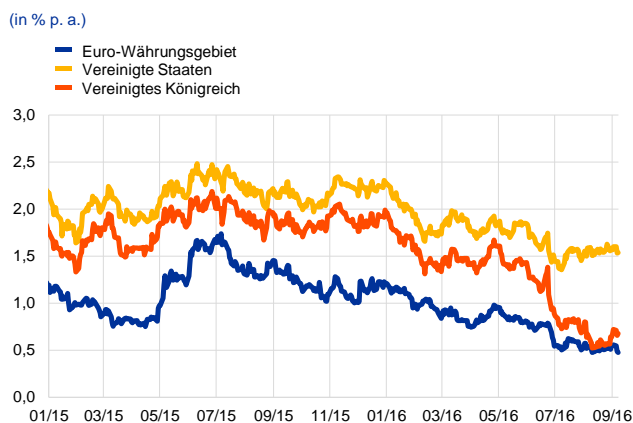
die Märkte möglicherweise mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung rechnen. Der EONIA bewegte sich zwischen -32 und -35 Basispunkten; lediglich zum Ende des zweiten Quartals stieg er kurzzeitig auf -29 Basispunkte an. Im Zusammenhang mit den Wertpapierkäufen des Eurosystems im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erhöhte sich die Überschussliquidität um rund 192 Mrd € auf etwa 1 040 Mrd €. Weitere Einzelheiten zu den Liquiditätsbedingungen und den geldpolitischen Geschäften im Euroraum finden sich in Kasten 3.

Während sich die Langfristrenditen im Euroraum vor dem Referendum im Vereinigten Königreich im Allgemeinen in engem Gleichlauf zu ihren Pendants weltweit entwickelten, verstärkten sich die bereits bestehenden Unterschiede im Renditeniveau zwischen den USA und dem Eurogebiet nach dem Volksentscheid leicht, und im Vereinigten Königreich gaben die Renditen langfristiger Anleihen deutlich nach (siehe Abbildung 5). Diese Entwicklungen

dürften der Wahrnehmung der Marktteilnehmer mit Blick auf die unterschiedliche Konjunkturlage und Geldpolitik in diesen Wirtschaftsräumen zuzuschreiben sein. Angesichts einer geringen Volatilität am Anleihemarkt bewegte sich die BIP-gewichtete Durchschnittsrendite zehnjähriger Staatsanleihen der Euro-Länder von Ende Juni bis zum 7. September auf einem niedrigen Niveau. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern blieben bestehen, wobei die Renditen zehnjähriger deutscher Anleihen negativ ausfielen und die Renditen entsprechender portugiesischer, spanischer und italienischer Papiere weiter – wenn auch geringfügig – sanken. Diese Entwicklung ist auch vor dem Hintergrund des laufenden Programms der EZB zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) zu sehen.

Abbildung 5

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich

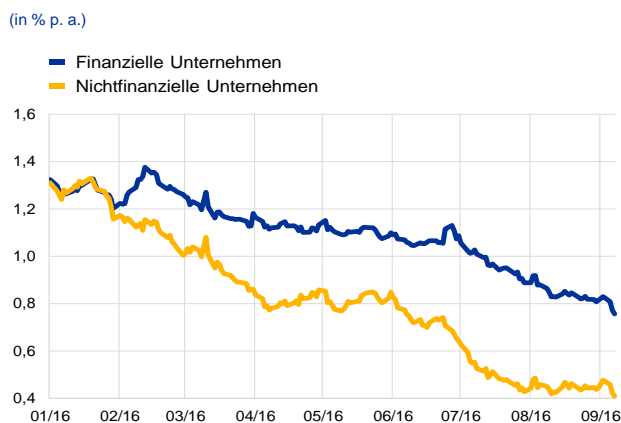


Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Bei den Angaben für das Euro-Währungsgebiet handelt es sich um den BIP-gewichteten Durchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen. Bei den Angaben für die Vereinigten Staaten handelt es sich um die Rendite zehnjähriger US-Treasuries. Bei den Angaben für das Vereinigte Königreich handelt es sich um die Rendite zehnjähriger mündelsicherer Staatspapiere („gilt-edged securities“). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2016.

Abbildung 6

Unternehmensanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2016.

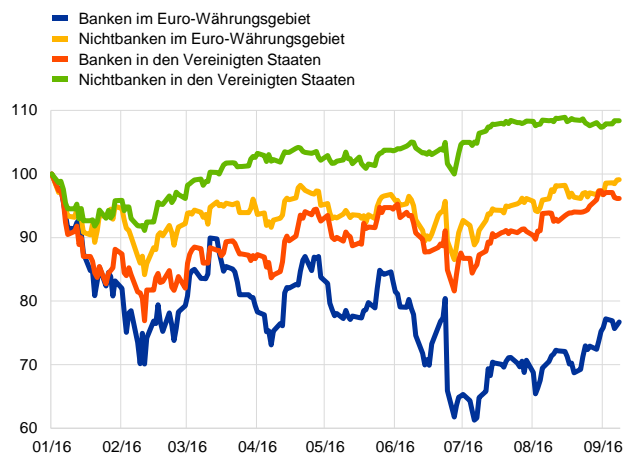
Die Renditen von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stehen nach wie vor unter dem positiven Einfluss des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). Hier scheint der Abwärtstrend gegen Ende Juli bei rund 0,45 % zum Stillstand gekommen zu sein. Das derzeitige Niveau liegt mehr als 80 Basispunkte unter den zu Jahresbeginn verzeichneten Werten und kann größtenteils dem CSPP zugerechnet werden (siehe hierzu auch Kasten 2 im Wirtschaftsbericht vom August 2016). Die Renditen von Bankanleihen folgten einem ähnlichen Muster, wenngleich ihr Rückgang nicht ganz so deutlich ausfiel.

Die globalen Aktienmärkte zeigten heftige Reaktionen auf das Ergebnis des britischen Referendums, wobei die Kurse von Banken im Euro-Währungsgebiet am stärksten betroffen waren. Die Aktienindizes von Nichtbanken aus dem Euroraum sowie von Banken und Nichtbanken aus den USA haben sich nach den anfänglichen Kurseinbrüchen im Gefolge des Brexit-Votums wieder erholt. Hier waren die Kurse am Ende des Berichtszeitraums höher als Anfang Juni. Obwohl die Bankaktien aus dem Eurogebiet seit ihrem Tiefstand vom 6. Juli ein kräftiges Plus verbucht haben, bleiben sie, vor allem im längerfristigen Vergleich, nach wie vor deutlich hinter dem breiter gefassten Marktindex zurück.

Abbildung 7

Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(1. Januar 2016 = 100)



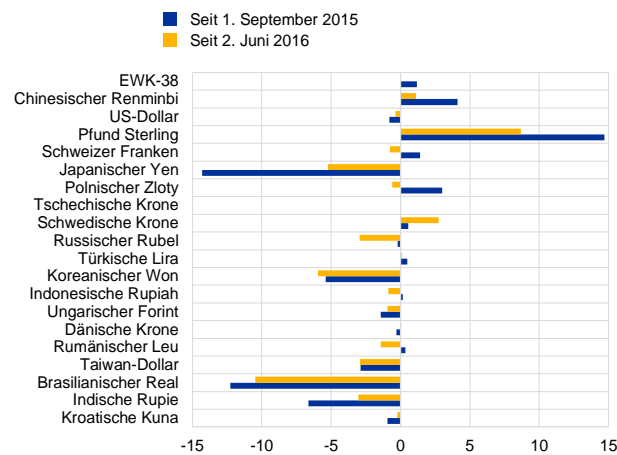
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2016.

Abbildung 8

Veränderung des Euro-Wechselkurses gegenüber ausgewählten Währungen

(in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: „EWK-38“ bezeichnet den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 38 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets.

An den Devisenmärkten blieb der Wechselkurs des Euro in effektiver Rechnung praktisch unverändert.

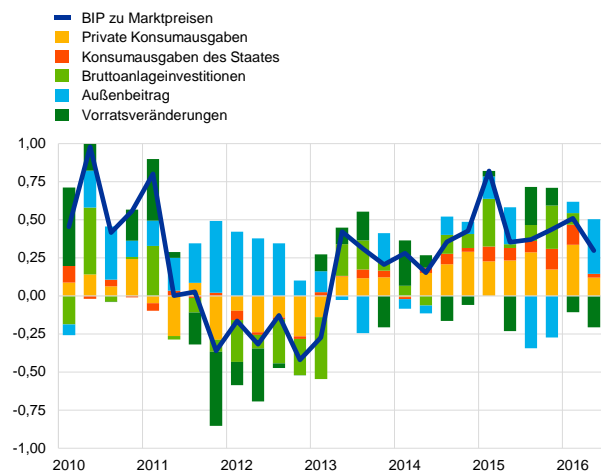
Ausschlaggebend hierfür war vornehmlich, dass die Aufwertung der Gemeinschaftswährung um 9,3 % gegenüber dem Pfund Sterling, die einer erhöhten Unsicherheit nach dem Bekanntwerden des Referendumsergebnisses zuzuschreiben war, durch eine Abschwächung des Euro in Relation zu den meisten anderen wichtigen Währungen – mit Ausnahme des US-Dollars – kompensiert wurde. So stützten eine gestiegene Volatilität und die gesunkene Risikobereitschaft den japanischen Yen und ließen den Euro gegenüber der japanischen Währung um rund 5,9 % abwerten. Die Gemeinschaftswährung gab auch gegenüber dem Schweizer Franken leicht und in Relation zu den Währungen der meisten Schwellenländer und rohstoffexportierenden Staaten stärker nach (siehe Abbildung 8).

3 Konjunktorentwicklung

Nach einem kräftigen Anstieg im ersten Jahresviertel 2016 hat sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal normalisiert. Maßgeblich hierfür waren der Außenhandel sowie weiterhin leicht positive Beiträge der Binnennachfrage. Die jüngsten Umfrageindikatoren konnten ihr Niveau behaupten und deuten auf einen anhaltend moderaten Zuwachs im dritten Vierteljahr hin. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet in gemäßigttem, aber stetigem Tempo fortsetzen. Die inländische Nachfrage wird nach wie vor durch die Transmission der geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf die Realwirtschaft unterstützt. Günstige Finanzierungsbedingungen, ein geringerer Verschuldungsgrad sowie eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen kommen der Investitionstätigkeit weiterhin zugute. Das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und die privaten Konsumausgaben werden durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der unter anderem auch von zurückliegenden Strukturreformen profitiert, und durch den immer noch relativ niedrigen Ölpreis zusätzlich gestützt. Darüber hinaus dürfte der finanzpolitische Kurs im Euroraum im Jahr 2016 leicht expansiv sein und 2017 sowie 2018 weitgehend neutral ausfallen. Das schwache außenwirtschaftliche Umfeld, die schleppende Umsetzung von Strukturreformen sowie Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren belasten weiterhin die Wachstumsaussichten des Eurogebiets. Zudem dürfte der Ausgang des EU-Referendums im Vereinigten Königreich die Auslandsnachfrage im Euroraum weiter dämpfen. Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016 zufolge wird das reale BIP des Euroraums im laufenden Jahr um 1,7 % und in den beiden darauffolgenden Jahren um jeweils 1,6 % steigen.

Abbildung 9
Wachstum des realen BIP und seiner Komponenten im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorquartal in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2016.

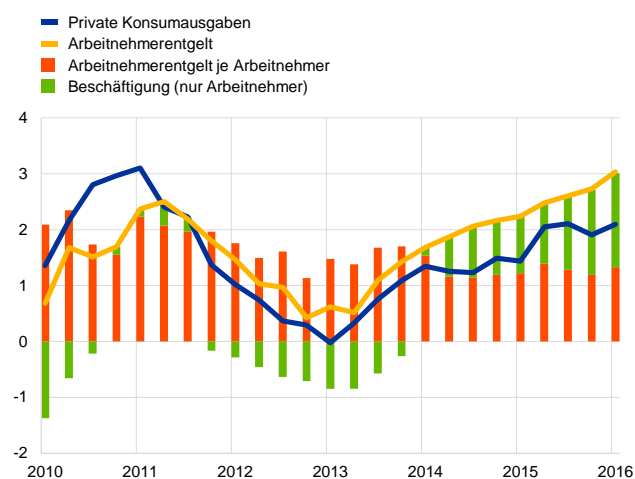
Der Wirtschaftsaufschwung im Euro-Währungsgebiet setzt sich fort: Nach einem kräftigen Anstieg im ersten Quartal 2016 hat sich das Wachstum des realen BIP im zweiten

Jahresviertel normalisiert. Im Berichtsquartal verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im Quartalsvergleich auf 0,3 %, nach 0,5 % im ersten Vierteljahr. Auf der Entstehungsseite erhöhte sich die Wertschöpfung um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und wurde dabei von der Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor getragen, wohingegen die Wertschöpfung im Baugewerbe sank. Auf Länderebene fiel das reale BIP in Deutschland, Spanien und den Niederlanden höher aus als im Vorquartal, während Frankreich und Italien ein Nullwachstum verzeichneten. Insgesamt wurde die Wirtschaftsleistung durch einen positiven Beitrag des Außenhandels sowie durch anhaltende, wenn auch gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum geringere Wachstumsimpulse der Binnennachfrage gestützt.

Die privaten Konsumausgaben – in den vergangenen Jahren die Haupttriebfeder der konjunkturellen Erholung – stiegen im zweiten Quartal nur moderat an. Diese Abschwächung gegenüber dem kräftigen Konsumzuwachs im ersten Jahresviertel dürfte auf eine gewisse Normalisierung zurückzuführen sein. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass der private Verbrauch auch in Zukunft einer der maßgeblichen Faktoren der laufenden Erholung bleiben wird, zumal sich die Lage an den Arbeitsmärkten weiter aufhellt und das Verbrauchervertrauen nach wie vor hoch ist.

Abbildung 10
 Nominales Arbeitseinkommen und nominale private Konsumausgaben

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2016.

Hauptgrund für die jüngste Ausweitung des privaten Konsums im Euro-Währungsgebiet ist der Beschäftigungsanstieg. Zwar wurde der private Verbrauch in den vergangenen zwei Jahren auch durch die niedrigen Ölpreise gestützt, doch hat sich das Arbeitseinkommen zunehmend zum wichtigsten Wachstumsmotor des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte entwickelt. Da sich der Beitrag des nominalen Lohnwachstums zum Wachstum des gesamten verfügbaren Einkommens im Verlauf der konjunkturellen Belebung etwas verringert hat, gingen die Impulse für das gesamtwirtschaftliche nominale Arbeitseinkommen in letzter Zeit eher von der Beschäftigungs- denn von der Lohnentwicklung aus (siehe Abbildung 10). Darin spiegelt sich die anhaltende Aufhellung an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets wider, die sich stärker erholten als anhand der Entwicklung des realen BIP zu erwarten gewesen wäre (siehe Aufsatz im vorliegenden Wirtschaftsbericht). Bessere Kreditvergabebedingungen der Banken,

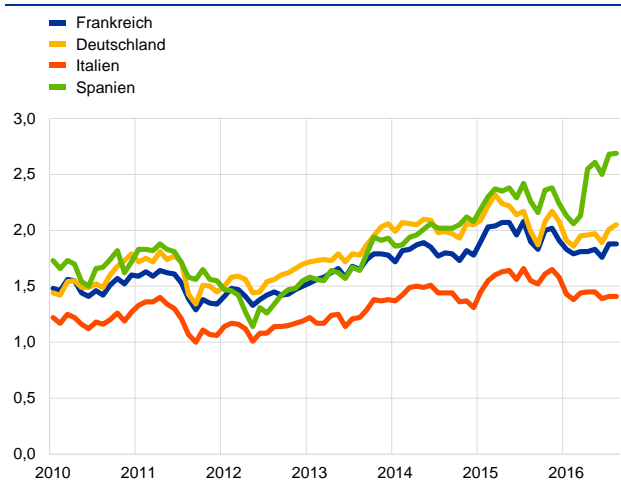
begünstigt durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB, sollten dem privaten Konsumwachstum im weiteren Verlauf ebenfalls zugutekommen. Das niedrige Zinsniveau schmälert einerseits zwar die Zinserträge, andererseits wirkt es sich aber auch dämpfend auf die Zinsausgaben aus, sodass der Nettozinsertrag der Privathaushalte im Euroraum im Durchschnitt mehr oder weniger gleich geblieben ist. Da Nettoschuldner in der Regel eine höhere marginale Konsumneigung als Nettosparer aufweisen, sollte diese Umverteilung von Zinserträgen und Zinsausgaben den privaten Verbrauch insgesamt weiter stützen (siehe hierzu auch Kasten 3 im Wirtschaftsbericht 4/2016 vom Juni 2016).

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets verbessert sich weiter, wie an den rückläufigen Arbeitslosenquoten, der zunehmenden Beschäftigung und den erhöhten Beschäftigungserwartungen abzulesen ist. Die Beschäftigung nahm im ersten Jahresviertel 2016 abermals zu, und zwar um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Infolgedessen lag sie im Euroraum 1,4 % über ihrem Stand vor Jahresfrist und verzeichnete damit den stärksten jährlichen Anstieg seit dem ersten Halbjahr 2008. Aktuellere Angaben wie etwa Umfrageergebnisse deuten weiterhin auf eine anhaltend moderate Besserung an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets hin. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euroraum bleibt

indes hinter der Beschäftigungsentwicklung zurück, was unter anderem der zunehmenden Teilzeitbeschäftigung geschuldet ist (siehe hierzu auch Kasten 6 in dieser Ausgabe des Wirtschaftsberichts). Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets setzte ihren seit Jahresbeginn 2013 zu beobachtenden trendmäßigen Rückgang fort. Sie belief sich im zweiten Quartal 2016 auf 10,1 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Mitte 2011. Im Juli blieb die Quote unverändert auf diesem Niveau. Umfassendere Messgrößen der Unterauslastung am Arbeitsmarkt, die auch Bevölkerungsgruppen im erwerbsfähigen Alter berücksichtigen, die unfreiwillig in Teilzeit arbeiten oder sich vom Arbeitsmarkt zurückgezogen haben, verzeichnen weiterhin hohe Werte und einen langsameren Rückgang als die Arbeitslosigkeit.

Das Investitionswachstum hat sich im zweiten Quartal infolge einer nachlassenden Investitionsgüterproduktion und einer geringeren Bautätigkeit deutlich verlangsamt. Das relativ schwache Ergebnis für die Gesamtinvestitionen im zweiten Quartal dürfte auf die gesunkenen Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen sein, nachdem das Bauvolumen im Quartal zuvor aufgrund der günstigen Witterungsbedingungen vergleichsweise höher war. Ein wichtiger Grund für die Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen war – neben der geringeren Kapazitätsauslastung – auch die gedämpfte Investitionsgüterproduktion, die zum Teil mit dem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld zusammenhing.

Abbildung 11
Kurs-Buchwert-Verhältnis



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Das Kurs-Buchwert-Verhältnis dient dazu, den Marktwert einer Aktie mit ihrem Buchwert zu vergleichen. Der Marktwert einer Aktie ist eine zukunftsgerichtete Messgröße, die die künftigen Cashflows eines Unternehmens abbildet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2016.

Angesichts der Verbesserung der binnenwirtschaftlichen Bedingungen im Euroraum dürften sich sowohl die Unternehmens- als auch die Bauinvestitionen auf kurze Sicht erholen.

Insgesamt weisen die besseren Finanzierungsbedingungen, das höhere Vertrauen im Baugewerbe und eine Zunahme der erteilten Baugenehmigungen auf eine Belebung des Investitionswachstums im dritten Quartal hin. Der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge wird zudem in Bezug auf die Investitionsgüter die Nachfrage seit 2013 als immer weniger produktionshemmend wahrgenommen; dementsprechend erreichte dieser Wert im dritten Jahresviertel das niedrigste Niveau seit Anfang 2012. Die Nachfrageerholung, der akkommodierende geldpolitische Kurs und die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen dürften den Unternehmens- und den Bauinvestitionen weiterhin Auftrieb verleihen. Gewinnsteigerungen in den

vergangenen Monaten (siehe Abbildung 11) und der Bedarf an Kapitalersatz nach Jahren verhaltener Anlageinvestitionen sollten die Investitionstätigkeit insgesamt im weiteren Verlauf ebenfalls stützen. Allerdings könnten die Unsicherheit im Zusammenhang mit den künftigen Beziehungen der EU zum Vereinigten Königreich und die möglichen Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euroraums die Investitionsaussichten belasten. Darüber hinaus dürften sich auch die Notwendigkeit zum Schuldenabbau und die speziell in einigen Ländern nur schleppende

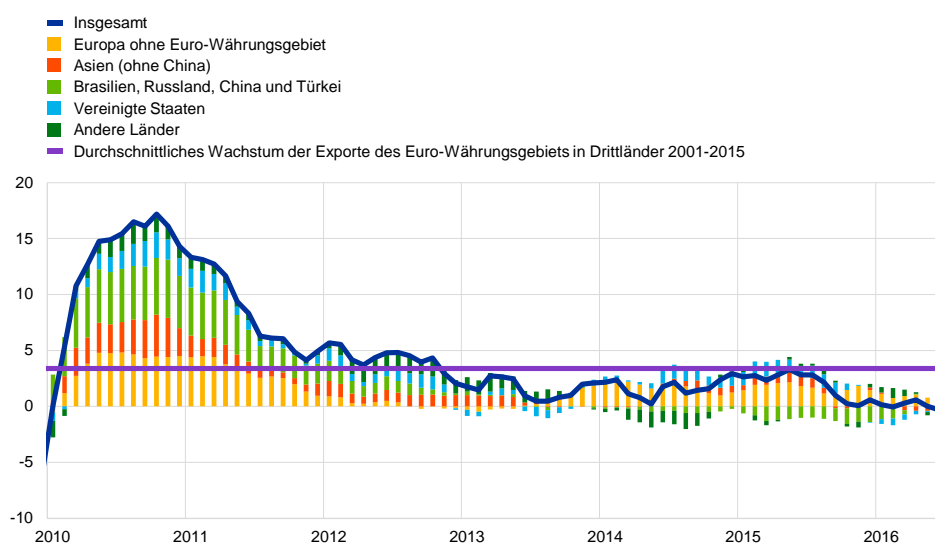
Umsetzung von Reformen sowie die trüben Perspektiven für das Potenzialwachstum dämpfend auf die Investitionstätigkeit auswirken.

Die anhaltende Schwäche des außenwirtschaftlichen Umfelds beeinträchtigt auch im laufenden Jahr die Ausfuhr von Waren in Länder außerhalb des Euroraums (siehe Abbildung 12). Maßgeblich für diese Schwäche im Welthandel sind verschiedene Faktoren (siehe Kasten 1 im vorliegenden Wirtschaftsbericht).

Sind verschiedene Faktoren (siehe Kasten 1 im vorliegenden Wirtschaftsbericht). Eine Ursache ist die zunehmende lokale Produktion in lokalen Absatzmärkten aufgrund sich verändernder globaler Nachfragestrukturen, Arbeitskosten und Local-Content-Anforderungen (siehe Kasten 4 im vorliegenden Wirtschaftsbericht). Das im zweiten Vierteljahr verzeichnete niedrige Wachstum bei der Warenausfuhr in Länder außerhalb des Eurogebiets war in erster Linie einem Rückgang der Exporte nach Asien (ohne China) und in erdölproduzierende Länder (OPEC und Lateinamerika) zuzuschreiben. Sowohl die Vereinigten Staaten als auch Russland leisteten weitgehend neutrale Beiträge zum Wachstum der Warenexporte, während der Beitrag Chinas und der europäischen Länder außerhalb des Euroraums positiv war. Trotz der nach wie vor sehr schwachen Entwicklung fiel das Wachstum der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im ersten Halbjahr 2016 höher aus als das der globalen Wareneinfuhren, sodass es verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2015 zu einer Steigerung der Exportmarktanteile kam. Einer der Gründe hierfür waren in gewissem Maße die noch immer positiven zeitlich verzögerten Auswirkungen der Veränderung des effektiven Euro-Wechselkurses. Diese begünstigenden Faktoren dürften sukzessive nachlassen. Umfragen, der Auftragseingang im Exportgeschäft und die Industrieproduktion signalisieren eine anhaltend schwache Exportdynamik in nächster Zeit. Auf längere Sicht dürften die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums nach einer allmählichen Erholung des Welthandels stärker zunehmen.

Abbildung 12
Warenexporte des Euro-Währungsgebiets in Drittländer

(Veränderung des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2016 (Europa ohne Euro-Währungsgebiet) bzw. Juni 2016 (alle anderen Länder). Bei den Warenexporten des Euro-Währungsgebiets in Drittländer handelt es sich um Volumenangaben.

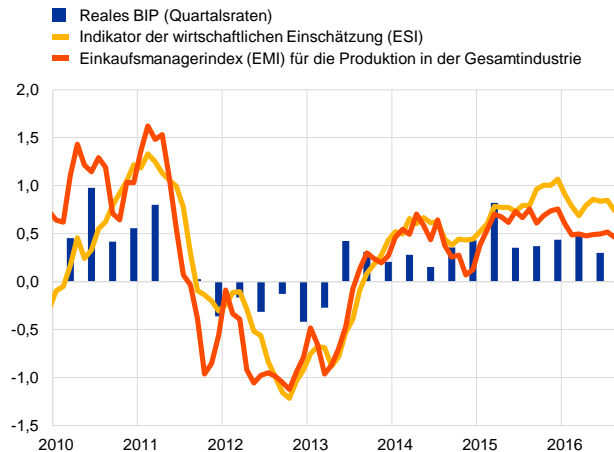
Die Aussichten für den Handel sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem aus den negativen Folgen des EU-Referendums im Vereinigten Königreich ergeben. Das Wachstum der Warenausfuhr ins Vereinigte Königreich verlor bereits ab Jahresbeginn 2016 an Schwung. Hinzu kam eine beträchtliche Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro. Die schwächere Importnachfrage im Vereinigten Königreich dürfte den Handel des Euroraums unmittelbar beeinträchtigen, da das Land einer der größten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets ist. Sie könnte sich aber auch indirekt durch Übertragungseffekte über andere Länder auf den Handel auswirken.

Insgesamt lassen die Konjunkturindikatoren auf ein weiterhin mäßiges Wachstum im dritten Quartal 2016 schließen. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) war im August sektorübergreifend rückläufig und spiegelte eine pessimistischere Einschätzung der aktuellen Lage wie auch geringere Erwartungen wider. Insbesondere in Bezug auf die Einschätzung der Auftragslage im verarbeitenden Gewerbe, sowohl insgesamt als auch im Exportgeschäft, fielen die Ergebnisse negativ aus. Davon war vor allem der Investitionsgütersektor betroffen, der im August einen Einbruch verzeichnete. Auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie sank im August. Allerdings war der Durchschnittswert für Juli und August bei beiden Indikatoren in etwa so hoch wie im zweiten Quartal und lag über dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt, was auf ein anhaltend moderates Wachstum hindeutet (siehe Abbildung 13).

Abbildung 13

Reales BIP, Einkaufsmanagerindex für die Produktion in der Gesamtindustrie und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorquartal in %, normierte Salden in %; Diffusionsindex)

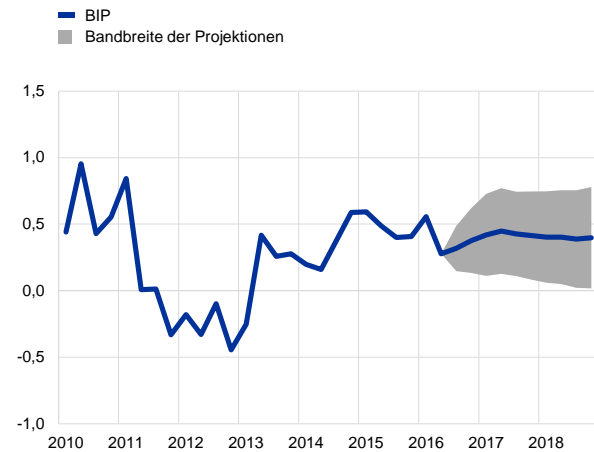


Quellen: Markit, Europäische Kommission und Eurostat.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2016 (reales BIP) bzw. August 2016 (ESI und EMI).

Abbildung 14

Reales BIP des Euro-Währungsgebiets (einschließlich Projektionen)

(Veränderung gegen Vorquartal in %)



Quellen: Eurostat und EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, veröffentlicht am 8. September 2016 auf der Website der EZB.
Anmerkung: Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich der Konjunkturaufschwung im Euroraum in moderatem, aber stetigem Tempo fortsetzen. Die Binnennachfrage dürfte, getragen vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB und der konjunkturstützenden Finanzpolitik, im Jahr 2016 robust bleiben. Weitere Verbesserungen der Ertragslage der Unternehmen und die Notwendigkeit zur Modernisierung des Kapitalstocks nach Jahren verhaltener Investitionen sollten die Investitionstätigkeit fördern. Die Konsumausgaben dürften durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs, bessere Kreditvergabebedingungen der Banken und den noch immer relativ niedrigen Ölpreis gestützt werden. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung im Eurogebiet durch die nach wie vor gedämpfte Auslandsnachfrage, die zum Teil mit der Unsicherheit infolge des Brexit-Votums zusammenhängt, durch die erforderlichen Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren sowie durch die schleppende Umsetzung von Strukturereformen gebremst werden.

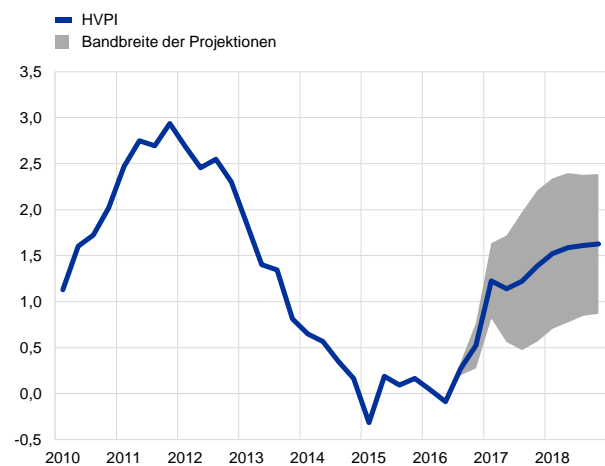
Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016 zufolge wird das jährliche reale BIP 2016 um 1,7 % und in den Jahren 2017 und 2018 um jeweils 1,6 % steigen (siehe Abbildung 14). Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2016 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP leicht nach unten korrigiert. In Bezug auf die Wachstumsaussichten des Euroraums überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld ergeben.

4 Preise und Kosten

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2016 auf 0,2 % und blieb somit gegenüber Juli unverändert. Während sich die Jahressteigerungsrate der Energiepreise weiter erhöhte, fiel der Preisauftrieb bei Dienstleistungen und Industrieerzeugnissen ohne Energie etwas schwächer aus als im Juli. Auf Grundlage der aktuellen Terminpreise für Öl dürften die Teuerungsraten in den nächsten Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen, bevor sie gegen Ende 2016 allmählich anziehen, was zum großen Teil auf Basiseffekte im Zusammenhang mit der Jahresänderungsrate der Energiepreise zurückzuführen ist. Danach sollten sie, getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB und der erwarteten Konjunkturerholung, weiter steigen. Dieses allgemeine Verlaufsmuster ist auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016 zu erkennen. Den darin enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2016 auf 0,2 %, 2017 auf 1,2 % und 2018 auf 1,6 % belaufen. Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2016 sind die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI weitgehend unverändert geblieben.

Abbildung 15
Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet
(einschließlich Projektionen)

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und der Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016“, veröffentlicht am 8. September 2016 auf der Website der EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2016 (Ist-Daten) bzw. das vierte Quartal 2018 (Projektionen).

Die Gesamtinflation lag im August 2016 weiterhin auf niedrigem Niveau.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im August – wie bereits im Juli – auf 0,2 %; ein Anstieg des Preisauftriebs bei Energie wurde durch eine leichte Verringerung der Teuerung bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie kompensiert (siehe Abbildung 16). Zuvor war die Gesamtinflation in der Zeit von April bis Juli sukzessive von -0,2 % auf 0,2 % gestiegen, wofür vor allem eine weniger stark im negativen Bereich liegende Teuerungsrate für Energie und kräftigere Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln verantwortlich waren.

Die meisten Messgrößen der zugrunde liegenden Teuerung lassen keine deutlichen Anzeichen für einen Aufwärtstrend erkennen.

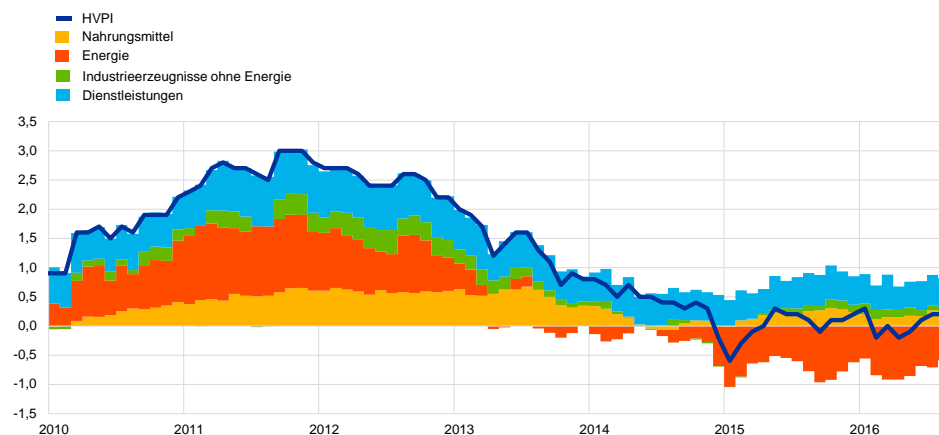
Die jährliche HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel, die in der ersten Jahreshälfte 2015 gestiegen ist, bewegt sich seit dem letzten Sommer um einen Wert von 1 %

herum. Andere Messgrößen des zugrunde liegenden Preistrends liefern ebenfalls keine eindeutigen Hinweise auf eine Aufwärtsdynamik (siehe Abbildung 17). Zum Teil mag dies den indirekten abwärtsgerichteten Effekten des zurückliegenden Preiseinbruchs bei Öl und sonstigen Rohstoffen zuzuschreiben sein. Eine fundamentalere Betrachtung zeigt, dass sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck – vor allem das Lohnwachstum – nach wie vor gedämpft entwickelt.

Abbildung 16

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Gesamtinflation des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2016 (Vorausschätzungen).

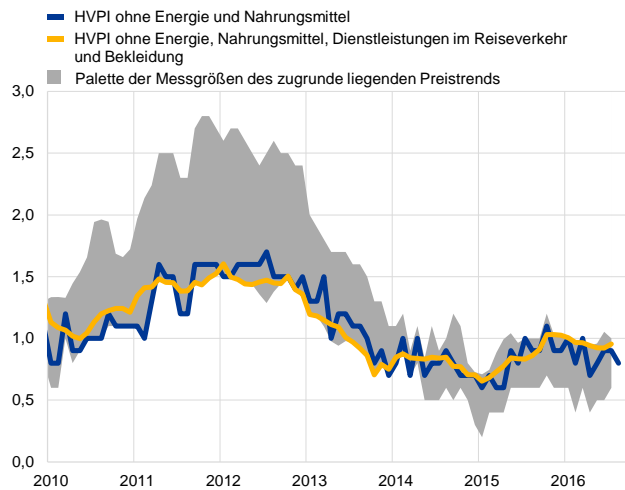
Der Inflationsdruck ist weiterhin schwach. Die Jahreswachstumsrate der Einfuhrpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel sank von -0,7 % im Juni auf -1,3 % im Juli und lag damit nahe bei ihrem jüngsten, im April verzeichneten Tiefstand von -1,4 % (siehe Abbildung 18). In diesem Verlauf spiegelt sich vornehmlich der Einfluss der Entwicklung des nominalen effektiven Euro-Wechselkurses (NEWK) wider. Auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette blieben die Erzeugerpreise von im Inland verkauften Konsumgütern ohne Nahrungsmittel stabil, und entsprechend lag ihre Jahresänderungsrate mit 0,0 % im Juli auf demselben Niveau wie im Juni. Zwar dürften die verbesserten Wirtschaftsbedingungen zu einem Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise geführt haben, doch dieser könnte durch die niedrigen rohstoffbezogenen Vorleistungspreise aufgezehrt worden sein.

Die Entwicklung des BIP-Deflators lässt auf eine Erhöhung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks seit Mitte 2014 schließen. Zurückzuführen ist dies auf höhere Gewinnmargen, denn die Arbeitskosten entwickelten sich weiterhin gedämpft. Diese gestiegenen Gewinnmargen dürften das Ergebnis einer veränderten Preisrelation im Zusammenhang mit rückläufigen Ölpreisen sein (siehe Kasten 5 im vorliegenden Bericht). Das Lohnwachstum entwickelte sich aufgrund einer Reihe von Faktoren weiterhin moderat; zu diesen Faktoren zählen u. a. die nach wie vor beträchtliche Unterauslastung am Arbeitsmarkt und das schwache Produktivitätswachstum.¹ Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste war im zweiten Jahresviertel mit 1,4 % gegenüber dem Vorquartal unverändert.

¹ Siehe EZB, Jüngste Trends bei der Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Wirtschaftsbericht 3/2016, Mai 2016.

Abbildung 17**Messgrößen des zugrunde liegenden Preistrends**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

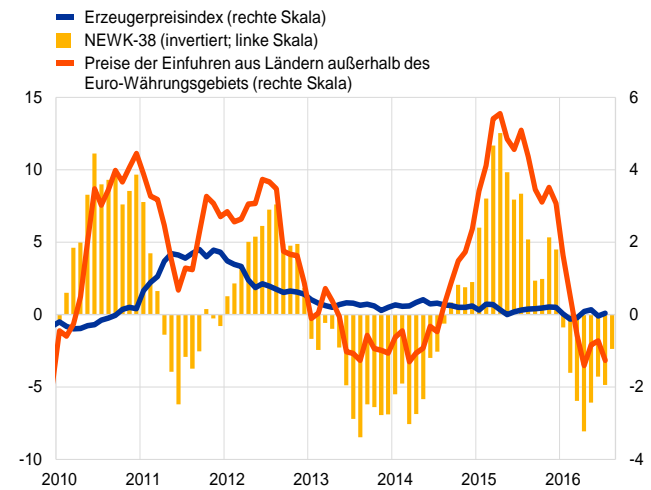


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Palette der Messgrößen des zugrunde liegenden Preistrends umfasst folgende Größen: HVPI ohne Energie, HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Dienstleistungen im Reiseverkehr und Bekleidung, getrimmter Mittelwert (10 %), getrimmter Mittelwert (30 %), Median des HVPI und eine auf einem dynamischen Faktormodell basierende Messgröße. Die jüngsten Angaben beziehen sich für den HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel (Vorausschätzung) auf August 2016 und für alle übrigen Indikatoren auf Juli 2016.

Abbildung 18**Erzeugerpreise und Einfuhrpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Monatswerte. Die jüngsten Angaben beziehen sich für die Einfuhr- und die Erzeugerpreise auf Juli 2016 und für den NEWK-38 auf August 2016. Der NEWK-38 ist invertiert.

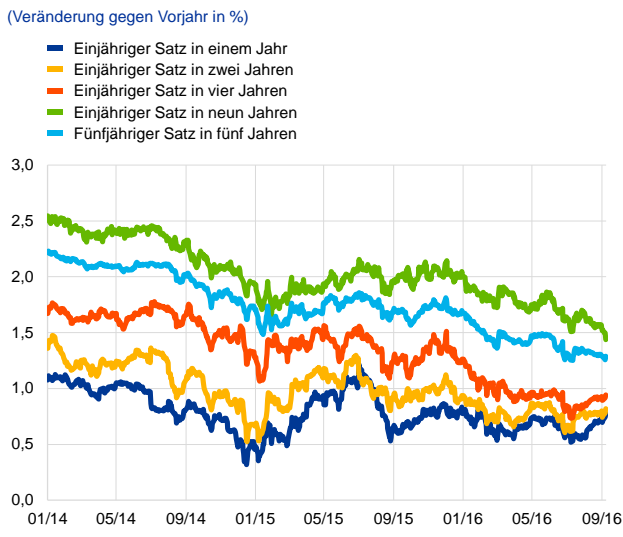
Die marktbasieren Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen sind erneut gesunken und bleiben deutlich unter den umfragebasierten Messgrößen.

Von Anfang Juni bis Anfang September waren die marktbasieren Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen rückläufig. So sank die fünfjährige Termininflationsrate in fünf Jahren von 1,48 % Anfang Juni auf 1,29 % Anfang September (siehe Abbildung 19). Ein besonders kräftiger Rückgang wurde im zeitlichen Umfeld des Referendums im Vereinigten Königreich beobachtet, was zum Teil technischen Faktoren im Zusammenhang mit Safe-Haven-Umschichtungen in nominale Vermögenswerte zuzuschreiben war. Die Bedingungen an den Finanzmärkten normalisierten sich zwar anschließend wieder, doch die fünfjährige Termininflationsrate in fünf Jahren erholte sich gegenüber ihrem am 10. Juli erreichten Tiefstand von 1,25 % nur geringfügig. Zugleich preisen die Märkte weiterhin nur ein begrenztes Deflationsrisiko ein. Im Gegensatz dazu blieben die umfragebasierten Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum (wie der Survey of Professional Forecasters der EZB) weitgehend stabil.

Mit Blick auf die Zukunft wird die Teuerung nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet den Projektionen zufolge Ende 2016 anziehen und in den Jahren 2017 und 2018 weiter zunehmen. Auf der Grundlage der Mitte August verfügbaren Daten gehen die Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum vom September 2016 davon aus, dass die HVPI-Inflation im laufenden Jahr 0,2 % betragen, 2017 auf 1,2 % und 2018 auf 1,6 %

steigen wird (siehe Abbildung 15).² Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2016 sind die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI weitgehend unverändert geblieben.

Abbildung 19
Marktbasierte Messgrößen der Inflationserwartungen



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2016.

Die Kerninflation dürfte über den Prognosehorizont hinweg schrittweise steigen, da sich aufgrund der nachlassenden wirtschaftlichen Unterauslastung allmählich ein Aufwärtsdruck bildet.

Die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt, die sich in einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote niederschlägt, dürfte über den Projektionszeitraum hinweg zu einem allmählichen Anstieg des Lohnwachstums und der zugrunde liegenden Teuerung beitragen. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung ist zu erwarten, dass aus der stärkeren Preissetzungsmacht der Unternehmen und dem damit einhergehenden konjunkturbedingten Anstieg der Gewinnmargen ein weiterer Aufwärtsdruck auf den zugrunde liegenden Preistrend erwächst. Das Abklingen der dämpfenden indirekten Effekte der Preisentwicklung bei Energie und sonstigen Rohstoffen dürfte ebenfalls zur erwarteten Erhöhung der Kerninflation beitragen. Generell sind Aufwärtseffekte auch aufgrund des wachsenden internationalen

Preisdrucks zu erwarten, wenngleich anzunehmen ist, dass der durch die zurückliegende Abwertung des Euro bedingte, allmählich nachlassende Aufwärtsdruck dem Anstieg der zugrunde liegenden Teuerung in den kommenden Jahren entgegenwirkt. Insgesamt dürfte eine sich schrittweise erhöhende Kerninflation in den Jahren 2017 und 2018 zu einer Zunahme der Gesamtinflation beitragen.

² Siehe den Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016“, veröffentlicht am 8. September 2016 auf der Website der EZB.

5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

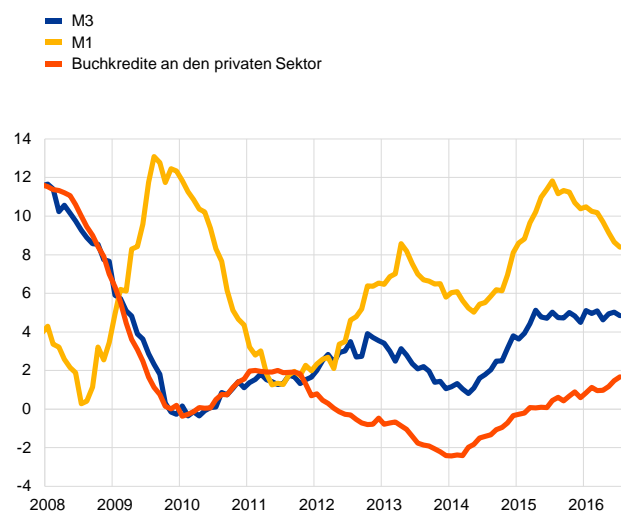
Das Geldmengenwachstum blieb im zweiten Quartal 2016 und im Juli robust, und die allmähliche Erholung des Kreditwachstums setzte sich fort. Haupttriebfeder des Wachstums der weit gefassten Geldmenge waren erneut binnenwirtschaftliche Quellen der Geldschöpfung. Die niedrigen Zinsen und die Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB stützen nach wie vor die Geldmengen- und Kreditdynamik. Die Banken geben ihre günstigen Refinanzierungsbedingungen in Form von niedrigeren Darlehenszinsen weiter und haben zudem ihre Kreditrichtlinien gelockert; dies trägt zur Erholung des Kreditwachstums bei. Die jährlichen Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürften sich im zweiten Quartal 2016 insgesamt erhöht haben.

Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 war nach wie vor robust.

Nachdem sich die Jahresänderungsrate von M3 seit April 2015 auf einem Niveau von rund 5,0 % bewegt hatte, sank sie im Juli 2016 leicht auf 4,8 % (siehe Abbildung 20). Die Dynamik der weit gefassten Geldmenge wurde abermals durch die liquidesten Komponenten gestützt, da die Opportunitätskosten für das Halten dieser Instrumente angesichts der sehr niedrigen Zinsen und einer flachen Zinsstrukturkurve gering waren. Darüber hinaus spiegelt das kräftige M3-Wachstum auch die Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen wider – insbesondere die Zuflüsse, die sich aus dem Verkauf von Wertpapieren durch den geldhaltenden Sektor im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) und im Zusammenhang mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRGs) ergeben. Die Zuwachsrate von M1 ist zwar in den letzten Monaten gegenüber ihrem Höchststand vom Juli 2015 zurückgegangen, sie liegt aber immer noch auf einem hohen Niveau.

Abbildung 20
M3, M1 und Buchkredite an den privaten Sektor

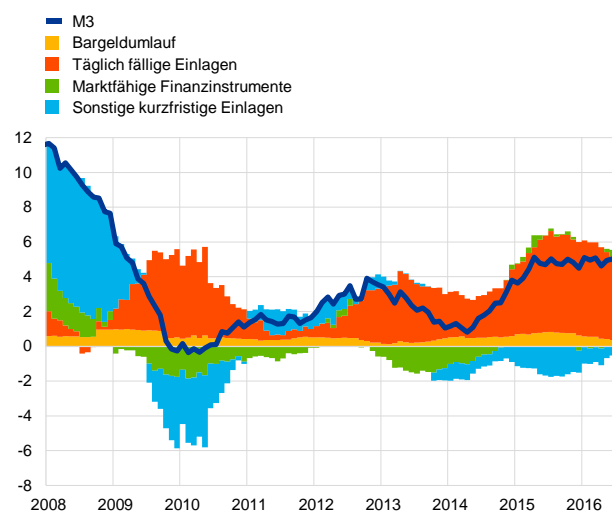
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Buchkredite bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um fiktives Cash-Pooling. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Abbildung 21
M3 und Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

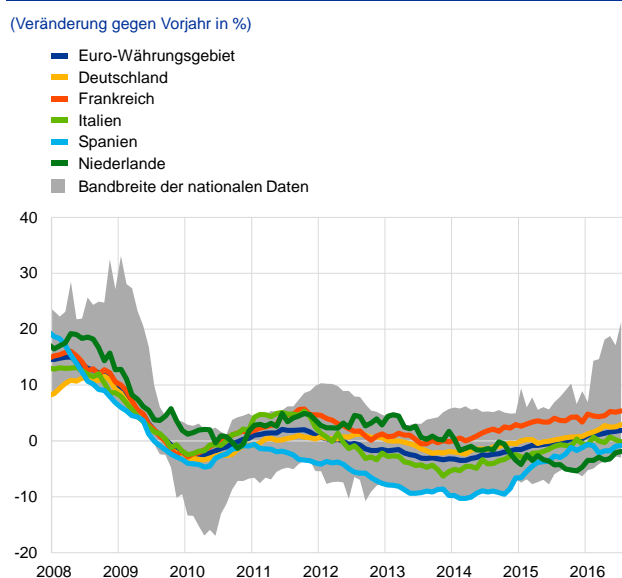
Die täglich fälligen Einlagen, die rund die Hälfte des M3-Bestands und das Gros des M1-Bestands ausmachen, waren nach wie vor die Haupttriebfeder des M3-Wachstums (siehe Abbildung 21). Vor allem die täglich fälligen Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors legten erneut stark zu, während sich die Dynamik der entsprechenden Einlagen von Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors weiter abschwächte. Diese Differenzierung ist insofern wichtig, als die Vorlaufeigenschaft von M1 für das Wirtschaftswachstum im Wesentlichen von der Entwicklung im nichtfinanziellen Sektor abhängt. Das Wachstum des Bargeldumlaufs verlangsamte sich weiter; es gibt also keine Anzeichen dafür, dass der geldhaltende Sektor wegen der sehr niedrigen bzw. negativen Zinsen Einlagen durch Bargeld ersetzt. Hingegen waren die sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) im zweiten Quartal 2016 und im Juli weiter rückläufig. Die Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2), die nur ein geringes Gewicht innerhalb von M3 haben, erholte sich in diesem Zeitraum leicht, wobei sie vom soliden Wachstum der Geldmarktfondsanteile und von einem Anstieg der kurzfristigen Schuldverschreibungen im Bestand der Banken profitierte.

Binnenwirtschaftliche Quellen der Geldschöpfung blieben der zentrale Wachstumsmotor der weit gefassten Geldmenge. Dabei war die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte nach wie vor der wichtigste Bestimmungsfaktor der Geldschöpfung, doch auch die Ausleihungen an den privaten Sektor erholten sich allmählich weiter. In der regen Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor spiegeln sich die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB wider, in erster Linie der Erwerb von Wertpapieren durch die EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) der monetären Finanzinstitute (MFIs), deren Vorjahrsrate seit dem zweiten Quartal 2012 negativ ist, gingen im zweiten Jahresviertel 2016 und im Juli weiter zurück. Dies ist vor allem eine Folge der neuen Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II), die als Ersatz für die längerfristige marktbasierende Bankenrefinanzierung genutzt werden. Darüber hinaus hat das Halten langfristiger Einlagen und Bankschuldverschreibungen aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve für die Anleger an Attraktivität verloren. Unterdessen stellte die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors wegen der anhaltenden Kapitalabflüsse aus dem Euroraum weiterhin das größte Hemmnis für das jährliche M3-Wachstum dar. Die im Rahmen des PSPP erfolgten Verkäufe von Staatsanleihen des Eurogebiets durch Gebietsfremde tragen erheblich zu diesem Trend bei, da die daraus erzielten Erträge überwiegend außerhalb des Euro-Währungsgebiets investiert werden.

Die allmähliche Erholung der Kreditdynamik 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 zweiten Quartal 2016 und im Juli weiter (siehe Abbildung 20). Das Wachstum der Buchkredite zog in dieser Zeit vor allem bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an (siehe Abbildung 22) und erholte sich auch deutlich gegenüber dem Tiefstand im ersten Quartal 2014. Diese Verbesserung war den größten Ländern weitgehend gemein, wenngleich die Zuwachsraten in einigen Staaten noch ein negatives Vorzeichen tragen. Auch die jährliche Wachstumsrate

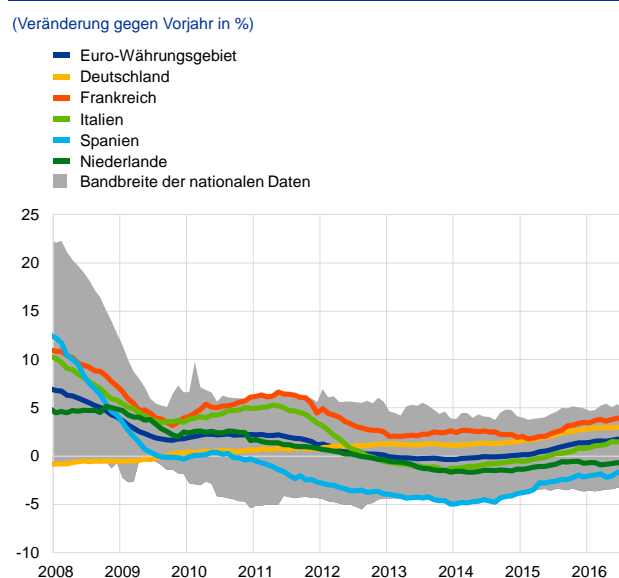
der Buchkredite an private Haushalte stieg im zweiten Jahresviertel 2016 leicht an und blieb dann im Juli unverändert (siehe Abbildung 23). Gestützt wurde diese Tendenz durch die Entwicklung der Bankkreditzinsen, die seit Sommer 2014 im gesamten Euroraum (vor allem wegen der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB) deutlich gesunken sind, sowie durch die günstigere Angebots- und Nachfrageentwicklung bei Bankdarlehen. Das Kreditwachstum wird allerdings weiterhin durch die fortdauernde Konsolidierung der Bankbilanzen und das in einigen Ländern immer noch hohe Niveau an notleidenden Krediten gehemmt.

Abbildung 22
MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um fiktives Cash-Pooling. Die Bandbreite der nationalen Daten gibt die Spanne zwischen dem Minimum und dem Maximum einer festen Stichprobe von 12 Euro-Ländern an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Abbildung 23
MFI-Buchkredite an private Haushalte in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um fiktives Cash-Pooling. Die Bandbreite der nationalen Daten gibt die Spanne zwischen dem Minimum und dem Maximum einer festen Stichprobe von 12 Euro-Ländern an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Die Kreditrichtlinien wurden per saldo erneut gelockert, und die Kreditnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte belebte sich weiter; somit stützten beide Faktoren nach wie vor die Erholung des Kreditwachstums. Der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2016 zufolge war der Wettbewerbsdruck weiterhin der Hauptfaktor für die Lockerung der Kreditrichtlinien. Außerdem wurde die steigende Kreditnachfrage durch verschiedene Faktoren angetrieben³, unter anderem das niedrige allgemeine Zinsniveau, den Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen sowie die günstigen Aussichten auf den Wohnimmobilienmärkten (siehe [Umfrage](#)). In diesem Umfeld beeinflussten die GLRGs das Kreditangebot im Wesentlichen durch einen lockernden Effekt auf die Bedingungen für die Kreditgewährung. Die Banken gaben auch an, die zusätzliche Liquidität, die ihnen im

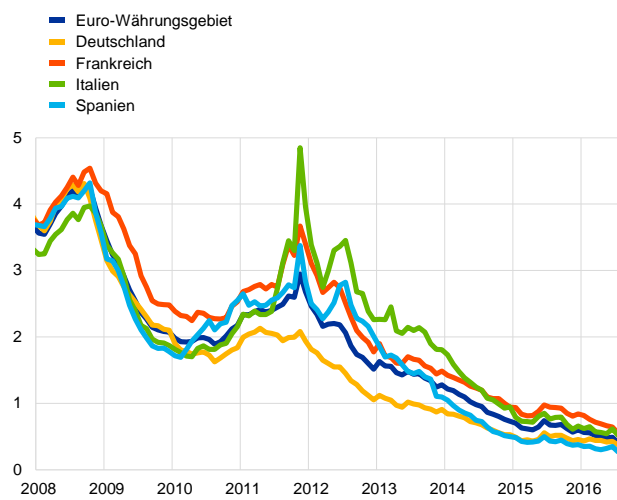
³ Siehe Kasten 2 im vorliegenden Wirtschaftsbericht.

Rahmen der GLRGs zur Verfügung steht, vorwiegend zur Ausreichung von Krediten zu verwenden. Überdies wirkten sich die GLRGs den Angaben der Banken zufolge positiv auf ihre Ertragsentwicklung aus.

Der Indikator für die Kosten der Fremdfinanzierung der Banken sank im Juli auf einen neuen historischen Tiefstand, nachdem er sich im zweiten Quartal 2016 weitgehend stabilisiert hatte (siehe Abbildung 24). Der beträchtliche Rückgang im Juli war im Wesentlichen durch sinkende Anleiherenditen bedingt, während sich die Kosten für Einlagen kaum verringerten. Auch der akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB, die Nettotilgungen der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs, die Stärkung der Bankbilanzen sowie die nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte haben zum Rückgang des Indikators beigetragen. Im Einklang mit den jüngsten Entwicklungen meldeten die Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2016 für das zweite Quartal 2016 eine verbesserte Refinanzierung über Schuldverschreibungen.

Abbildung 24
Indikator für die Kosten der Fremdfinanzierung von Banken

(zusammengesetzte Kosten der Finanzierung über Einlagen und am unbesicherten Markt; in % p. a.)



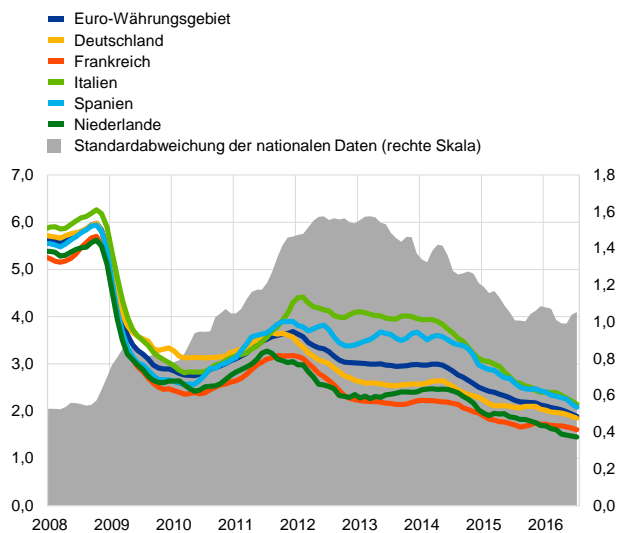
Quellen: EZB, Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der in den Indikator eingehende gewichtete Zinssatz für die einlagenbasierte Finanzierung entspricht dem Durchschnitt aus den Neugeschäftszinssätzen für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (gewichtet mit den jeweiligen Beständen). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Die Zinsen für Bankkredite an den privaten Sektor setzten ihren Abwärtstrend im zweiten Quartal 2016 und im Juli fort (siehe Abbildung 25 und 26). Die gewichteten Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte haben seit Juni 2014 deutlich stärker nachgegeben als die Referenzzinssätze am Geldmarkt, was auf ein besseres Durchwirken der geldpolitischen Maßnahmen auf die Kreditzinsen im Bankensektor hindeutet. Die niedrigeren Refinanzierungskosten der Banken haben zur Verringerung der gewichteten Kreditzinsen beigetragen. In der Zeit von Mai 2014 bis Juli 2016 gaben die gewichteten Zinssätze für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Eurogebiet jeweils um rund 100 Basispunkte nach. In den anfälligen Euro-Ländern verringerten sich die Kreditzinsen besonders stark, was auf eine nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum hindeutet. Unterdessen verengte sich der Abstand zwischen den Zinsen für sehr kleine Kredite (bis zu 0,25 Mio €) und den Zinsen für große Kredite (mehr als 1 Mio €) weiter. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass kleine und mittlere Unternehmen in der Regel stärker von den rückläufigen Kreditzinsen profitieren als große.

Abbildung 25

Gewichtete Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



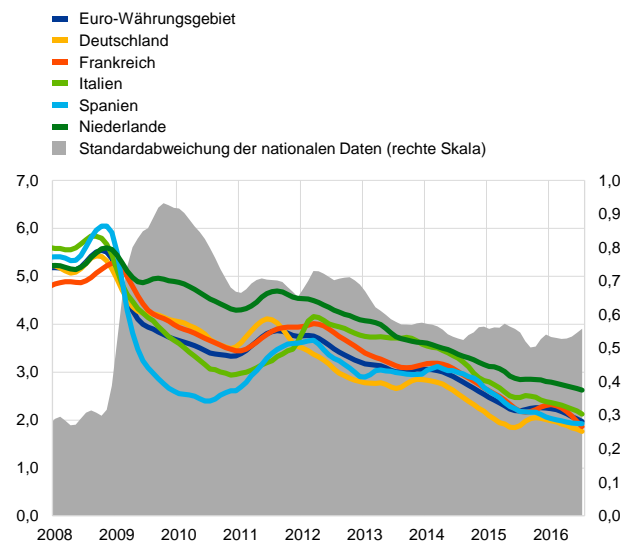
Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Indikator der Bankkreditkosten insgesamt errechnet sich durch Aggregation der kurz- und langfristigen Kreditzinsen auf Basis des gleitenden 24-Monatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens. Die Standardabweichung wird anhand einer festen Stichprobe von 12 Euro-Ländern berechnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Abbildung 26

Gewichtete Kreditzinsen für Wohnungsbaukredite

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Indikator der Bankkreditkosten insgesamt errechnet sich durch Aggregation der kurz- und langfristigen Kreditzinsen auf Basis des gleitenden 24-Monatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens. Die Standardabweichung wird anhand einer festen Stichprobe von 12 Euro-Ländern berechnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2016.

Die jährlichen Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet dürften sich im zweiten Quartal 2016 insgesamt erhöht haben.

Die Außenfinanzierung dieser Unternehmen liegt inzwischen wieder auf ähnlichem Niveau wie Ende 2004 (vor Beginn der Phase übermäßigen Kreditwachstums). Gestützt wurde die seit Anfang 2014 zu verzeichnende Erholung der Außenfinanzierung von der konjunkturellen Belebung, weiter rückläufigen Kosten für Bankkredite, gelockerten Kreditrichtlinien, den sehr niedrigen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sowie der gestiegenen Anzahl von Fusionen und Übernahmen. Zugleich haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgrund rekordhoher Barbestände einen geringeren Bedarf an externen Finanzierungsmitteln.

Die Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum legte im April und im Mai 2016 weiter zu, schwächte sich aber im Juni wieder ab.

Im April und Mai war in weiten Teilen des Eurogebiets ein höherer Absatz von Unternehmensschuldverschreibungen zu beobachten. Gestützt wurde dieser unter anderem durch das im März 2016 von der EZB angekündigte geldpolitische Maßnahmenpaket, zu dem auch das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zählte.⁴ Die anschließende Abschwächung im Juni hing wohl vor allem mit Bedenken im Hinblick auf das Referendum im Vereinigten Königreich zusammen. Aus den verfügbaren Daten geht hervor, dass sich die Begebung von Unternehmensanleihen im Juli und

⁴ Siehe auch Kasten 2 in Ausgabe 5 des Wirtschaftsberichts 2016

August wieder etwas belebte. Die Nettoemission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist indessen in den letzten Monaten recht verhalten geblieben.

Die gesamten nominalen Außenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum dürften im Juli 2016 auf einen neuen historischen Tiefstand gefallen und im August dann wieder auf das Niveau des zweiten Quartals 2016 angestiegen sein. Der Rückgang im Juli lässt sich durch gesunkene Eigenkapitalkosten wie auch durch rückläufige Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung erklären, während die Zunahme im August ausschließlich auf einen Anstieg der Eigenkapitalkosten zurückzuführen war, die sich im Einklang mit den Aktienkursen und den erwarteten Gewinnen entwickelten. Die marktbasierter Fremdfinanzierung verbilligte sich indessen von Juni bis August unter dem Einfluss der im März 2016 von der EZB beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen und der weltweit rückläufigen Zinsen erneut.

Das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euro-Währungsgebiet dürfte während des Projektionszeitraums (2016-2018) vor allem aufgrund niedrigerer Zinsausgaben und der günstigen Konjunkturlage abnehmen. Der fiskalische Kurs im Euroraum wird den Projektionen zufolge 2016 expansiv sein, 2017-2018 aber weitgehend neutral ausfallen. Die öffentliche Schuldenquote sollte im Projektionszeitraum auf Euroraumebene zwar zurückgehen, doch verbergen sich dahinter große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Insbesondere in Staaten mit hohen Schuldenständen sind zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen angezeigt, um die Schuldenquote nachhaltig zu senken. Andere Länder wiederum, die über Haushaltsspielräume verfügen, sollten diese zur Stützung der Nachfrage nutzen.

Das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euro-Währungsgebiet dürfte sich während des Projektionszeitraums schrittweise verringern. Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2016⁵ zufolge wird die Defizitquote im Euroraum von 2,1 % im Jahr 2015 auf 1,5 % im Jahr 2018 zurückgehen (siehe nachstehende Tabelle). Im laufenden Jahr dürften die niedrigeren Zinsausgaben im Verbund mit der günstigen Konjunkturlage die Lockerung des haushaltspolitischen Kurses mehr als ausgleichen. In den Jahren 2017 und 2018 werden die geringen Zinsausgaben wohl weiterhin ein wichtiger Bestimmungsfaktor der Defizitsenkung sein. Gegenüber den Projektionen vom Juni 2016 sind die Haushaltsaussichten über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend unverändert geblieben.⁶ Detailliertere Haushaltsdaten für das Jahr 2017 werden erst Mitte Oktober verfügbar sein, wenn die Euro-Länder ihre Übersichten über die Haushaltsplanung eingereicht haben.

Der fiskalische Kurs im Euro-Währungsgebiet dürfte 2016 expansiv sein und 2017 sowie 2018 weitgehend neutral ausfallen.⁷ Die im laufenden Jahr insgesamt zu verzeichnende Kurslockerung ergibt sich aus einnahmenmindernden Maßnahmen wie z. B. Senkungen der direkten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge in einer Reihe von Euro-Ländern. Angesichts des Erfordernisses, eine Balance zwischen der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung und den – bei stark verschuldeten Ländern – begrenzten Haushaltsspielräumen zu finden, kann die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik insgesamt als angemessen betrachtet werden. Im Zeitraum 2017-2018 dürfte der Fiskalkurs weitgehend neutral ausfallen, da defizitsteigernde Maßnahmen auf der Einnahmenseite voraussichtlich durch

⁵ Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, abrufbar unter: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.de.pdf?34b6d2672bb3bb24b81d8c45f24e8d18

⁶ Vorläufige Schätzungen zu den Staatskonten Deutschlands lagen bei Redaktionsschluss der jüngsten Projektionen noch nicht vor. Mit einem gesamtstaatlichen Haushaltsüberschuss von 1,2 % des BIP ging das im ersten Halbjahr 2016 erzielte Ergebnis aber deutlich über den im Stabilitätsprogramm für das Gesamtjahr erwarteten Haushaltsausgleich hinaus. Auch wenn die Ganzjahresdaten hinter den Ergebnissen der ersten Jahreshälfte 2016 zurückbleiben dürften, ist doch mit einem deutlichen Haushaltsüberschuss zu rechnen.

⁷ Der fiskalische Kurs wird anhand der Veränderung des strukturellen Primärsaldos, d. h. des konjunkturbereinigten Primärsaldos ohne Anrechnung temporärer Maßnahmen wie der staatlichen Unterstützungsleistungen für den Finanzsektor, gemessen. Zum Konzept des fiskalischen Kurses im Euroraum siehe EZB, Der fiskalische Kurs im Euro-Währungsgebiet, Wirtschaftsbericht 4/2016, Juni 2016.

einen geringeren Anstieg einiger Positionen im Bereich der Primärausgaben ausgeglichen werden. Zu den letztgenannten zählen insbesondere das Arbeitnehmerentgelt und die Vorleistungen, deren Zunahme wohl hinter dem trendmäßigen Wachstum des nominalen BIP zurückbleiben wird. Andere Ausgabenpositionen wiederum, etwa die Sozialtransfers und öffentlichen Investitionen, dürften schneller ansteigen als das Potenzialwachstum.

Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Einnahmen insgesamt	46,6	46,7	46,4	45,9	45,7	45,7
b. Ausgaben insgesamt	49,6	49,3	48,4	47,8	47,4	47,1
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
d. Primärausgaben (b - c)	46,8	46,7	46,1	45,7	45,4	45,3
Finanzierungssaldo (a - b)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Primärsaldo (a - d)	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,2	-1,9	-1,7	-2,0	-1,8	-1,6
Struktureller Finanzierungssaldo	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Bruttoverschuldung	91,1	92,0	90,3	89,5	88,4	87,0
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	-0,2	1,1	1,9	1,7	1,6	1,6

Quellen: Eurostat, EZB sowie EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom September 2016.

Anmerkung: Angaben zum Sektor Staat auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die geringfügigen Abweichungen gegenüber den validierten Angaben Eurostats vom Frühjahr 2016 ergeben sich aus aktuellen Datenrevisionen, die in den Stabsprojektionen vom September 2016 Berücksichtigung fanden.

Die hohe Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet dürfte weiter sinken.

Die Schuldenquote im Euroraum, die 2014 einen Spitzenwert erreichte, wird den Projektionen zufolge schrittweise von 90,3 % im Jahr 2015 auf 87,0 % Ende 2018 zurückgehen. Gestützt wird diese Verringerung des Schuldenstands durch mehrere Faktoren, darunter eine günstige Entwicklung des Zins-Wachstums-Differenzials aufgrund der Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten und der Annahme niedriger Zinssätze. Zudem dürften geringfügige Primärüberschüsse und negative Deficit-Debt-Adjustments zur Verbesserung der voraussichtlichen Schuldenentwicklung beitragen. Verglichen mit den Projektionen vom Juni 2016 wird gegen Ende des Projektionszeitraums mit einer etwas niedrigeren Schuldenquote im Eurogebiet gerechnet, was insbesondere auf die deutliche Aufwärtskorrektur des nominalen BIP 2015 für Irland zurückzuführen ist.⁸ Auf Länderebene wird eine nach wie vor heterogene Entwicklung der Verschuldung im Verhältnis zum BIP erwartet: In mehr als der Hälfte der Euro-Mitgliedstaaten wird die Schuldenquote am Ende des Projektionshorizonts über dem Referenzwert von 60 % liegen, und in einigen Ländern dürfte die Staatsverschuldung im Verlauf des Projektionszeitraums weiter ansteigen.

⁸ Durch die Aufwärtsrevision des nominalen BIP 2015 in Irland ergab sich auf Euroraumebene ein Rückgang der Schuldenquote um rund 0,4 Prozentpunkte.

Insbesondere in den Ländern mit hohen Schuldenquoten sind weitere

Konsolidierungsanstrengungen unerlässlich. Diese Mitgliedstaaten müssen ihre öffentliche Schuldenquote nachhaltig senken, weisen sie doch eine besonders hohe Anfälligkeit gegenüber einer erneuten Instabilität am Finanzmarkt oder einem Wiederanstieg der Zinsen auf. Die Staaten mit Haushaltsspielräumen sollten diese wiederum nutzen, um beispielsweise ihre öffentlichen Investitionen aufzustocken. Dabei sollten alle Euro-Länder eine stärker auf Wachstum ausgerichtete Zusammensetzung ihres Staatshaushalts anstreben.

Bei vollständiger Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP)

würde es den Mitgliedstaaten besser gelingen, ihre

Haushaltsungleichgewichte zu beseitigen und somit eine angemessene

Schuldenentwicklung zu erreichen.

In diesem Zusammenhang stimmte der ECOFIN-Rat am 12. Juli der Einschätzung der Europäischen Kommission zu, dass weder Portugal noch Spanien wirksame Schritte zur Beseitigung ihres übermäßigen Defizits innerhalb der 2015 bzw. 2016 auslaufenden Frist unternommen haben. Daher setzte der Rat diese Länder am 2. August in Verzug und gab die zum Abbau des übermäßigen Defizits erforderlichen Maßnahmen bekannt. Portugal wurde empfohlen, sein übermäßiges Defizit im laufenden Jahr durch eine zusätzliche Haushaltskonsolidierung in Höhe von 0,25 % des BIP zu beseitigen und die gesamtstaatliche Defizitquote auf 2,5 % abzusenken. Spanien hingegen wurde eine Fristverlängerung um zwei Jahre bis 2018 gewährt, was 2016 mit einer Ausweitung des strukturellen Defizits um 0,4 % des BIP und im Zeitraum danach mit einer jährlichen Verbesserung des strukturellen Saldos um 0,5 % des BIP verbunden ist. Beide Länder wurden aufgefordert, bis zum 15. Oktober ihre Haushaltsplanungen vorzulegen und zu erläutern, wie sie den Ratsempfehlungen Folge leisten wollen. Trotz der Feststellung, dass von keinem dieser beiden Mitgliedstaaten wirksame Maßnahmen ergriffen worden waren, folgte der Rat am 8. August der Kommissionsempfehlung, von Sanktionen abzusehen; diese hätten jedoch grundsätzlich bei einer fortdauernden Nichteinhaltung des SWP automatisch verhängt werden müssen (so wie in den 2011 in Kraft getretenen Regelungen des „Sechserpakets“ („Six-pack“) vorgesehen). Im Rahmen eines anstehenden strukturierten Dialogs mit dem Europäischen Parlament wird die Europäische Kommission ihre Empfehlung, einen Teil der Strukturfonds für Portugal und Spanien aufgrund des Verstoßes gegen den SWP auszusetzen, darlegen.

In der näheren Zukunft sind weitere Anstrengungen erforderlich, um sicherzustellen, dass die Übersichten über die Haushaltsplanung ihre Funktion eines effektiven Frühwarn- und Korrekturinstrumentes erfüllen.

Hierzu müssen die Bestimmungen der Verordnungen des „Zweierpakets“ („Two-pack“) vollständig sowie im Zeitablauf und länderübergreifend einheitlich angewandt werden. Nach Eingang der Übersichten über die Haushaltsplanung Mitte Oktober wird die Kommission diese auf ihre vollständige Übereinstimmung mit den Anforderungen des SWP prüfen. Sollte sie feststellen, dass die Haushaltsplanungen gegen den SWP verstoßen, muss sie diese an die betreffenden Länder zurücksenden.

Kästen

1 Bestimmungsfaktoren der Verlangsamung des Welthandels – wie sieht die „neue Normalität“ aus?

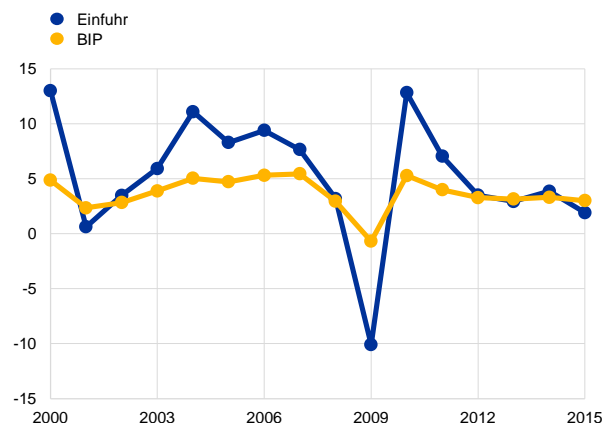
Der Welthandel hat sich in den vergangenen fünf Jahren außergewöhnlich schwach entwickelt. So liegt das jährliche Wachstum der weltweiten Importe seit Mitte 2011 unter seinem langfristigen Durchschnitt. Dies markiert die längste Phase der Trendunterschreitung seit 50 Jahren. Während sich der Welthandel vor der Rezession im Zuge der globalen Finanzkrise im Schnitt etwa doppelt so schnell ausweitete wie die globale Produktion, erreicht er seit 2012 gerade einmal die Steigerungsraten des weltweiten BIP (siehe Abbildung A). Dementsprechend hat das Verhältnis von weltweiten Importen zum weltweiten BIP seine starke Aufwärtstendenz nicht fortgesetzt, sondern stagnierte in den letzten fünf Jahren weitgehend (siehe Abbildung B). Aus dem beobachteten Rückgang der Bruttoeinkommenselastizität des Handels – d. h. der durchschnittlichen Wachstumsrate der weltweiten Einfuhr dividiert durch die durchschnittliche Wachstumsrate des weltweiten BIP – ergibt sich die Frage, ob die Schwäche des Welthandels eine vorübergehende Abweichung vom Trend oder ein längerfristiges Phänomen darstellt, hinter dem sich fundamentalere strukturelle Veränderungen verbergen. Diese Fragestellung ist Gegenstand zahlreicher aktueller Untersuchungen⁹. Sie ist auch für Zentralbanken äußerst relevant, weil sie Aufschluss darüber gibt, welchen Einfluss die Auslandsnachfrage und internationale Verflechtungen auf die Aussichten für die Binnenkonjunktur, das Potenzialwachstum und die Inflation ausüben. Ein aktueller Bericht von Experten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) gelangt zu dem Ergebnis, dass die Schwäche des Welthandels im Verhältnis zum weltweiten BIP länger andauern dürfte und im Wesentlichen von zwei Entwicklungen bestimmt wird.¹⁰

⁹ Siehe beispielsweise B. Hoekman, *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*, VoxEU.org eBook, CEPR Press und EUI, London, 2015; EZB, *Gründe für die Schwäche des Welthandels*, Wirtschaftsbericht 3/2015, April 2015; A. Borin und M. Mancini, *Follow the value added: bilateral gross export accounting*, Working Paper der Banca d'Italia, Nr. 1026, 2015.

¹⁰ IRC Trade Task Force, *Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?*, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 178, September 2016. In dem Bericht wird das globale BIP zu Marktwechselkursen aggregiert, während dies im vorliegenden Kasten zu Kaufkraftparitäten (KKP) erfolgt, um die Ergebnisse stärker mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zum weltweiten BIP in Einklang zu bringen.

Abbildung A**Weltweite Einfuhr und globales BIP-Wachstum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Einfuhr von Waren und Dienstleistungen. Das globale BIP ist zu Kaufkraftparitäten aggregiert.

Abbildung B**Verhältnis der weltweiten Einfuhr zum globalen BIP**

(Quotient der Bestandsgrößen)



Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Das globale BIP ist zu Kaufkraftparitäten aggregiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2015.

Zum einen verringern Kompositionseffekte die Einkommenselastizität des Handels.

Wenn sich die Einkommenselastizität des Welthandels ändert, so kann dies darauf zurückzuführen sein, dass sich die Elastizität einzelner Länder oder aber das relative Gewicht eines Landes im globalen Aggregat verändert hat. Veränderungen der Elastizität auf globaler Ebene spiegeln also neben Entwicklungen auf nationaler Ebene auch Verschiebungen der Importanteile und des relativen Wachstums in Ländern mit unterschiedlicher Handelsintensität wider. So wirkt sich zum Beispiel die zunehmende Bedeutung der Schwellenländer, deren Wirtschaftswachstum traditionell weniger handelsintensiv ist, auf die Elastizität des Welthandels aus.¹¹ Aus der Verlagerung des Handels- und BIP-Wachstums von den fortgeschrittenen hin zu den aufstrebenden Volkswirtschaften resultiert eine schwächere Beziehung zwischen Handel und Wirtschaftstätigkeit auf globaler Ebene. Mit dieser Veränderung der geografischen Struktur lässt sich der von 1980 bis 2007 und erneut von 2012 bis 2015 verzeichnete Rückgang der Welthandelselastizität etwa zur Hälfte erklären (siehe Abbildung C). In geringerem Umfang haben auch mit der Zusammensetzung der Nachfrage verbundene Effekte zur Verringerung des Welthandels beigetragen. Da sich importintensive BIP-Komponenten wie die Investitionen im Verhältnis zu anderen Nachfragekomponenten abgeschwächt haben, ist auch das Importwachstum zurückgegangen.¹²

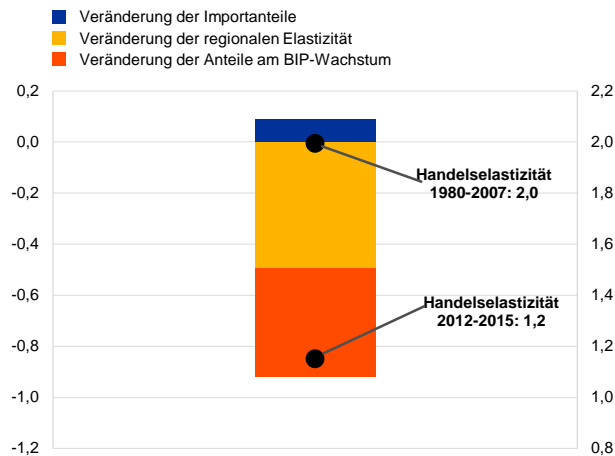
¹¹ Die Aufgliederung basiert auf U. Slopek, Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?, mimeo, Deutsche Bundesbank, 2015.

¹² Siehe auch M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri und N. Yamano, Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009, in: American Economic Journal: Macroeconomics, Bd. 5, Nr. 3, 2013, S. 118-151.

Abbildung C

Beiträge zur Veränderung der Elastizität des Welthandels: 1980-2007 und 2012-2015

(linke Skala: Beitrag zur Veränderung der Handelselastizität; rechte Skala: Elastizität des Welthandels)



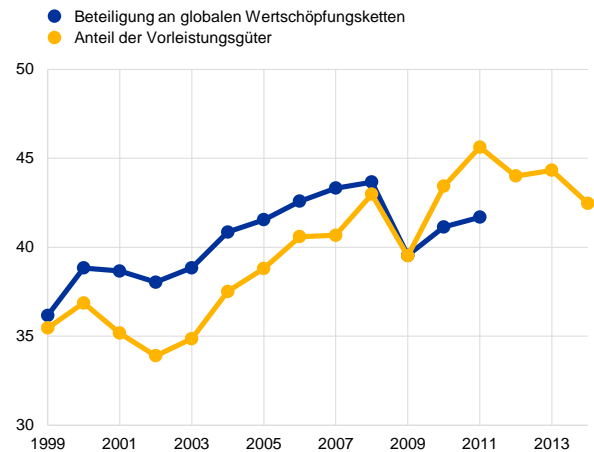
Quellen: IRC Trade Task Force, 2016, und Slopek, 2015.

Anmerkung: Die Analyse basiert auf einem Aggregat von 24 fortgeschrittenen und 18 aufstrebenden Volkswirtschaften. Die blauen und orangefarbenen Flächen stellen den Beitrag der sich wandelnden geografischen Struktur des Handels bzw. der Wirtschaftstätigkeit zum Rückgang der Handelselastizität dar. Die gelbe Fläche zeigt den Rückgang der Elastizität, der auf eine geringere Elastizität auf regionaler Ebene zurückzuführen ist.

Abbildung D

Beteiligung an globalen Wertschöpfungsketten und Anteil der Vorleistungsgüter an der gesamten Wareneinfuhr

(Index)



Quellen: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), World Input-Output Database (WIOD) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Beide Messgrößen ohne energiebezogenen Handel. Der Anteil der Vorleistungsgüter wird anhand von Mittelwert und Varianz an die Messgröße der Beteiligung an globalen Wertschöpfungsketten angepasst. Die Messgröße für die Beteiligung an globalen Wertschöpfungsketten basiert auf Borin und Mancini, 2015.

Zum anderen haben mehrere Entwicklungen zu einer Abnahme der Handelselastizität auf Länderebene geführt.

Verschiedene strukturelle Faktoren, die das Handelswachstum in der Vergangenheit begünstigt haben, darunter sinkende Transportkosten und der Abbau von Handelsbarrieren, scheinen weitgehend an Wirkung eingebüßt zu haben. Ein weiterer Faktor ist das schwächere Wachstum der globalen Wertschöpfungsketten. Vor allem in den 1990er-Jahren und Anfang der 2000er-Jahre, als Vorleistungsgüter entlang der Produktionsketten immer häufiger mehrfach zwischen Ländern hin- und her transportiert wurden, profitierte der Bruttohandel erheblich von der zunehmenden Fragmentierung der Produktionsprozesse über nationale Grenzen hinweg. Offenbar ist die starke Zunahme globaler Wertschöpfungsketten inzwischen zum Stillstand gekommen und hat sich seit 2011 möglicherweise sogar umgekehrt (siehe Abbildung D). Anekdotische Belege deuten darauf hin, dass Unternehmen ihre Waren aufgrund verstärkter protektionistischer Maßnahmen wie Local-Content-Vorschriften zunehmend direkt auf ihren Exportmärkten beziehen und produzieren, was eine Substitution früherer Handelsströme zur Folge hat.¹³ Zudem können auch Nichtlinearitäten in der Beziehung zwischen der Entwicklung des Finanzsektors und der Handelsoffenheit zur Verlangsamung des Welthandelswachstums beigetragen haben. Die beträchtliche Vertiefung der Finanzmärkte vieler Länder in den vergangenen drei Jahrzehnten ging mit einer erhöhten Handelsoffenheit einher. Da die Finanzsektoren aber inzwischen gereift sind, hat die positive Wirkung einer weiteren Vertiefung der Finanzmärkte auf den Handel nachgelassen. Finanzielle

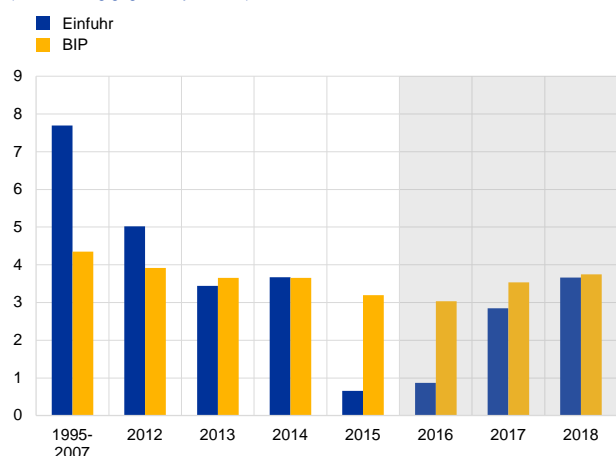
¹³ Siehe auch Kasten 4 im vorliegenden Wirtschaftsbericht.

Faktoren dürften dem Wachstum des internationalen Handels daher in Zukunft eher geringe Impulse verleihen.

Abbildung E

Weltweite Einfuhr und globales BIP-Wachstum (jeweils ohne Euro-Währungsgebiet)

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Einfuhr von Waren und Dienstleistungen. Das BIP ist zu Kaufkraftparitäten aggregiert. Die Jahre 2016-2018 (schattierter Bereich) stellen die aktuellsten von Experten der EZB erstellten Projektionen dar.

Mit Blick auf die Zukunft erscheint eine Umkehr der strukturellen Faktoren auf mittlere Sicht unwahrscheinlich.

Die allmähliche Verlagerung der Wirtschaftstätigkeit auf die Schwellenländer dürfte sich nach allgemeiner Auffassung fortsetzen. Außerdem ist davon auszugehen, dass die strukturellen Entwicklungen, die den Handel in der Vergangenheit angetrieben haben (sinkende Transportkosten, Liberalisierung des Handels, Ausweitung der globalen Wertschöpfungsketten, Vertiefung der Finanzmärkte), ihre Wirkung auf mittlere Sicht nicht im gleichen Ausmaß beibehalten werden.

Insofern dürfte die „neue Normalität“ im Hinblick auf die mittelfristige Handelselastizität in etwa dem gemäßigten Niveau entsprechen, das im Durchschnitt der letzten Jahre verzeichnet wurde.

So sank die Elastizität des Welthandels (ohne Eurogebiet) von rund 1,8 im Zeitraum von 1995 bis 2007 (also vor der Krise) auf 0,9 von 2012 bis 2015.

Die jüngste Schwäche lässt sich zum Teil auf stark negative Schocks im Jahr 2015 zurückführen, die einige wenige Länder (vor allem Russland und Brasilien) betrafen. Diese haben das Welthandelwachstum deutlich unter die BIP-Zuwachsratesinken lassen (siehe Abbildung E). Wenn die Wirkung dieser Schocks nachlässt, dürfte sich das Wachstum des internationalen Handels allmählich beschleunigen, bis es etwa wieder dem globalen BIP-Wachstum entspricht. Hierdurch würde die Einkommenselastizität des Welthandels (ohne Euro-Währungsgebiet) zur „neuen Normalität“ eines Werts nahe eins zurückkehren.

2 Finanzierungbeschränkungen in den Regionen des Euro-Währungsgebiets

In diesem Kasten werden neue Ergebnisse über den Zugang zu Finanzmitteln im Euroraum auf regionaler Ebene vorgestellt. Die Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln (Survey on Access to Finance of Enterprises – SAFE) wird seit 2009 halbjährlich von der EZB und der Europäischen Kommission durchgeführt. Sie liefert Informationen darüber, wie sich der Zugang von Firmen zu Außenfinanzierungsmitteln und deren Nutzung im Eurogebiet entwickelt haben, und zwar aufgeschlüsselt nach Firmengröße und Sektoren. Bislang konzentrierte sich die Analyse der Ergebnisse dieser Umfrage hauptsächlich auf Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern und ließ dabei die auf regionaler Ebene innerhalb dieser Länder bestehende Heterogenität außer Acht. Es gibt jedoch zunehmend Belege dafür, dass selbst in integrierten Finanzmärkten der regionale Aspekt beim Zugang zu Finanzmitteln vor allem für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) eine wichtige Rolle spielt. Denn der Stand der regionalen Finanzmarktentwicklung – der häufig erhebliche Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln hat – korreliert positiv mit dem Wachstum auf regionaler Ebene. Zugleich sind die regionalen Marktverhältnisse maßgeblich für die Bestimmung von Finanzierungsrestriktionen, die nicht mit den individuellen finanziellen Merkmalen und Gegebenheiten eines Unternehmens in Verbindung stehen.¹⁴

Die Finanzierungsbeschränkungen sind im Euroraum von Region zu Region unterschiedlich. Seit April 2014 werden Informationen über die Regionen, in denen die befragten Unternehmen ihren Sitz haben, in der SAFE-Umfrage auf Basis der Hierarchieebene 1 der Nomenclature des unités territoriales statistiques (NUTS) erhoben. Somit werden die von der Umfrage erfassten zwölf Euro-Länder in 57 sozioökonomische Großregionen aufgeteilt.¹⁵ In Abbildung A ist der Grad der Finanzierungsbeschränkungen in diesen Regionen nach Firmengröße (auf Grundlage der Umfrageergebnisse von 2014 bis 2016) dargestellt.¹⁶ Gemäß der in der Umfrage verwendeten Definition unterliegt ein Unternehmen dann Finanzierungsbeschränkungen, wenn sein Antrag auf einen Bankkredit oder eine Kreditlinie abgelehnt (oder nur teilweise bewilligt) wird bzw. wenn es das Angebot für einen Kredit oder eine Kreditlinie ablehnt, weil die damit verbundenen Kosten zu hoch sind. Ein Finanzierungsengpass wird auch dann unterstellt, wenn die Firma ein Bankdarlehen oder eine Kreditlinie benötigt, aber von einem entsprechenden Antrag Abstand nimmt. Der Anteil der Unternehmen mit Finanzierungsbeschränkungen

¹⁴ Siehe L. Guiso, P. Sapienza und L. Zingales, Does local financial development matter?, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 119, 2004, S. 929-969, sowie M. Deloof und M. La Rocca, Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs, in: Small Business Economics, Bd. 44, 2015, S. 905-924.

¹⁵ Bei den zwölf Ländern handelt es sich um Belgien (3 Regionen), Deutschland (16 Regionen), Irland (1 Region), Griechenland (4 Regionen), Spanien (7 Regionen), Frankreich (9 Regionen), Italien (5 Regionen), die Niederlande (4 Regionen), Österreich (3 Regionen), Portugal (3 Regionen), die Slowakei (1 Region) und Finnland (1 Region).

¹⁶ Die Ergebnisse in den Abbildungen dieses Kastens werden anhand der in der Umfrage verwendeten Kalibrierung gewichtet. Eine Erläuterung der verwendeten Gewichtung findet sich unter: www.ecb.europa.eu/stats/pdf/surveys/sme/methodological_information_survey_and_user_guide.pdf. Dieselben Gewichte werden auch bei den Regressionsanalysen herangezogen.

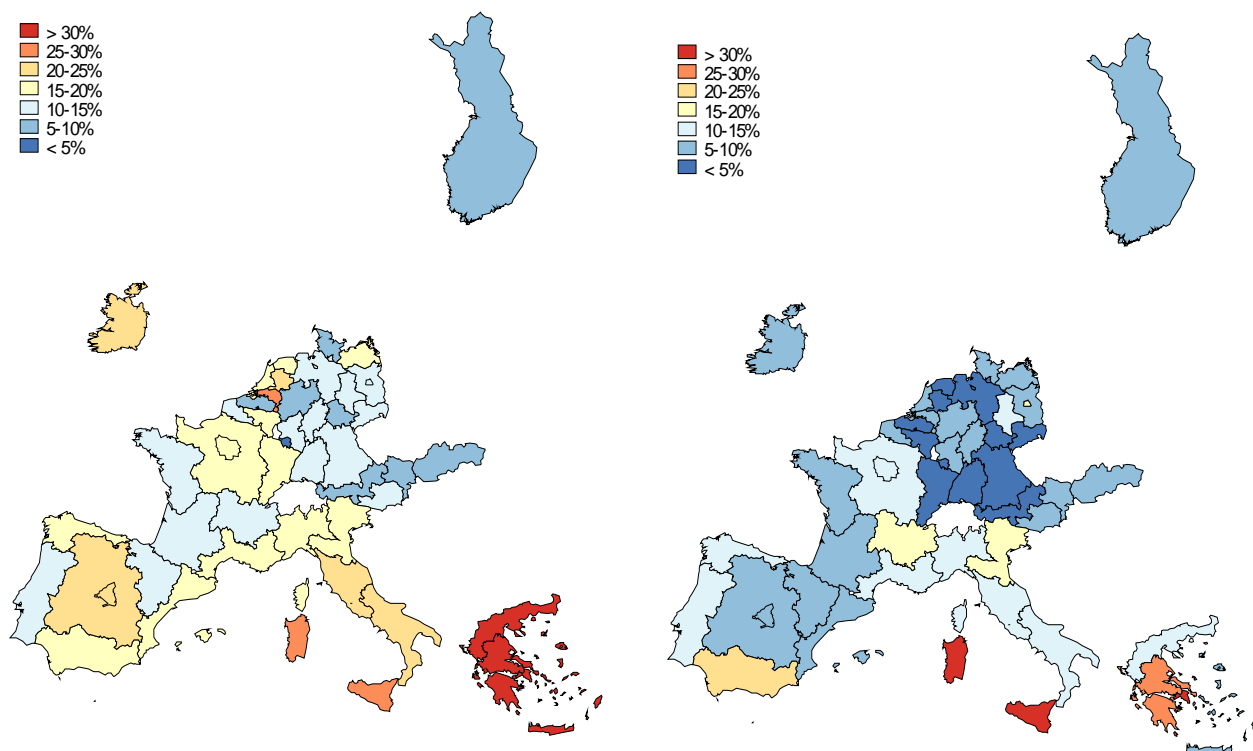
scheint innerhalb der einzelnen Länder von Region zu Region zu variieren. Darüber hinaus sind kleinere Unternehmen in den meisten Regionen offenbar mit höherer Wahrscheinlichkeit von Finanzierungsengpässen betroffen, und die regionalen Unterschiede sind hier auch stärker ausgeprägt als bei größeren Firmen.

Abbildung A

Finanzierungsbeschränkungen in den verschiedenen Regionen

Kleinst- und Kleinunternehmen (weniger als 50 Beschäftigte) **Mittlere und große Unternehmen (ab 50 Beschäftigte)**

(gewichteter Anteil der Firmen, die einer bestimmten Art von Finanzierungsbeschränkung unterliegen)



Quellen: SAFE-Umfrage und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Karten sind die regionalen Aggregate auf NUTS 1-Ebene unter Zugrundelegung der letzten vier (von 2014 bis 2016 durchgeführten) SAFE-Umfragen dargestellt.

Marktgegebenheiten auf regionaler Ebene beeinflussen den Grad an

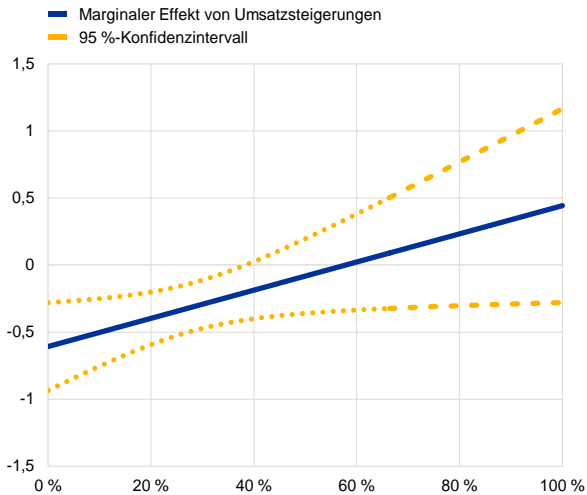
Finanzierungsbeschränkung.

Während etwa 60 % aller regionalen Unterschiede bei Finanzierungsengpässen durch Differenzen zwischen den einzelnen Ländern bedingt sind, machen regionale Abweichungen innerhalb eines Landes fast die gesamten verbleibenden rund 40 % aus. Eine ökonometrische Analyse lässt darauf schließen, dass eine positive Entwicklung des Geschäftserfolgs von Unternehmen (z. B. Umsatzsteigerungen) zwar den Grad an Finanzierungsbeschränkung auf regionaler Ebene verringert, die Korrelation jedoch von der regionalen Wirtschaftslage abhängt. Dies trifft vor allem auf Regionen zu, in denen weniger Firmen der Meinung sind, dass sich die Wirtschaftsaussichten insgesamt verbessert haben (siehe Abbildung B). Wenn sich die allgemeinen Konjunkturaussichten für Unternehmen in einer bestimmten Region aufhellen, dann verliert auch der Geschäftserfolg eines Unternehmens als Bestimmungsfaktor für dessen Zugang zu Finanzmitteln an Bedeutung.

Abbildung B

Finanzierungsbeschränkungen und Geschäftserfolg von Unternehmen in einem sich verändernden Geschäftsumfeld

(marginaler Effekt von Umsatzsteigerungen auf Finanzierungsbeschränkungen in Abhängigkeit vom Anteil der Unternehmen, die von verbesserten Wirtschaftsaussichten ausgehen)



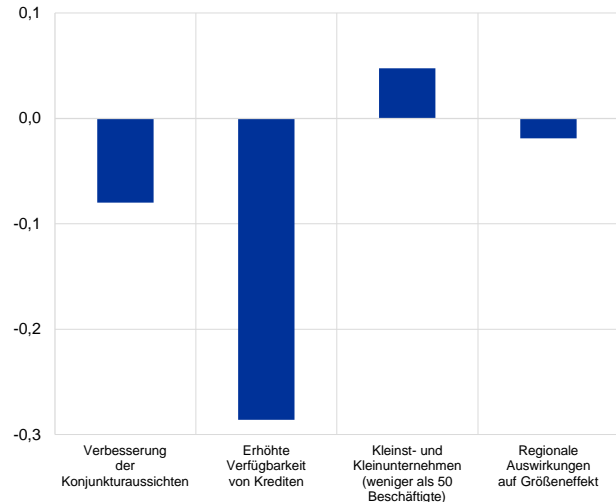
Quellen: SAFE-Umfrage, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt den marginalen Effekt, den der Anteil an Unternehmen mit einem in den letzten sechs Monaten gestiegenen Umsatz auf die Finanzierungsbeschränkungen hat (mit Konfidenzintervallen von 95 %), und zwar in Abhängigkeit vom Anteil der Firmen, die von einer generellen Verbesserung der Konjunkturaussichten ausgehen. Die Ergebnisse basieren auf einer einfachen Kleinste-Quadrate-Regression auf regionaler Ebene, einschließlich eines Interaktionsterms, Kontrollvariablen für regionale Effekte sowie Dummy-Variablen für Länderzugehörigkeit und Befragungswellen. Der marginale Effekt von Umsatzsteigerungen ist statistisch nicht mehr signifikant, wenn das 95 %-Konfidenzintervall den Wert Null überdeckt (siehe obere Kurve in der Abbildung).

Abbildung C

Bestimmungsfaktoren der Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen Finanzierungsbeschränkungen unterliegen

(marginaler Effekt auf die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen Finanzierungsbeschränkungen unterliegt; auf Basis einer Probit-Regression)



Quellen: SAFE-Umfrage und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die zu erklärende Variable ist binär. Sie nimmt den Wert 1 an, wenn dem Unternehmen zufolge in den vergangenen sechs Monaten Finanzierungsbeschränkungen bestanden; andernfalls beträgt der Wert 0. Die Stichprobe umfasst sämtliche Unternehmen, die entweder a) einen Bankkredit beantragten oder b) einen Kredit benötigten, aber von einem entsprechenden Antrag Abstand nahmen. Die Säule „Regionale Auswirkungen auf Größeneffekt“ zeigt den Wirkungszusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und einer Dummy-Variablen, die den Wert 1 annimmt, wenn der Anteil der Firmen in einer bestimmten Region, die von einer Verbesserung der allgemeinen Konjunkturaussichten in den vergangenen sechs Monaten berichten, höher ist als der Anteil auf Ebene des jeweiligen Landes. Die Schätzung basiert auf einer gewichteten Probit-Regression, die länder-, sektor- und zeitfixe Effekte sowie clusterrobuste Fehler auf regionaler Ebene berücksichtigt.

Regionale Gegebenheiten scheinen besonders bei kleineren Unternehmen für die Bestimmung des Zugangs zu Finanzmitteln relevant zu sein. Um die relative Bedeutung der Region, in der ein Unternehmen seinen Sitz hat, genauer zu untersuchen, wird die Wahrscheinlichkeit eines lediglich eingeschränkten Zugangs zum Kreditmarkt in Abhängigkeit vom regionalen Wirtschaftsumfeld und von den regionalen Marktbedingungen geschätzt – unter Berücksichtigung firmenspezifischer Merkmale, der Finanzlage und der Kapitalstruktur der Unternehmen (siehe Abbildung C).¹⁷ Im Schnitt ist die Wahrscheinlichkeit von Finanzierungsengpässen um 29 % geringer, wenn ein Unternehmen von einer höheren Verfügbarkeit von Krediten berichtet, und rund 8 % geringer, wenn sich das Geschäftsumfeld verbessert. Überdies sind Kleinst- und Kleinunternehmen mit einer um rund 5 %

¹⁷ Bei dieser Spezifikation auf Firmenebene wird anhand einer ersten Gruppe von Kontrollvariablen die Firmengröße (im Hinblick auf die Anzahl der Beschäftigten und das Umsatzniveau) und das Firmenalter berücksichtigt, sowie ob es sich um eine eigenständige Firma oder ein Familienunternehmen handelt. Eine zweite Gruppe bezieht die Finanzlage der Unternehmen in Form von Absatz und Eigenmitteln sowie deren Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten und der Verfügbarkeit von Krediten ein. Bei all diesen Größen handelt es sich um binäre Variablen, die einen Wert von 1 annehmen, wenn sich der entsprechende Faktor verbessert. Darüber hinaus trägt eine dritte Gruppe von Variablen der Nutzung von einbehaltenen Gewinnen und Handelskrediten als Alternative zu Bankdarlehen Rechnung. Alle ökonometrischen Spezifikationen enthalten Dummy-Variablen für Sektorzugehörigkeit und Befragungswellen.

höheren Wahrscheinlichkeit von Finanzierungsengpässen betroffen als mittlere und große Firmen. Dieser Größeneffekt variiert allerdings je nachdem, wie sich der Wirtschaftsausblick für die fragliche Region im Vergleich zu den Gesamtaussichten für das jeweilige Land darstellt; dabei nimmt die Wahrscheinlichkeit, dass Kleinst- und Kleinunternehmen Finanzierungsengpässen unterliegen, deutlich ab (um rund 2 Prozentpunkte), wenn die lokalen Finanzierungsbedingungen positiver sind als die Aussichten für das jeweilige Land insgesamt.

Alles in allem bestätigen die Umfrageergebnisse auf Firmenebene, dass regionale Marktverhältnisse die Finanzierungsbeschränkungen von Unternehmen beeinflussen. Daher muss den Bestimmungsfaktoren regionaler Besonderheiten bei der Verfügbarkeit von Krediten größere Aufmerksamkeit geschenkt werden, wobei darauf zu achten ist, ob diese in erster Linie mit der Art des lokalen Bankensektors (d. h. seinem Entwicklungsstand) oder mit den Liquiditätspräferenzen der Kreditnehmer vor Ort zusammenhängen.¹⁸ Letztlich wird die Nutzung solcher lokalen Informationen zusätzliche Hinweise darauf geben, welchen Einfluss die Geldpolitik in den verschiedenen Regionen des Euroraums hat.

¹⁸ Siehe C. J. Rodríguez-Fuentes und S. C. Dow, EMU and the Regional Impact of Monetary Policy, in: *Regional Studies*, Bd. 37(9), 2003, S. 969-980.

3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 27. April bis zum 26. Juli 2016

Im vorliegenden Kasten werden die geldpolitischen Geschäfte der EZB in der dritten und vierten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres erörtert, die vom 27. April bis zum 7. Juni bzw. vom 8. Juni bis zum 26. Juli 2016 dauerten. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität lagen in diesem Zeitraum unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 %. Am 28. Juni wurden im Rahmen des ersten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (GLRG) der zweiten GLRG-Serie (GLRG II) 399,3 Mrd € zugeteilt. Dieser Betrag wurde jedoch durch die zeitgleich erfolgenden freiwilligen Rückzahlungen im Zusammenhang mit der ersten Serie der GLRGs (GLRG I) in Höhe von insgesamt 367,9 Mrd € weitgehend kompensiert. Diese freiwillige Rückzahlungsmöglichkeit erlaubte es den Banken, von der ersten zur zweiten Serie zu wechseln und somit von den günstigeren Bedingungen zu profitieren. So ist der Zinssatz für GLRG-II-Operationen mit der Kreditvergabe der teilnehmenden Banken verknüpft – d. h., je mehr Kredite die Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte vergeben, desto niedriger sind die für ihre Mittelaufnahme im Rahmen der GLRG II zu zahlenden Zinsen.¹⁹ Am 28. Juni wurden im Rahmen der achten und letzten GLRG-I-Operation 6,7 Mrd € zugeteilt (gegenüber 7,3 Mrd € bei dem vorangegangenen Geschäft im März). Die freiwilligen Rückzahlungen und die neuen Geschäfte führten zu einem ausstehenden Gesamtbetrag beider GLRG-Programme zusammengenommen von 463,0 Mrd € am Ende des Berichtszeitraums. Darüber hinaus setzte das Eurosystem im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP)²⁰ – neben dem beginnenden Kauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors – den Erwerb von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, gedeckten Schuldverschreibungen und Asset-Backed Securities im geplanten Umfang von 80 Mrd € pro Monat fort.

Liquiditätsbedarf

Im Berichtszeitraum belief sich der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – auf 843,1 Mrd €, er hat sich somit gegenüber dem vorherigen Beobachtungszeitraum (d. h. der ersten und zweiten Erfüllungsperiode 2016) um 64,5 Mrd € erhöht. Grund hierfür war fast ausschließlich ein Anstieg der durchschnittlichen autonomen Faktoren, die per saldo um 63,1 Mrd € auf 727,6 Mrd € zunahmen (siehe Tabelle).

¹⁹ Einzelheiten zu den GLRG-II-Operationen finden sich in: EZB, Die zweite Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte, Kasten 3, Wirtschaftsbericht 3/2016, Mai 2016.

²⁰ Ausführliche Informationen zum APP stehen auf der Website der EZB zur Verfügung.

Liquiditätslage im Eurosystem

	27. April – 26. Juli 2016		27. Jan. – 26. April 2016		Vierte Erfüllungsperiode		Dritte Erfüllungsperiode	
Passiva – Liquiditätsbedarf (Durchschnittswerte; in Mrd €)								
Autonome Liquiditätsfaktoren	1 851,7	(+81,6)	1 770,1	1 897,7	(+99,8)	1 797,9	(-1,9)	
Banknotenumlauf	1 082,3	(+16,2)	1 066,1	1 087,1	(+10,5)	1 076,6	(+7,3)	
Einlagen öffentlicher Haushalte	151,6	(+21,4)	130,3	175,5	(+51,6)	123,9	(-23,5)	
Sonstige autonome Faktoren	617,7	(+44,0)	573,7	635,1	(+37,6)	597,5	(+14,3)	
Geldpolitische Instrumente								
Guthaben auf Girokonten	641,9	(+79,2)	562,7	657,5	(+33,7)	623,8	(+53,8)	
Mindestreserve-Soll	115,5	(+1,4)	114,1	115,9	(+0,8)	115,0	(+0,7)	
Einlagefazilität	316,6	(+71,6)	245,0	323,1	(+14,1)	309,0	(+47,0)	
Liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Aktiva – Liquiditätsversorgung (Durchschnittswerte; in Mrd €)								
Autonome Liquiditätsfaktoren	1 124,5	(+18,6)	1 105,9	1 132,3	(+17,0)	1 115,3	(+2,3)	
Nettoforderungen in Fremdwährung	654,2	(+37,3)	616,8	666,1	(+25,8)	640,3	(+13,0)	
Nettoforderungen in Euro	470,3	(-18,8)	489,0	466,2	(-8,8)	475,0	(-10,7)	
Geldpolitische Instrumente								
Offenmarktgeschäfte	1 685,9	(+213,7)	1 472,2	1 746,3	(+130,8)	1 615,5	(+96,6)	
Tendergeschäfte	515,0	(-6,8)	521,9	519,2	(+8,9)	510,2	(-8,6)	
HRGs	50,5	(-10,2)	60,6	47,6	(-6,3)	53,9	(-4,2)	
Dreimonatige LRGs	27,6	(-13,5)	41,1	24,5	(-6,6)	31,1	(-6,8)	
GLRG-I-Operationen	314,1	(-106,0)	420,2	218,9	(-206,4)	425,3	(+2,4)	
GLRG-II-Operationen	122,9	(+122,9)	0,0	228,2	(+228,2)	0,0	(+0,0)	
Outright-Geschäfte	1 170,9	(+220,6)	950,3	1 227,1	(+121,9)	1 105,3	(+105,2)	
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP)	18,3	(-1,2)	19,5	17,8	(-1,1)	18,9	(-0,3)	
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen 2 (CBPP2)	8,0	(-0,8)	8,8	7,7	(-0,7)	8,4	(-0,3)	
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen 3 (CBPP3)	179,7	(+18,4)	161,3	183,3	(+7,7)	175,6	(+8,5)	
Programm für die Wertpapiermärkte (SMP)	111,1	(-9,6)	120,8	110,9	(-0,5)	111,4	(-8,3)	
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP)	19,5	(+0,8)	18,7	19,9	(+0,8)	19,0	(-0,1)	
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP)	830,7	(+209,6)	621,2	881,1	(+109,1)	772,0	(+105,7)	
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP)	3,5	(+3,5)	0,0	6,4	(+6,4)	0,0	(+0,0)	
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,2	(+0,1)	0,1	0,1	(-0,1)	0,2	(+0,1)	
Sonstige Angaben zur Liquiditätsversorgung (Durchschnittswerte; in Mrd €)								
Aggregierter Liquiditätsbedarf	843,1	(+64,5)	778,6	881,7	(+83,8)	798,0	(-3,4)	
Autonome Faktoren (netto) ¹	727,6	(+63,1)	664,5	765,9	(+82,9)	682,9	(-4,1)	
Überschussliquidität	842,8	(+149,2)	693,6	864,5	(+47,0)	817,5	(+100,0)	
Zinsentwicklung (Durchschnittswerte; in %)								
HRGs	0,00	(-0,03)	0,03	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,25	(-0,03)	0,28	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	
Einlagefazilität	-0,40	(-0,05)	-0,35	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	
EONIA	-0,333	(-0,048)	-0,286	-0,330	(+0,007)	-0,337	(+0,003)	

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die in der Tabelle ausgewiesenen Zahlen sind gerundet. Daher stimmen die angegebenen Veränderungen gegenüber der Vorperiode nicht immer mit der Differenz zwischen den Zahlen für die betreffenden Zeiträume überein; eine Abweichung um 0,1 Mrd € ist möglich.

1) Der Gesamtwert der autonomen Faktoren enthält auch den Posten „schwebende Verrechnungen“.

Die Zunahme der autonomen Faktoren war im Wesentlichen auf höhere Liquiditätsabschöpfende Faktoren zurückzuführen. Zu dem Anstieg trugen vor allem die Einlagen der öffentlichen Haushalte bei, die sich in der Berichtsperiode um durchschnittlich 21,4 Mrd € auf 151,6 Mrd € erhöhten. Diese Steigerung entsprang der vierten Erfüllungsperiode, als die in einigen Euro-Ländern verzeichneten umfangreichen Steuereinnahmen im Juni zu Mittelzuflüssen auf die Konten der öffentlichen Haushalte bei den nationalen Zentralbanken (NZBen) führten. In Verbindung mit der mangelnden Bereitschaft einiger Schatzämter, ihre Überschussliquidität zu negativen Zinsen am Markt anzulegen, trug dies zu höheren staatlichen Einlagen bei den NZBen bei. Die Banknotennachfrage stieg im Durchschnitt ebenfalls, und zwar um 16,2 Mrd € auf 1 082,3 Mrd €. Die sonstigen autonomen Faktoren erhöhten sich um 44,0 Mrd € (mehr als die Einlagen der öffentlichen Haushalte und der Banknotenumlauf zusammengenommen), doch war dieser Anstieg zum großen Teil den vierteljährlichen Neubewertungen der Portfoliositionen geschuldet und wurde somit durch Veränderungen der Nettoforderungen in Fremdwährung aufgezehrt.

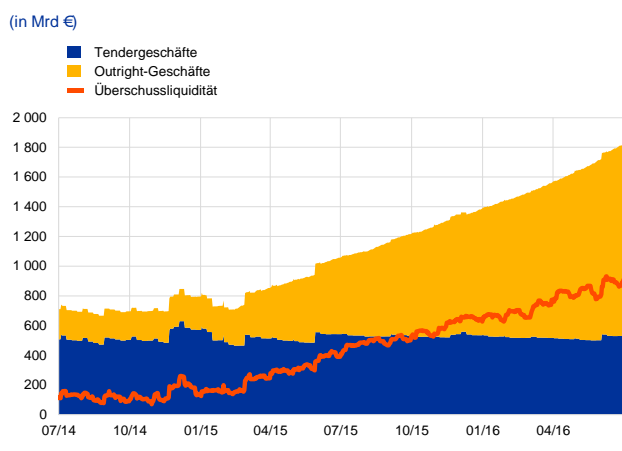
Die Liquiditätszuführenden Faktoren nahmen im Berichtszeitraum zu, da die anhaltende Abnahme der Nettoforderungen in Euro durch eine Steigerung der Nettoforderungen in Fremdwährung kompensiert wurde. Die Nettoforderungen in Euro betrugen durchschnittlich 470,3 Mrd €, das waren 18,8 Mrd € weniger als im vorigen Referenzzeitraum. Verantwortlich hierfür waren ein Rückgang der Finanzanlagen, die vom Eurosystem für nichtgeldpolitische Zwecke gehalten werden, und eine Zunahme der Verbindlichkeiten nationaler Zentralbanken gegenüber ausländischen öffentlichen Institutionen. Letztere erhöhten ihre Einlagen trotz des erneut gesenkten Einlagesatzes, womöglich aufgrund der wenigen attraktiven Anlagealternativen am Markt. Die Nettoforderungen in Fremdwährung nahmen vor allem aufgrund vierteljährlicher Neubewertungen der Portfolios um 37,3 Mrd € auf 654,2 Mrd € zu.

Die Volatilität der autonomen Faktoren blieb erhöht und damit gegenüber dem vorherigen Berichtszeitraum weitgehend unverändert. Zurückzuführen war sie im Wesentlichen auf erhebliche Schwankungen bei den Einlagen öffentlicher Haushalte sowie in gewissem Maß auf die vierteljährliche Neubewertung der Nettoforderungen in Fremdwährung und in Euro. Unterdessen stiegen die autonomen Faktoren weiter an. Zugleich verkleinerte sich der durchschnittliche absolute Fehler bei den wöchentlichen Schätzungen der autonomen Faktoren im Beobachtungszeitraum um 0,8 Mrd € auf 5,2 Mrd €.

Liquiditätsbereitstellung über geldpolitische Instrumente

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte (Tenderoperationen und das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten) bereitgestellten Liquidität erhöhte sich um 213,7 Mrd € auf 1 685,9 Mrd € (siehe Abbildung). Dieser Anstieg war vollständig dem erweiterten Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten zuzuschreiben.

Entwicklung der geldpolitischen Instrumente und der Überschussliquidität



Quelle: EZB.

Die über Tendergeschäfte durchschnittlich bereitgestellte Liquidität ging im Referenzzeitraum leicht – um 6,8 Mrd € auf 515,0 Mrd € – zurück. Die durch die GLRGs bedingte Liquiditätszunahme wurde durch einen noch größeren Rückgang der in den Standardgeschäften bereitgestellten Liquidität aufgezehrt. Im Einzelnen war bei der über HRGs und dreimonatige LRGs bereitgestellten Liquidität ein Rückgang um 10,2 Mrd € bzw. 13,5 Mrd € festzustellen, dem ein Anstieg des ausstehenden Betrags der GLRGs um 16,9 Mrd € als Nettoeffekt der Abwicklung der ersten GLRG-II-Operation und der freiwilligen Rückzahlungen der ersten sieben GLRG-I-Geschäfte gegenüberstand.

Der über das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Schnitt zugeführte Liquiditätsbetrag nahm um 220,6 Mrd € auf 1 170,9 Mrd € zu, was in erster Linie dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) geschuldet war. Die durchschnittliche Liquiditätsbereitstellung im Zusammenhang mit dem PSPP, dem dritten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), dem Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) stieg um 209,6 Mrd €, 18,4 Mrd €, 0,8 Mrd € bzw. 3,5 Mrd €. Die Tilgung der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) und der ersten beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) gehaltenen Titel belief sich auf insgesamt 11,6 Mrd €.

Überschussliquidität

Infolge der beschriebenen Entwicklungen erhöhte sich die Überschussliquidität im Berichtszeitraum um durchschnittlich 149,2 Mrd € auf 842,8 Mrd € (siehe Abbildung). Diese Zunahme erfolgte zum Großteil in der dritten Erfüllungsperiode, als die Überschussliquidität um 100,0 Mrd € anstieg, was an höheren Ankäufen sowie einem liquiditätszuführenden Effekt aufgrund von Veränderungen der autonomen Faktoren lag. Für die relativ geringe Zunahme in der vierten Erfüllungsperiode waren vor allem die kräftiger gestiegenen autonomen Faktoren verantwortlich, die den durch das erweiterte APP bedingten Liquiditätszuwachs teilweise absorbierten.

Die gestiegene Überschussliquidität spiegelte sich vor allem in höheren durchschnittlichen Giroguthaben der Banken beim Eurosystem wider, die im Berichtszeitraum um 79,2 Mrd € auf 641,9 Mrd € zunahmen. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität weitete sich um 71,6 Mrd € auf 316,6 Mrd € aus.

Zinsentwicklung

Die Tagesgeldsätze am Geldmarkt blieben im Berichtszeitraum in der Nähe des Zinssatzes für die Einlagefazilität. Am unbesicherten Geldmarkt notierte der EONIA im Schnitt bei -0,333 % nach -0,286 % in der Vorperiode. Er schwankte innerhalb einer engen Bandbreite und erreichte am 26. Mai einen historischen Tiefstand von -0,356 %, wies jedoch mit -0,293 % auch den am Quartalsende üblichen Ausschlag auf. Darüber hinaus gaben die durchschnittlichen Übernachtssätze für Repogeschäfte bei GC Pooling²¹ für den Standard- und den erweiterten Sicherheitenkorb im Vergleich zum vorangegangenen Betrachtungszeitraum um 0,064 bzw. 0,066 Prozentpunkte auf -0,396 % bzw. -0,387 % nach.

²¹ GC Pooling ermöglicht den Handel von Repogeschäften auf der Eurex-Plattform gegen standardisierte Sicherheitenkörbe.

4 Internationale Produktionsstrukturen aus europäischer Perspektive: Erkenntnisse aus einer Umfrage unter Großunternehmen im Euro-Währungsgebiet

Seit dem Ende der Großen Rezession ist das Wachstum des Welthandels außergewöhnlich schwach, und im Verhältnis zum globalen BIP nimmt er kaum mehr zu. Diese Entwicklung stellt einen deutlichen Bruch mit den hohen Expansionsraten des globalen Handels in den vorangegangenen Jahrzehnten dar. Für diese ausgedehnte Phase unterdurchschnittlicher Handelszuwächse sind unterschiedliche Erklärungen dargeboten worden, die sowohl kurzfristige Konjunkturfaktoren als auch längerfristige strukturelle Ursachen umfassen (siehe Kasten 1 des vorliegenden Wirtschaftsberichts).

Statistische Rahmendaten zur Umfrage

Sektorale Aufgliederung	Anzahl	Prozent-satz	Anteil an der Wertschöpfung des Unternehmenssektors im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR)
Industrie einschließlich Baugewerbe	25	(57 %)	51 %
Dienstleistungen	19	(43 %)	49 %
			Anteil an der gewerblichen Wirtschaft im EWR
Beschäftigte (in Tsd)	2 193		1,6 %
Umsatz (in Mio €)	607 785		2,1 %

Quellen: Eurostat, Handelsumfrage und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Unternehmenssektor ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und nicht marktbestimmte Dienstleistungen (einschließlich öffentlichem Sektor).

Auf der Basis einer Ad-hoc-Umfrage unter führenden Unternehmen im Euro-Währungsgebiet werden in diesem Kasten die Bestimmungsgrößen der aktuellen globalen Entwicklung von Handel und Produktion erörtert.²² Die nebenstehende Tabelle enthält eine zusammenfassende Aufgliederung der 44 teilnehmenden Unternehmen, von denen 25 im breiter abgegrenzten Industriesektor (einschließlich Baugewerbe) und 19 im Dienstleistungsgewerbe beheimatet sind. Zusammengenommen beschäftigen diese großen, oft multinationalen Konzerne rund 2,2 Millionen Menschen und erzielen einen Umsatz von über 600 Mrd € – dies entspricht rund 1,6 % aller Beschäftigten bzw. circa 2,1 % des Umsatzes im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR²³) des Jahres 2013.²⁴

Laut den befragten Unternehmen stellen der rasche technologische Fortschritt und Bedenken hinsichtlich der Nachfrage sowie Arbeitsmarktfragen die derzeit wichtigsten globalen Herausforderungen in ihren Branchen dar (siehe Abbildung A). Nahezu die Hälfte der befragten Unternehmen stufte technologische Neuerungen im Gefolge des rapide fortschreitenden Digitalisierungsprozesses unter den drei wichtigsten globalen Herausforderungen ein, mit denen sich ihre Branchen gegenwärtig konfrontiert sehen. Deren Auswirkungen tangieren nach Angaben der Unternehmen alle Aspekte ihrer betrieblichen Tätigkeit – von der Art und Weise des Zugangs zum Kunden (E-Commerce) über Datenschutzfragen und das Preis- und Kostengefüge bis hin zu den Folgen der verbesserten Technologien für den

²² Die Umfrage wurde im Frühjahr 2016 durchgeführt.

²³ Der EWR umfasst die Europäische Union, Island, Liechtenstein und Norwegen. Die Schweiz ist zwar weder EU- noch EWR-Mitglied, wurde aber dennoch in der Erhebung berücksichtigt, da sie unter denselben Bedingungen wie die EU-Staaten Zugang zum europäischen Binnenmarkt hat.

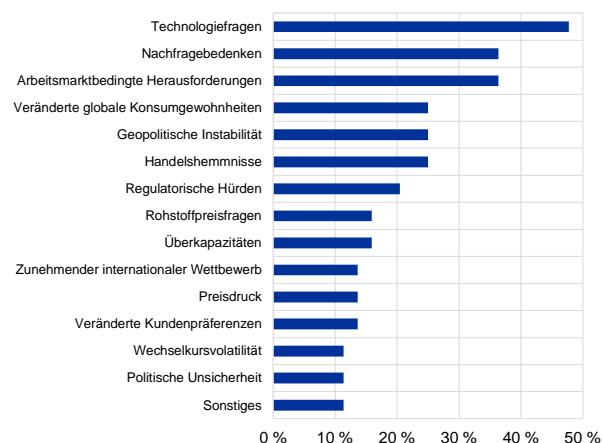
²⁴ Aus der strukturellen Unternehmensstatistik (SBS) von Eurostat, die für den EWR nur bis 2013 vorliegt.

Produktions- bzw. Betriebsstandort und für die Logistik. Gut ein Drittel der Unternehmen gab nachfragebedingte Herausforderungen – sowohl weltweit als auch innerhalb des EWR – und ein weiteres Drittel arbeitsmarktbedingte Herausforderungen (insbesondere Bedenken hinsichtlich der relativen Arbeitskosten in Europa sowie weiter reichende Engpässe beim Arbeitskräfteangebot und in Bezug auf erforderliche Fachkompetenzen) an. Für ein Viertel der Unternehmen rangieren weltweit im Wandel begriffene Konsumgewohnheiten und Fragen der geopolitischen Instabilität (einschließlich Befürchtungen über die Rohstoffpreisentwicklung und die möglichen Folgen des Terrorismus für die Konjunktur) unter den größten globalen Herausforderungen.

Ferner machten vor allem Betriebe im verarbeitenden Gewerbe auch Handelsbarrieren – darunter Local-Content-Regeln, Zölle und zunehmende nicht formelle Handelshemmnisse (sog. verdeckter Protektionismus) – als bedeutende Sorge und Hürde für die Ausschöpfung von Skalenvorteilen geltend. Unternehmen, die in mehreren Ländern unter verschiedenen Rechtsordnungen operieren, hoben Schwierigkeiten aufgrund sich zusehends häufender Doppelbesteuerungen hervor. Des Weiteren gaben die Umfrageteilnehmer den zunehmenden internationalen Wettbewerb auf den Gütermärkten, veränderte Kundenpräferenzen und volatile Rohstoffpreise als anhaltende globale Herausforderungen in ihren Sektoren zu Protokoll. Finanzielle Beschränkungen oder Befürchtungen hinsichtlich der Erhaltung des Zugangs zu Finanzierungsquellen wurden kaum genannt.

Abbildung A
Die aktuell wichtigsten globalen betrieblichen Herausforderungen

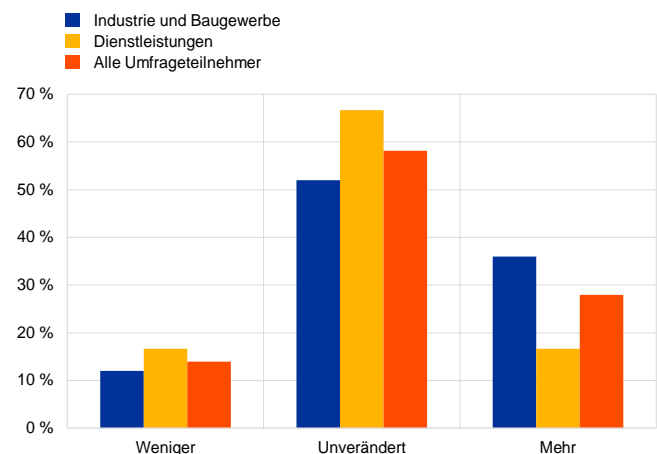
(in % der Antworten; Anordnung nach der Häufigkeit der Nennungen)



Quellen: Handelsumfrage und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Gestellt wurde die Frage: „Welches sind aktuell die drei wichtigsten globalen betrieblichen Herausforderungen in Ihrem Sektor? Bitte nennen Sie maximal drei Faktoren und erklären Sie kurz, warum diese wichtig sind.“

Abbildung B
Veränderungen bei der Vor-Ort-Produktion in den letzten fünf Jahren

(in % der Antworten)



Quellen: Handelsumfrage und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Gestellt wurde die Frage: „Ist es in den letzten fünf Jahren für Unternehmen Ihres Sektors üblicher oder weniger üblich geworden, vor Ort auf den lokalen Absatzmärkten der Güter und Dienstleistungen zu produzieren bzw. betrieblich tätig zu sein?“

Die Umfrage deutet darauf hin, dass es in den vergangenen fünf Jahren etwas üblicher geworden ist, die Produktionstätigkeit näher an die Absatzmärkte zu rücken (siehe Abbildung B). Während die meisten Unternehmen für die

vergangenen fünf Jahre unveränderte internationale Produktionsstrukturen meldeten, berichtete ein gutes Viertel der Befragten von erfolgten Produktions- oder Dienstleistungsverlagerungen. Als wichtige Gründe für die Verlagerung betrieblicher Tätigkeiten aus dem EWR wurden sich verändernde globale Nachfragestrukturen sowie hohe Arbeitskosten genannt. Local-Content-Anforderungen wurden ebenfalls als wichtige Ursache angegeben. Weitere Faktoren, die für Verlagerungsentscheidungen relevant waren, hatten mit dem Bestreben zur Absicherung gegen Währungsschwankungen, bestehenden Kapazitätsengpässen im EWR, einer übermäßigen Regulierung sowie mit wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit zu tun.

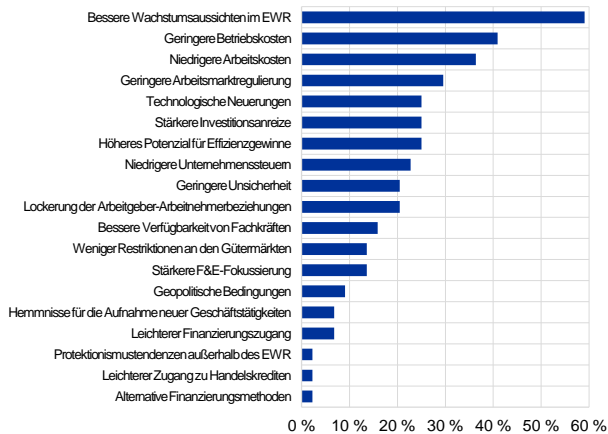
Veränderte internationale Produktionsstrukturen sorgen für eine weiterhin rückläufige Arbeitskräftenachfrage im EWR. Verglichen mit den Unternehmen, die eine Zunahme der Arbeitsnachfrage protokollierten, waren ungefähr doppelt so viele Firmen der Auffassung, dass sich verändernde globale Handelsstrukturen zu einer geringeren Nachfrage nach Arbeitskräften in ihren jeweiligen Branchen im EWR geführt haben. Von diesem Rückgang besonders betroffen waren Arbeiter (sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungsbereich); allerdings hat die Nachfrage nach höher qualifizierten Fachkräften (z. B. nach Produktionstechnikern und Vorarbeitern oder nach qualifiziertem Personal in der Forschung & Entwicklung sowie in der Produktgestaltung) sogar etwas angezogen.

Zu Produktionsverlagerungen kam es selten, da neue Märkte in der Regel durch zusätzliche Betriebsstätten abgedeckt werden. Wo solche Verlagerungen dennoch stattfanden, handelte es sich vielfach um Umzüge innerhalb des EWR (insbesondere von kostenintensiveren westeuropäischen Volkswirtschaften in kostengünstigere mittel- und osteuropäische Staaten – so die Antworten eines Drittels der umziehenden Unternehmen) oder – in geringerem Maße – in Länder außerhalb des EWR (rund ein Viertel der Firmen, die eine Standortverlagerung meldeten). Lediglich eine kleine Anzahl unter den Befragten berichtete von Rückverlagerungen in den EWR. Dabei haben den Umfrageteilnehmern zufolge auch Rückführungsanreize einiger EWR-Regierungen sowie Tendenzen hin zur Zentralisierung von Verwaltungs- und Konzernführungsfunktionen am Hauptsitz – in der Regel im Bestreben, die Kosten einzudämmen – eine Rolle für die Entscheidung gespielt, in den EWR zurückzukehren.

Abbildung C

Faktoren, die eine Produktionsausweitung im EWR begünstigen

(in % der Antworten)



Quellen: Handelsumfrage und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gestellt wurde die Frage: „Welcher der folgenden Faktoren könnte Unternehmen in ihrem Sektor vermutlich am ehesten dazu bewegen, die Produktion bzw. betriebliche Tätigkeit im EWR mittelfristig auszuweiten?“ Die Teilnehmer wurden gebeten, maximal fünf Faktoren zu nennen.

Voraussetzungen für eine Produktionssteigerung in Europa sind laut befragten Unternehmen bessere Wachstumsaussichten, eine stärkere Kosteneindämmung und zusätzliche politische Maßnahmen

(siehe Abbildung C). Abbildung C fasst die Antworten auf eine Frage zusammen, bei der die Teilnehmer jene fünf Faktoren auswählen sollten, die die Firmen in ihrer Branche am wahrscheinlichsten veranlassen würden, die Produktion bzw. betriebliche Tätigkeit im EWR mittelfristig auszuweiten. Die vorrangig gewählten Antworten ähnelten sich im Industriesektor und im Dienstleistungsbereich. Über die Hälfte der Unternehmen sah in besseren Wachstumsaussichten einen Anreiz zur Produktionsausweitung an europäischen Standorten. Viele betonten den Ansatz weiterer Kosteneindämmungen mittels stärkerer Fokussierung auf technologische Neuerungen und Effizienzgewinne als elementares Mittel zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit und Steigerung der Ertragskraft in einem Umfeld niedrigen Wachstums. Rund ein Drittel

der Unternehmen priorisierte weitere Maßnahmen der Politik zur Reduzierung der Betriebskosten, insbesondere der Arbeitskosten, und zur Liberalisierung der Arbeitsmarktregulierung.²⁵ Ein gutes Fünftel der befragten Firmen betonte die Notwendigkeit stärkerer Investitionsanreize, niedrigerer Unternehmenssteuern und eines Abbaus von Restriktionen an den Gütermärkten. Letztlich werden die Prioritäten der nationalen politischen Entscheidungsträger so gewählt sein müssen, dass den Rahmenbedingungen für das lokale Geschäftsumfeld und der Position des Landes in der globalen Wertschöpfungskette im Verbund mit dessen komparativen Vorteilen Rechnung getragen wird. Dessen ungeachtet machen die Ergebnisse der Erhebung die Schlussfolgerung plausibel, dass aus Sicht der befragten Unternehmen hohe Arbeits- und Betriebskosten sowie eine strenge Regulierung der Arbeitsmärkte die unternehmerischen Standortentscheidungen wohl durchaus beeinflussen.

²⁵ Eine ähnliche Stimmung kam bereits in früheren Umfragen mit Blick auf die Steigerung der Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet zum Ausdruck. Siehe EZB, Was sind die Gründe für die geringen Investitionen im Euro-Währungsgebiet? Ergebnisse einer Umfrage unter großen Unternehmen im Euroraum, Kasten 2, Wirtschaftsbericht 8/2015, Dezember 2015.

5 Bestimmungsfaktoren der jüngsten Entkopplung des BIP-Deflators und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Euro-Währungsgebiet

Der BIP-Deflator kann als ein weit gefasster Indikator der zugrunde liegenden Preisentwicklung in der heimischen Volkswirtschaft angesehen werden.

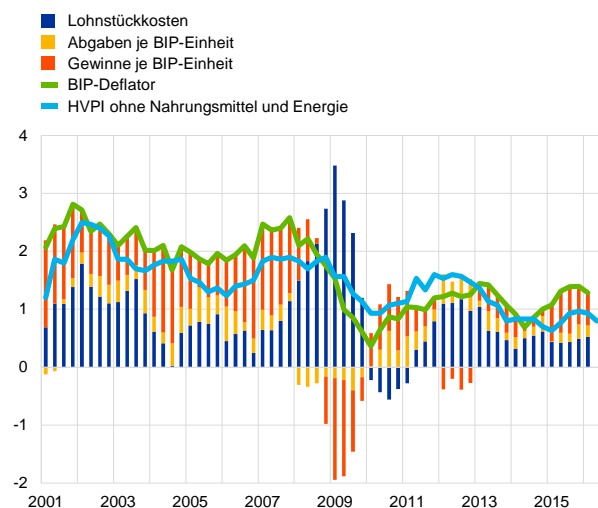
Konzeption und Zielsetzung des BIP-Deflators und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, einer gängigen Messgröße, unterscheiden sich in mancherlei Hinsicht.²⁶ Dennoch ist in der längeren Frist generell ein deutlicher Gleichlauf der beiden Variablen zu beobachten. So waren die durchschnittlichen Jahresänderungsraten der beiden Messgrößen in Bezug auf den Euroraum während der vergangenen 15 Jahre in etwa gleich hoch. In der kurzen bis mittleren Frist können jedoch durchaus etwas stärkere Abweichungen auftreten. In den letzten beiden Jahren kam es dabei sogar zur Entstehung einer Lücke: Die Jahresänderungsraten des BIP-Deflators, die seit Mitte 2014 eine Aufwärtsbewegung aufweisen, sind deutlich stärker gestiegen als die Vorjahrsraten des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten wird diese in letzter Zeit zu beobachtende „Entkopplung“ anhand der Bestimmungsfaktoren für die Erhöhung der Jahresänderungsrate des BIP-Deflators untersucht.

Haupttriebfeder des jüngsten Anstiegs des BIP-Deflators für das Eurogebiet war die Entwicklung der Gewinnmargen. Wird das Wachstum des BIP-Deflators nach Einkommenskomponenten aufgegliedert, zeigt sich, dass der seit der Jahresmitte 2014 verzeichnete Zuwachs nahezu gänzlich auf den höheren Beitrag der Gewinne (Bruttobetriebsüberschuss) je Produktionseinheit – hier als Gewinnmarge bezeichnet – zurückzuführen ist. Die Beiträge der Lohnstückkosten und der indirekten Steuern je BIP-Einheit (abzüglich Subventionen) sind insgesamt weitgehend unverändert geblieben. Die Gewinnmargen im Euroraum entwickeln sich stark prozyklisch; ihre jüngste Zunahme steht in Einklang mit der anhaltenden Erholung des realen BIP-Wachstums (siehe Abbildung B). Die günstige Konjunktur-entwicklung wirkt sich stützend auf die Gewinnmargen aus, da die verbesserte Einkommens- und Nachfragesituation die Durchsetzung von Preiserhöhungen erleichtert und die Lohnstückkosten aufgrund des damit verbundenen Produktivitätszuwachses und der üblicherweise verzögerten Reaktion der Löhne auf den Wirtschaftsaufschwung gedämpft werden. Die über die Gewinne zum Tragen kommenden konjunkturellen Effekte dürften sich jedoch sowohl im BIP-Deflator als auch im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel niederschlagen, sodass die in der letzten Zeit entkoppelte Entwicklung dieser beiden Indikatoren wohl auf andere Faktoren zurückzuführen ist.

²⁶ Die wichtigsten konzeptionellen Unterschiede zwischen den beiden Indikatoren ergeben sich daraus, dass dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel die Verbraucherpreise für Waren und Dienstleistungen zugrunde liegen, während der weiter gefasste BIP-Deflator die Preise aller von der heimischen Volkswirtschaft erzeugten Endprodukte abbildet. Mithin fließen auf der Verwendungsseite die Preise für private und staatliche Konsumausgaben und für Investitionen sowie für die Nettoausfuhren in den BIP-Deflator ein. Die Preise für Waren- und Dienstleistungsimporte werden nicht im BIP-Deflator, sondern – mit Ausnahme des direkten Effekts der Energie- und Nahrungsmittelpreise – im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel erfasst. Die Preise für Waren- und Dienstleistungsexporte wiederum sind im BIP-Deflator, aber nicht im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel enthalten.

Abbildung A
BIP-Deflator und HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel

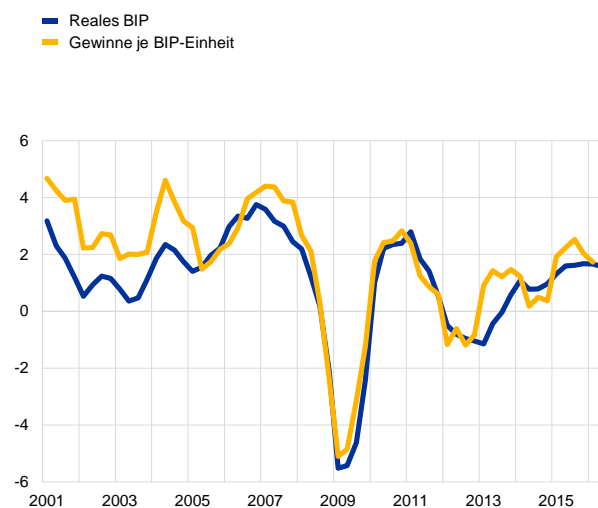
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B
Reales BIP und Gewinne je BIP-Einheit

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die im BIP-Deflator erfassten Gewinnmargen spiegeln in letzter Zeit höchstwahrscheinlich auch eine veränderte Preisrelation im Außenhandel wider. Dies ist das Ergebnis eines Vergleichs der verteilungs- und verwendungsseitigen Komponenten des BIP-Deflators, wobei erstere die Gewinnmarge und letztere die (relativen) Ausfuhr- und Einfuhrpreise, d. h. die Preisrelation im Außenhandel, beinhalten. In den jüngsten Veränderungen dieser Preisrelation könnten sich mehrere Faktoren niedergeschlagen haben. Erstens könnte der Rückgang des effektiven Euro-Wechselkurses Mitte 2014 den Gewinnmargen der Exporteure aus dem Euroraum zugute gekommen sein, sofern diese ihre Produkte zu Marktpreisen abgerechnet, d. h. die Exportpreise in Auslandswährung unverändert gelassen haben. Zweitens könnte sich der Mitte 2014 aufgetretene drastische Rückgang der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe positiv auf die Gewinnmargen der gebietsansässigen Erzeuger ausgewirkt haben, falls diese die niedrigeren Einfuhr- und Inputpreise nicht vollständig an die Verkaufspreise weitergegeben haben. Ein derartiger Effekt lässt sich aus dem deutlichen Gleichlauf der Beiträge zur Wachstumsrate des BIP-Deflators, die in den letzten Jahren von den Gewinnmargen und der Preisrelation im Außenhandel ausgingen, ablesen (siehe Abbildung C). Zuvor schien die Entwicklung der Gewinnmargen hingegen hauptsächlich konjunkturbedingt gewesen zu sein, wie aus Abbildung B hervorgeht.

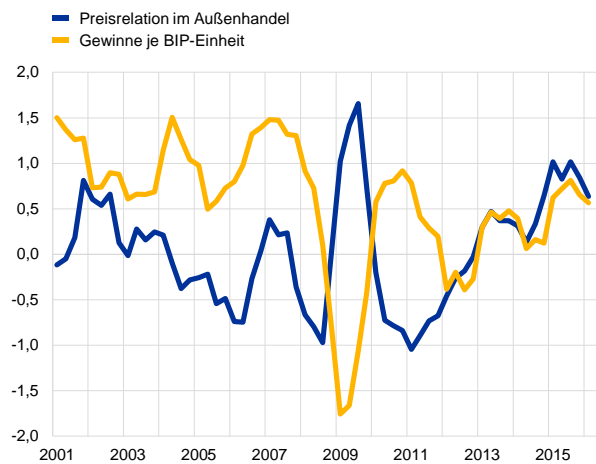
Der Effekt der Inputpreise auf die Gewinnmargen trägt zur Erklärung der kürzlich aufgetretenen Lücke zwischen den Jahresänderungsraten von BIP-Deflator und HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel bei. Der Ölpreisverfall ließ die Input- und Vorleistungspreise sinken. Da Vorleistungen nicht im BIP enthalten sind, schlägt sich die Veränderung der Preise für den Einsatz von Rohöl nicht unmittelbar im BIP-Deflator nieder. Wird der Rückgang der Preise für das im Produktionsprozess eingesetzte Rohöl zumindest teilweise auf die Verkaufspreise – gemessen als Endverbraucherpreise – überwältigt, kann sich aber der HVPI ohne

Energie und Nahrungsmittel verringern. Wird der verbilligte Rohöleinsatz dagegen nicht an die Verkaufspreise weitergegeben, bleibt dieser Teilindex des HVPI konstant, während der BIP-Deflator aufgrund der höheren Gewinnmargen ansteigt. Abbildung D zeigt, dass die zuletzt verzeichneten großen Wachstumsunterschiede zwischen den beiden Indikatoren zeitgleich zu den starken Ölpreisveränderungen auftraten, sodass sich das 2015 beobachtete Verlaufsmuster einer Entkopplung hiermit erklären ließe.

Abbildung C

Gewinne je BIP-Einheit und Preisrelation im Außenhandel

(Beiträge in Prozentpunkten)

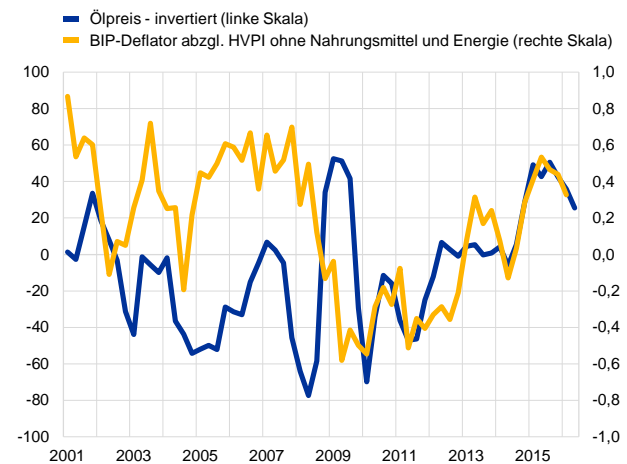


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Mit „Preisrelation im Außenhandel“ werden die Ausfuhrpreise in Relation zu den Einfuhrpreisen bezeichnet.

Abbildung D

Differenz zwischen BIP-Deflator und HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel – Veränderung des Ölpreises

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Bloomberg, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Preise für Rohöl der Sorte Brent in US-Dollar.

In der näheren Zukunft sollte das zu erwartende Nachlassen des Ölpreiseffekts wieder zu einem stärkeren Gleichlauf des BIP-Deflators und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel beitragen. Der aktuellen Terminzinskurve nach zu urteilen dürfte der starke positive Effekt der Ölpreise auf die Gewinnmargen nachlassen und das Wachstum des BIP-Deflators in nächster Zeit dämpfen, wie aus den Daten zum ersten Quartal 2016 bereits ersichtlich ist. Gleichzeitig dürfte der HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel ceteris paribus mit dem Nachlassen der dämpfenden indirekten Effekte, die vom Ölpreisverfall der Vergangenheit herrühren, ansteigen. Sobald der Ölpreiseffekt nicht mehr zum Tragen kommt, sollten die beiden Indikatoren des zugrunde liegenden Preistrends erneut einen gewissen Gleichlauf und eine Aufwärtstendenz aufweisen, da sie wieder stärker durch die Konjunkturerholung bestimmt werden.

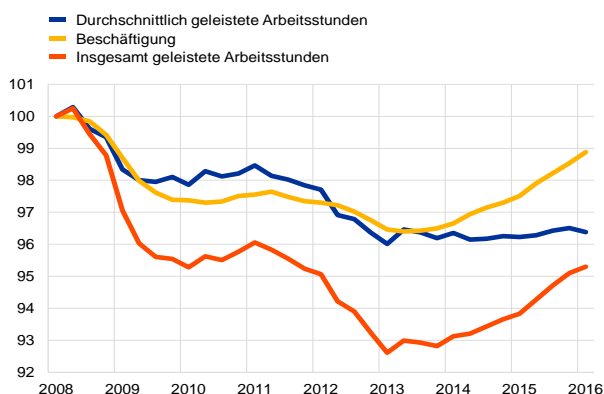
Ursachen für die Entwicklung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten seit 2008

Nach einem deutlichen Rückgang während der Krise ist die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten im Verlauf der wirtschaftlichen Erholung im Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert geblieben. Der Gesamtarbeitseinsatz hat sich vom ersten Quartal 2008 bis zum zweiten Jahresviertel 2013 erheblich verringert, wobei die Zahl der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden stärker abnahm als die Zahl der Beschäftigten. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten auf ein Niveau, das auch während der anschließenden Erholung weitgehend unverändert blieb (siehe Abbildung A). Wenngleich die seit Einsetzen der Krise beobachtete Verringerung der im Schnitt geleisteten Arbeitsstunden allgemein als konjunkturelles Phänomen angesehen wurde, ist bei den durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten auch nach zwölf Quartalen zunehmenden Wirtschaftswachstums noch keine zyklisch bedingte Erholung erkennbar. Im vorliegenden Kasten werden die Ursachen hierfür untersucht, und es wird gezeigt, dass der Anstieg der Teilzeitarbeit hierbei eine wichtige Rolle spielt.

Abbildung A

Beschäftigung, insgesamt geleistete Arbeitsstunden und durchschnittliche Arbeitsstunden je Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet

(Index: Q1 2008 = 100; Quartalswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)

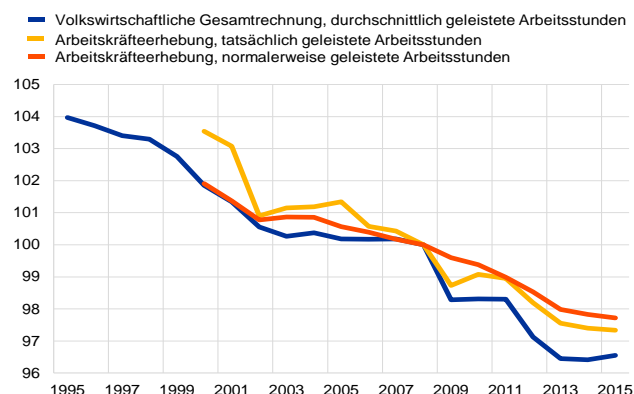


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B

Verschiedene Messgrößen für die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten

(Index: 2008 = 100; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In der EU-Arbeitskräfteerhebung bezieht sich die Zahl der normalerweise geleisteten Arbeitsstunden auf die Stundenzahl, die ein Beschäftigter für gewöhnlich pro Woche arbeitet. Die Zahl der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden beinhaltet sämtliche Stunden einschließlich (bezahlter und unbezahlter) Überstunden, die ein Beschäftigter in der betrachteten Woche geleistet hat.

Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden wies bereits vor der Krise einen Abwärtstrend auf. Im Euroraum ist die durchschnittliche Arbeitsstundenzahl seit zwei Jahrzehnten deutlich rückläufig. Dies geht sowohl aus den auf Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ermittelten als auch aus den auf Arbeitskräfteerhebungen basierenden Angaben hervor (siehe Abbildung B).

Historische Daten legen den Schluss nahe, dass die geleisteten Arbeitsstunden bereits erheblich länger rückläufig sind.²⁷ Die Verringerung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden ist in allen Euro-Ländern und in einer Vielzahl von Sektoren zu beobachten.²⁸

Im Euroraum ist der Durchschnitt der tatsächlich pro Woche geleisteten Arbeitsstunden seit dem Jahr 2008 um rund eine Stunde gesunken, was vor allem der zunehmenden Beschäftigung auf Teilzeitbasis zuzuschreiben ist.

Eine Aufschlüsselung der Veränderung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden (gemessen anhand der EU-Arbeitskräfteerhebung von Eurostat) zeigt, dass der jüngste Rückgang der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden im Wesentlichen durch einen Anstieg der Teilzeitbeschäftigung bedingt ist (siehe Abbildung C). Der Anteil der Teilzeitkräfte an der Gesamtzahl der Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet stieg von 19,0 % im ersten Quartal 2008 auf 21,7 % im zweiten Jahresviertel 2013 und weiter auf 22,2 % im ersten Quartal 2016. Diese Zunahme ist für mehr als die Hälfte des Rückgangs der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden verantwortlich. Zugleich arbeiteten mit dem Beginn der Krise auch die Vollzeitbeschäftigten im Schnitt weniger Stunden. Erklärungen dafür könnten rückläufige Überstundenzahlen und/oder ein verstärkter Einsatz von Kurzarbeit gewesen sein. In den Jahren 2010 und 2011 stieg die durchschnittliche Arbeitsstundenzahl der Vollzeitbeschäftigten zwar wieder etwas an, geht aber seither erneut zurück und trägt so ebenfalls zur Verringerung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten bei.

Die Ausweitung der Teilzeitbeschäftigung steht in engem Zusammenhang mit Entwicklungen im Dienstleistungssektor.

Teilzeitarbeit ist im Dienstleistungssektor generell weiter verbreitet als in der Industrie und im Baugewerbe. Der Anteil der Teilzeitkräfte an der Gesamtzahl der Beschäftigten liegt in den beiden letztgenannten Branchen bei rund 9 %, bei den für den Markt bestimmten wie auch bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen hingegen bei weit mehr als 20 %. Seit 2008 ist der Teilzeitanteil in allen Sektoren gestiegen, am stärksten jedoch im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen und der – unter anderem aufgrund seines hohen Gewichts – den größten Beitrag zum Anstieg der Teilzeitquote in der Volkswirtschaft geleistet hat. Dieser Effekt wurde durch Veränderungen in der Zusammensetzung der Beschäftigung zugunsten des Dienstleistungssektors noch verstärkt (siehe Abbildung D). Auch in der Industrie und im Baugewerbe hat sich indes die Teilzeitbeschäftigung seit dem Jahr 2008 erhöht, allerdings folgt sie hier einem stärker konjunkturellen Verlaufsmuster und war während der Erholung wieder leicht rückläufig.

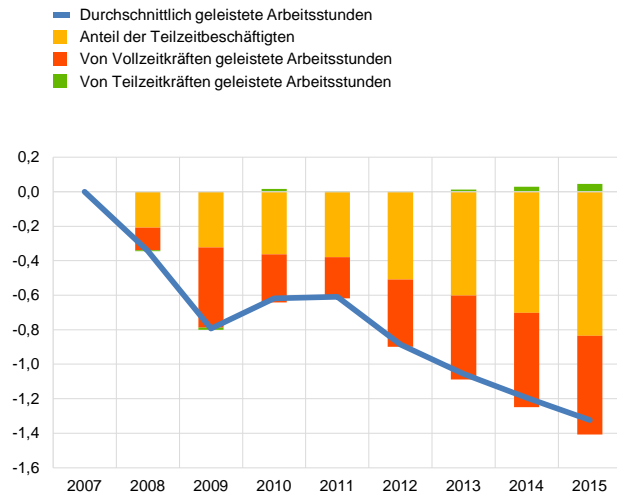
²⁷ Siehe beispielsweise S. Lee, D. McCann und J. C. Messenger, Working Time Around the World. Trends in working hours, laws and policies in a global comparative perspective, Internationale Arbeitsorganisation, 2007, sowie T. Boppart und P. Krusell, [How much we work: The past, the present, and the future](#), 2016.

²⁸ Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge waren die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden vom ersten Vierteljahr 2008 bis zum ersten Quartal 2016 in jedem der vier größten Euro-Länder (mit Ausnahme Spaniens) rückläufig. In dieser Zeit erstreckte sich der Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden im Eurogebiet über alle NACE-Sektoren (einzig der Bereich Information und Kommunikation war nicht betroffen).

Abbildung C

Aufschlüsselung der kumulierten Veränderung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet

(kumulierte Veränderung des Durchschnitts der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden pro Woche seit 2007; Anteil der Teilzeitbeschäftigten in %; Jahreswerte)



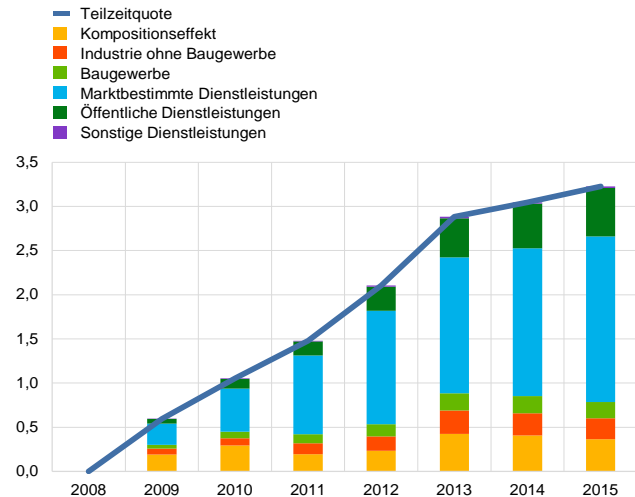
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden von Voll- und Teilzeitbeschäftigten sowie zur Teilzeitquote sind der EU-Arbeitskräfteerhebung entnommen. Die Beschäftigtenzahlen für die Aufschlüsselung stammen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Abbildung D

Aufschlüsselung der kumulierten Veränderung der Teilzeitquote im Euro-Währungsgebiet: intrasektorale Veränderungen und Kompositionseffekt

(kumulierte Veränderung der Teilzeitquote seit 2008; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in die Berechnung eingeflossenen Angaben zur Beschäftigtenzahl stammen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und die Angaben zum Anteil der Teilzeitbeschäftigten in den einzelnen Sektoren aus der Arbeitskräfteerhebung.

Betrachtet man den Euroraum insgesamt, so scheint die Zunahme der Teilzeitbeschäftigung in erheblichem Maße durch eine arbeitgeberseitige Präferenz für diese Form der Beschäftigung bedingt gewesen zu sein. Mehr als die Hälfte des seit dem ersten Quartal 2008 beobachteten Anstiegs der Teilzeitbeschäftigung war offenbar auf freiwillige Entscheidungen der Arbeitnehmer zurückzuführen, die neue Teilzeitmöglichkeiten bereitwillig in Anspruch nahmen. Nahezu zur Hälfte hing dieser Anstieg jedoch mit der zunehmenden „Unterbeschäftigung“²⁹ zusammen; so akzeptierten viele Arbeitnehmer eine Teilzeitbeschäftigung, obwohl sie gerne mehr gearbeitet hätten. Der Zuwachs der Teilzeitbeschäftigung verteilte sich gleichmäßig auf Männer und Frauen, wenngleich noch immer deutlich mehr Frauen in Teilzeit arbeiten. Die Unterbeschäftigung ist hingegen bei teilzeitbeschäftigten Männern stärker verbreitet, und die Zunahme der Teilzeitarbeit ging mit einem deutlicheren Anstieg der Unterbeschäftigung bei Männern einher. Im Zeitraum vom ersten Vierteljahr 2008 bis zum ersten Quartal 2016 kletterte der Anteil der als unterbeschäftigt geltenden Beschäftigten bei den Männern von 23 % auf 30 %. Bei den Frauen blieb er mit rund 20 % weitgehend stabil.³⁰

²⁹ Als „unterbeschäftigte Teilzeitkräfte“ bezeichnet Eurostat Personen, die in Teilzeit arbeiten, jedoch zusätzliche Arbeitsstunden leisten möchten und dafür zur Verfügung stehen. Teilzeitbeschäftigung wird durch Eigenangabe der Personen erfasst. Weitere Einzelheiten unter <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5579744/KS-SF-11-057-EN.PDF>

³⁰ Diese Zahlen beziehen sich auf den Anteil der Unterbeschäftigten an den Teilzeitbeschäftigten.

Die Zunahme der Teilzeitquote und der damit zusammenhängende Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden scheinen zumindest teilweise struktureller Natur zu sein, was bedeutet, dass die Zahl der im Schnitt gearbeiteten Stunden möglicherweise nicht auf ihr Vorkrisenniveau zurückkehren wird. Der Zuwachs der Teilzeitbeschäftigung scheint von mindestens zwei strukturellen Veränderungen bestimmt zu werden: zum einen vom steigenden Anteil der marktbestimmten Dienstleistungen und der damit einhergehenden höheren Nachfrage nach Teilzeitbeschäftigung und zum anderen von einem gestiegenen Angebot an Arbeitskräften in Teilzeit (u. a. aufgrund der höheren Erwerbsbeteiligung von Frauen und Personen über 55 Jahren). Solange sich der langfristige Trend einer Beschäftigungsintensivierung im Dienstleistungsbereich nicht umkehrt, dürfte die Teilzeitquote weiter steigen und die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden weiterhin unter dem Vorkrisenniveau liegen.

Aufsatz

1 Zur Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP seit der Krise

Das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet hat sich seit dem Beginn der Konjunkturerholung 2013 deutlicher als erwartet wiederbelebt. Die Tatsache, dass die Reagibilität der Beschäftigungsdynamik gegenüber dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Vor- und der Nachkrisenphase unterschiedlich war, lässt auf einen möglichen strukturellen Wandel der grundlegenden Beziehung zwischen diesen beiden Größen schließen. Im vorliegenden Beitrag werden die Bestimmungsfaktoren des Zusammenhangs zwischen Beschäftigung und BIP untersucht. Der Aufsatz legt den Schluss nahe, dass Veränderungen der sektoralen Zusammensetzung des BIP-Wachstums zugunsten eines größeren Anteils der Dienstleistungen und eine Verlagerung der Beschäftigungsstruktur hin zu mehr Teilzeitarbeit sowie die in einigen Ländern durchgeführten strukturellen Arbeitsmarktreformen und fiskalpolitischen Maßnahmen zu einer gewissen Stärkung der grundlegenden Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP seit Beginn der Erholung beigetragen haben.

Die Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP im Euro-Währungsgebiet

Die Erholung des BIP-Wachstums im Euroraum seit dem zweiten Quartal 2013 ist mit einem unverhofft kräftigen Beschäftigungsaufbau einhergegangen. Der vorliegende Aufsatz geht der Frage auf den Grund, inwieweit sich die während der konjunkturellen Erholung unerwartet lebhaft gewordene Beschäftigungsdynamik voraussichtlich als dauerhaft erweisen könnte, und untersucht einige der Faktoren, von denen ein möglicher Beitrag dazu zu erwarten ist. Aus der Zentralbankperspektive ist diese Frage deshalb von Bedeutung, weil die Erholung am Arbeitsmarkt eine entscheidende Rolle für die Stärke des Vertrauens und des Konsums im Gefolge der Krise spielt. Während die vergangene Abschwächung des Zusammenhangs zwischen BIP-Wachstum und Arbeitslosenquote (Okunsches Gesetz) oder zwischen dem BIP und dem Beschäftigungswachstum in der Fachliteratur dokumentiert und erörtert worden ist,¹ wurde dem markanten Wiedererstarken dieser Korrelation zwischen Beschäftigung und Wirtschaftswachstum während der Konjunkturerholung bislang viel weniger Aufmerksamkeit gewidmet.

¹ Siehe beispielsweise S. Klinger und E. Weber, On GDP-Employment Decoupling in Germany, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, IAB-Discussion Paper, Nr. 21/2014, und K. Burggraeve, G. de Walque und H. Zimmer, The relationship between economic growth and employment, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Economic Review, Juni 2015.

In gewisser Weise ist es erstaunlich, dass sich der Zusammenhang von Beschäftigung und BIP während der Erholung als so eng wie vor den Krisenjahren dargestellt hat. Vor dem Beginn der Großen Rezession 2008 entwickelte sich der Beschäftigungsaufbau im Euroraum in engem Gleichlauf mit dem BIP-Wachstum. In der Rückschau zeigt sich indes, dass das während der Vorkrisenjahre in einigen Ländern registrierte kräftige Beschäftigungswachstum mit dem Auftauchen sektoraler Ungleichgewichte verknüpft war. Auf längere Sicht erwies sich die Entwicklung als nicht nachhaltig. Seit dem Beginn der konjunkturellen Erholung ist die Reaktionsstärke der Beschäftigungsdynamik gegenüber dem BIP-Wachstum im Euroraum allerdings wieder mindestens so hoch wie in der Zeit vor der Krise.

Zu der höher als erwartet ausgefallenen Beschäftigungsreaktion seit der Wachstumserholung im Eurogebiet dürften sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Veränderungen beigetragen haben. Zu den konjunkturellen Faktoren zählen die kräftigen Aufwärtstendenzen am Arbeitsmarkt nach den schwerwiegenden Beschäftigungsrückgängen in einigen Ländern und die Einleitung kurzfristiger fiskalpolitischer Maßnahmen, die das Beschäftigungswachstum in einigen Mitgliedstaaten nach der Krise befeuerten. Ein nachhaltigerer Beitrag dürfte indes auch von den anhaltenden strukturellen Veränderungen und Strukturreformen ausgegangen sein, die in einigen Mitgliedstaaten stattgefunden haben.²

Dieser Aufsatz untersucht die Bestimmungsfaktoren des Zusammenhangs zwischen Beschäftigung und BIP und analysiert deren Anteil an der Erklärung für das kräftige Beschäftigungswachstum seit dem Einsetzen der Erholung im Euro-Währungsgebiet. Die weitere Gliederung des Aufsatzes stellt sich wie folgt dar: Abschnitt 2 gibt einen Überblick über die Dynamik zwischen Beschäftigung und BIP ab dem Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), wobei das Hauptaugenmerk auf der Entwicklung seit der Krise liegt. Abschnitt 3 quantifiziert den Zusammenhang zwischen Beschäftigung und BIP, und im eingebetteten Kasten werden die Hinweise auf einen Wandel in der Beschäftigungsdynamik aus statistischer Sicht analysiert. In Abschnitt 4 wird die Bedeutung der Dynamik in den einzelnen Sektoren als Erklärung für den engen Gleichlauf zwischen Beschäftigung und BIP in jüngster Zeit erläutert. In einem zweiten Kasten werden die Entwicklungsmuster im Euroraum mit jenen in den Vereinigten Staaten seit der Großen Rezession verglichen und die Implikationen des aktuellen kräftigen Beschäftigungswachstums in beiden Wirtschaftsräumen für die Messung der Produktivität betrachtet. Abschnitt 5 untersucht die länderspezifische Dimension der Entwicklung im Euroraum und nimmt eine Einschätzung über den Gestaltungseinfluss der Politik auf diese Entwicklung vor. In einem dritten Kasten wird analysiert, wie sich länderspezifische Strukturreformmaßnahmen auf die Reaktion der Beschäftigungsentwicklung auf das Wirtschaftswachstum ausgewirkt haben. Abschnitt 6 schließt mit einer Zusammenfassung.

² Ferner könnten auch statistische Probleme und Messschwierigkeiten eine Rolle gespielt haben, die jedoch nicht im Blickpunkt dieses Aufsatzes stehen.

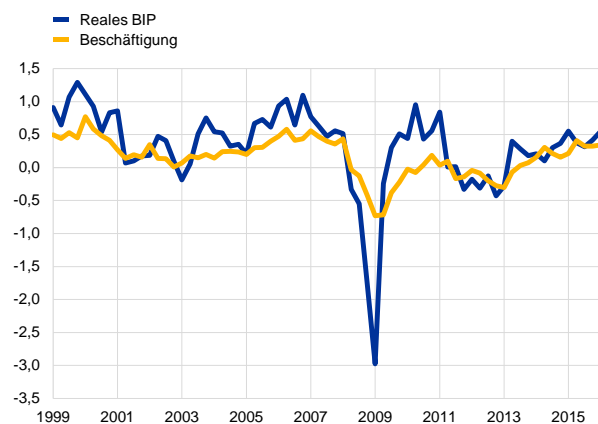
Längerfristiger Überblick über die Beschäftigungsdynamik im Euro-Währungsgebiet

Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise führte zu einer deutlichen „Entkopplung“ von Beschäftigung und BIP. Vor der Krise, d. h. vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Jahresviertel 2008, legten Beschäftigung und Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet einen engen Gleichlauf an den Tag (siehe Abbildung 1). Diese Beziehung brach mit Beginn der Großen Rezession im Jahr 2008 allerdings ab. Doch die anhaltenden Arbeitsplatzverluste und der nur schwache Beschäftigungsaufbau während der Zwischenerholung³ sowie eine weitere Etappe hoher Beschäftigungsverluste während des zweiten Konjunkturabsturzes („Double-Dip-Rezession“) im Eurogebiet trugen dazu bei, dass sich die Korrelation wiederherstellte. Seit der Anfang 2013 zu beobachtenden Konjunkturerholung scheinen sich Beschäftigungsentwicklung und BIP wieder eng miteinander verbunden zu haben. Diese unterschiedlichen, in Abbildung 2 veranschaulichten Phasen werden im Folgenden kurz erläutert.

Abbildung 1

Wachstum des realen BIP und die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet seit 1999

(vierteljährliche Wachstumsraten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Als die weltweite Große Rezession 2008 über die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets hereinbrach, schrumpfte die Beschäftigung im Euroraum zunächst relativ moderat (verglichen mit der Talfahrt des BIP-Wachstums), was sich während der folgenden Zwischenerholung jedoch gegenteilig niederschlug. Die Beschäftigtenzahl sank in den ersten Quartalen der Großen Rezession anfangs zwar nur moderat, doch dafür setzte sich der Rückgang für mehrere Quartale in die konjunkturelle Zwischenerholung zwischen dem dritten Vierteljahr 2009 und dem dritten Quartal 2011 hinein fort (siehe gelbe Linie in Abbildung 2). Hinzu kam, dass sich die Beschäftigung im Euroraum ungeachtet einer spürbaren Erholung des BIP im nachfolgenden Zwischenaufschwung kaum belebte, worin auch die verzögerten Effekte der zuvor beobachteten Arbeitskräftehortung ihren Niederschlag fanden (siehe rote Linie in Abbildung 2). Die ausgeprägte Entkopplung

der Beziehung zwischen Beschäftigungsentwicklung und BIP ist in der Fachliteratur ausführlich erörtert und analysiert worden.⁴

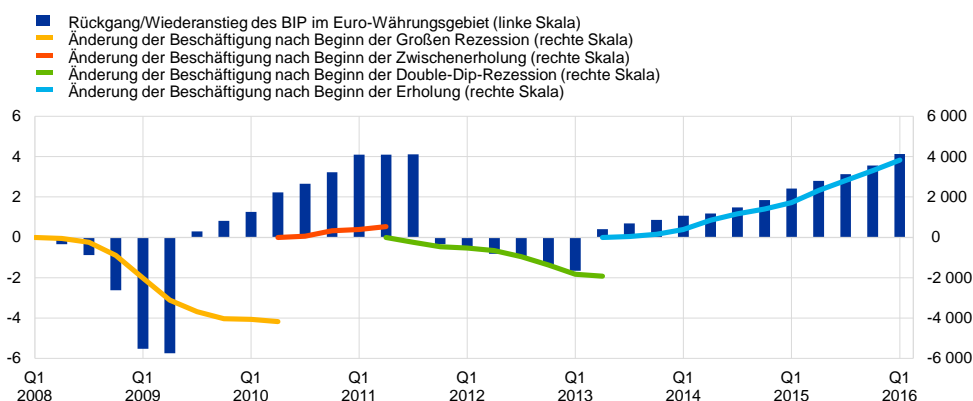
³ Der Begriff „Zwischenerholung“ bezieht sich auf die anfängliche konjunkturelle Wiederbelebung des Euroraums nach der Großen Rezession von 2008-2009.

⁴ Siehe beispielsweise EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, Oktober 2012, und die aktualisierte Fassung unter dem Titel „Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets“, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 159, Februar 2015.

Abbildung 2

Kumulierte Veränderungen des BIP und der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet seit Beginn der Krise

(kumulierte Veränderungen; in %, in Tsd)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Seit dem Beginn der zweiten Rezession und mit der nachfolgenden Erholung scheint sich die Beschäftigungsentwicklung wieder an das BIP angekoppelt zu haben. Als das Euro-Währungsgebiet (ab dem vierten Quartal 2011) in die Rezession zurückfiel, folgte die Beschäftigungsentwicklung dem BIP-Rückgang eng auf dem Fuß (siehe grüne Linie in Abbildung 2). Auch während der darauffolgenden konjunkturellen Belebung (ab dem zweiten Vierteljahr 2013) schloss sich die Beschäftigung rasch an und sprang binnen eines Quartals nach der eingetretenen BIP-Erholung in die Wachstumszone zurück. Seither expandiert sie in engem Gleichlauf mit der BIP-Dynamik (siehe hellblaue Linie in Abbildung 2).

Trotz der jüngsten Stärkung der Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP bleibt das Beschäftigungsniveau im Eurogebiet geringfügig unter dem Stand vor der Krise. Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, lag die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2016⁵ noch rund 1 % unter ihrem Höchststand vor der Krise im ersten Vierteljahr 2008. Doch dieser geringfügige Rückstand steht in deutlichem Gegensatz zur Zahl der gesamten geleisteten Arbeitsstunden. In den ersten fünf Jahren der Krise entwickelten sich die Beschäftigtenzahl und die insgesamt geleisteten Arbeitsstunden überaus unterschiedlich. Letztere sind erheblich unter dem Vorkrisenniveau geblieben – nachdem sie während der zweiten Rezession im Euroraum noch einmal empfindlich geschrumpft waren. Nach diesem starken Rückgang hatte man erwartet, dass nachfolgende Konjunkturaufschwünge mit einem Anstieg der Arbeitsstunden im Rahmen der bestehenden Beschäftigungsverhältnisse (und folglich mit höheren gemessenen durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten) einhergehen würden.⁶ In der Praxis hat sich die Durchschnittszahl an gearbeiteten Stunden je Beschäftigten seit 2013

⁵ Der Aufsatz basiert auf Daten, die bis Ende Juni 2016 verfügbar waren.

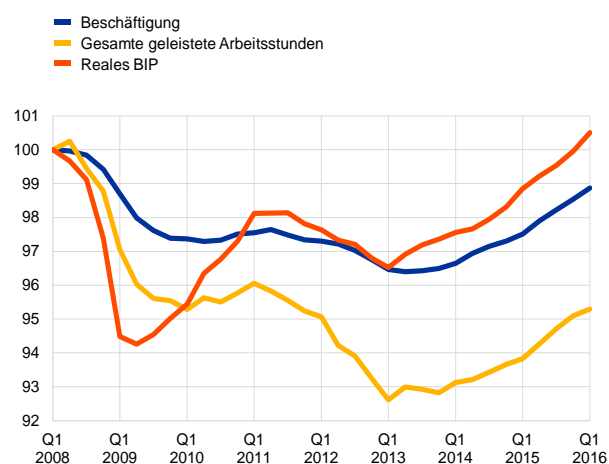
⁶ So war die Europäische Kommission beispielsweise der Auffassung, dass das gegenwärtige niedrige Niveau an geleisteten Arbeitsstunden nicht unbedingt eine *neue Normalität* darstelle, da es mit einem deutlichen Anstieg unfreiwilliger Teilzeitbeschäftigung einhergehe, der eindeutig einem zyklischen Muster folge und während der Erholung wieder aufgefangen werden sollte. Europäische Kommission, Labour Market and Wage Developments in Europe 2015, 2015, S. 24.

jedoch kaum verändert. Stattdessen spiegelt sich in der Entwicklung der gesamten geleisteten Arbeitsstunden lediglich das Beschäftigungswachstum wider (eine Analyse der Entwicklung der insgesamt und durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden seit 2008 findet sich im Kasten 6 des vorliegenden Wirtschaftsberichts).

Abbildung 3

Entwicklung des realen BIP, der Beschäftigung und der gesamten geleisteten Arbeitsstunden seit Beginn der Krise

(Index: 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

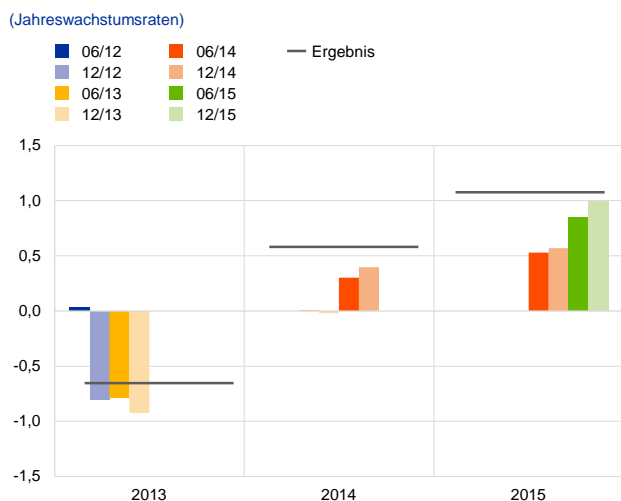
Im Verlauf der Erholung wurden die Beschäftigungsprognosen für den Euroraum von einer großen Vielzahl von Prognostikern kontinuierlich nach oben revidiert.

Anscheinend hatten diese unter anderem damit gerechnet, dass die Unternehmen die Zahl der Arbeitsstunden der Stelleninhaber erhöhen würden, statt die Beschäftigtenzahl auszuweiten. Abbildung 4 zeigt, dass die von Experten des Eurosystems und der EZB erstellten Projektionen das Beschäftigungswachstum im Euroraum für das Intervall 2013-2015 kontinuierlich unterzeichneten, und zwar auch dann noch, als die Erholung bereits auf dem Wege war. Ähnliche Fehler kommen in den Euroraum-Prognosen anderer Institutionen wie der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD zum Ausdruck, wobei der Grund auch hier weniger in fehlerhaften BIP-Prognosen liegt, als in der Tatsache, dass die Reagibilität der Beschäftigung gegenüber dem BIP-Wachstum höher als von den Prognostikern erwartet ausfiel.⁷

⁷ So blieb das BIP-Wachstum 2014 sogar hinter den prognostizierten Werten zurück und lag Jahr 2015 in der Nähe der damaligen Projektionen, während das Beschäftigungswachstum die Prognosen in beiden Jahren übertraf. Die jüngsten erheblichen Revisionen des BIP Irlands sind hierin nicht berücksichtigt.

Abbildung 4

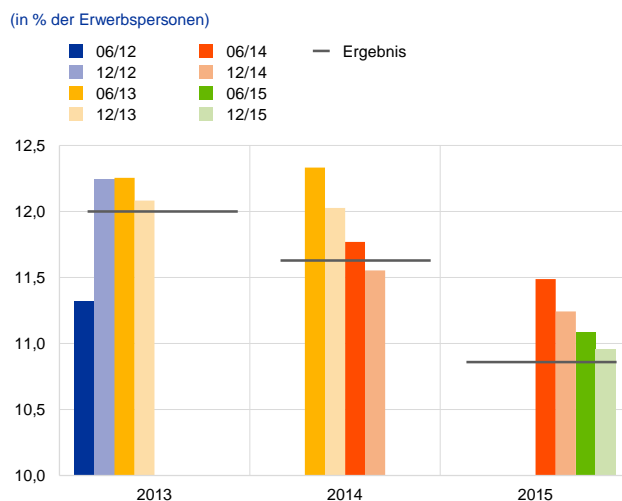
In den Projektionen des Eurosystems erwartetes jährliches Beschäftigungswachstum von 2013 bis 2015 und tatsächliche Ergebnisse



Quellen: BMPE-Datenbank und EZB-Berechnungen.

Abbildung 5

In den Projektionen des Eurosystems erwartete durchschnittliche jährliche Arbeitslosenquote von 2013 bis 2015 und tatsächliche Ergebnisse



Quellen: BMPE-Datenbank und EZB-Berechnungen.

Das kräftige Beschäftigungswachstum trug zugleich dazu bei, dass sich die Arbeitslosenquote im Eurogebiet schneller als erwartet zurückbildete.

Abbildung 5 zeigt eine deutliche Beschleunigung beim Rückgang der Arbeitslosigkeit an, worin sich das Beschäftigungswachstum niederschlug, als die Erholung im Euroraum Tritt fasste. Auch 2015 überraschte das Tempo des Rückgangs der Arbeitslosenquote die Prognostiker – sogar noch am Ende des Projektionshorizonts (die Daten zu den tatsächlichen Arbeitslosenzahlen treffen gewöhnlich mit einer Verzögerung von rund zwei Monaten ein). Hinzu kam, dass die Arbeitslosenquote trotz einer jüngsten (sowohl durch Bevölkerungs- als auch Erwerbsbeteiligungseffekte bedingten)⁸ Ausweitung des Arbeitskräfteangebots zurückging, weil das Beschäftigungswachstum den Anstieg der Erwerbsbevölkerung übertraf.

Quantifizierung der Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP

Die Beschäftigungs- und Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet legt den Schluss nahe, dass die Elastizitäten nach der Krise mindestens so stark wie vor der Krise waren. Den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Eurogebiet zufolge erhöhte sich die Beschäftigtenzahl im Euroraum vom ersten Quartal 1999 bis zum Vorabend der Krise im ersten Quartal 2008 – einer Zeit

⁸ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Wirtschaftsbericht 1/2015, Februar 2015, und den zuvor veröffentlichten Beitrag über weiterreichende Arbeitsangebotseffekte in: EZB, Jüngste Entwicklung des Arbeitskräfteangebots, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2010.

außerordentlich beschäftigungsintensiven Wachstums mit insgesamt rund 18 Millionen neuen Stellen – um rund 13 % bei einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um etwa 23 %, was einem Verhältnis von rund 0,55 entspricht (siehe Abbildung 6). In der Anfangsphase der Krise blickten die Wirtschaftsbeobachter auf die Vorkrisenperiode als eine Zeit außergewöhnlich kräftigen Beschäftigungswachstums zurück, das unter anderem durch eine nicht nachhaltige, blasenhafte Entwicklung im Baugewerbe angefeuert wurde und sich daher wahrscheinlich nicht wiederholen würde bzw. nicht dauerhaft sein könnte. Trotz alledem ist das BIP des Euroraums seit Beginn der aktuellen, im zweiten Quartal 2013 gestarteten Konjunkturerholung um rund 4,1 % gestiegen bei einem gleichzeitigen Beschäftigungszuwachs von 2,5 %. Somit hat sich der Quotient leicht *erhöht* auf rund 0,62.⁹ Zu ähnlichen Ergebnissen führen ökonometrische Ansätze, die auf kurzfristigen Reaktionen zwischen Beschäftigung und BIP fußen (siehe Kasten 1).

Kasten 1

Eine quantitative Untersuchung der Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP im Euro-Währungsgebiet

Ökonometrischen Untersuchungen zufolge ist die Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP im Euroraum seit dem Einsetzen der wirtschaftlichen Erholung mindestens genauso stark wie in den Jahren unmittelbar vor der Krise.

Der Versuch einer Einschätzung, wie sehr sich die Konjunkturabhängigkeit der Beschäftigung im Eurogebiet seit der Nachkrisenerholung möglicherweise verändert hat, wird indes dadurch erheblich erschwert, dass nur sehr wenige Beobachtungen für die Nachkrisenzeit vorliegen. In der Tabelle sind die Ergebnisse eines einfachen Modells zusammenfassend dargestellt, das dazu dient, Veränderungen der Konjunkturabhängigkeit der Beschäftigung im Euroraum während der Krise und in der darauffolgenden Erholungsphase aufzuzeigen.

Konjunkturabhängigkeit der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet zu verschiedenen Zeitintervallen

(KQ-Regressionsergebnisse)		
Variable	Koeffizient	Standardfehler
Beschäftigung t-1	0,2826***	0,15
BIP t	0,2283**	0,05
BIP t-1	0,1014**	0,04
BIP t-2	0,0380	0,04
BIP t-3	0,0135	0,03
BIP t-4	0,0347	0,03
RECN*BIPt	0,2118***	0,09
0811*BIPt	-0,2818***	0,08
RECOV*BIPt	0,0812	0,10
C	-0,0001	00

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: „KQ“ steht für die Methode der kleinsten Quadrate. Die abhängige Variable ist die Beschäftigung. Sowohl für die Beschäftigung als auch für das BIP wird die logarithmierte Differenz verwendet. Zeitraum für die Schätzungen: Q1 1999 bis Q4 2015 (68 Beobachtungen). *** und ** geben die statistische Signifikanz auf dem Niveau von 1 % bzw. 5 % an.

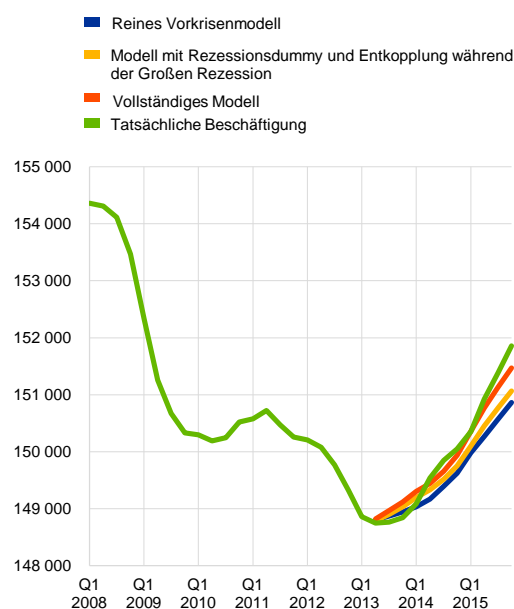
Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Elastizität vor der Krise im Schnitt rund 0,58 betrug und damit nicht allzu weit entfernt vom Wert von 0,55 lag, der sich anhand des vollständigen Anstiegs vom Tiefst- zum Höchststand ergibt (siehe Haupttext des Aufsatzes). Die Spezifikation wurde gewählt, um die verschiedenen Phasen der Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP seit dem Beginn der Krise beurteilen zu können. Insbesondere soll das Modell das vierteljährliche Wachstum der Gesamtbeschäftigung im Eurogebiet erklären. Dazu werden das gleichzeitige Wachstum des realen BIP und einige Verzögerungen des BIP herangezogen (siehe Tabelle), außerdem auch die Interaktionen des vierteljährlichen BIP-

⁹ Berechnungen in Relation zu den lokalen Tiefständen in beiden Variablen.

Wachstums mit: a) einer Dummyvariablen (RECN), die die bekannten Asymmetrien während Rezessionsphasen erfassen soll; für Zeiten, in denen sich das Euro-Währungsgebiet in einer Rezession befand, nimmt sie den Wert 1 an, ansonsten liegt sie bei 0, b) einer weiteren Dummyvariablen (0811), der für die Zeit vom zweiten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2011 der Wert 1 zugeordnet wird, um die starke Entkopplung der Beschäftigung von der BIP-Entwicklung widerzugeben, die in der Anfangsphase der Krise zu beobachten war¹⁰ (siehe Abbildung 2 im Haupttext des Aufsatzes) sowie mit c) einem „Erholungsdummy“ (RECOV), der die Erholung des BIP im Euroraum vom zweiten Jahresviertel 2013 bis zum Ende des Beobachtungszeitraums im Schlussquartal 2015 widerspiegelt.

Geschätzte Beschäftigungserholung im Euro-Währungsgebiet seit der Krise im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung

(Beschäftigungsstand in Tsd)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Vergleich der tatsächlichen Beschäftigungszahlen (grüne Kurve) mit den Prognosen für den Zeitraum Q2 2013 bis Q4 2015 anhand a) der Vorkrisenbeziehung allein (blaue Kurve), b) der Interaktionsterme für Rezessionsasymmetrien (RECN) und für die Entkopplung während der Großen Rezession (0811), veranschaulicht durch die gelbe Kurve, und c) der Interaktionsterme für Rezessionsasymmetrien (RECN), für die Entkopplung während der Großen Rezession (0811) und für den Erholungsdummy (RECOV), illustriert durch die rote Kurve.

erfassen soll, zwar positiv, aber statistisch nicht signifikant. Lässt man die

Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse eine ausgeprägte und statistisch signifikante Entkopplung der längerfristigen Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP nach dem Beginn der Großen Rezession.

Rezessionsasymmetrien sind der Analyse zufolge generell stark positiv und signifikant (siehe den starken positiven Koeffizienten vor dem Interaktionsterm, $RECN \cdot BIP_t$). Dies deutet darauf hin, dass die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet in Rezessionen typischerweise rascher fällt, als sie während einer BIP-Wachstumsphase zunimmt. Allerdings zeigt das Modell einen stark verminderten Zusammenhang von Beschäftigung und BIP für die Zeit der Entkopplung nach dem Einsetzen der Großen Rezession, widergespiegelt durch deutlich *geringere* Beschäftigungsverluste infolge der gut belegten Arbeitskräftehortung in einigen Euro-Ländern¹¹ – siehe den starken negativen Koeffizienten vor dem Interaktionsterm 0811, der sogar groß genug war, um die typischen Asymmetrien während einer Rezession vollständig auszugleichen.

In der Erholungsphase ist der Term, der die Zunahme der Konjunkturabhängigkeit der Beschäftigung im Euroraum nach der Krise

¹⁰ Es wurden mehrere Dummies, die die Krisenperioden erfassen, getestet, beispielsweise 0809, mit dem nur die Effekte des Zeitraums der Großen Rezession (gemessen anhand der vierteljährlichen Entwicklung des Euroraum-BIP) erfasst werden. Für die fünf Quartale der Großen Rezession im Eurogebiet (zweites Jahresviertel 2008 bis zweites Jahresviertel 2009) nimmt er den Wert 1 an. CRISIS: Dieser Dummy nimmt für die Zeit vom zweiten Quartal 2008 bis zum ersten Vierteljahr 2013 den Wert 1 an und deckt somit beide Rezessionen und die Zwischenerholung im Euroraum ab. Die oben beschriebenen Ergebnisse spiegeln das stärkste der drei Modelle wider, gemessen anhand der Kriterien des korrigierten R^2 und der Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers.

¹¹ Siehe beispielsweise EZB, Die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2014.

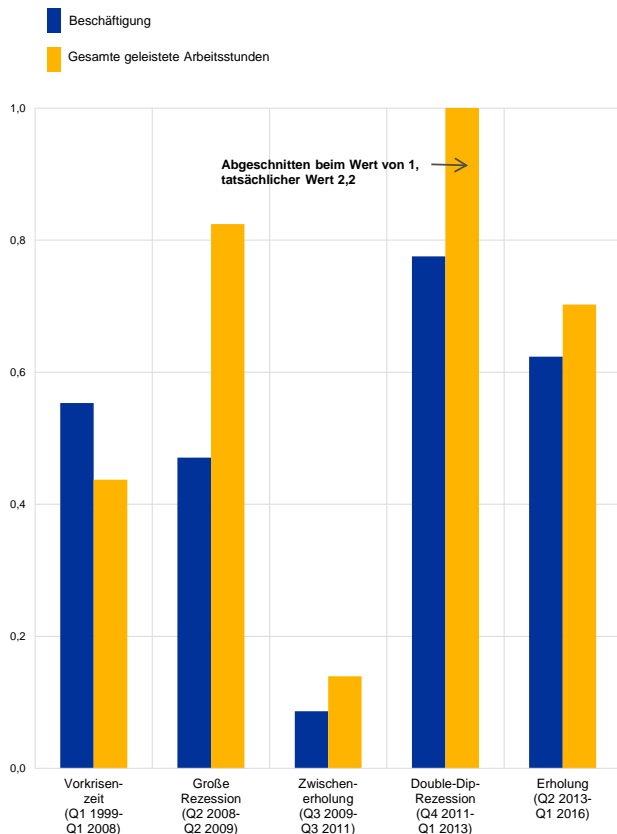
Signifikanzproblematik außer Acht, die zum Teil durch die geringe Zahl an Beobachtungen seit der Erholung bedingt sein könnte, steigt die implizite Beschäftigungselastizität im Euro-Währungsgebiet von rund 0,58 vor der Krise auf knapp 0,70 bei Einbeziehung des Nachkriseninteraktionsdummys RECOV.¹² Es ist sicherlich noch zu früh für eine abschließende Beurteilung der Frage, ob der stärkere Anstieg des Beschäftigungswachstums während der Erholung lediglich eine anhaltende konjunkturzyklische Reaktion auf den vorangegangenen kräftigen Beschäftigungsrückgang während der Krise darstellt oder Ausdruck einer erstarkten Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP ist. Nichtsdestoweniger verbessern sich die Beschäftigungsprognosen für den Euroraum für die Zeit vom zweiten Quartal 2013 bis zum Schlussquartal 2015 bei Einbeziehung des Erholungsterms deutlich gegenüber den Prognosen, die nur auf der Vorkrisenbeziehung basieren oder die lediglich die Rezessionsasymmetrien und die Entkopplung während der Großen Rezession mit einbeziehen (siehe Abbildung). In Anbetracht der sich derzeit in zahlreichen Euro-Ländern vollziehenden weitreichenden Veränderungen (darunter der sektoralen Zusammensetzung von Wirtschaftsleistung und Beschäftigung sowie der Arbeitsmarktinstitutionen im Zuge von Strukturreformen) scheint eine weitere sorgfältige Beobachtung des Zusammenhangs von Beschäftigung und BIP mit dem Fortgang der Erholung geboten.

¹² Ausgewiesen werden langfristige implizite Elastizitäten (also bereinigt um die Auswirkungen der verzögerten abhängigen Variablen).

Abbildung 6

Elastizität der Beschäftigung und der gesamten geleisteten Arbeitsstunden zum BIP im Euro-Währungsgebiet seit Beginn der WWU

(Messung des Verhältnisses vom Höchst- zum Tiefststand bzw. vom Tiefst- zum Höchststand)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf Zeitintervalle, deren Abgrenzung von der BIP-Entwicklung im Euroraum bestimmt wird. Die Verhältniszahlen errechnen sich anhand des vollständigen Rückgangs vom Höchst- zum Tiefststand bzw. des vollständigen Anstiegs vom Tiefst- zum Höchststand der entsprechenden Variablen in Reaktion auf die BIP-Entwicklung. Die Darstellung der geleisteten Arbeitsstunden in Reaktion auf das BIP während des erneuten Wirtschaftsabschwungs – der sogenannten Double-Dip-Rezession – ist bei 1,0 abgeschnitten (der tatsächliche Wert liegt bei 2,2).

Die Abkopplung der Arbeitsmarktvariablen vom realen BIP während der Krise war auch bei den gesamten geleisteten Arbeitsstunden zu beobachten.

Die Störung der Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP in der Anfangsphase der Krise, in der eine umfangreiche Arbeitskräftehortung in verschiedenen Euro-Ländern durchschlug, fand in gewisser Weise ihr Gegenstück in der Entwicklung der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden, denn die Unternehmen machten regen Gebrauch von Kurzarbeitsregelungen und anderen Möglichkeiten zur Anpassung der durchschnittlichen Arbeitszeit ihrer Beschäftigten. Dadurch erklärt sich, dass die insgesamt geleisteten Arbeitsstunden, wie in Abbildung 6 dargestellt, während der Großen Rezession und der Zwischenerholung stärker als die Beschäftigung auf die BIP-Entwicklung reagierten. Während der Double-Dip-Rezession, als die Zahl der gesamten geleisteten Arbeitsstunden spürbarer zurückging (siehe Abbildung 3) – proportional gesehen weitaus deutlicher als die Beschäftigtenzahlen – nahm die Elastizität der Arbeitsstunden beträchtlich zu (auf rund 2,2 – also ein Maß deutlich über der theoretischen Obergrenze von 1 und rund dreimal so hoch wie die Beschäftigungsreaktion auf das BIP). Während der Erholung nahm die Zahl der gesamten geleisteten Arbeitsstunden allerdings lediglich analog zur Beschäftigung zu – was sich bei beiden Variablen in ähnlichen Beschäftigungselastizitäten niederschlug –, wobei sowohl die Beschäftigungszeitreihe als auch die Zeitreihe über die gesamten geleisteten Arbeitsstunden während der Erholung offenbar eine geringfügig höhere Konjunkturereagibilität aufwiesen als in der Vorkrisenperiode.

So wie im Euroraum war auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wie etwa den Vereinigten Staaten, nach der Krise eine ausgeprägte „Wiederankopplung“ der Beschäftigung an das BIP-Wachstum zu beobachten.

So näherten sich die beiden Kennziffern in den USA, wo sich die Wirtschaftsleistung etwas früher als im Eurogebiet von der Großen Rezession zu erholen begann, ebenfalls wieder deutlich an, sodass die Elastizität zwischen Beschäftigung und BIP vom Tiefst- zum Höchststand in der Nachkrisenzeit rund 0,71 betrug. Dabei war der proportionale Rückgang der Beschäftigung vom Höchst- zum Tiefststand weitaus stärker ausgefallen. Weitere Ähnlichkeiten und Unterschiede zwischen dem Erholungsverlauf bei der Beschäftigung in den beiden Wirtschaftsräumen und deren Auswirkungen auf das gemessene Produktivitätswachstum werden in Kasten 2 erläutert.

Sektorale Entwicklungen als mögliche Ursache für die enge Beziehung von Beschäftigung und BIP

Die starke Reaktion der Beschäftigung während der Erholung dürfte sich in Teilen darauf zurückführen lassen, dass sich der Aufschwung vor allem auf den Dienstleistungssektor – und dort insbesondere auf die marktbestimmten Dienstleistungen – konzentrierte. Darin kommt vornehmlich die Tatsache zum Ausdruck, dass diese Branchen einen Großteil des Wirtschaftswachstums im Euroraum auf sich vereinen (siehe Abbildung 7), wobei nahezu vier Fünftel des Gesamtzuwachses während der Erholung im Eurogebiet allein den marktbestimmten Dienstleistungen zuzuschreiben waren. Was die Beschäftigung betrifft, so war dort die Konzentration sogar noch stärker: Wie aus Abbildung 8 hervorgeht, entfiel fast der gesamte seit der Erholung entstandene Beschäftigtenzuwachs von 3,2 Millionen auf den Dienstleistungssektor – davon mehr als 70 % allein auf zwei Bereiche der marktbestimmten Dienstleistungen: a) Handel, Verkehr und Gastgewerbe und b) unternehmensbezogene und administrative Dienstleistungen.¹³ Während sich der proportionale Anstieg bei den marktbestimmten Dienstleistungen somit nur wenig vom historischen Durchschnitt unterschied (siehe die Berechnungen für die Vorkrisenperiode vom ersten Quartal 1999 bis zum Anfangsquartal 2008 in Abbildung 7 und 8), scheint die Beschäftigung in drei Segmenten – bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen (wo das Beschäftigungswachstum zum Teil auch allgemeinere Tendenzen in Richtung eines Outsourcings in andere Sektoren widerspiegeln könnte), bei Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen – überproportional und in größerem Ausmaß als in der Vorkrisenzeit zugenommen zu haben.¹⁴ In der Industrie, die rund ein Fünftel zu der seit dem ersten Quartal 2013 beobachteten Wiederbelebung der Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet beitrug, zog die Beschäftigung unterdessen nur leicht an.

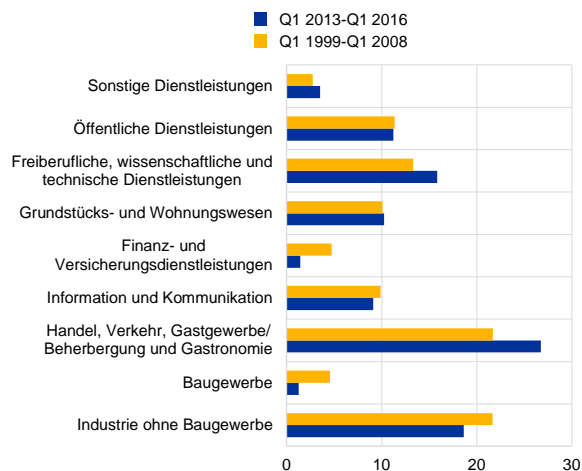
¹³ Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Gründe für den jüngsten Anstieg der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet, Wirtschaftsbericht 8/2015, Dezember 2015.

¹⁴ Die sektoralen Muster des Wirtschaftswachstums tragen zur Klärung der Frage bei, warum sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden während der Erholung nicht erhöhte. Innerhalb des Dienstleistungssektors blieb der Zuwachs stark auf Bereiche mit tendenziell unveränderten durchschnittlichen Wochenarbeitsstunden (z. B. unternehmensbezogene Dienstleistungen, öffentliche Dienstleistungen und sonstige Dienstleistungen) oder gar rückläufigen Wochenarbeitsstunden (Handel, Verkehr und Gastgewerbe, Grundstücks- und Wohnungswesen) konzentriert. Hingegen ging die Beschäftigung in den Branchen, in denen die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden zunahm (z. B. im Baugewerbe), zurück. Siehe hierzu auch Kasten 6 im vorliegenden Wirtschaftsbericht.

Abbildung 7

Kumuliertes Wertschöpfungswachstum nach Sektoren während der Erholung und vor der Krise

(sektoraler Anteil am Wertschöpfungsanstieg insgesamt; in %)

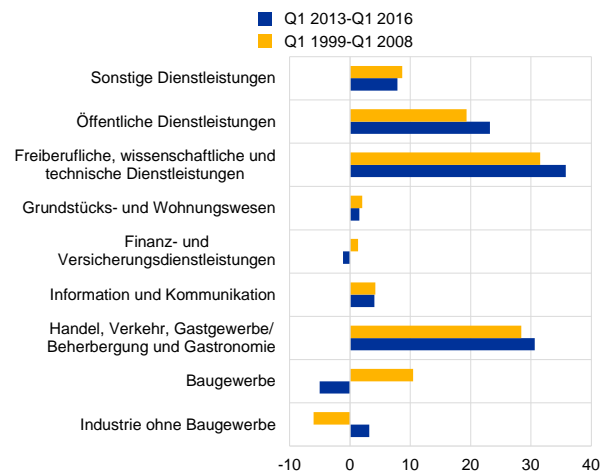


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 8

Kumuliertes Beschäftigungswachstum nach Sektoren während der Erholung und vor der Krise

(sektoraler Anteil am Beschäftigungsanstieg insgesamt; in %)



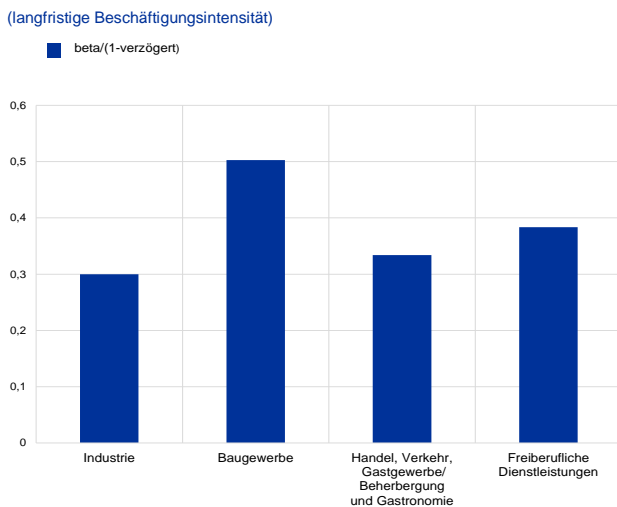
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Zusammensetzung des BIP-Wachstums ist deswegen von Bedeutung, weil das Wachstum im Dienstleistungssektor im Allgemeinen von einer höheren relativen Beschäftigungsintensität gekennzeichnet ist. Ein von den marktbestimmten Dienstleistungen ausgehender Anstieg des BIP um 1 % führt zu einem stärkeren aggregierten Beschäftigungswachstum als ein vergleichbarer Anstieg im Industriesektor, wie aus Abbildung 9 hervorgeht. Die Grafik veranschaulicht die geschätzten Beschäftigungsintensitäten für die Industrie und das Baugewerbe und vergleicht diese mit Schätzungen zu den zwei Dienstleistungsteilsektoren, die während der Erholung den größten Beitrag zum Wertschöpfungswachstum leisteten. Wenngleich das Baugewerbe typischerweise noch immer eine höhere Beschäftigungsintensität aufweist, war sein Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euroraum während der Erholung marginal. In Bezug auf das Beschäftigungswachstum fiel der Beitrag des Baugewerbes unterdessen nach wie vor leicht negativ aus.

Die Veränderung der sektoralen Zusammensetzung kann auch insofern zur Erklärung der überraschenden Beschäftigungsentwicklung beitragen, als die Sektoren mit dem stärksten Wachstum tendenziell auch die sind, in denen der Anteil an Teilzeitarbeit typischerweise höher ist als in anderen Branchen. Die Ausweitung der Teilzeitbeschäftigung hängt mit dem Wachstum der marktbestimmten Dienstleistungen zusammen. Die für gewöhnlich höhere Beschäftigungsintensität im Dienstleistungsbereich – insbesondere bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen – spiegelt mitunter einen stärkeren Einsatz von Teilzeitarbeit in der Dienstleistungsbranche (insbesondere bei marktbestimmten Dienstleistungen) wider, sodass sich verglichen mit der Industrie im Schnitt auch eine etwas geringere Zahl an Wochenarbeitsstunden ergibt (siehe

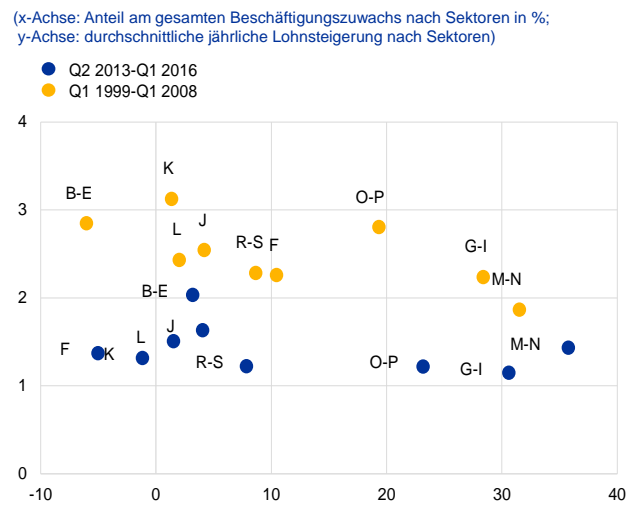
Kasten 6 des vorliegenden Wirtschaftsberichts).¹⁵ Seit dem Beginn der Erholung entfiel rund ein Drittel des gesamten Nettobeschäftigungsanstiegs auf Teilzeitstellen.¹⁶ Das lässt – auf der Vergleichsgrundlage der geleisteten Arbeitsstunden insgesamt – darauf schließen, dass das Beschäftigungswachstum um 6 % höher ausfiel, als es bei einer Teilzeitbeschäftigungsquote von 19 % wie vor der Krise der Fall gewesen wäre.

Abbildung 9
Beschäftigungselastizität des Wachstums nach Sektoren



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Schätzung der Beschäftigungsintensität basiert auf Regressionen sektoraler Beschäftigungsgleichungen.

Abbildung 10
Beschäftigungs- und Lohnwachstum im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: B-E: Industrie ohne Baugewerbe; F: Baugewerbe; G-I: Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie; J: Information und Kommunikation; K: Finanz- und Versicherungsdienstleistungen; L: Grundstücks- und Wohnungswesen; M-N: Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen; O-P: Öffentliche Dienstleistungen; R-S: Sonstige Dienstleistungen.

Die während der Erholung stark sektorale Konzentration des Beschäftigungswachstums auf den Bereich der unternehmensbezogenen Dienstleistungen sowie auf Handel, Verkehr und Gastgewerbe könnte bis zu einem gewissen Grad mit dem geringeren Lohnzuwachs in den letzten Jahren zusammenhängen. Abbildung 10 zeigt, dass sich der Beschäftigungszuwachs seit der Erholung im Wesentlichen auf Sektoren mit unterdurchschnittlichem Lohnwachstum oder auf solche Sektoren konzentrierte, in denen das durchschnittliche Lohnwachstum am stärksten zurückging. In Sektoren mit höherem Lohnzuwachs stieg die Beschäftigung zumeist nur geringfügig (oder nahm ab).

¹⁵ Teilweise kommt darin auch die höhere Kapitalintensität in der Industrie zum Ausdruck, was eine stärkere Substituierbarkeit von Arbeitskräften durch Kapital in diesem Sektor impliziert bzw. widerspiegelt. Aufgrund eines Mangels an zeitnahen Daten ist eine weitere Analyse dieses Merkmals der Erholungsphase nicht möglich.

¹⁶ Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Gründe für den jüngsten Anstieg der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet, a. a. O.

Kasten 2

Entwicklung der Beschäftigung im Verhältnis zum BIP im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit der Krise

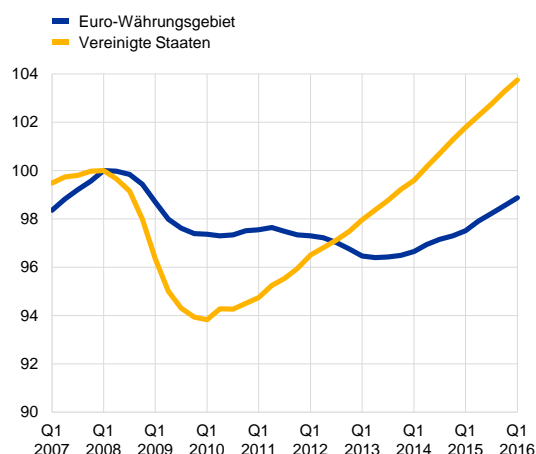
Durch die Große Rezession wurden die Arbeitsmärkte beiderseits des Atlantiks erheblich in Mitleidenschaft gezogen, weshalb es in großem Umfang zu Stellenstreichungen kam.

Während die Beschäftigung im Zuge der Großen Rezession in den USA rascher zurückging als im Eurogebiet, stieg sie nach der Krise dort wieder deutlich zügiger an als im Euroraum. Abbildung A zeigt, dass das Beschäftigungsniveau in den USA nach der Großen Rezession von 2008-2009 etwa 26 Quartale benötigte, bis es wieder dem Stand von vor der Krise entsprach.¹⁷ Seit dem Durchschreiten der Talsohle im ersten Quartal 2010 sind dort 13,7 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen worden, womit die Beschäftigtenzahl nunmehr fast 5,2 Millionen über dem Vorkrisenniveau liegt. Im Gegensatz dazu liegt die Beschäftigung im Eurogebiet auch acht Jahre (also rund 32 Quartale) nach Beginn der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise (erstes Quartal 2008) noch geringfügig unter dem Vorkrisenhöchststand, obgleich sie seit dem im zweiten Quartal 2013 verzeichneten Tiefpunkt um 3,8 Millionen gestiegen ist. Die im Vergleich verzögerte Rückkehr der Beschäftigung im Euroraum zum Vorkrisenstand spiegelt unter anderem die unterschiedliche BIP-Dynamik in den beiden Wirtschaftsräumen wider, denn im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten kam es im Eurogebiet im Zuge der Staatsschuldenkrise zu einer zweiten Rezession. Nichtsdestotrotz lässt sich die unterschiedliche Beschäftigungsentwicklung nicht allein mit der Dynamik des BIP erklären.

Abbildung A

Beschäftigungsprofil des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten nach der Großen Rezession

(Höchststand vor der Krise = 100)

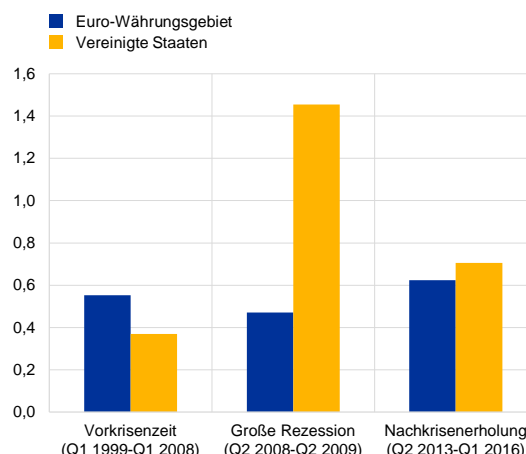


Quellen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Abbildung B

Reagibilität der Beschäftigung gegenüber dem BIP seit Beginn der Krise

(Messung des Verhältnisses vom Höchst- zum Tiefststand bzw. vom Tiefst- zum Höchststand der Beschäftigung und des BIP)



Quellen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Zeitangaben beziehen sich auf die Zeiträume für das Euro-Währungsgebiet. Für die Vereinigten Staaten wurden folgende Zeiträume verwendet: Vorkrisenzeit: Q2 2003-Q1 2008, Große Rezession: Q1 2008-Q1 2010, Erholung: Q1 2010-Q1 2016.

¹⁷ Die lange Dauer der Rezession ist auch darauf zurückzuführen, dass Finanzkrisen stärkere und länger spürbare Folgen als nichtfinanzielle Rezessionen haben. Siehe beispielsweise C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2011.

Gemessen am BIP war der Beschäftigungsrückgang während der Krise in den Vereinigten Staaten viel stärker und die anschließende Erholung eher kräftiger als im Euroraum.

Vom Höchst- bis zum Tiefststand schrumpfte das US-amerikanische BIP im Zuge der Großen Rezession um 4,2 % und die Beschäftigung um 6,2 %, woraus sich eine Elastizität der Beschäftigungsverluste zum BIP-Rückgang von rund 1,45 ergibt. Dies dürfte zwar bis zu einem gewissen Grad durch die – zum Teil aufgrund deutlich geringerer Kündigungsschutzbestimmungen¹⁸ – gemeinhin größere Flexibilität des US-Arbeitsmarkts bedingt sein, doch fiel die Reaktion erheblich stärker aus als bei vielen früheren Rezessionen in den USA, als der Beschäftigungsrückgang generell proportional schwächer war als der Rückgang des Wirtschaftswachstums.¹⁹ Angesichts der Schwere und Dauer der Rezession haben die US-Firmen wahrscheinlich deutlich weniger Arbeitskräfte gehortet als dies bei den Nachkriegsrezessionen für gewöhnlich der Fall war.²⁰ Abbildung B veranschaulicht die geschätzten Elastizitäten der Reaktion der Beschäftigung auf die BIP-Entwicklung für beide Wirtschaftsräume während der Krise und bis in die Erholung hinein. Ganz anders als in den USA kam es im Euroraum in den ersten Phasen der Krise zu einer deutlichen Entkopplung der Beziehung zwischen Beschäftigungs- und BIP-Entwicklung (siehe den Abschnitt „Längerfristiger Überblick über die Beschäftigungsdynamik im Euro-Währungsgebiet“ sowie Abbildung 2). Wie bereits erwähnt ging das BIP im Euroraum nach dem Einsetzen der Großen Rezession um rund 5,7 % zurück, während die Beschäftigung zunächst um 2,7 % sank (gemessen vom Höchst- bis zum lokalen Tiefststand im ersten Quartal 2010), woraus sich ein Quotient von etwa 0,47 ergibt. In dieser Phase trugen institutionelle Unterstützungsmaßnahmen – vor allem der verbreitete Einsatz von Kurzarbeitsmodellen und anderen Maßnahmen zur Erhaltung von Arbeitsplätzen in vielen Euro-Ländern²¹ – hier in stärkerem Maße als in den Vereinigten Staaten dazu bei, die Auswirkungen der massiven BIP-Verluste auf die Beschäftigung abzufedern.

Auch die Expansion der Beschäftigung in Relation zum BIP im Zuge des Aufschwungs war in den USA proportional stärker als im Euroraum.

Abbildung B zeigt, dass die Beschäftigung nach den jeweiligen BIP-Tiefstständen im Gefolge der Großen Rezession im Eurogebiet weniger stark auf die BIP-Entwicklung reagierte als in den Vereinigten Staaten. Daraus ergibt sich eine Elastizität von rund 0,62 im Vergleich zu 0,71 in den Vereinigten Staaten. Vor Ausbruch der Krise scheint die Elastizität im Euroraum etwas stärker ausgeprägt gewesen zu sein als in den Vereinigten Staaten, worin unter anderem die anhaltende Phase eines beschäftigungsfreien Wachstums („Jobless Growth“) aufgrund der Anfang des letzten Jahrzehnts geplatzten Technologieblase zum Ausdruck kam.

Der Wiederanstieg der Beschäftigung war in den Vereinigten Staaten auf sektoraler Ebene etwas breiter verteilt als im Euro-Währungsgebiet. In beiden Wirtschaftsräumen haben

¹⁸ Siehe EZB, Die Geschichte zweier Krisen: Jüngste Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 1, in: Gründe für den jüngsten Anstieg der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet, a. a. O.

¹⁹ Seit den Neunzigerjahren haben jedoch Wachstumseinbußen zunehmend zu prozentual entsprechenden oder gar stärkeren Beschäftigungsrückgängen geführt. Siehe R. Freeman, Failing the test? The flexible US job market in the Great Recession, Working Paper des NBER, Nr. 19587, Oktober 2013.

²⁰ In ihrem Beitrag „Explaining US employment growth after the Great Recession: The role of output-employment non-linearities“, in: Journal of Macroeconomics, Bd. 42, 2014, S. 118-129, argumentieren M. Chinn, L. Ferrara und V. Mignon, dass der Beschäftigungsrückgang stärker ausfiel als von ökonometrischen Standardmodellen zur Beschäftigungselastizität prognostiziert worden war. Die anschließende Beschäftigungszunahme in den USA war dagegen stärker als von ihrem Modell berechnet.

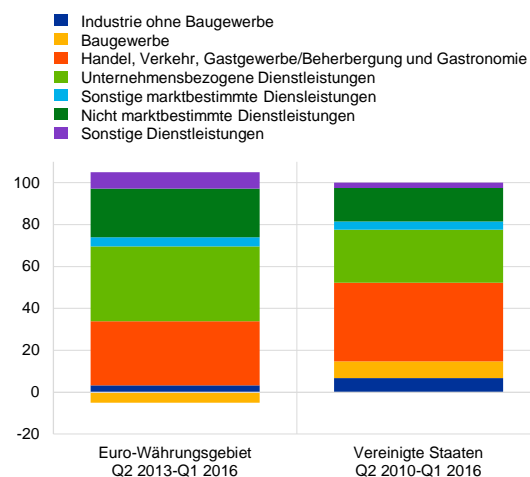
²¹ Siehe IMF, Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond, in: World Economic Outlook: Rebalancing Growth, Kapitel 3, April 2010.

unternehmensbezogene Dienstleistungen und Handel, Verkehr und Gastgewerbe seit dem Einsetzen ihrer jeweiligen Erholung den größten Beitrag zum Beschäftigungswachstum geleistet. Im Euroraum war der Beschäftigungsanstieg allerdings auch in erheblichem Maße durch das anhaltende Wachstum der nicht marktbestimmten Dienstleistungen bedingt (wozu unter anderem öffentliche Verwaltung, Gesundheitswesen und Bildung zählen), wohingegen dieser Bereich während der Erholungsphase in den USA deutlich weniger zum Beschäftigungszuwachs beitrug (siehe Abbildung C).²² Darüber hinaus leisteten Industrie und Baugewerbe in den Vereinigten Staaten einen Beitrag von rund 15 % seit dem Jahr 2010, während diese Branchen im Euroraum nur marginal zu Buche schlugen. Hierin zeigt sich, dass sich diese Sektoren in den USA rascher erholten als im Euroraum. Im Eurogebiet dagegen hat sich die Beschäftigung in der Industrie mit rund 3 % seit dem zweiten Quartal 2013 zwar moderat ausgeweitet, doch wurde dieser Anstieg durch weitere Beschäftigungsverluste im Baugewerbe während des Wiederanstiegs der Beschäftigung im Euroraum mehr als aufgezehrt.

Abbildung C

Kumulierte Erholung der Beschäftigung nach Sektoren im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Anteil am kumulierten Beschäftigungswachstum außerhalb der Landwirtschaft im Erholungszeitraum in %)

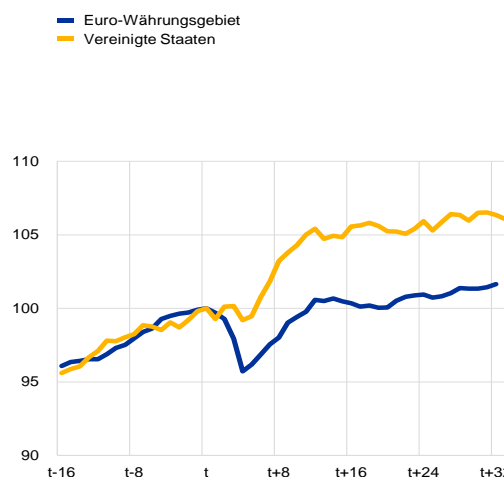


Quellen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Erholung der Beschäftigung seit dem Nachkrisentief (Q1 2010 in den Vereinigten Staaten und Q2 2013 im Euro-Währungsgebiet).

Abbildung D

Arbeitsproduktivität in Relation zum Stand vor der Rezession

(Index: länderspezifisches Vorkrisenhoch des BIP = 100)



Quellen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Vorkrisenhoch im Euro-Währungsgebiet: Q1 2008; Vorkrisenhoch in den Vereinigten Staaten: Q4 2007.

Die unterschiedliche Reaktion der Beschäftigung auf die BIP-Entwicklung im Euroraum bzw. in den USA hat auch zu einer divergierenden Produktivitätsdynamik geführt. Der

krisenbedingte Produktivitätsrückgang war im Eurogebiet recht ausgeprägt, in den Vereinigten Staaten hingegen von marginalem Ausmaß und kurzer Dauer (siehe Abbildung D). Dies war in erster Linie auf den umfassenden Stellenabbau im Zuge der Großen Rezession zurückzuführen. Dementsprechend erlitt die Produktivität in den Vereinigten Staaten kaum langfristige Verluste durch die Krise (wenngleich dies zulasten der Beschäftigung ging); sie erholte sich unverzüglich und stabilisierte sich schließlich mehr als 5 % über dem Vorkrisenniveau. Ganz anders als in den

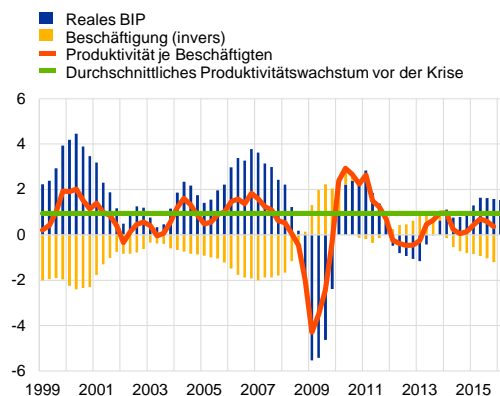
²² In den Vereinigten Staaten hat vor allem das Beschäftigungswachstum im öffentlichen Sektor (der Teil der nicht marktbestimmten Dienstleistungen ist) das Wirtschaftswachstum weniger stark gestützt, als dies in Abschwungphasen normalerweise der Fall ist (siehe auch R. Freeman, a. a. O.).

USA stagniert die Produktivitätsentwicklung im Euroraum trotz eines merklichen Wiederanstiegs weitgehend auf dem Vorkrisenstand.

Abbildung E

Produktivitätswachstum je Beschäftigten und Beiträge im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

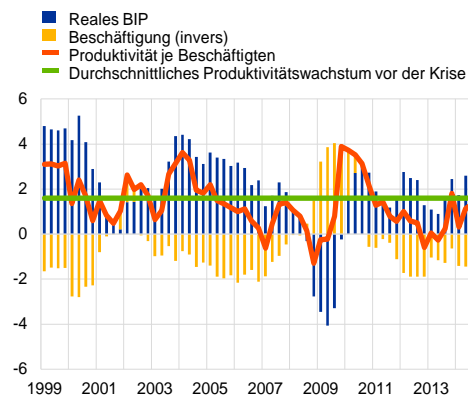


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung F

Produktivitätswachstum je Beschäftigten und Beiträge in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Gemessen am Vorkrisendurchschnitt hat sich das Produktivitätswachstum in beiden Wirtschaftsräumen allerdings deutlich verlangsamt.

Nach dem im zweiten Quartal 2009 erreichten Tiefstand des BIP verlangsamte sich der jährliche Produktivitätszuwachs in den USA auf 0,9 % gegenüber dem Vorjahr und war damit weniger als halb so hoch wie der seit 1999 bis zum Ausbruch der Krise gemessene Durchschnittswert. Im Euro-Währungsgebiet, wo das geringere Produktivitätswachstum bereits seit Langem Anlass zur Sorge gibt²³, war der Rückgang – jedoch ausgehend von einem niedrigeren Niveau – weniger stark (rund ein Drittel), und das Produktivitätswachstum belief sich auf lediglich 0,6 % gegenüber dem Vorjahr. In der jüngeren Vergangenheit, genauer gesagt seit dem Wiederanstieg des BIP im Euroraum im zweiten Quartal 2013, war der Produktivitätsrückgang in den USA sogar noch stärker ausgeprägt²⁴, und das Produktivitätswachstum unterscheidet sich nunmehr praktisch kaum noch von dem im gleichen Zeitraum gemessenen jährlichen Produktivitätszuwachs von 0,4 % im Euroraum. Hinter diesen rückläufigen Entwicklungen verbirgt sich teilweise eine Tendenz hin zu einem – verglichen mit dem Zeitraum vor Einsetzen der Krise – stärkeren Beschäftigungswachstum in Relation zum BIP-Wachstum (siehe Abbildung E und F). Darüber hinaus spiegeln diese Entwicklungen einen erheblichen und breit angelegten Rückgang des Produktivitätswachstums innerhalb aller Wirtschaftssektoren sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten wider.

²³ Siehe beispielsweise „On the importance of policy alignment to fulfil our economic potential“, 5. jährliche Tommaso Padoa-Schioppa Lecture des Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, anlässlich des Wirtschaftsforums in Brüssel am 9. Juni 2016, oder „Productivity in the euro area and monetary policy“, Vortrag des früheren EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet anlässlich des 22. Jahreskongresses der European Economic Association in Budapest am 27. August 2007.

²⁴ Siehe auch EZB, Verringerung des Arbeitsproduktivitätswachstums in den Vereinigten Staaten – stilisierte Fakten und wirtschaftliche Implikationen, Kasten 1, Wirtschaftsbericht 2/2016, März 2016.

Das kräftige Beschäftigungswachstum, das sich seit der konjunkturellen Erholung sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten beobachten lässt, ist bei den politischen Entscheidungsträgern auf ein breites positives Echo gestoßen. Das stärkere Wachstum der Beschäftigung hat zweifellos die staatlichen Einnahmen begünstigt, jedoch auch den aggregierten Produktivitätszuwachs weiter gemindert, der sich auf beiden Seiten des Atlantiks – sogar auf Sektorebene – bereits merklich gedämpfter als vor der Krise zeigte. Dieser gemeinsame Trend beim Produktivitätswachstum könnte in beiden Wirtschaftsräumen Risiken für die langfristigen Wachstumsaussichten implizieren.

Länderspezifische Dimension und Rolle der Politik

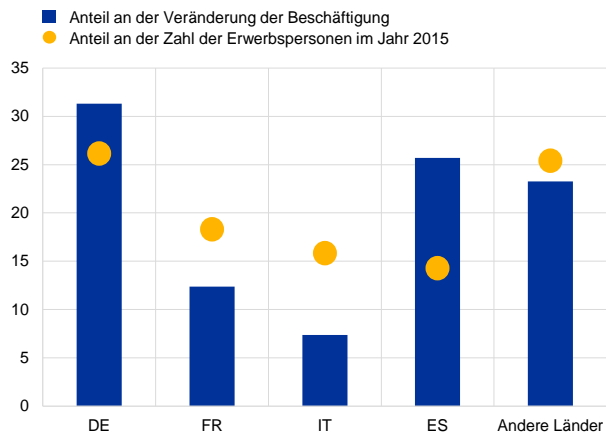
Bisher wird die Erholung der Beschäftigung im Euroraum im Wesentlichen von zwei großen Ländern getragen, nämlich Deutschland (wo das Beschäftigungsniveau selbst während der Großen Rezession kaum zurückging) und Spanien. Auf diese beiden Länder entfallen mit 31 % bzw. 25 % zusammen rund zwei Drittel der kumulierten Beschäftigungserholung seit dem im zweiten Quartal 2013 verzeichneten Tiefpunkt am Arbeitsmarkt (siehe Abbildung 11).²⁵ Der Anteil Frankreichs und Italiens war deutlich geringer (zusammen trugen sie nur 13 % zum Beschäftigungsanstieg seit dem ersten Quartal 2013 bei), wenngleich auch Italien in den letzten vier Quartalen auf eine dynamischer werdende Beschäftigungsentwicklung blicken kann. Unterdessen wiesen auch einige kleinere (und ehemals finanziell angeschlagene) Länder, vor allem Irland und Portugal, ein relativ kräftiges Beschäftigungswachstum auf.

²⁵ Siehe auch EZB, Gründe für den jüngsten Anstieg der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet, a. a. O.

Abbildung 11

Länderanteile am kumulierten Beschäftigungsanstieg im Euro-Währungsgebiet während der Erholung

(Anteil am Beschäftigungsanstieg im Euro-Währungsgebiet; in %)

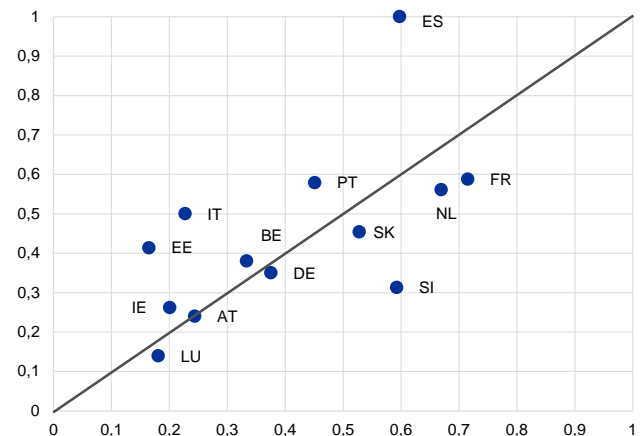


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Anteile der einzelnen Länder am kumulierten Beschäftigungsanstieg im Euro-Währungsgebiet in der Zeit von Q1 2013 bis Q1 2016 sowie Anteil an der Erwerbsbevölkerung im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2015.

Abbildung 12

Beschäftigungselastizitäten vor der Krise und bis 2016

(geschätzte Elastizitäten vor und nach der Krise;
x-Achse: Elastizität 1999-2008; y-Achse: Elastizität 1999-2016)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Elastizität wird berechnet durch Regression des vierteljährlichen Beschäftigungswachstums auf das vierteljährliche BIP-Wachstum (gleichzeitig und mit bis zu vier Verzögerungen). Alle Gleichungen umfassen einen Interaktionsterm, der die typischen rezessionsbedingten Asymmetrien berücksichtigt (Interaktion einer Dummyvariablen, die den Wert 1 annimmt, wenn das jeweilige Land in einer Rezession war, mit der vierteljährlichen Wachstumsrate des BIP), verzögerte abhängige Variablen (um die typischerweise hohe Persistenz des Beschäftigungswachstums in vielen Ländern zu berücksichtigen) sowie eine Konstante. Die Ländermodelle wurden auf der Grundlage ihres Erklärungsgehalts (F-stat, R²) und der statistischen Signifikanz der geschätzten BIP-Koeffizienten ausgewählt.

Im Gefolge der Krise haben sich die wirtschaftspolitischen Prioritäten zugunsten von Maßnahmen zur Ankurbelung des Beschäftigungswachstums, zur Steigerung der Arbeitsmarktflexibilität und zur Reduzierung der seit Langem bestehenden Spaltung am Arbeitsmarkt verschoben. Die Zielsetzung liegt darin, die Reallokation und Ausbalancierung insbesondere in den Ländern zu unterstützen, die die stärksten Arbeitsplatzverluste erlitten. Diese Maßnahmen dürften, teilweise bedingt durch ihre Ausgestaltung, einen Einfluss darauf gehabt haben, wie elastisch die Beschäftigung auf das BIP-Wachstum während der Erholung reagiert hat. In einigen Ländern erreichten die Elastizitäten während der jeweiligen Erholungsphase einen deutlichen Höhepunkt und spiegelten so die Auswirkungen der aktuellen Strukturreformen und kürzerfristiger fiskalpolitischer Anreize für die Einstellung von Personal wider. Abbildung 12 belegt eine breite Zunahme der Beschäftigungselastizität in den meisten Euro-Ländern seit der Krise. Zur Erläuterung werden in Abbildung 12 die auf Länderebene geschätzten Beschäftigungselastizitäten vor der Krise mit den Elastizitäten nach der Krise verglichen. Oberhalb der 45-Grad-Linie stehen die Länder, in denen die Nachkrisenelastizität (Schätzung für den gesamten Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2016) deutlich höher war als die Elastizität vor der Krise (Schätzung für die Zeit vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2008). Etwas mehr als die Hälfte der hier gezeigten Länder weist nach der Krise eine deutlich höhere Beschäftigungselastizität als vorher auf.

In welchem Maße der jüngste Beschäftigungsaufbau von aktuellen Strukturveränderungen oder temporären fiskalpolitischen Maßnahmen

bestimmt wird, hat Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, mit der sich das während der Erholung beobachtete kräftige Beschäftigungswachstum fortsetzen wird. Zwar ist eine abschließende Einschätzung der Strukturveränderungen angesichts der Kürze der Erholungsphase in einigen Ländern noch nicht möglich,²⁶ doch dürften diese Veränderungen – einschließlich der Wirkung der Strukturreformen in einigen Euro-Ländern (siehe Kasten 3 dieses Aufsatzes) – eine größere, nachhaltige und dauerhaftere Rolle spielen, und zwar auch in den Ländern, in denen temporäre fiskalpolitische Anreize dazu beigetragen haben, den Beschäftigungsaufbau während der Erholung zu fördern.²⁷ Anhaltende sektorale Veränderungen (insbesondere die zunehmende Bedeutung von Dienstleistungen für die Gesamtwirtschaft der meisten Euro-Länder) sowie Kompositionseffekte, die eine Flexibilitätssteigerung der Erwerbspersonen bewirken,²⁸ werden wahrscheinlich dazu führen, dass sich die Beschäftigung in der Mehrzahl der Euro-Länder nach der Krise auf Dauer reagibler gegenüber Veränderungen der wirtschaftlichen Ausbringung zeigt.

Kasten 3

Beschäftigungsdynamik und Strukturreformen in jüngster Zeit

Strukturreformen haben das Potenzial, eine veränderte Reaktion des Beschäftigungswachstums auf das Wirtschaftswachstum herbeizuführen.²⁹ Geschehen kann dies direkt über veränderte implizite Elastizitäten, in denen die Reaktionsempfindlichkeit der Beschäftigungsentwicklung gegenüber dem BIP-Wachstum in der aktuellen Erholung zum Ausdruck kommt – wenngleich eine solche Elastizitätsveränderung ökonometrisch schwer zu erfassen ist, da zwischen Implementierung und Wirkungsentfaltung der Reformen Zeitverzögerungen bestehen. Der vorliegende Kasten liefert einige vorläufige Hinweise darauf, wie Strukturreformen auf die Beschäftigungsdynamik in den Euro-Ländern wirken, wobei ein besonderes Augenmerk auf jene Länder gelegt wird, die wichtige Produkt- und Arbeitsmarktreformen umgesetzt haben.³⁰

Strukturmaßnahmen haben möglicherweise dazu beigetragen, dass die Beschäftigung gegenüber der BIP-Entwicklung während der Erholung in mehreren Ländern des Euroraums reagibler geworden ist. Zu den Maßnahmen gehören Schritte, die über den Abbau eines übermäßigen Kündigungsschutzes zu einer höheren Arbeitsmarktflexibilität führen, so beispielsweise durch die Verringerung von Abfindungen oder durch flexiblere Löhne. In der Tat haben Unternehmen in angeschlagenen Volkswirtschaften inzwischen möglicherweise den

²⁶ In Italien hielt die Erholung des BIP beispielsweise nur fünf Quartale lang (vom ersten Quartal 2015 bis zum ersten Jahresviertel 2016) an.

²⁷ Siehe auch P. Sestito und E. Viviano, Hiring incentives and/or firing cost reduction? Evaluating the impact of the 2015 policies on the Italian labour market, Occasional Paper der Banca d'Italia, Nr. 325, März 2016.

²⁸ Auf dem Wege eines anteilmäßigen Anstiegs der Teilzeitbeschäftigung, selbstständigen Tätigkeit und in manchen Ländern der befristeten Beschäftigung.

²⁹ Eine Erläuterung der wichtigsten Transmissionskanäle, über die sich Strukturreformen auswirken, findet sich in: EZB, Strukturreformen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets: Fortschritte und Wirkungspotenzial, Wirtschaftsbericht 2/2015, März 2015.

³⁰ Gleichzeitig implizieren Lohnrigiditäten, die in einer Reihe von Volkswirtschaften und Sektoren des Euroraums vorzuherrschen scheinen, eine in vielerlei Hinsicht nur eingeschränkt mögliche Anpassung der Unternehmen an makroökonomische Schocks. Jüngere Belege hierfür werden erörtert in: EZB, Abwärtsgerichtete Lohnstarrheit und die Rolle von Strukturreformen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Wirtschaftsbericht 8/2015, Dezember 2015, oder bei R. Anderton, A. Hantzschke, S. Savsek und M. Tóth, Sectoral Wage Rigidities and Labour and Product Market Institutions in the Euro Area, CFCM Discussion Paper, 2016/01, Nottingham University, 2016.

Eindruck, Beschäftigungsanpassungen einfacher durchführen zu können (siehe Abbildung A). Griechische und spanische Firmen sehen diese leichteren Anpassungsmöglichkeiten offenbar vor allem durch Arbeitsmarktreformen bedingt.³¹ Aber auch Reformen an den Produktmärkten – darunter Bürokratieabbau und ein erleichterter Markteintritt für neue Firmen sowie ein geringerer Schutz etablierter Unternehmen oder Berufe – können raschere und umfassendere Beschäftigungsanpassungen in den Unternehmen ermöglichen. All diese Reformen schlagen sich zumindest partiell in den veränderten Produktmarktregulierungs- und Kündigungsschutzindikatoren nieder, die in Abbildung B zu den jüngeren Veränderungen der Beschäftigungselastizitäten³² in Bezug gesetzt werden. Im Ergebnis zeigt sich, dass in Ländern, in denen tiefer greifende Strukturreformen umgesetzt wurden, während der Erholung auch eine höhere Reagibilität der Beschäftigung gegenüber dem BIP zu Buche schlug.³³

In Staaten, die frühzeitig weitreichende Reformen in Reaktion auf die Krise ergriffen haben, sind bereits gewisse Belege für die positive Wirkung auf die Beschäftigungsdynamik vorzufinden. So scheint in Spanien die Intensität des jüngsten Beschäftigungsaufbaus zumindest in Teilen den 2012 durchgeführten Arbeitsmarktreformen zu verdanken zu sein.³⁴ Gleichwohl dürften daran aber auch andere Ursachen wie branchenspezifische Unterschiede hinsichtlich Wachstumsraten und Stellenaufbau sowie eine stärker ausgeprägte Erholung als Folge des vorangegangenen gravierenden Beschäftigungsabbaus beteiligt gewesen sein. In Irland hat ein effektives Maßnahmenpaket der aktiven Arbeitsmarktpolitik dazu beigetragen, die Arbeitslosenquote markant zu drücken und die Menschen wieder in Beschäftigung zu bringen.³⁵ In

³¹ Näheres findet sich in den Ergebnissen der jüngsten Umfrage des Wage Dynamics Network (WDN) in: EZB, Wahrnehmung der Unternehmen von Veränderungen bezüglich der Leichtigkeit von Arbeitsmarktanpassungen und Bedeutung von Reformen in finanziell angeschlagenen Euro-Ländern im Zeitraum von 2010 bis 2013 (auf Basis der WDN3-Umfrage), Kasten 1, in: Neue Erkenntnisse zur Lohnanpassung in Europa im Zeitraum von 2010 bis 2013, Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016. Siehe auch EZB, Episodischer Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und die Bedeutung von Strukturreformen, Kasten 3, in: Steigerung der Widerstandsfähigkeit und des langfristigen Wachstums: die Bedeutung stabiler Institutionen und Wirtschaftsstrukturen für die Länder des Euro-Währungsgebiets und die WWU, Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016; dort wird gezeigt, dass Episoden rückläufiger Arbeitslosigkeit vielfach auf Etappen von Strukturreformen gefolgt sind.

³² Die Elastizitäten werden einem Basismodell entnommen, das die Quartalswachstumsraten der Beschäftigung auf die Quartalswachstumsraten des BIP (gleichzeitig und mit bis zu vier Verzögerungen auf der Grundlage der datengemäß passendsten länderspezifischen Verzögerungsstrukturen) regressiert. Alle Gleichungen enthalten einen Interaktionsterm zur Berücksichtigung der typischen rezessionsbedingten Asymmetrien (Interaktion einer Dummyvariablen – die den Wert 1 annimmt, wenn das jeweilige Land in einer Rezession war – mit der vierteljährlichen BIP-Wachstumsrate), bis zu zwei verzögerte abhängige Variablen (zur Berücksichtigung der typischerweise hohen Persistenz des Beschäftigungswachstums in zahlreichen Ländern) sowie eine Konstante. Die Ländermodelle wurden auf der Grundlage ihrer Aussagekraft (F-Statistik, R^2) und der statistischen Signifikanz der betrachteten Variablen (geschätzten BIP-Koeffizienten) ausgewählt. Die in Abbildung A dargestellten Werte sind korrigierte Langfristwerte (d. h., sie sind um die verzögerten abhängigen Variablen bereinigt).

³³ Diese erhöhte Reagibilität erscheint besonders bemerkenswert, da das hohe Niveau an unfreiwilligen Teilzeitbeschäftigungsverhältnissen in der Krise auch zu einer Lockerung des Zusammenhangs zwischen Beschäftigung und BIP während der Erholung hätte führen können, gesetzt den Fall, die zusätzlich geleisteten Arbeitsstunden von Teilzeitbeschäftigten hätten sich im Einklang mit der Beschäftigung erhöht (siehe beispielsweise EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Abschnitt 2.4, a. a. O.).

³⁴ Siehe M. Izquierdo, A. Lacuesta und S. Puente, The 2012 labour reform: an initial analysis of some of its effects on the labour market, in: Banco de España, Economic Bulletin, September 2013, oder P. Font, M. Izquierdo und S. Puente, Real wage responsiveness to unemployment in Spain: asymmetries along the business cycle, in: IZA Journal of European Labor Studies, Bd. 4(13), Juni 2015.

³⁵ Unbeschadet dessen galt Irland bereits vor der Krise als eine flexible Volkswirtschaft. Eine Quantifizierung der Wirkung der Reformen findet sich in: IGEEES, Quantification of the Economic Impacts of Selected Structural Reforms in Ireland, Working Paper, Juli 2014.

Griechenland scheinen Strukturreformen an den Produkt- und Arbeitsmärkten,³⁶ vor dem Hintergrund von Haushaltskonsolidierungen, restriktiveren Finanzierungsbedingungen und einer hohen Unsicherheit, die Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP gestärkt zu haben. Die Regierung Zyperns führte Reformen zur Förderung der Beschäftigung von jungen Erwerbspersonen und Langzeitarbeitslosen ein, setzte Anreize für Jungunternehmer und holte durch flexible Beschäftigungsformen die Menschen an den Arbeitsmarkt. In Portugal schlugen sich Reformen des Kündigungsschutzes, der Arbeitslosenversicherung und des Tarifverhandlungssystems günstig auf Produktivität und Beschäftigung sowie auf die Reaktionsempfindlichkeit der Beschäftigung gegenüber dem BIP nieder.³⁷ Indes könnten Länder, die wesentliche Arbeitsmarktreformen erst in jüngster Zeit³⁸ umgesetzt haben, etwas später von positiven Beschäftigungseffekten profitieren.³⁹

³⁶ Nähere Angaben zur Wirkung der Reformen in Griechenland finden sich beispielsweise in: IWF, Country Report Nr. 13/155, Selected Issues paper, Juni 2013, oder in: Foundation for Economic & Industrial Research, Assessing the Macroeconomic Impact of Structural Reforms in Greece, März 2014.

³⁷ Siehe OECD, Portugal: Reforming the State to promote growth, Better Policies Series, OECD Publishing, Mai 2013; nähere Information über die spezifischen Kategorien von Arbeitsmarktreformen, die in den verschiedenen Euro-Ländern umgesetzt wurden, finden sich in: EZB, Arbeitsmarktreformen in Irland, Spanien und Portugal, Kasten 2, in: Gründe für den jüngsten Anstieg der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet, a. a. O.

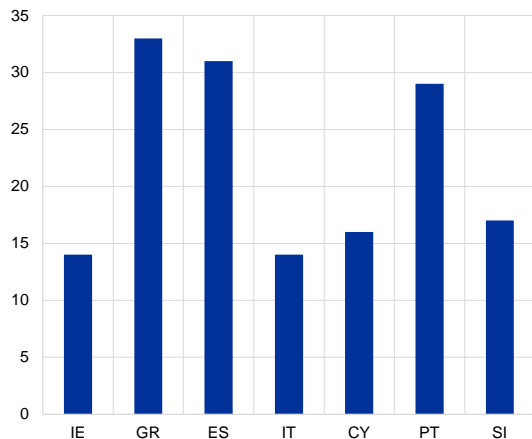
³⁸ So wurde z. B. in Italien 2015 eine wichtige Arbeitsmarktreform verabschiedet. Das Beschäftigungswachstum beschleunigte sich in jenem Jahr, was zumindest in Teilen auf die Reform zurückzuführen war. Siehe etwa P. Sestito und E. Viviano, 2016, a. a. O.

³⁹ Weitere Informationen zu den spezifisch durchgeführten Arbeitsmarktreformen finden sich in der LABREF-Datenbank unter <https://webgate.ec.europa.eu/labref/public/>.

Abbildung A

Anteil der Unternehmen, für die Beschäftigungsanpassungen leichter geworden sind (2013 gegenüber 2010)

(Durchschnittswert der verschiedenen Anpassungskanäle; in % der Unternehmen; unternehmensgewichtet)

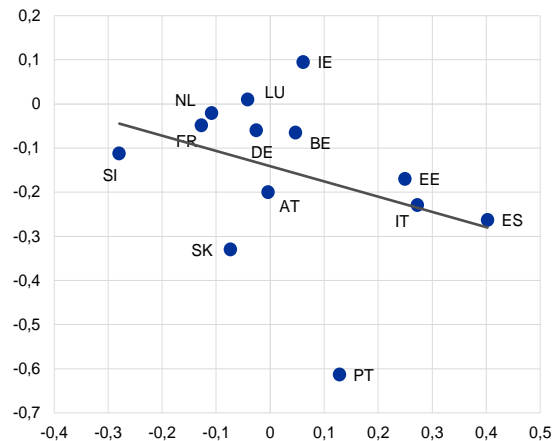


Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis der dritten Unternehmensumfrage des Wage Dynamics Network (WDN).
Anmerkung: Das Wage Dynamics Network ist ein Forschungsnetzwerk des EZB. Die dritte Umfrage unter europäischen Firmen wurde 2014 durchgeführt. (Siehe www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_wdn.en.html). Unternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten blieben in der Berechnung unberücksichtigt. Die Werte sind mit der Unternehmensgrundgesamtheit gewichtet und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Die Zahlen für Irland sind nicht gewichtet. Die Anpassungskanäle umfassen aus wirtschaftlichen Gründen erfolgte Kollektiv- und Einzelentlassungen von Arbeitnehmern, Entlassungen aus disziplinarischen Gründen, vorübergehende Entlassungen, Neueinstellungen, Arbeitszeitanpassungen und die Reallokation von Arbeitnehmern.

Abbildung B

Veränderung der Beschäftigungselastizitäten und der strukturellen Indikatoren

(x-Achse: Veränderung der Elastizität zwischen Beschäftigung und BIP; y-Achse: Regulierungsänderungen)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Änderungen der synthetischen Indikatoren zur Strenge der Gütermarktregulierung und des gesetzlichen Kündigungsschutzes werden gleich gewichtet. Die Darstellung der gemeldeten Änderungen der synthetischen Indikatoren zur Strenge der Gütermarktregulierung und des gesetzlichen Kündigungsschutzes erfolgt für Länder, bei denen beide Indikatoren für 2008 und für 2013 verfügbar waren.

Im Ergebnis legen die verfügbaren Hinweise den Befund nahe, dass die jüngsten Reformen zum Anstieg der Beschäftigung beigetragen haben. Es gibt quer durch den Euroraum praktische Belegbeispiele dafür, dass einige erfolgreiche Arbeitsmarktreformen offenbar zu einem sich als stärker herausstellenden Beschäftigungsaufbau beigetragen haben, als dies angesichts des historischen Zusammenhangs zwischen Beschäftigung und BIP zu erwarten gewesen wäre. Gleichwohl muss vor dem Hintergrund der anhaltend hohen strukturellen Arbeitslosigkeit und des niedrigen Potenzialwachstums in allen Volkswirtschaften des Euroraums das Reformtempo erhöht werden. Weitere Produkt- und Arbeitsmarktreformen werden das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum fördern und es den Unternehmen im Euro-Währungsgebiet erleichtern, Anpassungen vorzunehmen, und dadurch die Widerstandsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets gegenüber Schocks erhöhen.

Schlussbemerkungen

Die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet ist mit einem beachtlichen Beschäftigungsaufbau einhergegangen. Lediglich zwölf Quartale seit Beginn der Erholung des Euroraum-BIP im Anschluss an die Krise ist es allerdings noch zu früh für eine Aussage darüber, ob das aktuelle starke

Beschäftigungswachstum auch langfristig ein Merkmal der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet bleiben wird. Gleichwohl ist anzumerken, dass die beiden Länder, die seit dem Einsetzen der Erholung das kräftigste Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum verzeichneten, nämlich Deutschland und Spanien, zu jenen Ländern zählen, die seit Mitte der 2000er-Jahre die umfassendsten Arbeitsmarktreformen durchgeführt haben.⁴⁰ Die in Italien im Jahr 2015 umgesetzten Arbeitsmarktmaßnahmen haben ebenfalls dazu beigetragen, der Beschäftigungsentwicklung in dem Land in den letzten Quartalen neue Dynamik zu verleihen. Diese Beobachtungen könnten andere Länder des Euro-Währungsgebiets zur Durchführung weiterer Reformen ermutigen.

Bis zu einem gewissen Grad stellte das jüngste starke Beschäftigungswachstum im Eurogebiet eine positive Überraschung dar, und zwar sowohl für die Prognostiker als auch für die Politik. Als die Große Rezession im Jahr 2008 einsetzte, waren viele der Ansicht, dass das kräftige Beschäftigungswachstum vor der Krise eine Folge auf Dauer nicht haltbarer sektoraler Ungleichgewichte in einigen Ländern gewesen sei und sich somit kaum wiederholen würde. Allerdings zeigte sich im Zuge der Nachkrisenerholung, dass die Reaktion der Beschäftigung auf das BIP-Wachstum im Euroraum – sowohl auf aggregierter Ebene als auch in vielen Euro-Ländern – offenbar mindestens genauso stark wie vor der Krise war. Dieser Aufsatz legt den Schluss nahe, dass diese kräftige Reaktion in der jüngsten Vergangenheit zum Teil durch strukturelle Veränderungen bedingt ist, die im Euro-Währungsgebiet in Gang gekommen sind, darunter anhaltende sektorale Umwälzungen und strukturelle Veränderungen bei der Erwerbsbeteiligung, welche sich in einem flexibleren Arbeitsmarkt mit höherer Reagibilität gegenüber der Konjunkturdynamik niedergeschlagen haben.

⁴⁰ In Deutschland wurden einige Jahre vor der Großen Rezession weitreichende Arbeitsmarktreformen umgesetzt. Diesen sogenannten Hartz-Reformen ist nach verbreiteter Auffassung die Herbeiführung einer Kehrtwende am deutschen Arbeitsmarkt zu verdanken (siehe C. Dustmann, B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener, From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany's Resurgent Economy, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 28, Nr. 1, 2014). In Spanien wurden zunächst im Jahr 2010 Reformen durchgeführt, auf die 2012 weitere und umfassendere Maßnahmen folgten. Siehe OECD, The 2012 Labour Market Reform in Spain: A Preliminary Assessment, Dezember 2013.

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 ²⁾	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Japan	China	Nachrichtlich: Euro-Währungsgebiet	OECD-Länder		Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich (HVPI)	Japan	China	Nachrichtlich: Euro-Währungsgebiet ³⁾ (HVPI)
							Insgesamt	Ohne Nahrungsmittel und Energie					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,7	1,9	1,4	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	3,1	-0,1	7,3	1,1	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,2	2,6	2,2	0,6	6,9	2,0	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 Q3	0,8	0,5	0,4	0,5	1,8	0,4	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
Q4	0,7	0,2	0,7	-0,4	1,5	0,4	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 Q1	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
Q2	.	0,3	0,6	0,0	1,8	0,3	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,4	2,1	-0,1
2016 März	-	-	-	-	-	-	0,8	1,9	0,9	0,5	0,0	2,3	0,0
April	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
Mai	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,3	-0,5	2,0	-0,1
Juni	-	-	-	-	-	-	0,9	1,9	1,0	0,5	-0,4	1,9	0,1
Juli	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	0,8	0,6	-0,4	1,8	0,2
Aug. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	0,2

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

1) Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt.

2) Für Argentinien liegen aufgrund des am 7. Januar 2016 von der Regierung ausgerufenen Notstands im nationalen Statistiksystem derzeit keine Daten vor. Folglich ist Argentinien nicht in der Berechnung des G-20-Aggregats enthalten. Über das weitere diesbezügliche Vorgehen wird in Abhängigkeit von der künftigen Entwicklung entschieden werden.

3) Angaben für das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

4) Der Wert für das Euro-Währungsgebiet ist eine Schätzung, die auf vorläufigen nationalen Daten, welche üblicherweise rund 95 % des Eurogebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen basiert.

1.2 Wichtigste Handelspartner, Einkaufsmanagerindex und Welthandel

	Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (Diffusionsindizes; saisonbereinigt)									Wareneinfuhr ¹⁾		
	Zusammengesetzter Einkaufsmanagerindex					Globaler Einkaufsmanagerindex ²⁾				Global	Industrieländer	Schwellenländer
	Global ²⁾	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Japan	China	Nachrichtlich: Euro-Währungsgebiet	Verarbeitendes Gewerbe	Dienstleistungen	Auftrags-eingänge im Exportgeschäft			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53,4	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,2	52,7	50,6	3,1	-0,2	5,6
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,2	54,1	51,4	2,9	3,9	2,2
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,8	53,9	50,3	0,8	3,9	-1,4
2015 Q3	53,0	55,4	55,2	51,9	49,0	53,9	50,3	54,0	48,8	0,8	0,4	1,1
Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	0,8	0,5	1,0
2016 Q1	51,2	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,7	51,3	49,4	-1,0	0,5	-2,1
Q2	50,8	51,5	52,4	49,0	50,5	53,1	49,7	51,1	48,8	-0,4	0,2	-1,0
2016 März	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-1,0	0,5	-2,1
April	51,1	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	50,0	51,6	48,7	-1,0	0,8	-2,5
Mai	50,5	50,9	53,0	49,2	50,5	53,1	49,5	50,9	48,4	-1,2	-0,5	-1,8
Juni	50,6	51,2	52,4	49,0	50,3	53,1	49,7	51,0	49,3	-0,4	0,2	-1,0
Juli	51,2	51,8	47,6	50,1	51,9	53,2	51,6	51,0	49,7	.	.	.
Aug.	51,3	51,5	53,6	49,8	51,8	52,9	51,8	51,1	50,3	.	.	.

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

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

2) Ohne Euro-Währungsgebiet.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.1 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet 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
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016 Febr.	-0,24	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	0,62	0,01
März	-0,29	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	0,63	-0,01
April	-0,34	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	0,63	-0,02
Mai	-0,34	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	0,64	-0,03
Juni	-0,33	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	0,65	-0,03
Juli	-0,33	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	0,70	-0,03
Aug.	-0,34	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	0,81	-0,02

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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			
	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Euro-Währungs- gebiet ^{1), 2)}	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Euro-Währungsgebiet ^{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
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77
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 Febr.	-0,50	-0,51	-0,54	-0,36	0,22	0,73	1,14	1,01	-0,54	-0,56	0,18	1,23
März	-0,49	-0,49	-0,49	-0,30	0,26	0,75	1,18	1,03	-0,49	-0,47	0,25	1,21
April	-0,54	-0,52	-0,50	-0,27	0,34	0,86	1,28	1,13	-0,50	-0,45	0,33	1,39
Mai	-0,56	-0,54	-0,53	-0,33	0,22	0,76	1,17	1,03	-0,53	-0,48	0,19	1,19
Juni	-0,65	-0,65	-0,66	-0,52	-0,10	0,54	1,03	0,72	-0,66	-0,66	-0,12	0,60
Juli	-0,65	-0,64	-0,65	-0,55	-0,15	0,49	0,96	0,56	-0,65	-0,67	-0,19	0,55
Aug.	-0,65	-0,64	-0,65	-0,54	-0,12	0,53	0,98	0,48	-0,65	-0,66	-0,16	0,64

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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
	Gesamt- index 1	Euro STOXX 50 2	Grund- stoffe 3	Verbrau- chernahe Dienstlei- stungen 4	Konsum- güter 5	Erdöl und Erdgas 6	Finanz- sektor 7	Industrie 8	Techno- logie 9	Versor- gungsun- ternehmen 10	Telekom- munikation 11	Gesund- heits- wesen 12	13	14
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4
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 Febr.	304,3	2 862,6	559,2	245,9	569,1	250,5	144,0	449,9	352,5	245,7	332,8	732,6	1 904,4	16 347,0
März	322,2	3 031,4	598,6	257,6	595,8	271,6	155,9	483,1	366,3	248,1	349,9	746,9	2 022,0	16 897,3
April	323,4	3 031,2	623,9	254,7	597,3	273,2	153,6	491,4	364,9	252,3	337,0	772,7	2 075,5	16 543,5
Mai	319,5	2 983,7	602,3	248,6	591,6	279,5	150,8	491,9	357,8	252,1	335,4	755,7	2 065,6	16 612,7
Juni	312,2	2 910,8	591,8	243,6	588,2	276,9	141,7	481,3	359,9	249,8	320,4	761,3	2 083,9	16 068,8
Juli	312,8	2 919,1	604,5	247,1	599,9	285,0	132,8	481,1	372,6	258,5	317,8	801,0	2 148,9	16 168,3
Aug.	323,2	2 992,9	637,9	253,0	621,1	284,0	138,3	510,9	391,9	255,4	320,0	785,4	2 177,5	16 586,1

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				Revolvierende Kredite und Überziehungskredite	Echte Kreditkartenkredite	Konsumentenkredite			Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit	Wohnungsbaukredite				Effektiver Zinssatz ³⁾	Zusammengesetzter Indikator der Kreditfinanzierungskosten
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Mit vereinbarter Laufzeit				Mit anfänglicher Zinsbindung	Effektiver Jahreszinssatz ³⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung							
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren			Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2015 Aug.	0,14	0,67	0,67	1,00	6,83	17,03	5,30	6,28	6,62	2,60	2,12	2,35	2,30	2,33	2,60	2,26
Sept.	0,14	0,67	0,67	1,08	6,85	17,06	5,22	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,38	2,61	2,25
Okt.	0,14	0,66	0,64	0,99	6,71	16,98	5,22	6,03	6,43	2,64	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26
Nov.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,04	2,31	2,32	2,45	2,62	2,27
Dez.	0,13	0,64	0,64	0,98	6,61	16,95	4,84	5,94	6,25	2,53	1,99	2,27	2,27	2,41	2,55	2,22
2016 Jan.	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,88	5,31	6,29	6,65	2,53	1,99	2,22	2,30	2,40	2,53	2,23
Febr.	0,12	0,60	0,60	0,89	6,66	16,89	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19
März	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,97	6,34	2,53	1,90	2,09	2,10	2,24	2,38	2,11
April	0,11	0,57	0,58	0,85	6,54	16,82	5,20	5,99	6,33	2,56	1,86	2,09	2,17	2,23	2,41	2,09
Mai	0,10	0,56	0,54	0,87	6,56	16,75	5,21	6,09	6,46	2,56	1,85	2,02	2,06	2,12	2,37	2,02
Juni	0,09	0,54	0,56	0,86	6,55	16,79	4,94	5,87	6,18	2,44	1,81	2,00	1,97	2,02	2,32	1,97
Juli ⁹⁾	0,09	0,52	0,50	0,92	6,46	16,79	5,04	5,97	6,28	2,39	1,82	1,96	1,96	1,96	2,32	1,92

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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			Revolvierende Kredite und Überziehungskredite	Sonstige Kredite (nach Volumen und anfänglicher Zinsbindung)									Zusammengesetzter Indikator der Kreditfinanzierungskosten
	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	
2015 Aug.	0,17	0,24	0,92	3,14	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,22	1,45	1,53	2,03	2,16
Sept.	0,17	0,26	1,00	3,18	3,23	3,51	2,89	2,04	2,25	2,21	1,55	1,87	2,17	2,23
Okt.	0,16	0,26	0,82	3,09	3,19	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,48	1,69	2,03	2,16
Nov.	0,16	0,23	0,83	3,05	3,14	3,39	2,88	2,03	2,16	2,20	1,46	1,62	1,98	2,13
Dez.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,51	1,77	1,92	2,10
2016 Jan.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,43	1,67	2,07	2,10
Febr.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,37	1,47	1,74	2,02
März	0,13	0,16	0,87	2,89	3,03	3,20	2,68	1,92	2,03	2,02	1,39	1,74	1,77	2,05
April	0,12	0,19	0,64	2,80	2,99	3,12	2,66	1,93	1,96	1,98	1,38	1,59	1,81	2,01
Mai	0,11	0,13	0,63	2,76	2,91	3,10	2,61	1,91	1,94	1,92	1,27	1,68	1,74	1,92
Juni	0,11	0,15	0,64	2,75	2,66	3,01	2,52	1,85	1,90	1,85	1,34	1,60	1,64	1,90
Juli ⁹⁾	0,09	0,17	0,42	2,71	2,72	3,07	2,48	1,86	1,91	1,82	1,28	1,58	1,69	1,87

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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 Euro-Währungsgebiet 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	FMKGs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kurzfristig														
2013	1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1 318	543	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 262	517	140	.	61	478	65	336	150	37	.	32	82	34
2016 Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Febr.	1 302	536	142	.	71	487	66	318	144	32	.	30	81	31
März	1 283	515	135	.	72	493	69	321	123	38	.	30	89	40
April	1 285	519	126	.	78	495	68	352	155	36	.	33	82	46
Mai	1 295	530	123	.	79	495	68	333	153	37	.	34	75	34
Juni	1 279	526	123	.	67	494	69	307	136	37	.	28	80	27
Langfristig														
2013	15 113	4 403	3 092	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 132	4 046	3 164	.	995	6 285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15 244	3 784	3 276	.	1 066	6 481	637	214	67	44	.	13	81	9
2016 Jan.	15 218	3 753	3 256	.	1 053	6 521	634	207	75	25	.	7	93	8
Febr.	15 155	3 751	3 175	.	1 047	6 549	633	209	66	42	.	4	88	10
März	15 156	3 728	3 128	.	1 057	6 604	639	248	72	39	.	26	94	17
April	15 120	3 724	3 142	.	1 073	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
Mai	15 231	3 732	3 157	.	1 097	6 611	634	238	59	49	.	34	88	8
Juni	15 272	3 733	3 141	.	1 096	6 663	638	214	72	41	.	13	79	10

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											
2013	16 367,8	4 886,3	3 215,9	.	987,4	6 598,1	680,0	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 450,2	4 588,1	3 292,9	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 505,9	4 301,4	3 416,2	.	1 127,2	6 959,3	701,9	6 744,7	586,1	911,6	5 247,0
2016 Jan.	16 502,3	4 277,8	3 397,7	.	1 120,9	7 004,9	701,1	6 343,7	490,7	858,0	4 995,0
Febr.	16 457,0	4 286,8	3 317,5	.	1 117,3	7 036,4	698,9	6 240,5	471,7	877,4	4 891,5
März	16 438,9	4 243,5	3 263,2	.	1 128,3	7 096,7	707,2	6 419,6	483,4	902,0	5 034,2
April	16 404,8	4 243,3	3 268,1	.	1 150,7	7 042,5	700,2	6 462,3	505,5	917,5	5 039,4
Mai	16 525,9	4 262,2	3 279,1	.	1 176,3	7 106,6	701,6	6 552,4	491,5	923,2	5 137,7
Juni	16 550,7	4 258,9	3 264,4	.	1 163,6	7 156,4	707,3	6 204,6	395,0	861,7	4 948,0
Wachstumsraten											
2013	-1,4	-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014	-0,7	-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7
2015	0,2	-6,9	5,1	.	5,3	1,8	0,6	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Jan.	-0,3	-7,7	3,6	.	4,4	2,0	0,7	1,0	3,3	1,5	0,7
Febr.	-0,7	-7,1	1,2	.	2,8	2,0	-0,4	1,0	3,3	1,2	0,7
März	-0,9	-6,9	-0,9	.	3,3	2,2	0,2	0,9	3,3	1,5	0,6
April	-0,9	-6,8	-0,3	.	4,0	1,7	-0,1	0,9	2,6	1,8	0,6
Mai	-0,7	-5,9	-0,9	.	6,0	1,6	0,6	0,9	2,5	1,6	0,6
Juni	-0,2	-4,6	-1,8	.	6,0	2,2	2,7	0,9	2,7	1,6	0,6

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	
2013	101,2	98,2	96,7	91,1	101,0	99,1	111,9	95,5	
2014	101,8	97,8	96,8	91,2	100,8	100,5	114,7	96,0	
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	89,5	91,5	106,5	87,8	
2015 Q3	92,7	88,7	89,6	83,8	90,2	91,9	107,6	88,5	
Q4	92,4	88,3	89,3	83,9	88,8	91,4	107,7	88,3	
2016 Q1	94,1	89,5	90,8	85,4	90,0	92,3	110,4	90,1	
Q2	94,9	90,3	91,5	-	-	-	110,8	90,4	
2016 März	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,0	89,9	
April	94,8	90,1	91,4	-	-	-	110,6	90,2	
Mai	95,1	90,5	91,7	-	-	-	111,1	90,7	
Juni	94,7	90,2	91,3	-	-	-	110,5	90,3	
Juli	94,9	90,3	91,6	-	-	-	110,2	89,8	
Aug.	95,2	90,6	92,0	-	-	-	110,6	90,1	
			<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>						
2016 Aug.	0,3	0,3	0,4	-	-	-	0,4	0,3	
			<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>						
2016 Aug.	2,3	1,8	2,4	-	-	-	2,4	1,3	

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
2013	8,165	7,579	25,980	7,458	296,873	129,663	4,197	0,849	4,4190	8,652	1,231	1,328
2014	8,186	7,634	27,536	7,455	308,706	140,306	4,184	0,806	4,4437	9,099	1,215	1,329
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2015 Q3	7,008	7,578	27,075	7,462	312,095	135,863	4,188	0,717	4,4290	9,429	1,072	1,112
Q4	7,000	7,623	27,057	7,460	312,652	132,952	4,264	0,722	4,4573	9,302	1,085	1,095
2016 Q1	7,210	7,617	27,040	7,461	312,024	126,997	4,365	0,770	4,4924	9,327	1,096	1,102
Q2	7,379	7,504	27,040	7,439	313,371	121,949	4,372	0,787	4,4986	9,278	1,096	1,129
2016 März	7,222	7,559	27,051	7,457	311,154	125,385	4,293	0,780	4,4666	9,285	1,092	1,110
April	7,346	7,495	27,031	7,443	311,462	124,287	4,311	0,792	4,4724	9,203	1,093	1,134
Mai	7,386	7,498	27,026	7,439	314,581	123,214	4,404	0,778	4,4991	9,295	1,106	1,131
Juni	7,402	7,520	27,061	7,437	313,984	118,453	4,400	0,790	4,5230	9,334	1,089	1,123
Juli	7,391	7,493	27,042	7,439	314,353	115,250	4,396	0,841	4,4856	9,474	1,087	1,107
Aug.	7,454	7,487	27,025	7,441	310,205	113,487	4,300	0,855	4,4591	9,491	1,088	1,121
			<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>									
2016 Aug.	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-1,3	-1,5	-2,2	1,7	-0,6	0,2	0,1	1,3
			<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2016 Aug.	5,5	-0,9	-0,1	-0,3	-0,5	-17,2	2,5	19,7	0,8	-0,3	1,0	0,7

Quelle: EZB.

2 Finanzielle Entwicklungen

2.10 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets – 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)												
2015 Q2	22 097,0	23 303,8	-1 206,8	9 376,5	7 521,5	7 195,1	10 684,5	-29,3	4 896,2	5 097,9	658,5	13 264,2
Q3	21 671,7	22 842,6	-1 170,9	9 391,6	7 625,3	6 854,1	10 158,7	-36,3	4 818,1	5 058,6	644,2	13 116,6
Q4	22 191,1	23 156,8	-965,7	9 747,6	7 960,0	7 178,8	10 282,5	-28,3	4 648,8	4 914,3	644,2	12 962,3
2016 Q1	22 117,4	23 375,2	-1 257,7	9 683,3	8 217,7	7 097,5	10 059,8	-28,0	4 689,4	5 097,6	675,3	13 287,1
<i>Bestände in % des BIP</i>												
2016 Q1	210,1	222,1	-12,0	92,0	78,1	67,4	95,6	-0,3	44,6	48,4	6,4	126,2
Transaktionen												
2015 Q3	90,0	32,3	57,7	114,0	124,4	25,5	-68,8	-1,2	-51,0	-23,3	2,7	-
Q4	106,6	-64,0	170,6	181,3	142,0	105,4	-16,1	54,2	-238,9	-190,0	4,6	-
2016 Q1	433,4	384,6	48,9	165,7	122,1	135,0	-7,7	18,6	113,3	270,1	1,0	-
Q2	311,2	162,9	148,3	68,6	19,6	141,5	-6,2	-7,5	106,5	149,6	2,2	-
2016 Jan.	234,1	250,5	-16,4	37,4	69,3	35,8	-51,2	14,8	147,1	232,3	-1,2	-
Febr.	176,9	182,4	-5,5	84,3	39,3	47,2	13,1	6,8	37,5	130,0	1,1	-
März	22,5	-48,3	70,8	44,0	13,5	51,9	30,4	-3,1	-71,3	-92,2	1,1	-
April	185,4	142,6	42,8	19,8	11,9	73,3	-47,8	-6,1	100,0	178,5	-1,6	-
Mai	142,0	96,3	45,7	59,7	21,1	30,5	22,9	-0,5	49,2	52,4	3,1	-
Juni	-16,3	-76,0	59,8	-10,9	-13,3	37,6	18,6	-0,9	-42,8	-81,3	0,7	-
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2016 Juni	941,3	515,8	425,5	529,6	408,2	407,4	-98,8	64,1	-70,2	206,4	10,4	-
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>												
2016 Juni	8,9	4,9	4,0	5,0	3,8	3,8	-0,9	0,6	-0,7	1,9	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⁾	
1	2	3	4	5	Bau- investi- tionen	Ausrüs- tungs- investi- tionen	Geistiges Eigentum	8	9	10	11	12
In jeweiligen Preisen (in Mrd €)												
2013	9 938,2	9 607,0	5 561,7	2 093,9	1 951,3	1 004,3	573,1	366,7	0,1	331,2	4 373,9	4 042,7
2014	10 127,6	9 768,4	5 634,1	2 124,5	1 991,7	1 007,4	595,7	376,3	18,1	359,2	4 533,1	4 173,9
2015	10 454,6	9 976,3	5 741,1	2 163,8	2 069,1	1 022,2	630,9	398,3	2,3	478,3	4 826,5	4 348,2
2015 Q3	2 619,3	2 498,2	1 440,8	542,4	516,9	254,2	156,7	101,4	-2,0	121,1	1 210,4	1 089,3
Q4	2 643,3	2 521,8	1 447,0	546,1	526,8	257,9	162,9	100,6	1,9	121,5	1 214,6	1 093,0
2016 Q1	2 659,7	2 532,3	1 451,6	551,2	528,3	260,9	164,4	101,8	1,1	127,4	1 196,4	1 069,0
Q2	2 674,4	2 540,7	1 459,7	553,7	528,7	.	.	.	-1,3	133,8	1 209,9	1 076,1
In % des BIP												
2015	100,0	95,4	54,9	20,7	19,8	9,8	6,0	3,8	0,0	4,6	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)												
Veränderung gegen Vorquartal in %												
2015 Q3	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5	1,2	-	-	0,4	1,2
Q4	0,4	0,7	0,3	0,6	1,4	1,3	3,2	-0,9	-	-	0,7	1,4
2016 Q1	0,5	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	1,1	0,7	-	-	0,0	-0,1
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0	.	.	.	-	-	1,1	0,4
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2013	-0,3	-0,6	-0,6	0,2	-2,4	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,2	1,5
2014	1,1	1,1	0,8	0,6	1,5	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,4	4,8
2015	2,0	1,9	1,8	1,4	3,1	1,0	5,1	4,6	-	-	6,3	6,3
2015 Q3	2,0	1,9	1,9	1,3	2,7	0,7	3,2	6,6	-	-	5,7	5,9
Q4	2,0	2,3	1,7	1,9	3,7	1,8	6,1	4,1	-	-	4,8	5,8
2016 Q1	1,7	2,1	1,9	2,0	2,5	1,3	5,1	3,6	-	-	2,3	3,2
Q2	1,6	1,9	1,7	1,8	2,4	.	.	.	-	-	2,2	2,8
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten												
2015 Q3	0,4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,4	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 Q1	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	.	.	.	-0,2	0,4	-	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten												
2013	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	1,1	1,1	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-
2015	2,0	1,8	1,0	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	-	-
2015 Q3	2,0	1,9	1,0	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	-	-
Q4	2,0	2,2	0,9	0,4	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,2	-	-
2016 Q1	1,7	1,9	1,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	-	-
Q2	1,6	1,8	0,9	0,4	0,5	.	.	.	0,0	-0,2	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

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 €)												
2013	8 933,9	156,5	1 736,6	459,1	1 680,3	409,1	445,7	1 035,5	945,7	1 748,8	316,5	1 004,3
2014	9 094,9	150,3	1 768,0	462,7	1 719,1	415,3	459,4	1 047,2	971,2	1 778,7	323,0	1 032,7
2015	9 383,2	149,7	1 868,4	470,4	1 781,2	429,1	455,6	1 068,8	1 011,8	1 817,9	330,3	1 071,4
2015 Q3	2 348,6	37,4	466,5	117,2	446,8	107,4	113,4	268,3	253,7	455,0	82,8	270,7
Q4	2 370,7	38,4	470,2	119,2	450,2	109,0	112,6	270,4	257,9	459,2	83,6	272,6
2016 Q1	2 386,9	36,8	473,4	121,1	454,1	109,8	113,0	271,4	260,1	462,5	84,6	272,8
Q2	2 400,0	36,9	472,7	121,6	457,4	110,6	111,8	273,9	264,3	465,9	85,0	274,4
In % der Wertschöpfung												
2015	100,0	1,6	19,9	5,0	19,0	4,6	4,9	11,4	10,8	19,4	3,5	-
Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)												
Veränderung gegen Vorquartal in %												
2015 Q3	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,8	-0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,2
Q4	0,3	0,7	0,1	1,0	0,4	0,0	0,2	0,3	0,6	0,3	0,6	1,3
2016 Q1	0,6	-0,4	0,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,1	1,0	0,5	0,8	0,1
Q2	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,1	-0,5	0,3	0,8	0,2	0,2	0,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2013	-0,2	3,1	-0,9	-3,5	-0,5	1,5	0,1	1,4	0,3	0,1	-1,0	-1,1
2014	1,1	1,2	2,0	-0,8	1,4	3,2	-1,2	0,9	1,7	0,5	0,9	0,8
2015	1,9	0,2	3,8	0,4	2,2	2,9	0,1	1,0	2,7	1,1	0,9	2,8
2015 Q3	1,9	-0,6	3,8	0,3	2,0	2,8	-0,5	1,0	2,6	1,1	0,8	3,0
Q4	1,9	1,0	3,5	1,2	1,9	2,0	-0,2	1,2	2,6	1,1	1,3	3,1
2016 Q1	1,6	0,1	1,4	1,5	2,0	2,4	0,6	0,9	2,7	1,1	1,8	2,8
Q2	1,6	1,1	1,5	1,6	2,0	1,9	0,0	1,2	2,9	1,3	2,1	1,7
Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten												
2015 Q3	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 Q1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten												
2013	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-
2014	1,1	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 Q3	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q4	1,9	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016 Q1	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	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 Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,7	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,2	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,4	15,0	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2013	-0,6	-0,6	-0,7	-1,6	-1,2	-4,0	-0,8	0,3	-1,0	-1,5	0,4	0,2	-0,1
2014	0,6	0,7	0,0	0,4	-0,2	-1,8	0,8	0,8	-0,9	0,9	2,0	0,8	1,1
2015	1,1	1,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	1,4	1,1	-0,2	1,6	2,9	0,9	0,8
2015 Q2	1,0	1,1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,1	0,9	0,2	1,9	2,8	0,8	0,6
Q3	1,1	1,3	0,0	0,2	0,4	-0,5	1,4	1,5	-0,2	1,7	3,0	1,0	0,6
Q4	1,3	1,5	-0,1	0,2	0,4	-0,3	1,7	1,5	0,0	1,4	3,0	1,0	1,4
2016 Q1	1,4	1,7	-0,2	0,1	0,7	-0,4	1,7	2,6	0,4	1,8	3,1	1,1	1,9
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,7	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,3	15,7	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,6	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	12,9	21,9	6,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2013	-1,4	-1,4	-1,7	-1,4	-1,5	-5,4	-1,6	-0,1	-1,5	-2,8	-0,8	-0,3	-1,4
2014	0,5	0,8	-0,4	-1,0	0,2	-1,6	0,6	0,9	-1,1	0,5	2,0	1,0	0,4
2015	1,3	1,5	0,4	1,0	0,8	0,6	1,1	2,1	-0,2	1,9	3,1	1,1	1,0
2015 Q2	1,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,1	0,7	2,0	0,1	2,4	3,1	1,0	0,7
Q3	1,4	1,6	0,4	0,9	1,0	0,2	1,0	3,0	-0,3	2,9	3,6	1,3	0,9
Q4	1,5	1,8	0,5	1,5	1,1	0,8	1,7	2,3	0,4	1,0	3,2	1,0	1,5
2016 Q1	1,6	1,8	0,4	1,7	0,9	0,3	1,8	3,1	0,7	1,4	3,8	0,9	1,1
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2013	-0,8	-0,7	-1,0	0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-1,1	-0,6	-1,3
2014	-0,1	0,1	-0,5	-1,4	0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,7
2015	0,2	0,3	0,2	0,9	0,5	0,7	-0,2	1,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
2015 Q2	0,1	0,2	-0,1	0,4	0,7	0,4	-0,4	1,1	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
Q3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,4	-0,2	1,2	0,6	0,3	0,3
Q4	0,3	0,3	0,6	1,3	0,7	1,1	0,0	0,8	0,4	-0,4	0,2	-0,1	0,1
2016 Q1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,2	0,7	0,1	0,5	0,3	-0,5	0,6	-0,2	-0,8

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 % (2013)			100,0			81,3		18,7		53,6		46,4		
2013	159,334	4,6	19,227	12,0	5,9	15,629	10,7	3,599	24,4	10,305	11,9	8,922	12,1	1,4
2014	160,308	4,6	18,641	11,6	6,1	15,221	10,4	3,420	23,7	9,936	11,5	8,705	11,8	1,5
2015	160,553	4,6	17,451	10,9	5,6	14,301	9,8	3,150	22,3	9,259	10,7	8,192	11,0	1,6
2015 Q3	160,589	4,4	17,212	10,7	5,3	14,094	9,6	3,118	22,2	9,138	10,6	8,074	10,9	1,5
Q4	161,081	4,5	16,917	10,5	5,4	13,836	9,4	3,080	22,0	8,948	10,3	7,969	10,7	1,6
2016 Q1	161,003	4,5	16,645	10,3	5,2	13,624	9,2	3,020	21,6	8,733	10,1	7,912	10,6	1,7
Q2	.	.	16,356	10,1	.	13,375	9,1	2,980	21,1	8,503	9,8	7,853	10,5	.
2016 Febr.	-	-	16,702	10,4	-	13,664	9,3	3,038	21,7	8,767	10,1	7,936	10,6	-
März	-	-	16,482	10,2	-	13,496	9,2	2,986	21,3	8,631	9,9	7,851	10,5	-
April	-	-	16,392	10,1	-	13,407	9,1	2,985	21,1	8,531	9,8	7,861	10,5	-
Mai	-	-	16,326	10,1	-	13,342	9,0	2,983	21,1	8,478	9,8	7,848	10,5	-
Juni	-	-	16,350	10,1	-	13,377	9,1	2,973	21,1	8,500	9,8	7,850	10,5	-
Juli	-	-	16,307	10,1	-	13,339	9,0	2,969	21,1	8,466	9,7	7,841	10,5	-

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- einkauf 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 %													
2013	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	1,8	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8
2015	2,1	2,3	1,0	3,6	2,3	0,7	-0,8	3,5	2,7	1,7	3,6	2,2	8,8
2015 Q3	2,5	2,8	1,0	4,4	3,1	0,9	-1,1	2,9	3,3	2,6	4,1	2,5	9,4
Q4	1,8	2,3	1,6	3,4	1,9	-1,9	0,7	2,5	2,5	1,2	3,4	1,8	10,0
2016 Q1	1,2	1,9	1,8	2,9	1,0	-3,5	2,7	0,5	2,1	1,8	2,6	0,9	9,5
Q2	0,8	1,0	0,9	1,2	0,9	-0,8	-0,1	-3,4	1,5	0,7	2,2	1,8	8,5
2016 Febr.	0,6	1,7	2,3	2,5	0,7	-6,7	3,7	0,8	2,6	2,6	3,1	1,1	10,4
März	-0,2	-0,2	0,6	0,9	-3,2	-0,4	-0,2	-0,7	1,6	1,5	1,5	1,9	7,7
April	1,9	2,0	1,4	3,0	1,5	2,0	-0,9	-2,7	1,3	0,3	2,1	2,1	8,5
Mai	0,3	0,3	0,8	-0,4	0,3	-1,2	-0,4	-2,3	1,5	0,8	1,8	3,5	10,4
Juni	0,4	0,7	0,4	1,1	0,9	-3,5	0,6	-5,3	1,7	0,9	2,8	-0,1	6,9
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	2,9	1,8	3,2	2,2	.
Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)													
2016 Febr.	-1,3	-1,2	0,0	-1,8	-2,1	-1,8	-0,6	-0,6	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,5
März	-0,9	-1,4	-1,0	-1,2	-3,0	3,2	-1,6	-0,5	-0,6	-1,2	-0,7	-0,3	-1,5
April	1,2	1,3	0,4	2,0	2,7	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,7	0,6	0,9
Mai	-1,2	-1,1	-0,3	-2,3	-0,6	-2,6	0,0	-0,1	0,4	0,6	-0,1	1,2	0,4
Juni	0,6	0,8	-0,2	1,3	0,8	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	0,7	-3,2	-1,0
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	1,1	1,1	0,4	1,8	.

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	Gesamtindex 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	
1999-2013	100,0	-6,1	80,8	-12,8	-13,6	-8,7	6,9	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,7	-18,8	-27,8	-12,2	-5,3	87,2	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,5	-10,2	-26,4	-3,1	4,9	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,5	1,6	9,3	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 Q3	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,8	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
Q4	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,1	12,7	88,7	52,8	54,0	54,2	54,1
2016 Q1	104,0	-3,8	81,7	-8,3	-18,9	1,9	10,8	88,8	51,7	52,9	53,3	53,2
Q2	104,3	-3,4	81,5	-7,8	-18,4	1,8	11,3	89,0	52,0	53,0	53,1	53,1
2016 März	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,8	-	51,6	53,1	53,1	53,1
April	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,6	89,0	51,7	52,6	53,1	53,0
Mai	104,6	-3,7	-	-7,0	-17,7	3,3	11,3	-	51,5	52,4	53,3	53,1
Juni	104,4	-2,8	-	-7,2	-18,2	0,8	10,9	-	52,8	53,9	52,8	53,1
Juli	104,5	-2,6	81,6	-7,9	-16,3	1,7	11,2	89,0	52,0	53,9	52,9	53,2
Aug.	103,5	-4,4	-	-8,5	-16,1	-1,0	10,0	-	51,7	53,3	52,8	52,9

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	
2012	12,3	96,8	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,0	1,6	-6,5	1,3
2013	12,5	95,4	-0,5	1,2	-4,5	0,6	-1,9	32,6	4,0	130,0	2,4	-0,8	1,1
2014	12,5	94,7	0,7	1,9	1,8	2,7	1,1	32,8	4,8	131,1	1,7	3,5	0,9
2015 Q2	12,5	94,2	1,8	1,9	0,2	2,9	1,7	33,5	5,5	134,7	2,5	5,4	1,4
Q3	12,4	94,2	1,6	2,0	1,6	2,7	2,2	33,6	5,7	133,4	2,8	2,1	1,7
Q4	12,5	94,0	2,3	2,2	3,8	3,5	2,9	33,9	5,8	133,3	3,5	7,2	2,0
2016 Q1	12,5	93,3	2,0	2,0	4,5	2,4	3,7	33,6	5,6	133,1	3,5	5,2	2,0

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 Euro-Währungsgebiets – 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	
2015 Q3	896,3	815,5	80,8	523,9	436,9	191,7	177,8	155,6	144,0	25,1	56,9	9,9	4,6
Q4	898,8	815,7	83,1	525,3	433,5	195,2	182,0	152,5	143,2	25,8	57,1	15,7	9,3
2016 Q1	881,7	794,3	87,4	516,0	424,0	193,8	176,7	147,5	137,7	24,4	55,9	10,2	11,1
Q2	867,9	771,3	96,5	513,9	416,5	186,9	168,7	141,7	132,0	25,3	54,1	7,3	6,0
2016 Jan.	294,6	266,0	28,6	172,1	141,9	64,3	59,8	50,3	46,3	8,0	18,1	2,7	4,9
Febr.	293,6	267,2	26,4	170,6	142,1	65,5	59,4	49,4	46,7	8,1	19,0	3,8	2,5
März	293,5	261,1	32,4	173,3	139,9	64,1	57,6	47,8	44,8	8,3	18,8	3,6	3,7
April	293,6	257,1	36,5	172,8	139,4	62,3	55,9	50,0	43,4	8,5	18,4	2,1	1,9
Mai	289,1	257,3	31,8	170,5	139,4	62,7	56,2	47,1	44,0	8,7	17,6	1,9	1,9
Juni	285,1	256,9	28,2	170,6	137,6	61,9	56,6	44,6	44,5	8,1	18,2	3,2	2,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>													
2016 Juni	3 544,7	3 196,9	347,8	2 079,2	1 710,8	767,7	705,2	597,2	556,8	100,6	224,0	43,0	31,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>													
2016 Juni	33,5	30,2	3,3	19,6	16,1	7,2	6,7	5,6	5,3	0,9	2,1	0,4	0,3

1) Nicht saisonbereinigt.

3.9 Außenhandel des Euro-Währungsgebiets (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>													
2015 Q3	4,4	0,8	502,5	232,6	104,7	152,9	423,5	444,5	252,4	70,7	112,6	317,7	50,3
Q4	3,6	2,2	509,1	236,7	105,6	153,7	426,3	443,3	246,8	73,1	114,3	324,4	44,6
2016 Q1	-1,1	-2,6	502,5	233,5	104,0	151,1	422,0	437,4	240,9	71,3	116,4	325,8	37,3
Q2	-0,4	-4,2	501,3	.	.	.	431,1	428,0	.	.	.	322,0	.
2016 Jan.	-2,1	-0,9	167,4	78,1	34,2	50,6	141,1	147,0	81,5	23,3	38,9	109,6	12,6
Febr.	1,2	2,0	167,0	78,1	34,0	50,3	140,1	147,0	80,4	24,0	39,0	110,0	12,1
März	-2,2	-8,1	168,1	77,3	35,8	50,1	140,8	143,4	79,0	23,9	38,5	106,1	12,6
April	-0,9	-5,3	168,7	77,7	35,7	51,0	146,1	143,4	78,1	23,9	38,4	109,1	13,3
Mai	2,0	-2,2	165,8	75,8	34,7	50,6	140,9	141,2	77,9	22,6	38,0	105,7	14,2
Juni	-2,2	-5,0	166,7	.	.	.	144,1	143,3	.	.	.	107,2	.
<i>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</i>													
2015 Q3	1,2	2,9	116,2	111,5	118,6	122,6	116,9	105,9	105,3	106,1	106,4	107,9	98,6
Q4	0,9	4,9	118,3	115,2	119,1	122,5	117,4	107,3	107,3	107,2	107,7	110,1	101,3
2016 Q1	-1,1	2,4	118,4	116,0	117,3	121,7	117,0	109,7	110,8	105,4	109,6	111,1	110,6
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Dez.	0,8	4,4	119,0	116,2	118,4	123,6	116,6	107,7	108,3	102,0	109,3	108,9	106,8
2016 Jan.	-3,7	1,2	117,9	115,8	115,6	121,8	116,8	109,8	111,2	104,1	108,9	111,5	110,8
Febr.	1,2	7,0	118,2	116,6	115,2	121,7	116,7	110,7	111,5	106,4	109,8	112,3	114,2
März	-0,9	-0,7	119,1	115,7	121,1	121,4	117,5	108,6	109,6	105,8	110,0	109,4	106,7
April	1,4	3,0	119,4	115,5	121,2	124,1	121,9	107,8	106,8	105,9	109,6	112,6	104,7
Mai	4,9	6,8	117,1	112,6	117,3	122,5	117,5	106,0	105,9	100,2	110,0	109,9	100,9

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			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 ohne Energie und Nahrungs- mittel	Waren											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Gewichte in % (2016)	100,0	100,0	70,7	55,8	44,2	100,0	12,1	7,4	26,5	9,7	44,2	86,5	13,5	
2013	99,5	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9	
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9	
2015 Q3	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-2,5	0,3	0,0	0,9	
Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,0	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,7	
2016 Q1	99,2	0,0	1,0	-0,8	1,1	-0,4	0,1	-0,8	0,1	-4,4	0,2	0,0	0,3	
Q2	100,4	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,4	0,2	0,8	0,1	2,0	0,3	-0,1	0,1	
2016 März	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,3	0,0	0,6	0,0	1,0	0,3	-0,1	0,4	
April	100,2	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1	
Mai	100,5	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,3	0,0	0,4	0,0	1,7	0,2	-0,1	0,1	
Juni	100,7	0,1	0,9	-0,7	1,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	1,7	0,1	0,1	0,3	
Juli	100,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,0	0,0	0,9	0,0	-1,0	0,2	0,1	0,4	
Aug. ³⁾	100,2	0,2	0,8	.	1,1	0,0	0,1	0,6	0,0	-1,1	0,0	.	.	

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungs- dienstleistungen	Verkehr	Nachrichten- übermittlung	Freizeitdienst- leistungen und persönliche Dienstleistungen	Sonstige	
	Zusam- men	Verar- beitete Nahrungs- mittel	Unverar- beitete Nahrungs- mittel	Zusam- men	Industrie- erzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohn- ungs- mieten
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
Gewichte in % (2016)	19,5	12,1	7,4	36,3	26,5	9,7	10,7	6,4	7,1	3,2	15,2	8,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,4	2,4	-4,2	2,3	0,7
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3
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
2015 Q3	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	-0,4	1,7	1,0
Q4	1,4	0,7	2,6	-1,7	0,5	-7,2	1,2	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,2
2016 Q1	0,8	0,6	1,1	-1,7	0,6	-7,4	1,1	1,0	0,6	0,0	1,6	1,2
Q2	0,9	0,5	1,4	-1,9	0,5	-7,7	1,1	1,0	0,6	0,0	1,3	1,2
2016 März	0,8	0,4	1,3	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,7	0,1	2,1	1,3
April	0,8	0,5	1,2	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,5	0,1	0,9	1,2
Mai	0,9	0,6	1,5	-1,9	0,5	-8,1	1,1	1,0	0,5	0,0	1,4	1,1
Juni	0,9	0,5	1,5	-1,6	0,4	-6,4	1,0	1,0	0,8	-0,1	1,6	1,3
Juli	1,4	0,5	2,9	-1,7	0,4	-6,7	1,0	1,0	1,0	0,0	1,5	1,4
Aug. ³⁾	1,3	0,5	2,5	.	0,3	-5,7	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

2) Nach einer Überarbeitung des Saisonbereinigungsverfahrens begann die EZB im Mai 2016, verbesserte saisonbereinigte HVPI-Serien für das Euro-Währungsgebiet 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).

3) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Daten, welche üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

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									Energie	Baugewerbe	Preise für Wohnimmobilien ¹⁾	Experimenteller Indikator der Preise für gewerbliche Immobilien ¹⁾	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie					
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter							
							Zusammen	Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren						Ohne Nahrungsmittel
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				
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-1,9	-1,0	
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,0	
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	1,6	3,5	
2015 Q3	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,3	1,6	3,2	
Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,3	2,2	4,7	
2016 Q1	100,6	-3,7	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,6	-0,1	-11,1	-0,2	2,9	.	
Q2	100,9	-3,8	-2,8	-1,1	-2,8	0,4	-0,5	-0,8	0,1	-10,6	.	.	.	
2016 Febr.	100,3	-4,1	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,4	-	-	-	
März	100,6	-4,1	-3,1	-1,2	-2,7	0,4	-0,6	-1,0	-0,1	-11,8	-	-	-	
April	100,2	-4,4	-3,2	-1,2	-2,9	0,4	-0,7	-1,1	0,1	-12,5	-	-	-	
Mai	100,9	-3,8	-2,9	-1,2	-2,8	0,4	-0,5	-0,9	0,1	-10,8	-	-	-	
Juni	101,6	-3,1	-2,3	-1,0	-2,6	0,4	-0,4	-0,6	0,0	-8,6	-	-	-	
Juli	101,7	-2,8	-2,1	-0,8	-2,3	0,5	-0,2	-0,3	0,0	-8,4	-	-	-	

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

1) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten siehe www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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 (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung					Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾	Importgewichtet ²⁾			Nach Verwendung gewichtet ²⁾		
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen				Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel
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	
2013	103,7	1,3	1,0	1,1	1,3	0,4	-0,5	-1,3	81,7	-9,9	-13,6	-6,1	-9,0	-11,2	-6,3
2014	104,6	0,8	0,6	0,5	0,9	0,6	-0,8	-1,5	74,5	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4
2015	105,8	1,2	0,2	0,1	0,4	0,7	0,2	-2,0	48,3	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,6
2015 Q3	105,9	1,2	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	-2,3	46,1	-2,5	4,2	-9,3	0,0	5,9	-7,8
Q4	106,4	1,3	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	-2,3	40,7	-7,4	-1,8	-13,4	-8,2	-4,8	-12,9
2016 Q1	106,5	1,2	0,4	0,3	0,7	0,8	-1,5	-3,3	32,5	-12,3	-8,4	-16,5	-12,9	-11,1	-15,6
Q2	106,8	1,1	0,4	0,2	0,9	0,7	-2,2	-4,1	42,0	-8,9	-5,7	-12,4	-12,4	-12,6	-12,2
2016 März	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-11,0	-8,4	-13,9	-12,5	-11,7	-13,7
April	-	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-11,6	-10,2	-13,2	-14,5	-15,3	-13,4
Mai	-	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,1	-4,9	-13,7	-12,7	-12,1	-13,5
Juni	-	-	-	-	-	-	-	-	44,9	-5,9	-2,0	-10,3	-10,1	-10,4	-9,6
Juli	-	-	-	-	-	-	-	-	42,6	-3,1	-4,8	-1,2	-8,0	-12,3	-1,4
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	42,3	0,3	-1,9	2,9	-5,2	-10,4	2,8

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

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

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	Dienstleis- tungssektor	Baugewerbe		Verarbeiten- des Gewerbe	Dienstleis- tungssektor	Verarbeiten- des Gewerbe	Dienstleis- tungssektor	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1999-2013	4,8	-	-	-2,0	34,0	57,7	56,7	-	49,9	
2013	-0,4	1,6	-1,4	-17,3	29,7	48,5	53,8	49,4	47,8	
2014	-0,9	-1,5	0,9	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2	
2015	-2,7	1,3	2,7	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0	
2015 Q3	-2,0	1,1	2,5	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9	
Q4	-2,1	1,9	3,8	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6	
2016 Q1	-4,8	0,7	3,7	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0	
Q2	-1,0	1,9	4,7	-8,2	-2,2	47,5	54,4	48,5	49,0	
2016 März	-4,6	0,4	3,8	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1	
April	-2,8	1,6	4,2	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7	
Mai	-0,7	2,1	6,0	-8,0	-2,3	47,7	55,6	48,8	49,5	
Juni	0,6	2,0	3,8	-7,7	-1,3	49,6	54,8	49,3	49,0	
Juli	0,2	0,7	4,8	-5,2	-0,5	51,0	54,7	49,9	49,8	
Aug.	-0,8	1,3	4,2	-7,6	-0,8	51,0	53,2	48,9	49,5	

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

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	
2013	101,4	1,4	1,5	1,1	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,8	0,7	1,6	1,5	1,5
2015 Q3	101,1	1,2	1,5	0,3	1,3	1,0	1,6
Q4	110,3	1,3	1,5	0,7	1,1	1,6	1,5
2016 Q1	99,1	1,7	1,8	1,5	1,8	1,6	1,4
Q2	.	.	.	.	.	.	1,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (siehe www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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 Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeiten- des Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energiever- sorgung und Versorgungs- wirtschaft	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												
2013	103,8	1,2	-2,2	2,2	0,9	0,6	-0,4	0,7	-2,8	1,4	1,7	2,8
2014	104,6	0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,4	-0,3	1,9	1,1	1,7	1,4	0,8
2015	104,9	0,3	0,9	-1,7	0,5	0,6	0,6	0,4	3,5	1,8	0,9	1,2
2015 Q2	104,8	0,4	1,3	-1,0	1,1	0,2	0,9	0,1	3,3	1,3	0,8	1,5
Q3	105,0	0,4	1,4	-1,8	0,5	0,7	1,2	0,9	3,7	2,1	0,9	1,3
Q4	105,4	0,6	0,9	-1,8	-0,4	1,6	1,7	0,9	4,0	1,8	1,2	1,2
2016 Q1	105,4	0,9	1,6	0,6	-0,3	1,1	0,1	1,6	2,5	1,8	1,2	1,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2013	105,2	1,6	2,5	2,6	1,3	0,9	0,8	1,7	0,1	1,3	1,6	1,9
2014	106,5	1,3	0,1	2,1	1,6	1,0	2,0	1,6	1,1	1,4	1,1	0,6
2015	107,9	1,3	0,9	1,7	1,0	1,4	2,4	0,7	2,9	1,6	1,1	1,3
2015 Q2	107,8	1,4	0,4	2,1	0,8	1,5	2,8	0,6	2,1	1,4	1,0	1,5
Q3	108,1	1,3	0,5	1,5	1,3	1,4	2,5	0,6	2,9	1,8	1,0	1,5
Q4	108,5	1,3	1,8	1,3	1,1	1,8	2,1	0,7	3,8	1,4	1,3	1,1
2016 Q1	108,8	1,2	1,7	1,3	1,6	1,4	-0,1	1,9	1,5	1,5	1,2	1,0
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen												
2013	101,4	0,4	4,8	0,4	0,4	0,3	1,2	1,1	2,9	-0,1	-0,1	-0,8
2014	101,9	0,5	0,8	2,2	1,0	0,6	2,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
2015	102,9	1,0	0,1	3,5	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,1
2015 Q2	102,8	1,0	-0,9	3,1	-0,3	1,3	1,9	0,5	-1,1	0,1	0,2	0,0
Q3	102,9	0,9	-0,9	3,4	0,8	0,7	1,2	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,2
Q4	103,0	0,7	0,9	3,1	1,5	0,2	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1
2016 Q1	103,2	0,3	0,1	0,7	1,9	0,4	-0,2	0,2	-0,9	-0,4	0,1	-0,1
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2013	107,2	2,3	2,3	2,8	2,8	1,9	0,9	2,3	1,5	2,5	2,0	3,2
2014	108,5	1,2	1,3	1,6	1,4	1,1	1,8	1,6	0,8	1,2	0,8	1,3
2015	109,6	1,0	0,4	1,2	0,3	1,4	1,2	0,9	2,5	1,3	0,9	1,0
2015 Q2	109,4	1,1	0,0	1,4	0,3	1,6	1,5	0,7	1,1	1,1	0,8	1,5
Q3	109,6	1,0	0,1	0,9	0,6	1,5	1,2	1,0	2,4	1,4	0,7	1,0
Q4	110,0	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	1,2	0,6	3,9	1,1	1,4	1,0
2016 Q1	110,4	1,1	0,0	1,1	1,5	1,2	-0,5	1,6	1,7	0,7	1,4	1,9
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde												
2013	103,5	1,2	4,5	0,6	2,0	1,1	1,6	1,6	4,3	1,1	0,5	0,5
2014	104,0	0,5	2,3	1,8	0,9	0,8	2,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,5	0,4
2015	104,8	0,8	-0,8	3,0	-0,2	1,0	0,8	0,2	-0,9	-0,4	0,0	-0,1
2015 Q2	104,8	0,8	-1,3	2,4	-0,8	1,7	0,8	0,6	-1,6	-0,2	0,1	0,0
Q3	104,7	0,6	-1,6	2,8	0,1	1,0	-0,2	-0,1	-1,9	-0,9	-0,2	-0,1
Q4	104,7	0,4	-0,4	2,3	0,4	0,2	-0,3	-0,6	0,2	-0,5	0,1	-0,2
2016 Q1	105,0	0,1	-1,5	0,5	1,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,5	-1,0	0,2	0,8

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											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			6	7	8	9	10	11	
	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												
2013	909,7	4 476,3	5 386,1	1 683,3	2 142,8	3 826,1	9 212,1	121,4	418,1	86,5	626,0	9 838,1
2014	968,5	4 981,3	5 949,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 697,1	123,9	423,4	106,2	653,4	10 350,5
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2015 Q3	1 028,2	5 434,8	6 463,0	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 076,7	98,4	452,8	75,0	626,2	10 703,0
Q4	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2016 Q1	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
Q2	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
2016 Febr.	1 046,9	5 669,4	6 716,2	1 430,2	2 165,1	3 595,2	10 311,4	92,6	468,1	88,9	649,5	10 960,9
März	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
April	1 047,5	5 747,8	6 795,4	1 408,6	2 162,6	3 571,2	10 366,6	88,4	470,4	98,4	657,2	11 023,7
Mai	1 051,2	5 789,7	6 840,9	1 407,5	2 172,2	3 579,7	10 420,6	88,3	474,7	88,6	651,5	11 072,1
Juni	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
Juli ^(p)	1 056,2	5 869,8	6 926,0	1 406,7	2 174,6	3 581,3	10 507,3	82,4	486,6	98,1	667,1	11 174,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2013	45,6	250,4	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,4	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,5	24,4	374,2
2015	64,8	556,1	620,9	-143,2	12,0	-131,2	489,7	-47,8	48,9	-26,0	-24,9	464,8
2015 Q3	14,3	130,7	145,0	-35,3	3,1	-32,3	112,7	10,2	18,3	-18,5	10,0	122,7
Q4	6,3	128,1	134,4	-3,4	-4,0	-7,4	127,0	-21,5	21,4	-2,5	-2,6	124,4
2016 Q1	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,9	16,1	175,4
Q2	1,8	92,9	94,7	-12,2	10,1	-2,1	92,6	-2,5	17,7	1,6	16,8	109,3
2016 Febr.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	9,1	9,5	45,0
März	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,3	-7,5	49,9
April	-4,0	31,7	27,7	-18,5	-1,0	-19,5	8,2	2,8	6,8	8,7	18,4	26,6
Mai	3,7	37,3	40,9	-2,9	9,5	6,6	47,6	-0,3	4,3	-9,4	-5,3	42,2
Juni	2,2	23,9	26,1	9,1	1,6	10,8	36,8	-5,0	6,5	2,2	3,7	40,6
Juli ^(p)	2,9	56,3	59,2	-9,9	1,0	-9,0	50,2	-0,9	5,1	4,9	9,1	59,3
Wachstumsraten												
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,4	8,1	-5,4	0,1	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,4	3,9	3,8
2015	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2015 Q3	8,3	11,9	11,3	-11,4	0,5	-4,7	5,0	-23,0	9,0	-1,0	0,6	4,7
Q4	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2016 Q1	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
Q2	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
2016 Febr.	5,7	11,1	10,2	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-27,1	7,6	-10,2	-1,8	5,0
März	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
April	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,1	-27,3	6,1	-4,0	-1,8	4,6
Mai	4,5	10,0	9,1	-5,8	0,7	-2,0	5,1	-15,1	8,5	-1,8	3,0	4,9
Juni	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
Juli ^(p)	3,5	9,3	8,4	-4,4	0,6	-1,4	4,8	-16,9	8,1	14,8	4,9	4,8

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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⁾					Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen ²⁾	Versicherungs-gesellschaften und Pensionseinrichtungen	Sonstige öffentliche Haushalte ⁴⁾	
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repogeschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repogeschäfte				11	12	13
Bestände														
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1	
2014	1 842,1	1 346,8	365,3	111,6	18,4	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	897,6	222,8	333,1	
2015	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5	
2015 Q3	1 910,3	1 460,7	324,0	115,8	9,9	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,9	218,1	356,2	
Q4	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5	
2016 Q1	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8	
Q2	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9	
2016 Febr.	1 976,7	1 530,6	320,7	116,0	9,4	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,7	232,1	373,5	
März	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8	
April	2 009,0	1 561,8	322,9	115,7	8,6	5 849,1	3 158,9	692,9	1 994,0	3,3	958,0	213,8	377,5	
Mai	2 010,9	1 567,7	318,9	116,4	7,9	5 878,4	3 184,6	691,1	1 999,0	3,7	975,7	214,7	378,0	
Juni	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9	
Juli ⁴⁾	2 032,6	1 593,6	312,5	118,0	8,5	5 931,0	3 240,8	685,5	2 001,8	2,8	969,3	215,5	385,1	
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8	
2014	69,2	91,2	-25,9	1,5	2,4	140,7	210,0	-65,7	-1,8	-1,7	53,6	7,5	21,7	
2015	81,4	120,8	-33,6	4,9	-10,7	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	75,2	-1,9	27,9	
2015 Q3	44,4	42,7	0,4	3,1	-1,8	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	12,7	-10,1	13,4	
Q4	13,9	17,9	-2,7	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,1	4,0	6,1	
2016 Q1	64,6	58,2	4,9	-0,5	2,0	84,2	80,7	1,0	2,5	0,1	-3,8	-4,1	13,3	
Q2	23,4	35,9	-12,1	1,1	-1,5	75,3	72,6	-3,9	6,4	0,2	-1,2	-10,1	0,9	
2016 Febr.	10,6	9,4	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,8	7,8	-2,7	
März	13,7	7,6	5,6	0,0	0,5	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,9	-11,4	0,9	
April	22,5	26,8	-2,7	-0,2	-1,4	16,0	18,3	-1,4	-1,5	0,7	-19,7	-6,4	2,6	
Mai	-0,3	4,4	-4,6	0,6	-0,7	28,7	25,2	-2,0	5,1	0,4	14,1	0,7	0,4	
Juni	1,2	4,7	-4,8	0,8	0,5	30,6	29,2	-0,5	2,7	-0,9	4,3	-4,3	-2,1	
Juli ⁴⁾	21,8	22,0	-1,2	1,0	0,1	22,0	26,9	-5,2	0,2	0,0	-11,7	5,2	9,2	
Wachstumsraten														
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5	
2014	4,0	7,6	-6,5	1,4	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,4	4,0	7,3	
2015	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3	
2015 Q3	4,0	9,2	-12,3	2,4	-31,4	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,1	-4,9	5,8	
Q4	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3	
2016 Q1	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8	
Q2	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8	
2016 Febr.	6,4	10,3	-7,4	4,6	-28,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	7,0	1,8	7,8	
März	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8	
April	8,5	12,1	-3,3	2,4	-20,8	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,7	-7,3	9,3	
Mai	7,9	11,0	-2,5	3,4	-32,8	4,6	10,7	-7,0	0,1	-5,6	2,2	-7,2	8,9	
Juni	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8	
Juli ⁴⁾	7,3	10,3	-3,3	3,7	-29,7	4,8	10,1	-4,7	0,3	-10,9	0,4	-8,0	10,8	

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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 Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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 Euro-Währungsgebiet								
	Insgesamt	Buchkredite	Schuldverschreibungen	Insgesamt	Buchkredite					Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds)	
					Insgesamt	Bereinigte Kredite ²⁾	An nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾	An private Haushalte ⁴⁾	An nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ohne Versicherungsgesellschaften und Pensions-einrichtungen ³⁾			An Versicherungs-gesellschaften und Pensions-einrichtungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 973,3	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,3	1 132,4	2 473,8	12 590,7	10 538,6	10 817,3	4 300,6	5 200,4	908,6	129,0	1 277,4	774,8
2015	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2015 Q3	3 819,0	1 127,6	2 689,0	12 661,3	10 573,0	10 860,7	4 284,4	5 277,6	889,7	121,3	1 310,9	777,4
Q4	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2016 Q1	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Q2	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
2016 Febr.	4 007,1	1 117,3	2 887,4	12 726,8	10 657,0	10 921,4	4 301,9	5 330,2	898,6	126,4	1 308,9	760,9
März	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
April	4 096,3	1 125,7	2 957,4	12 704,2	10 638,3	10 905,7	4 290,1	5 343,7	890,9	113,6	1 317,9	747,9
Mai	4 146,7	1 127,2	3 006,5	12 742,1	10 655,6	10 930,4	4 307,7	5 346,8	889,8	111,2	1 330,5	756,1
Juni	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
Juli ⁶⁾	4 257,6	1 109,1	3 135,4	12 797,5	10 668,7	10 975,1	4 304,9	5 356,1	897,3	110,3	1 365,5	763,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-271,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,0	15,9	56,1	-103,8	-50,1	-36,1	-60,9	-15,2	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,5	-20,7	305,0	78,9	50,2	64,7	-17,3	98,1	-25,0	-5,6	24,5	4,3
2015 Q3	112,6	-10,2	122,7	58,7	-4,1	21,2	-4,3	24,7	-10,0	-14,4	64,4	-1,6
Q4	73,5	-16,3	89,8	6,7	22,3	30,6	-1,6	22,7	-1,2	2,4	-22,4	6,8
2016 Q1	125,8	5,4	120,4	64,7	81,4	50,9	35,8	36,1	24,4	-14,9	14,2	-30,9
Q2	123,8	-10,6	134,4	59,7	21,9	57,6	23,6	16,7	-13,2	-5,2	35,8	2,0
2016 Febr.	36,2	0,0	36,1	45,0	44,7	31,0	15,6	18,4	9,9	0,8	3,9	-3,6
März	28,5	0,3	28,3	-5,1	2,3	0,9	-2,0	11,2	10,8	-17,7	3,3	-10,7
April	46,8	3,3	43,5	12,6	10,7	10,5	9,0	6,0	-9,4	5,0	5,2	-3,3
Mai	39,8	1,3	38,5	32,1	13,0	18,2	13,7	3,4	-1,7	-2,4	11,1	8,0
Juni	37,2	-15,2	52,4	15,1	-1,7	28,9	0,9	7,2	-2,1	-7,8	19,6	-2,7
Juli ⁶⁾	54,4	-3,3	57,7	61,8	35,1	37,4	10,5	7,0	10,9	6,8	16,2	10,6
Wachstumsraten												
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9
2014	2,1	1,4	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,5	11,9	-6,6	4,5
2015	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2015 Q3	7,2	0,5	10,2	0,6	0,5	0,4	-0,3	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
Q4	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2016 Q1	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Q2	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
2016 Febr.	10,1	-2,4	15,8	1,2	1,2	1,1	0,7	2,2	-1,3	-7,0	3,1	-1,6
März	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
April	10,3	-2,6	16,2	1,2	1,1	1,0	0,9	2,2	-2,0	-16,5	4,1	-2,5
Mai	11,1	-1,9	16,9	1,3	1,1	1,2	1,2	2,1	-1,1	-21,1	5,1	-2,4
Juni	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
Juli ⁶⁾	12,3	-2,7	18,8	1,4	1,3	1,7	1,3	2,0	0,2	-16,1	4,7	-2,7

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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 ESGV 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 Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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
	1	Bereinigte Kredite ⁴⁾				2	3				4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2013	4 353,6	4 450,2	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,8	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 300,6	4 255,9	1 109,9	720,6	2 470,2	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2015 Q3	4 284,4	4 251,9	1 067,7	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,7	582,4	3 926,5	768,7
Q4	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2016 Q1	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
Q2	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
2016 Febr.	4 301,9	4 272,8	1 049,5	774,5	2 477,9	5 330,2	5 652,5	601,4	3 966,8	761,9
März	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
April	4 290,1	4 264,4	1 043,5	772,7	2 473,9	5 343,7	5 665,2	604,6	3 979,9	759,2
Mai	4 307,7	4 279,9	1 051,4	771,7	2 484,7	5 346,8	5 673,0	601,8	3 986,1	758,9
Juni	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
Juli ⁴⁾	4 304,9	4 286,6	1 034,4	780,7	2 489,8	5 356,1	5 691,9	604,4	3 995,2	756,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013	-132,9	-145,5	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,0	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,9	-68,3	-14,2	2,3	-49,0	-15,2	5,5	-3,0	-3,4	-8,8
2015	-17,3	16,7	-65,6	32,7	15,6	98,1	76,3	21,7	80,0	-3,6
2015 Q3	-4,3	3,2	-17,5	4,0	9,2	24,7	24,8	5,2	19,8	-0,3
Q4	-1,6	15,9	-22,8	13,5	7,7	22,7	19,2	5,1	20,0	-2,4
2016 Q1	35,8	28,7	15,3	13,0	7,4	36,1	22,8	9,1	27,0	0,1
Q2	23,6	25,2	1,3	8,4	13,9	16,7	31,2	1,0	16,1	-0,4
2016 Febr.	15,6	16,7	1,7	10,5	3,5	18,4	8,3	5,1	13,3	0,0
März	-2,0	-1,7	0,2	-3,8	1,5	11,2	8,1	2,7	7,4	1,0
April	9,0	7,9	1,0	5,0	3,0	6,0	7,0	1,1	7,1	-2,1
Mai	13,7	9,8	5,9	-0,8	8,6	3,4	7,8	-3,1	6,4	0,1
Juni	0,9	7,6	-5,6	4,3	2,3	7,2	16,4	3,0	2,6	1,6
Juli ⁴⁾	10,5	11,8	-4,4	7,8	7,0	7,0	9,0	0,2	8,4	-1,6
Wachstumsraten										
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q3	-0,3	0,0	-4,4	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
Q4	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Q1	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Q2	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
2016 Febr.	0,7	1,3	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
März	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
April	0,9	1,3	-2,6	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,7
Mai	1,2	1,6	-2,0	4,9	1,4	2,1	1,6	4,5	2,3	-0,7
Juni	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
Juli ⁴⁾	1,3	1,9	-2,8	6,3	1,7	2,0	1,8	3,3	2,3	-0,5

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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 Euro-Währungsgebiet)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 Euro-Währungsgebiet					Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	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										
2013	261,7	7 311,0	2 371,2	91,5	2 507,2	2 341,1	1 146,5	150,2	183,8	121,9
2014	264,6	7 188,1	2 248,9	92,2	2 381,1	2 465,9	1 379,3	225,0	184,5	139,7
2015	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2015 Q3	287,6	7 100,9	2 223,8	83,7	2 263,6	2 529,9	1 357,4	253,8	213,6	140,8
Q4	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2016 Q1	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
Q2	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
2016 Febr.	294,6	7 073,7	2 185,8	77,6	2 193,4	2 616,9	1 290,0	305,4	246,6	142,5
März	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
April	316,8	7 049,7	2 184,2	75,4	2 173,2	2 616,9	1 275,6	314,3	237,0	140,0
Mai	292,1	7 057,4	2 182,6	75,3	2 186,0	2 613,5	1 239,4	293,4	226,9	138,6
Juni	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
Juli ^(p)	331,2	7 053,8	2 154,4	73,9	2 148,7	2 676,8	1 216,4	288,0	212,9	128,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013	-44,9	-80,8	-19,0	-14,3	-137,3	89,8	362,0	-53,6	32,2	43,7
2014	-5,7	-161,1	-122,3	2,0	-151,2	110,3	238,5	0,8	0,7	17,8
2015	7,8	-218,1	-104,0	-13,5	-202,9	102,2	-97,6	-11,5	21,4	-4,0
2015 Q3	22,0	-37,5	6,1	-3,1	-57,8	17,3	-65,2	1,0	-16,3	-8,3
Q4	-11,7	-58,1	-47,5	-3,9	-42,5	35,7	-36,7	11,1	-7,7	-5,2
2016 Q1	40,1	-62,4	1,4	-2,9	-49,9	-10,9	-70,4	33,0	41,3	17,3
Q2	4,3	-6,4	-23,3	-1,6	-11,1	29,7	-60,6	-15,7	-9,2	-8,1
2016 Febr.	-11,4	-13,6	11,9	-1,0	-30,8	6,4	-73,6	12,4	31,6	0,9
März	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,3	0,7	9,5
April	-2,2	11,4	1,3	-0,9	-3,8	14,7	-23,0	-0,6	-10,1	-12,0
Mai	-24,9	5,9	-2,7	-0,1	2,3	6,4	-26,4	-22,2	-10,2	-1,5
Juni	31,4	-23,7	-21,9	-0,6	-9,7	8,5	-11,2	7,1	11,1	5,4
Juli ^(p)	7,7	-27,3	-8,0	-0,7	-21,9	3,2	-73,5	-3,0	-25,1	-15,8
Wachstumsraten										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,3	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Q3	11,8	-3,3	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,7
Q4	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Q1	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
Q2	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
2016 Febr.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	7,3	-3,2
März	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
April	17,4	-2,7	-2,6	-14,6	-7,8	2,4	-	-	11,0	3,2
Mai	6,1	-2,5	-2,5	-13,6	-6,9	2,1	-	-	0,5	-2,9
Juni	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
Juli ^(p)	29,2	-2,6	-3,6	-13,1	-7,0	2,6	-	-	1,8	-10,6

Quelle: EZB.

1) Angaben für das Euro-Währungsgebiet 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
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 Q2	-2,4	.	.	.	.	0,1
Q3	-2,2	.	.	.	.	0,3
Q4	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 Q1	-1,9	.	.	.	.	0,4

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						
		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	
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,4	0,4	49,7	45,2	10,4	5,4	3,0	22,6	4,5
2013	46,6	46,1	12,5	12,9	15,5	0,5	49,6	45,5	10,4	5,4	2,8	23,0	4,1
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,3	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	4,0
2015	46,6	46,1	12,6	13,1	15,4	0,5	48,6	44,7	10,2	5,2	2,4	23,0	3,9
2015 Q2	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9
Q3	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,3	2,5	23,1	3,8
Q4	46,6	46,1	12,6	13,2	15,4	0,5	48,7	44,8	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9
2016 Q1	46,5	46,0	12,6	13,2	15,4	0,5	48,5	44,6	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9

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 MFIs	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 der WWU	Andere Währungen	
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,9	11,3	78,0	19,7	31,6	38,0	87,2	2,2
2013	91,1	2,6	17,2	71,3	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,5	89,0	2,1
2014	92,0	2,8	16,9	72,4	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	19,0	32,0	41,0	89,9	2,1
2015	90,7	2,8	16,1	71,7	45,7	27,5	45,0	9,4	81,3	17,8	31,8	41,1	88,6	2,1
2015 Q2	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91,7	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90,7	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Q1	91,7	2,7	16,2	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
			Insge-samt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva					Neubewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen	Sonstige			
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuld-verschrei-bungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7	5,0	
2013	1,8	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7	
2014	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	1,0	2,6	
2015	-1,4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	1,4	
2015 Q2	-0,6	-0,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4	
Q3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	1,6	
Q4	-1,4	-0,3	-0,8	-0,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	1,3	
2016 Q1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	1,5	

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 Rest-laufzeit in Jahren ³⁾	Nominale Durchschnittsrenditen ⁴⁾						
	Insge-samt	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		Insge-samt	Variable Verzinsung	Null-kupon	Feste Verzinsung	Laufzeit von bis zu 1 Jahr	Emission	Tilgung
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2015 Q2	15,0	13,0	4,8	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
Q3	15,1	13,1	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
Q4	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016 Q1	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
2016 Febr.	15,4	13,5	4,9	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	3,0	0,3	1,2
März	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
April	15,1	13,2	4,3	1,9	0,5	6,7	2,7	1,2	0,0	3,2	2,9	0,3	1,3
Mai	15,2	13,3	4,5	1,9	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,2	2,9	0,4	1,2
Juni	15,4	13,6	5,0	1,8	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1
Juli	15,1	13,3	4,6	1,8	0,5	6,8	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,2

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 Euro-Währungsgebiets

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

	Belgien 1	Deutschland 2	Estland 3	Irland ¹⁾ 4	Griechenland 5	Spanien 6	Frankreich 7	Italien 8	Zypern 9	
Finanzierungssaldo										
2012	-4,2	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-2,9	-5,8	
2013	-3,0	-0,1	-0,2	-5,7	-13,0	-6,9	-4,0	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,0	-3,0	-8,9	
2015	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
2015 Q2	-3,1	0,4	0,6	-2,3	-4,7	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4	
Q3	-2,9	0,8	0,7	-1,6	-4,4	-5,3	-3,9	-2,7	-0,9	
Q4	-2,6	0,6	0,4	-1,8	-7,2	-5,1	-3,6	-2,6	-1,0	
2016 Q1	-2,7	0,7	1,0	-1,5	-5,7	-5,1	-3,3	-2,5	-0,1	
Verschuldung										
2012	104,1	79,6	9,5	120,1	159,6	85,4	89,6	123,3	79,3	
2013	105,2	77,2	9,9	120,0	177,7	93,7	92,4	129,0	102,5	
2014	106,5	74,7	10,4	107,5	180,1	99,3	95,4	132,5	108,2	
2015	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	95,8	132,7	108,9	
2015 Q2	109,5	72,6	9,9	91,1	169,4	99,8	97,7	136,0	110,7	
Q3	109,1	72,0	9,8	85,9	171,8	99,7	97,1	134,6	110,2	
Q4	106,1	71,2	9,7	78,7	176,9	99,2	96,2	132,7	108,9	
2016 Q1	109,2	71,1	9,6	80,4	176,3	100,5	97,5	135,4	109,3	
	Lettland 10	Litauen 11	Luxemburg 12	Malta 13	Niederlande 14	Österreich 15	Portugal 16	Slowenien 17	Slowakei 18	Finnland 19
Finanzierungssaldo										
2012	-0,8	-3,1	0,3	-3,5	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	0,8	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,7	-2,0	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2015 Q2	-2,1	0,4	1,3	-2,0	-2,1	-2,2	-6,4	-4,5	-2,9	-3,1
Q3	-2,1	0,1	1,2	-1,7	-2,1	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-2,9
Q4	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2016 Q1	-0,8	-0,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,2	-3,8	-2,8	-2,8	-2,3
Verschuldung										
2012	41,4	39,8	22,0	67,5	66,4	81,6	126,2	53,9	52,4	52,9
2013	39,1	38,8	23,3	68,6	67,9	80,8	129,0	71,0	55,0	55,5
2014	40,8	40,7	22,9	67,1	68,2	84,3	130,2	81,0	53,9	59,3
2015	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1
2015 Q2	35,3	37,6	21,8	67,2	67,0	86,3	128,4	81,0	54,7	62,0
Q3	36,4	38,2	21,5	66,0	66,2	86,3	130,2	84,4	53,9	60,6
Q4	36,4	42,8	21,5	63,8	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	62,6
2016 Q1	38,5	40,1	21,8	65,3	64,8	86,9	128,9	83,6	52,2	63,6

Quelle: Eurostat.

1) Zwischen den vierteljährlichen und den jährlichen Quoten können sich datenstandsbedingte Diskrepanzen ergeben. Nähere Angaben hierzu finden sich in den Erläuterungen von Eurostat: www.ec.europa.eu/eurostat/documents/24987/6390465/Irish_GDP_communication.pdf

© Europäische Zentralbank, 2016

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 7. September 2016.

ISSN 2363-3409 (Online-Version)
EU-Katalognummer QB-BP-16-006-DE-N (Online-Version)