



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

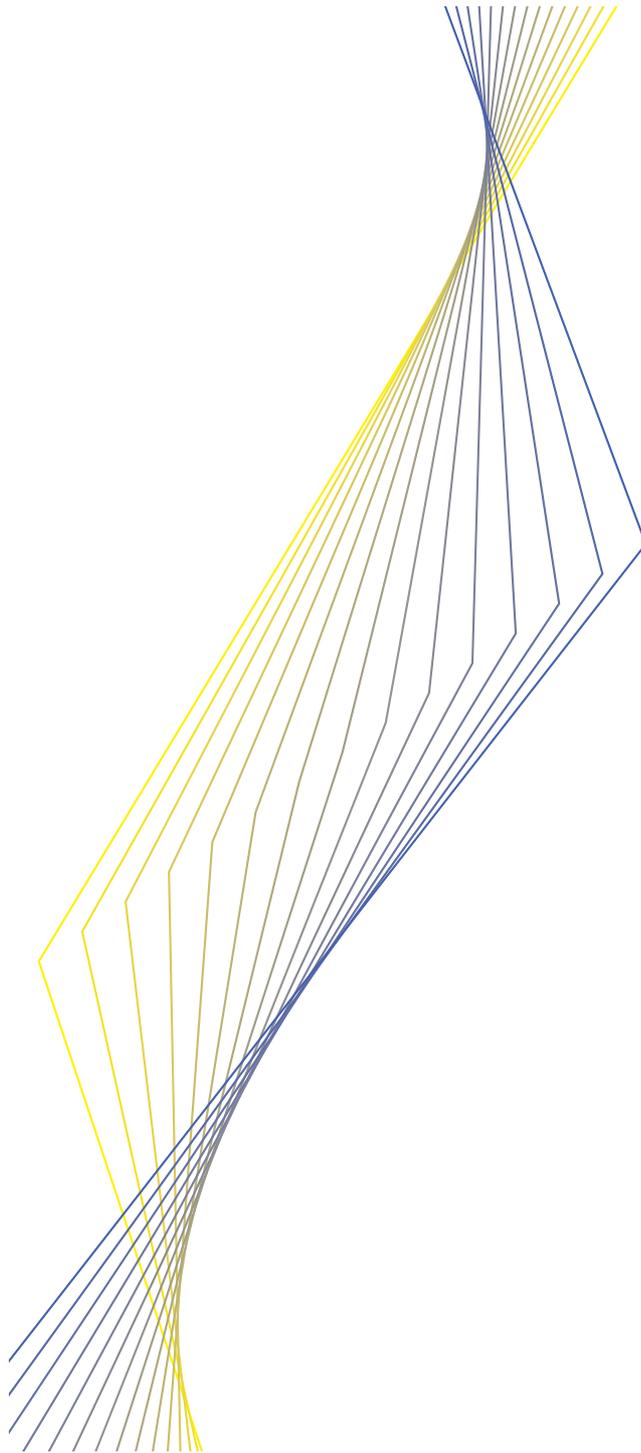
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

Juni 1999



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Juni 1999

© Europäische Zentralbank, 1999

Anschrift	Kaiserstraße 29 D-60311 Frankfurt am Main
Postanschrift	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Übersetzt und gedruckt im Auftrag der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank.

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das EZB-Direktorium verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Photokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist gestattet, vorausgesetzt, die Quelle wird angegeben.

Der Redaktionsschluß für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. Juni 1999.

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	45*
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	47*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	49*

Abkürzungen

Länder

BE	Belgien
DK	Dänemark
DE	Deutschland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Niederlande
AT	Österreich
PT	Portugal
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
US	Vereinigte Staaten

Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM4	Balance of Payments Manual des IWF (4. Auflage)
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
ESVG 1995	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
FOB	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex

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

In den ersten Monaten des Jahres 1999 standen die Aussichten für die allgemeine Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht weiterhin in Einklang mit der Preisstabilität gemäß der Definition des Eurosystems, auch wenn der jüngste Anstieg der Ölpreise zu einem leichten, kurzfristigen Aufwärtsdruck geführt hat. Zu Anfang des Jahres wurden die Konjunkturprognosen für das Gesamtjahr 1999 nach unten revidiert. In jüngster Zeit jedoch scheinen die Risiken hinsichtlich der außenwirtschaftlichen Lage ausgewogener, und die erforderlichen Voraussetzungen für eine Erholung im Laufe dieses Jahres sowie für stärkeres Wachstum im nächsten Jahr sind weitgehend gegeben.

Vor dem Hintergrund der günstigen Aussichten für anhaltende Preisstabilität hat der EZB-Rat auf den Sitzungen, die seit dem 8. April 1999 stattgefunden haben, die Zinssätze seines geldpolitischen Instrumentariums unverändert gelassen. Es sei darauf hingewiesen, daß das Eurosystem am 8. April eine Senkung des Zinssatzes seiner Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 % bekanntgab. Außerdem wurden die für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität geltenden Zinssätze auf 1,5 % bzw. 3,5 % gesenkt. Der EZB-Rat war Anfang April sowie auf seinen folgenden Sitzungen der Auffassung, daß bei diesem Niveau der EZB-Zinsen der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf mittlere Sicht weiterhin der Definition des Eurosystems für Preisstabilität entsprechen werde. Die gegenwärtige Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet und die Risiken für die Preisstabilität werden in dieser vierteljährlichen Ausgabe des Monatsberichts der EZB in dem Abschnitt „Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet“ untersucht. Der Redaktionsschluß für die in diesem Monatsbericht enthaltenen Daten war der 2. Juni 1999.

Die monetäre Entwicklung lag hinsichtlich des weitgefaßten Geldmengenaggregats M3 Anfang 1999 nahe beim Referenzwert von $4 \frac{1}{2}$ %. Der jüngste gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Wachstums von M3 (für den

Zeitraum Februar bis April 1999) ging auf 5,0 % zurück, nachdem sich der Wert für den vorangegangenen Dreimonatszeitraum bis März 1999 auf 5,3 % belaufen hatte. Die zwölfmonatige Wachstumsrate von M3 sank von 5,2 % im März auf 4,9 % im April. Dieser Entwicklung lag ein Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren zugrunde. Hierbei dürften Portfolioumschichtungen hin zu längerfristigen, nicht in M3 enthaltenen Finanzierungsinstrumenten eine Rolle gespielt haben. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der besonderen Umstände in Zusammenhang mit der Einführung des Euro zu Jahresbeginn wertete der EZB-Rat die jüngste Geldmengenentwicklung nicht als Zeichen eines zukünftigen Inflationsdrucks. Die Jahresrate des gesamten Kreditwachstums ging im April leicht zurück. Die Kredite an den privaten Sektor nahmen weiterhin kräftig zu, was darauf hindeutet, daß die günstigen Zinskonditionen zur Finanzierung von Verbrauch und Investitionen genutzt werden.

Eine Betrachtung der Informationen von den Finanzmärkten und sonstiger wirtschaftlicher Daten weist auch darauf hin, daß die Preisstabilität insgesamt gesehen für die nächste Zeit gewährleistet ist. Die Renditen langfristiger Anleihen haben sich im Zeitraum seit Ende April 1999 zwar erhöht, in dieser Aufwärtsbewegung kommt aber vor allem eine gewisse Sogkraft des kräftigen Anstiegs der langfristigen Anleihen in den Vereinigten Staaten zum Ausdruck. Während infolgedessen die Renditenstrukturkurve im Euroraum steiler geworden ist, bleiben die Renditen für langfristige Anleihen im Euro-Währungsgebiet historisch gesehen niedrig, was die Erwartungen im Markt hinsichtlich anhaltend niedriger und stabiler Teuerungsraten für Verbraucherpreise widerspiegelt.

Seit Jahresbeginn hat sich der Außenwert des Euro abgeschwächt. Gegenüber dem US-Dollar gab der Euro um rund 12 % nach, während die nominale Abschwächung gegenüber einem Währungskorb (gewichtet gemäß der Bedeutung des Handels mit dem Euro-Währungsgebiet) knapp über 8 % betrug. Mit der

jüngsten Abschwächung erreichte der effektive Wechselkurs des Euro etwa den Stand, auf welchem sich die im Euro aufgegangenen Währungen Mitte 1997 und Anfang 1998 befanden. Die Erwartungen hinsichtlich der unterschiedlichen kurzfristigen Wirtschaftsperspektiven für die Vereinigten Staaten und für die Volkswirtschaften des Eurogebiets waren ein wesentlicher Faktor für den Kursanstieg des US-Dollar. Diese Divergenz der Konjunkturperspektiven dürfte sich im Jahresverlauf allerdings verringern. Hinzu kommt, daß der Euro eine Währung ist, die sich fest auf die interne Preisstabilität stützt. Zusammengekommen bedeutet dies, daß es ein klares Potential für einen stärkeren Außenwert gibt. Hinsichtlich der geldpolitischen Strategie wird der Wechselkursentwicklung über deren Auswirkung auf die Aussichten für die Preisentwicklung und die Risiken für die Preisstabilität Rechnung getragen.

In den letzten Monaten ist die Entwicklung der Verbraucherpreise im Eurogebiet durch die höheren Ölpreise beeinflusst worden, die sich wie erwartet rasch auf die Energiekomponente des HVPI ausgewirkt haben. Der Verbraucherpreisanstieg gemessen am HVPI erhöhte sich im April 1999 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,1 %, nachdem er im Vormonat um 0,2 Prozentpunkte zugenommen hatte. Trotz eines leichten Rückgangs im Mai lagen die Ölpreise im Durchschnitt im Mai etwas höher als im April. Angesichts des Ausmaßes des Anstiegs in den letzten Monaten sind in den kommenden Monaten weitere Auswirkungen auf den HVPI zu erwarten. Dennoch werden diese weiteren Auswirkungen die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet voraussichtlich nur vorübergehend beeinflussen. Die Zuwachsrates des HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energiepreise, zwei der volatileren Komponenten des Index, ging im April leicht auf 1,0 % zurück (von 1,1 % im März). Die steigenden Energiepreise wurden im April durch eine geringere Erhöhung der Preise für andere Waren und Dienstleistungen teilweise ausgeglichen. Jüngste Umfragen und Inflationsprognosen im Eurogebiet für die nächsten ein bis zwei Jahre deuten darauf hin, daß allgemein ein Anstieg

der Verbraucherpreise von unter 2 % erwartet wird.

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts der EZB hat es wenig neue Informationen zur Entwicklung der realen Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet gegeben. Zwar sind einige Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf der Grundlage der neuen Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) veröffentlicht worden, aber die Schätzungen zum Wachstum des realen BIP für das gesamte Euro-Währungsgebiet sind noch nicht verfügbar. Auch lagen bei Redaktionsschluß weder weitere Schätzungen zur Industrieproduktion im gesamten Eurogebiet noch neue Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission vor. Die verfügbaren nationalen Daten liefern bislang keine eindeutigen Anhaltspunkte für eine Verbesserung der Wirtschaftslage im Eurogebiet in den ersten Monaten des Jahres 1999. Trotzdem deuten die meisten Prognosen auf eine Stärkung der Wirtschaftstätigkeit im Jahresverlauf hin.

Bei Betrachtung der Entwicklung des externen Umfelds scheinen die Risiken ausgewogener zu sein. Hierzu tragen unter anderem die etwas gefestigteren Erwartungen eines in der nächsten Zeit anhaltend starken Wachstums der US-Wirtschaft bei. Ferner scheint nun die Gefahr von Übertragungseffekten in den Schwellenländern durch die in einer Reihe von Ländern, insbesondere in Südostasien, verbesserten wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen abgenommen zu haben.

Unter Berücksichtigung der Informationen zur jüngsten monetären Entwicklung und sonstiger wirtschaftlicher Daten sind die Aussichten für die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Frist weiterhin günstig. Zwar dürfte der jüngste Anstieg der Ölpreise in der nahen Zukunft zu einer leicht höheren Preissteigerung gemessen am HVPI führen, die mittelfristigen Aussichten sind jedoch mit dem vorrangigen Ziel des Eurosystems, der Gewährleistung der Preisstabilität, vereinbar.

Insgesamt gesehen sind nun angesichts der Tatsache, daß der Kurs der Geldpolitik mit der Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet in Einklang steht und somit die Basis für starkes, nachhaltiges Wachstum schafft, die Anstrengungen in anderen Politikbereichen zu verstärken, damit Fortschritte bei der Förderung der Beschäftigung und bei der Erreichung stabilerer Haushaltssalden erleichtert werden.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen ist, insbesondere seit dem letzten Herbst, moderat gewesen und spiegelt nicht nur die Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums, sondern auch das hohe Maß an struktureller Rigidität wider, das die Fähigkeit der Arbeitsmärkte im Eurogebiet zur reibungslosen Anpassung an wirtschaftliche Schocks beeinträchtigt. Ohne entschlossene Maßnahmen seitens der Mitgliedsstaaten zur Erhöhung der Flexibilität der Arbeitsmärkte werden die Aussichten für einen anhaltenden weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum getrübt bleiben. Der Europäische Beschäftigungspakt, der auf dem EU-Gipfel in Köln verabschiedet wurde, erkennt die Notwendigkeit umfassender struktureller Reformen an. Die Umsetzung solcher Reformen hätte auch eine wichtige vertrauensbildende Wirkung im Eurogebiet und würde die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik unterstützen.

Diese vierteljährliche Ausgabe des Monatsberichts der EZB enthält eine Analyse der Lage der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet.

Für die Jahre 1999 und 2000 sind zwar weitere Verbesserungen der öffentlichen Haushalte vorgesehen, das Tempo der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist jedoch nur sehr mäßig. Darüber hinaus deuten die Erwartungen internationaler Organisationen für das gesamte Eurogebiet derzeit darauf hin, daß die Defizite die in den Stabilitätsprogrammen der Mitgliedsstaaten enthaltenen Zielvorgaben insgesamt überschreiten werden. In einigen Fällen scheinen diese Programme auf zu optimistischen Annahmen zu beruhen. Dies bedeutet, daß die Haushalte des Eurogebiets im Durchschnitt nach wie vor anfällig gegenüber ungünstigen Konjunkturlagen sind und daß die Haushalte der meisten Mitgliedsstaaten im großen und ganzen bislang nicht über ausreichende Sicherheitsmargen verfügen. Diese Ansicht kommt in den auf dem EU-Gipfel in Köln erörterten Empfehlungen hinsichtlich der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft“ zum Ausdruck, in denen es heißt, daß „... die Mitgliedstaaten sich darum bemühen (sollten), die Anfälligkeit der Haushalte gegenüber steigenden Zinsen zu verringern, Staatsausgaben und Steuern wachstums- und beschäftigungsfreundlicher zu gestalten und Vorsorge für die längerfristigen Herausforderungen zu treffen, die eine alternde Bevölkerung an die öffentlichen Haushalte stellen wird“. Damit das Eurogebiet sein Wachstums- und Beschäftigungspotential besser ausschöpfen kann, ist es von größter Bedeutung, daß neben strukturellen Reformen die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts strikt eingehalten werden.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Nach der am 8. April bekanntgegebenen Senkung der EZB-Zinsen stellte der EZB-Rat in allen folgenden Sitzungen fest, daß die Aussichten für die Preisentwicklung mit dem Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar seien. Seit Anfang April blieb daher der Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 2,5 %, und die Zinsen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden bei 3,5 % bzw. 1,5 % belassen (siehe Abbildung 1). Das Editorial dieser Ausgabe des Monatsberichts gibt einen Überblick über die Erwägungen, die diesen Beschlüssen zugrunde liegen.

Langsameres Wachstum der weit gefaßten Geldmenge

Die neuen, Ende Mai veröffentlichten monetären Daten für den Euroraum führten zu einigen statistischen Revisionen zuvor bekanntgegebener Zahlen. Am stärksten wurde die Wachstumsrate von M3 für Januar 1999

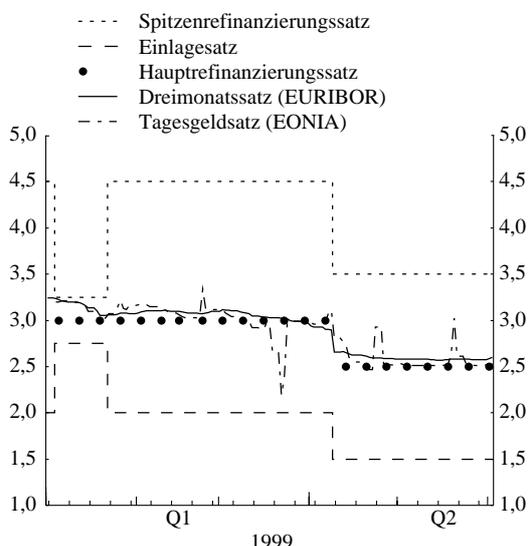
revidiert, und zwar nach oben von 5,4 % auf 5,6 %. Während das M3-Wachstum im Februar mit 5,1 % unverändert blieb, wurde der Wert für März 1999 um 0,1 Prozentpunkte auf 5,2 % nach oben korrigiert. Infolgedessen ergab sich für das erste Quartal 1999 ein gleitender Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 von 5,3 % (der von 5,2 % nach oben revidiert wurde). Zu Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion lag der Trend der monetären Entwicklung damit geringfügig über dem vom EZB-Rat festgesetzten Referenzwert von 4 ½ % (siehe Abbildung 2). Hier schlugen zum einen ein relativ starkes Wachstum der täglich fälligen Einlagen und zum anderen ein Rückgang bzw. eine nur mäßige Zunahme der übrigen Hauptkomponenten von M3 zu Buche. Nach dem ausgeprägten Anstieg im Januar 1999, der teilweise mit dem besonderen Umfeld zu Beginn der dritten Stufe der WWU zusammenhing, näherte sich das Wachstum von M3 in den folgenden Monaten der Tendenz nach stärker dem Referenzwert.

Im April 1999 schwächte sich die Jahreswachstumsrate von M3 auf 4,9 % ab. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Wachstumsraten von M3 (für den Zeitraum von Februar bis April 1999) verringerte sich auf 5,0 %. Die rückläufige Jahresrate von M3 war hauptsächlich auf einen Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen. Die täglich fälligen Einlagen und die in M3 erfaßten marktfähigen Wertpapiere haben dagegen etwas stärker zugenommen.

Die täglich fälligen Einlagen übertrafen ihren Vorjahrsstand im April um 13,5 % gegenüber 13,3 % im Vormonat. Damit wurde die Abwärtstendenz im Wachstum der täglich fälligen Einlagen im Anschluß an die außerordentlich starke Zunahme dieser Finanzierungsinstrumente im Januar 1999 unterbrochen. Ihr leichter Anstieg im April dürfte durch den Rückgang der kurzfristigen Zinsen im Zusammenhang mit der am 8. April 1999 bekanntgegebenen Senkung der EZB-Zinsen

Abbildung 1
EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

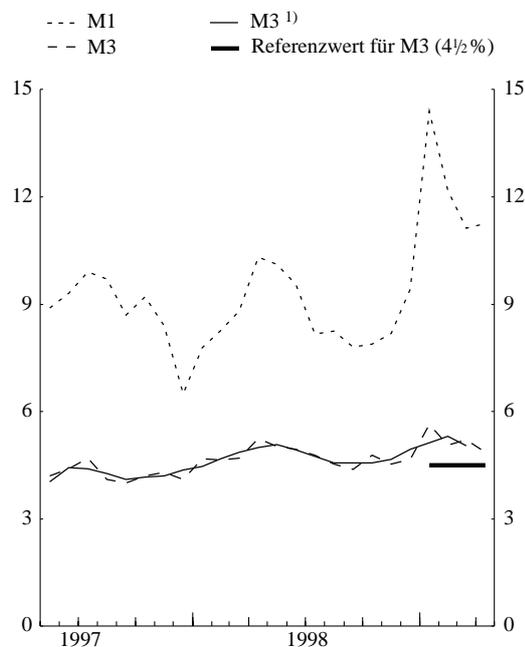
(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 2 Geldmengenaggregate im Euro- Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

gefördert worden sein, durch die sich die bereits sehr niedrigen Opportunitätskosten dieser liquiden Instrumente weiter verringert haben. Das Wachstum des Bargeldumlaufs schwächte sich im April leicht auf 1,9 % ab (gegenüber 2,2 % im März). Die Jahresrate des eng gefaßten Geldmengenaggregats M1 (das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen umfaßt) erhöhte sich im April geringfügig von 11,1 % im Vormonat auf 11,3 %.

Aufs Jahr gerechnet sind die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren im April um 2,9 % gesunken, nachdem sie im März leicht um 0,4 % abgenommen hatten. Ihre Abnahme war wohl teilweise durch Portfolioumschichtungen hin zu täglich fälligen Einlagen nach dem jüngsten Rückgang der kurzfristigen Zinsen bedingt. Angesichts der steileren Zinsstrukturkurve im Eurogebiet könnte aber auch eine Substitution durch längerfristige, nicht in M3 einbezogene Instrumente eine Rolle gespielt haben. Bei den Ein-

lagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten war ein solcher Substitutionseffekt hingegen nicht zu beobachten. Diese Einlagen wurden im April um 5,7 % aufgestockt, verglichen mit 5,5 % im März, und ihre Jahresrate blieb in den ersten vier Monaten dieses Jahres weitgehend stabil. Insgesamt hat sich das Wachstum der kurzfristigen in M3 enthaltenen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) im April 1999 auf 2,0 % gegenüber 3,0 % im Vormonat abgeschwächt. Infolgedessen ging die Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M2, die im März 1999 6,5 % betragen hatte, im April auf 6,1 % zurück.

Die in M3 enthaltenen kurzfristigen marktfähigen Wertpapiere unterschritten ihren Vorjahrsstand im April um 2,4 %; der Rückgang fiel damit etwas geringer aus als im Vormonat, als er 2,7 % betragen hatte. Dies ist zum einen auf eine stärkere Zunahme der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere in den vergangenen zwölf Monaten (10,4 % gegenüber 9,8 % im März) und zum anderen auf eine weitere Abnahme der Repo-Geschäfte und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen.

Wachstum der Kreditgewährung leicht rückläufig

Auf der Aktivseite der Bilanz des MFI-Sektors hat sich die Jahresrate der gesamten Kreditgewährung an Ansässige des Eurogebiets von 7,7 % im März 1999 auf 7,3 % im April abgeschwächt¹⁾. Diese Wachstumsrate spiegelte gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Kreditkomponenten wider. Auf der einen Seite sind die Kredite an den privaten Sektor weiterhin relativ kräftig gewachsen; im Vergleich zum Vorjahr nahmen sie im April um 9,9 % zu, ein Ergebnis, das leicht hinter dem des Vormonats (10,1 %) zurückblieb. Auf der anderen Seite hat sich das Wachstum der

1) Die Angaben über die Kreditgewährung in diesem Abschnitt enthalten eine Korrektur der von der EZB am 31. Mai 1999 veröffentlichten Zahlen.

Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte von 1,5 % im März 1999 auf 0,4 % im April vermindert.

Bei den Ausleihungen an den privaten Sektor ist bemerkenswert, daß sich der ausstehende Betrag der Kredite an private Haushalte und Unternehmen (auf die etwa 90 % der gesamten Kreditgewährung an den privaten Sektor entfallen) weiter kräftig erhöhte, obwohl sich das Wachstum der Kredite an Ansässige des Eurogebiets leicht von 9,9 % im März 1999 auf 9,6 % im April abgeschwächt hat. Zu der starken Kreditexpansion im Jahr 1998 und in den ersten Monaten des Jahres 1999 dürften vor allem die Entwicklung des Produktionswachstums und der Zinssätze im Euroraum beigetragen haben. Gleichzeitig sind in der Zahlungsbilanz starke Nettokapitalabflüsse aus dem EWU-Raum zu verzeichnen, was darauf hindeutet, daß die neuen Kredite von Ansässigen des Eurogebiets teilweise zur Finanzierung von Investitionen außerhalb des Währungsgebiets verwendet worden sein dürften. Deshalb besteht Grund zu der Annahme, daß sich die relativ kräftige Ausweitung der Kredite wahrscheinlich nicht in vollem Umfang im Geldmengenwachstum und in den Ausgaben im Euroraum niederschlagen wird.

Bei der anderen Komponente der Kreditgewährung an den privaten Sektor, d. h. den Wertpapierkrediten, waren unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen. Die Kredite des MFI-Sektors in Form des Ankaufs von Wertpapieren ohne Aktien sind in den letzten drei Monaten gegenüber ihrem vergleichbaren Vorjahrsstand gesunken (um 2,7 % im April). Andererseits haben sich die MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Beteiligungen weiter sehr kräftig erhöht (um 23,4 % im April). Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß die Stromgrößen in der Wertpapierstatistik noch nicht vollständig um Bewertungseffekte bereinigt worden sind.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 stieg die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors von 4,3 % im März 1999 auf 5,3 % im April.²⁾ Ausschlaggebend hierfür war vor allem das stärkere Wachstum von Kapital und Rücklagen (7,4 % im April gegenüber 4,0 % im März) und der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren (8,3 % im April verglichen mit 7,7 % im Vormonat). Der deutliche Anstieg der längerfristigen Schuldverschreibungen, deren Rendite schnell auf Veränderungen der Marktkonditionen reagiert, dürfte mit der Ausweitung des Zinsgefälles über das Laufzeitenspektrum seit Beginn dieses Jahres zusammenhängen. Die Einlagen mit einer Fälligkeit von über zwei Jahren sind dagegen mit einer insgesamt unveränderten Rate von 1,8 % weiter verhalten gewachsen, während der ausstehende Betrag der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten weiter (auf Jahresrate hochgerechnet um 2,4 % im April und damit ungefähr gleich stark wie im März 1999) zurückgegangen ist.

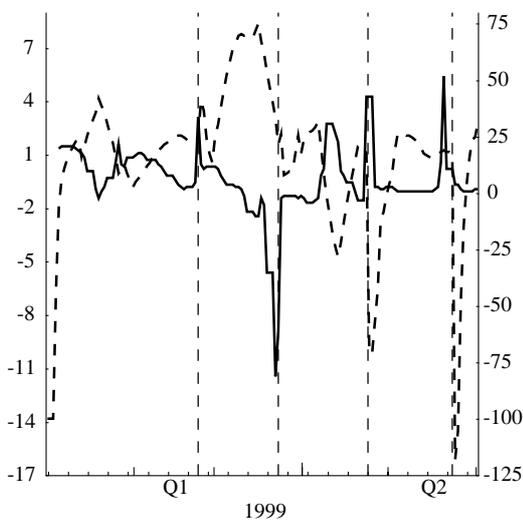
Die Netto-Position der Monetären Finanzinstitute (MFIs) des Eurogebiets gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets verschlechterte sich im April absolut und nicht saisonbereinigt um 28 Mrd €, womit die Verbesserung in ähnlicher Größenordnung vom März 1999 wieder zunichte gemacht wurde. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl ein Anstieg der Verbindlichkeiten als auch ein Rückgang der Forderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet. Im Vorjahrsvergleich hat sich die Netto-Position des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets um rund 147 Mrd € vermindert. Die Verschlechterung der Netto-Position der MFIs gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet in den letzten zwölf Monaten spiegelt hauptsächlich die in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Nettokapitalabflüsse von Nicht-MFIs des Euroraums wider.

2) Die Angaben über die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten in diesem Abschnitt enthalten eine Korrektur der von der EZB am 31. Mai 1999 veröffentlichten Zahlen.

Abbildung 3
Liquidität des Bankensystems und
Spread zwischen dem Tagesgeldsatz und
dem Hauptrefinanzierungssatz

(Mrd EUR; Tageswerte)

- - Unterschied zwischen dem laufenden Durchschnitt der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem und ihrem Mindestreservesoll (linke Skala)
- Unterschied zwischen dem Tagesgeldsatz (EONIA) und dem Hauptrefinanzierungssatz (rechte Skala)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Spread zwischen Tagesgeldsatz (EONIA) und Hauptrefinanzierungssatz in Basispunkten. Änderungen des Hauptrefinanzierungssatzes werden ab dem ersten Geschäftstag nach dem Tag der Bekanntgabe der Änderung berücksichtigt. Die vertikal gestrichelten Linien bezeichnen das Ende einer Mindestreserveerfüllungsperiode.

Kurzfristige Zinssätze im Mai unverändert

Im Mai waren die Geldmarktsätze im Eurogebiet über das gesamte Laufzeitenspektrum bemerkenswert stabil. Der Tagesgeldsatz

bewegte sich, gemessen am EONIA („euro overnight index average“), im Mai meist innerhalb einer engen Schwankungsbreite von 2,51 % bis 2,54 %, d. h. etwas oberhalb des seit dem 14. April geltenden Satzes von 2,5 % für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abbildung 1). Nur an den letzten drei Geschäftstagen der vierten Mindestreserveerfüllungsperiode (die den Zeitraum vom 24. April bis 23. Mai 1999 umfaßte) kam unter den Marktteilnehmern trotz einer reichlichen Liquiditätsversorgung des Bankensystems Unsicherheit über möglicherweise entstehende Liquiditätsengpässe auf, und der EONIA-Satz schwankte zwischen 2,61 % und 3,02 % (siehe Abbildung 3 und Kasten 1). Insbesondere der sprunghafte Anstieg des EONIA-Satzes auf 3,02 % am Donnerstag, den 20. Mai, hing wahrscheinlich mit der Ungewißheit im Hinblick auf den italienischen Steuereinzugstermin (der jedoch auf den Tag nach dem Ende der Mindestreserveerfüllungsperiode fiel) sowie der Tatsache zusammen, daß die Banken ihre Positionen bereits am Freitag, den 21. Mai, also zwei Tage vor dem Ende der Mindestreserveerfüllungsperiode, glattstellen mußten. Doch schon in den ersten Tagen der neuen Mindestreserveerfüllungsperiode, die am 24. Mai 1999 begann, ermäßigte sich der Tagesgeldsatz wieder auf etwa 2,5 %. Insgesamt lag der EONIA-Satz im Mai bei durchschnittlich 2,55 %, während er im April 1999 im Durchschnitt 2,71 % betragen hatte.

Kasten I

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der vierten Mindestreserveerfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der vierten Mindestreserveerfüllungsperiode vom 24. April bis 23. Mai 1999 führte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch. Sämtliche Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden zu einem festen Zinssatz von 2,5 % abgewickelt. Das Zuteilungsvolumen bewegte sich zwischen 78,0 Mrd € und 42,0 Mrd €, während der gesamte Bietungsbetrag zwischen 754,8 Mrd € und 638,6 Mrd € schwankte und im Durchschnitt bei 689,5 Mrd € lag. Verglichen mit dem Beginn der dritten Stufe hat sich das Bietungsaufkommen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften stabilisiert. Jedoch bewegten sich die Repartierungssätze aufgrund des unterschiedlichen Volumens der zwei ausstehenden Tendergeschäfte zwischen 12 % und 6 %. Die Zahl der an den Hauptrefinanzierungsgeschäften teilnehmenden Geschäftspartner hat sich auf einen Kreis von 650 bis 750 Instituten eingependelt.

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd EUR)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserveerfüllungsperiode vom 24. April bis 23. Mai 1999

	<i>Liquiditätszuführend</i>	<i>Liquiditätsabschöpfend</i>	<i>Nettobeitrag</i>
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	167,4	0,4	+167,0
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	121,6	-	+121,6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,0	-	+45,0
Ständige Fazilitäten	0,8	0,4	+0,4
Sonstige Geschäfte	-	-	-
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	342,5	408,3	-65,8
Banknotenumlauf	-	333,8	-333,8
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	36,4	-36,4
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	342,5	-	+342,5
Sonstige Faktoren (netto)	-	38,1	-38,1
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) - (b)			101,2
(d) Mindestreservesoll			100,2

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Inanspruchnahme ständiger Fazilitäten

Die vierte Mindestreserveerfüllungsperiode war insofern außergewöhnlich, als sie sowohl an einem Wochenende begann als auch endete. Die beträchtliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität am 23. April 1999, dem letzten Tag der vorherigen Mindestreserveerfüllungsperiode, setzte sich zu Beginn der vierten Periode fort, da die Ausleihungen über das Wochenende weiterbestanden. Daher stieg die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität leicht von tagesdurchschnittlich 0,7 Mrd € in der dritten Erfüllungsperiode auf 0,8 Mrd € in der vierten. Ohne diesen „Überhang“ aus der Vorperiode hätte die durchschnittliche Inanspruchnahme nur 0,4 Mrd € betragen und wäre damit erheblich niedriger gewesen als in der dritten Erfüllungsperiode.

Das Ende der Mindestreserveerfüllungsperiode fiel diesmal auf einen Sonntag, was dazu führte, daß sich die Inanspruchnahme der Einlagefazilität am Freitag, den 21. Mai, aufgrund des Wochenendes dreimal so stark auswirkte. Daher waren zwei Drittel der gesamten Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf die Inanspruchnahme an jenem Freitag zurückzuführen. Die durchschnittliche Inanspruchnahme

der Einlagefazilität erreichte 0,4 Mrd € und war damit um 0,1 Mrd € höher als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

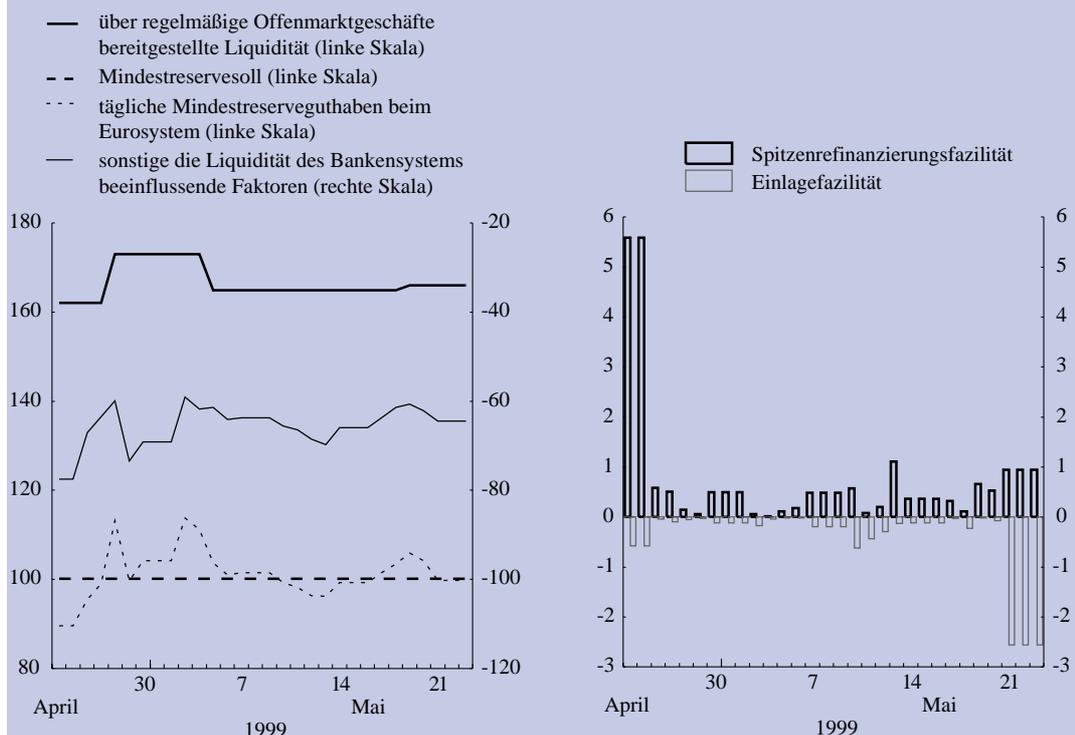
Die sonstigen die Liquidität des Bankensystems beeinflussenden Faktoren (Posten (b) in der Tabelle oben) - die sogenannten „autonomen Faktoren“ - entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 65,8 Mrd € und damit 8,6 Mrd € weniger als in der vorherigen Erfüllungsperiode. Der Hauptgrund für die beträchtliche Verringerung des Betrags, mit dem sich diese autonomen Faktoren ausgewirkt haben, lag in dem Rückgang der Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem um 6,6 Mrd €. Die autonomen Faktoren schlugen per saldo mit einem Betrag zu Buche, der zwischen 59,1 Mrd € und 77,4 Mrd € schwankte.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten beim Eurosystem entsprechen der Differenz aus der durch geldpolitische Geschäfte bereitgestellten Liquidität (einschließlich des Nettobetrags aus der Inanspruchnahme ständiger Fazilitäten) und der Nettowirkung der autonomen Faktoren. In der vierten Mindestreserveerfüllungsperiode beliefen sich die Guthaben auf Girokonten im Durchschnitt auf 101,2 Mrd €, verglichen mit einem Mindestreservesoll von 100,2 Mrd €. Damit lag die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreservesoll mit 1,0 Mrd € auf dem gleichen Niveau wie in der vorangegangenen Mindestreserveerfüllungsperiode. Rund 0,3 Mrd € davon machten Guthaben auf Girokonten aus, die nicht der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen, während rund 0,8 Mrd € den sogenannten Überschussreserven zuzurechnen waren. Dies sind Reserven, die die Geschäftspartner auf ihren Girokonten unterhalten, obwohl sie das Mindestreservesoll bereits erfüllt haben.

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren für die vierte Erfüllungsperiode

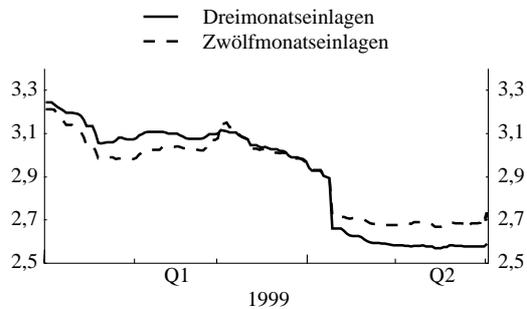
(Mrd EUR; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 Kurzfristzinsen im Euro- Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Dreimonats- und Zwölfmonats-EURIBOR.

Nach einem Rückgang um 40 Basispunkte im April im Zusammenhang mit der EZB-Zinssenkung stabilisierte sich der Dreimonats-EURIBOR im Mai bei rund 2,58 %. Der Grund für die Stabilisierung ist wohl darin zu sehen, daß die Marktteilnehmer mit einem unveränderten geldpolitischen Kurs des Eurosystems in den kommenden Monaten rechneten. Diese Erwartung spiegelten auch die Terminkontrakte für die Liefertermine Juni und September 1999 wider.

Die impliziten Dreimonatssätze für Termingeschäfte mit Fälligkeit im Dezember 1999 und März 2000 lagen am 1. Juni bei 2,93 %. Die Terminnotierung für Dezember 1999 wird anscheinend durch die potentiellen Auswirkungen der Jahrtausendwende auf die Computersysteme beeinflusst. Unter dem Einfluß dieser Faktoren blieb die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt für Fälligkeiten von bis zu sechs Monaten praktisch flach und erhöhte sich für längere Fälligkeiten nur mäßig. Am 1. Juni belief sich der Satz für Zwölfmonatsgeld auf 2,74 % und war damit geringfügig höher als Ende April (siehe Abbildung 4).

Die Stabilität der Geldmarktbedingungen kam auch in dem regulären monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems zum Ausdruck, das am 27. Mai abgewickelt wurde. Bei diesem längerfristigen Geschäft, das wie üblich eine Laufzeit von drei Monaten hatte und als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren durchge-

führt wurde, ergaben sich wie bei dem vorangegangenen Geschäft ein gewichteter durchschnittlicher Satz von 2,54 % und ein marginaler Zuteilungssatz von 2,53 %. Wie bereits früher erläutert wurde, dürfte die Tatsache, daß diese Zinssätze geringfügig unter dem jeweiligen 3-Monats-EURIBOR von 2,58 % lagen, damit zusammenhängen, daß der letztere Satz eine kleine Risikoprämie einschließt, da EURIBOR-Geschäfte - im Gegensatz zu Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems - nicht besichert sind.

Seit Jahresbeginn sind die nominalen Kurzfristzinsen deutlich gesunken. Der Dreimonats-EURIBOR, der am ersten Handelstag des Euro 3,23 % betragen hatte, hat in den ersten fünf Monaten dieses Jahres um 65 Basispunkte nachgegeben. Der 6-Monats- und 12-Monats-EURIBOR waren Ende Mai um 62 bzw. 52 Basispunkte niedriger als am Jahresanfang. Dies zeigt, daß das Eurosystem seit Aufnahme seiner Geschäftstätigkeit seinen geldpolitischen Kurs deutlich gelockert hat. Bis Ende März hatten die Entwicklung des Tagesgeldsatzes sowie die am Markt erwartete Senkung der EZB-Zinsen bei den EURIBOR-Sätzen für alle Fälligkeiten bis zu einem Jahr bereits zu einem Rückgang von ungefähr 25 Basispunkten geführt.

In den ersten Tagen im April erwarteten die Marktteilnehmer zunehmend eine Zinssenkung, was zu einem weiteren Zinsrückgang beitrug. Unmittelbar nach der am 8. April angekündigten Herabsetzung des Satzes für das Hauptrefinanzierungsgeschäft gingen die EURIBOR-Sätze dann um 20 bis 25 Basispunkte und an den folgenden Tagen noch etwas weiter zurück. Die Zinssenkung vom 8. April führte auch zu einem normaleren (steigenden) Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt. Der Spread zwischen dem 12-Monats- und dem 3-Monats-EURIBOR, der im Februar negativ gewesen war und im März sowie in den letzten Tagen vor der EZB-Zinssenkung praktisch null betragen hatte, wurde nach dem 8. April positiv und machte am 1. Juni 16 Basispunkte aus (siehe Abbildung 4). In der Höhe dieses Spreads dürften wohl vor allem Terminprämien zum Ausdruck kommen.

Anstieg der langfristigen Zinsen, aber weiterhin niedriges Zinsniveau

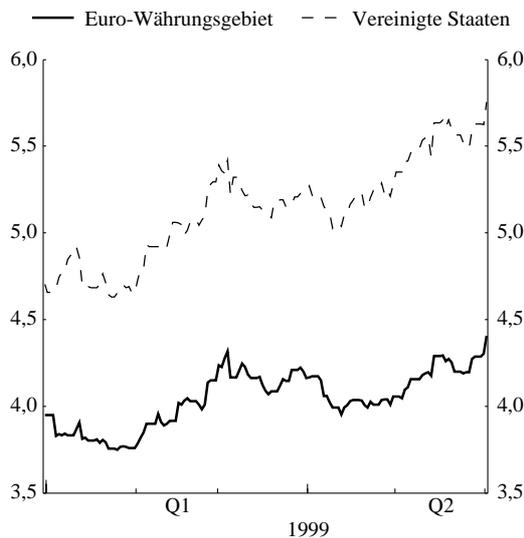
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet lagen in den ersten fünf Monaten des Jahres 1999 weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau. Darin spiegelten sich die Erwartungen an den Finanzmärkten wider, daß die Preissteigerungsraten auf mittlere Sicht niedrig und stabil bleiben würden. Zum 1. Juni 1999 lagen die Anleiherenditen im Euroraum im Durchschnitt bei 4,41 % und damit zwar leicht über dem Niveau von Ende 1998 (siehe Abbildung 5), aber erheblich unter den Ständen, die fast in den gesamten neunziger Jahren zu beobachten waren. Das leichte Anziehen der langfristigen Anleiherenditen seit Ende 1998 dürfte in erster Linie auf den Aufwärtsdruck infolge des Anstiegs der US-Anleiherenditen von über 100 Basispunkten während desselben Zeitraums zurückzuführen sein. Im Eurogebiet wirkten die meisten Einflußfaktoren, wie etwa der geringe Verbraucherpreisanstieg und das gedämpfte Wirtschaftswachstum sowie die jüngste Senkung der EZB-Zinssätze, eher in die entgegengesetzte Richtung und übten damit einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet aus. Vor diesem Hintergrund hat sich der Renditenvorsprung langfristiger US-Anleihen gegenüber vergleichbaren Anleihen im Euroraum seit Ende 1998 beträchtlich ausgeweitet.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet sind im Zeitraum von Ende April 1999 bis 1. Juni um nahezu 40 Basispunkte gestiegen. Im Mai - wie schon im bisherigen Jahresverlauf - schien die allgemeine Entwicklung an den Anleihemärkten des Euroraums in erster Linie den Anstieg der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten von 0,5 Prozentpunkten, der teilweise auf die Märkte des Euroraums übergriff, widerzuspiegeln. Inländische Faktoren dürften dagegen eher eine begrenzte Rolle gespielt haben. Die Überlagerung durch internationale Faktoren zeigt sich auch in der Entwicklung des Renditenabstands zwischen zehnjährigen Anleihen in den Vereinigten Staaten und vergleichbaren Papieren im Eurogebiet. Diese Differenz

Abbildung 5

Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, nationale Statistiken und Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten.

hat sich zum 1. Juni auf über 130 Basispunkte ausgeweitet. Insgesamt hat sich dieser Abstand damit seit Oktober 1998 um über 100 Basispunkte vergrößert. Nimmt man die Renditen zehnjähriger deutscher Anleihen als Maßstab, um einen längerfristigen Vergleich für den Euroraum zu ermöglichen, so wiesen zehnjährige Rentenwerte in den Vereinigten Staaten gegenüber denen in Deutschland zum 1. Juni einen Renditenvorsprung von über 150 Basispunkten auf, was dem höchsten Stand seit dem ersten Halbjahr 1989 entspricht.

Der starke Anstieg von nahezu 50 Basispunkten bei den langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten zwischen Ende April 1999 und dem 1. Juni stand anscheinend mit einem allgemeinen Meinungsumschwung am Markt bezüglich der weiteren Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den Vereinigten Staaten im Zusammenhang. Dies war teilweise auf den Beschluß der US-amerikanischen Notenbank nach der Sitzung ihres Offenmarktausschusses am 18. Mai zurückzuführen, eine formale „Grundhaltung in Richtung

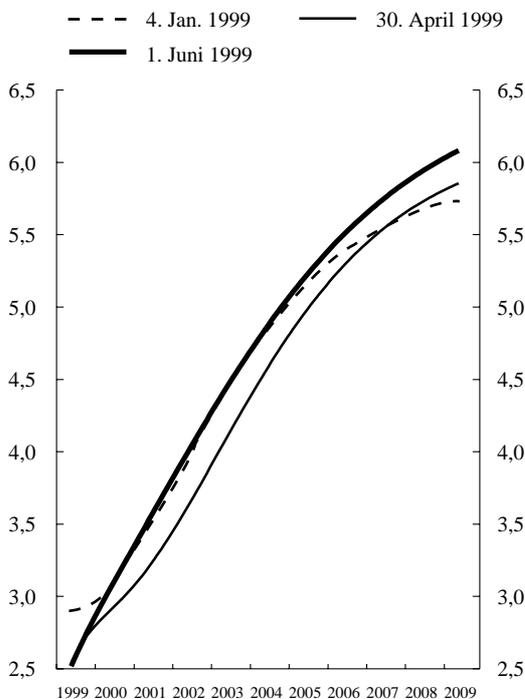
einer restriktiveren Politik“ (tightening bias) einzunehmen. Die Veränderung der kurzfristigen Zinserwartungen zeigte sich insbesondere im erheblich steileren Verlauf der amerikanischen Zinsstrukturkurve am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums. Bereits vor der Entscheidung des Offenmarktausschusses hatte der größer als erwartete und relativ breit gefächerte Anstieg der Verbraucherpreiszahlen für April zum Aufwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen beigetragen. Dies geschah in einem Umfeld, in dem einige Marktteilnehmer zunehmend zu der Auffassung gelangten, daß das Produktivitätswachstum in den USA nicht ausreichen würde, um dem Preisauftrieb längerfristig Einhalt zu gebieten. In Japan war zwischen Ende April und dem 1. Juni ebenfalls ein Steigen der langfristigen Anleiherenditen zu beobachten, welches teilweise auf Erwartungen einer höheren Emissionsstätigkeit bei Anleihen beruhte.

Bei den inländischen Einflußfaktoren auf die Rentenmärkte des Euroraums wie der Preisentwicklung im Eurogebiet oder der zukünftigen Konjunktdynamik gab es im Mai wohl keine wesentlichen Erwartungsänderungen an den Finanzmärkten. Der leichte Anstieg der HVPI-Preissteigerungsraten im Eurogebiet im April hatte kaum Einfluß auf die Tendenz an den Anleihemärkten, weil dieser von den Finanzmarktteilnehmern weitgehend antizipiert worden war, da er in erster Linie auf die Erhöhung der Energiepreise zurückzuführen war. Gleichzeitig haben gegenläufige Signale bezüglich der Konjunkturaussichten, die von den Vertrauensindikatoren für die Industrie und die Verbraucher sowie von Kennziffern zur Situation im Verarbeitenden Gewerbe ausgingen, offenbar keine wesentliche Veränderung der Markterwartungen bewirkt.

Angesichts dieser Stabilität bei den kurzfristigen Erwartungen für die Preis- und Produktionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet gab es bei der Renditenstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets im Mai am kürzeren Ende des Laufzeitenspektrums nur geringfügige Änderungen (siehe Abbildung 6). Zum 1. Juni lagen die Zinssätze für Laufzeiten von bis zu sechs Monaten weiterhin unweit des Niveaus

Abbildung 6 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die Markterwartung hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht vom Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten wurden von Swapkontrakten abgeleitet.

von Ende April, während bei den längeren Laufzeiten tendenziell größere Anstiege zu beobachten waren. Dementsprechend haben wohl verschiedene Einflußfaktoren an verschiedenen Stellen im Laufzeitenspektrum des Euroraums eine Rolle gespielt, wobei der Anstieg am längeren Ende offenbar weit mehr von der zuvor erwähnten Sogwirkung, die vom US-Anleihemarkt ausging, betroffen war. Ebenso dürfte auch der leichte Anstieg der „Break-even“-Inflationsraten, gemessen an der Differenz zwischen zehnjährigen Nominalrenditen und den Realrenditen von in Frankreich begebenen indexgebundenen Anleihen mit gleicher Laufzeit, in erster Linie den Einfluß der vom US-Rentenmarkt ausgehenden Sogwirkung auf die Nominalrenditen widerspiegeln.

Nachgebende Notierungen an den Aktienmärkten im Mai

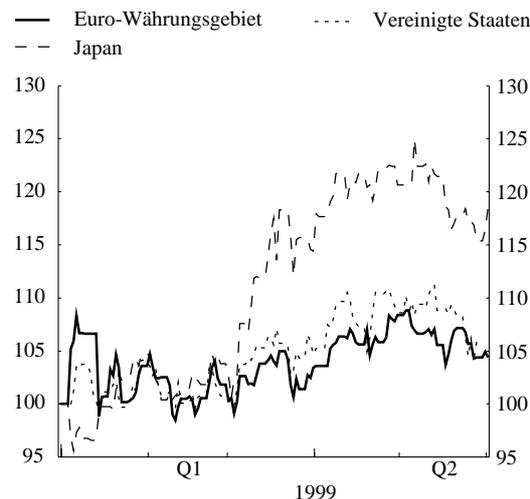
Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet sind, gemessen am Dow Jones EURO STOXX (Gesamtindex), während des Zeitraums von Ende April bis 1. Juni 1999 um fast 4 % gefallen (siehe Abbildung 7). Nach diesem Rückgang lagen die Aktienkurse im Eurogebiet im Durchschnitt nur noch 4 % über dem Stand von Ende 1998. Der wichtigste Erklärungsansatz für die rückläufige Tendenz der Aktiennotierungen im Euroraum im Mai 1999 dürfte in der Schwäche der internationalen Aktienmärkte zu sehen sein, während inländische Faktoren - wie auch an den Rentenmärkten des Euro-Währungsgebiets - nur eine geringe Rolle gespielt haben dürften.

In den Vereinigten Staaten fiel der Standard & Poor's 500-Index zwischen Ende April und dem 1. Juni um gut 3 %. Der Rückgang der US-Aktienkurse - obwohl die Indikatoren nach wie vor ein kräftiges Wirtschaftswachstum signalisieren - steht wohl eher in einem engen Zusammenhang mit den veränderten Markterwartungen über die zukünftige Richtung der Kurzfristzinsen und dem damit verbundenen Anstieg der langfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten. In Japan gingen die Notierungen nach den beträchtlichen Aktienkursgewinnen von über 20 % in den ersten vier Monaten von 1999, gemessen am Nikkei 225-Index, im Zeitraum von Ende April 1999 bis 1. Juni um nahezu 2 % zurück. Diese Entwicklung ist wohl auf Anzeichen für eine weiterhin schwache Konjunktur in Japan sowie den Anstieg der japanischen Anleiherenditen in diesem Zeitraum zurückzuführen.

Neben diesen internationalen Einflußfaktoren dürfte an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet auch der Anstieg der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum die Kurse belastet haben. Außerdem dürften die Unsicherheiten der Marktteilnehmer über die Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet aufgrund der uneinheitlichen Tendenzangaben durch die jüngsten Daten zur wirtschaftlichen Aktivität zu höheren Risiko-

Abbildung 7 Aktienkursindizes im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

(31. Dezember 1998 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters für das Euro-Währungsgebiet; nationale Statistiken für die Vereinigten Staaten und Japan.

Anmerkung: Dow Jones EURO STOXX (Aktienkurs-)Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard and Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

prämien für Aktien geführt und auf diese Weise zum Kursrückgang beigetragen haben.

Zwar waren die Veränderungen der Aktienkurse im Euroraum insgesamt seit Ende 1998 begrenzt, doch war die Entwicklung in den einzelnen Branchen recht unterschiedlich, wobei in einigen Branchen erhebliche Zuwächse zu beobachten waren. Dies deutet wohl auf beträchtliche Unterschiede in der Markteinschätzung bezüglich der Aussichten für die verschiedenen Sektoren der Wirtschaft des Eurogebiets hin. Bis zum 1. Juni hatte der Dow Jones Euro STOXX 50-Index gegenüber Ende 1998 über 8 % zugelegt. Der überdurchschnittliche Anstieg dieses Indexes verglichen mit dem Gesamtindex dürfte darauf hindeuten, daß sich die Ertragsaussichten von größeren Unternehmen, die empfindlicher auf die internationalen Rahmenbedingungen und Wechselkursentwicklungen reagieren, verbessert haben.

Unter den einzelnen Branchen waren im Zeitraum von Ende Dezember 1998 bis 1. Juni 1999 die größten Kurssteigerungen in den

Branchen Energie und Industrie mit 22 % bzw. 24 % zu verzeichnen. Der branchenspezifische Faktor, der für die Kursentwicklung im Energiesektor ausschlaggebend gewesen sein dürfte, war wohl der in jüngster Zeit starke Anstieg der Ölpreise. Die überdurchschnittliche Aktienkursentwicklung im Industriebereich dürfte teilweise auf den Rückgang des realen effektiven Außenwerts des Euro seit Anfang des Jahres und die wieder günstigere Einschätzung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen sein. Bei anderen Branchen mit Kursgewinnen waren im konjunkturabhängigen Konsumgütersektor seit Ende 1998 Kurssteigerungen von nahezu

6 % zu beobachten. Dahinter könnten seit Ende 1998 zunehmende Erwartungen an den Finanzmärkten bezüglich einer Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet stehen. Jedoch war eine entgegengesetzte Kursentwicklung in Branchen zu beobachten, die als weniger konjunkturrempfindlich gelten, wie beispielsweise die Versorger und der nicht konjunkturabhängige Verbrauchsgütersektor; hier sind die Aktienkurse seit Ende 1998 um 11 % bzw. 1 % zurückgegangen. Bei den konjunkturunabhängigen Verbrauchsgütern sind die Aktiennotierungen insbesondere im Bereich Lebensmittel und Getränke seit Ende 1998 um über 6 % gefallen.

2 Preisentwicklung

Ölpreisbedingter höherer Anstieg der Verbraucherpreise

Die jährliche Steigerungsrate der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet nahm im April 1999 erneut leicht zu. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) betrug die Preissteigerung im April 1999 1,1 % gegenüber 1,0 % im März 1999 und 0,8 % in den vorangegangenen vier Monaten (siehe Tabelle I). Wie bereits im März ist diese Aufwärtsbewegung auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen, die im April 1999 gegenüber dem Vorjahr um 0,3 % angestiegen waren (während sie im März 1999 noch 2,8 % unter dem Niveau des Vorjahrs lagen). Die höheren Energiepreise gehen hauptsächlich auf einen Anstieg der Weltmarktpreise für Öl von durchschnittlich

11,8 € pro Barrel im März 1999 auf 14,4 € pro Barrel im April zurück. Seitdem sind die Ölpreise weiter gestiegen und lagen im Mai 1999 bei durchschnittlich 14,9 € pro Barrel.

Während sich die Jahreswachstumsrate der Energiepreise seit Anfang des Jahres erhöht hat, sind die Preissteigerungsraten der übrigen Komponenten des HVPI im gleichen Zeitraum entweder zurückgegangen oder stabil geblieben (siehe Abbildung 8). Eine Ausnahme bildete die jährliche Preissteigerungsrate für unverarbeitete Nahrungsmittel; diese unterlag in den vergangenen Monaten relativ starken Schwankungen und erhöhte sich von 1,1 % im Januar 1999 auf 1,7 % im März, um dann im April wieder auf 1,2 % zu fallen. Diese Volatilität hing eng mit Saisonfaktoren und außergewöhnlichen Witterungsbedingun-

Tabelle I

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1996	1997	1998	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1998 Dez.	1999 Jan.	1999 Febr.	1999 März	1999 April	1999 Mai
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamindex	2,2	1,6	1,1	1,3	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,8	1,1	0,6	1,0	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	.
Nahrungsmittel	1,9	1,4	1,6	2,1	1,7	1,1	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,9	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,2	1,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	1,4	2,0	2,8	2,1	0,8	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,2	.
Industrieerzeugnisse	1,8	1,0	0,1	0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,6	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	.
Energie	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-3,2	-4,4	-3,8	-4,8	-4,4	-4,3	-2,8	0,3	.
Dienstleistungen	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-0,2	-1,3	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,3	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	1,8	0,4	.	-0,6	-0,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,6	2,3	.	1,8	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer ²⁾	3,4	2,6	.	1,2	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitskosten je Stunde insgesamt ³⁾	2,8	2,4	1,6	1,7	1,7	1,5	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (EUR je Barrel) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	12,8	11,7	10,0	10,3	8,8	9,5	9,4	11,8	14,4	14,9
Rohstoffpreise ⁵⁾	-6,9	13,0	-12,5	-10,7	-18,2	-20,5	-16,0	-19,4	-17,2	-16,1	-14,7	-12,6	-7,7

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) und Berechnungen der EZB.

1) Außer Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

3) Gesamtwirtschaft (außer Landwirtschaft, Bildungssektor und Gesundheitswesen).

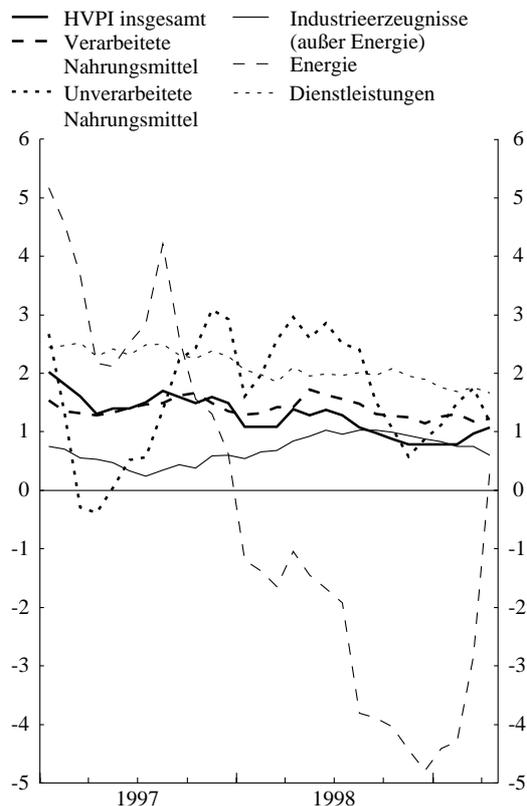
4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat). ECU bis Ende Dezember 1998.

5) Ohne Energie. Angaben in Euro, ECU bis Ende Dezember 1998.

Abbildung 8

Die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet nach dem HVPI und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

gen zusammen. Die jährliche Preissteigerungsrate für verarbeitete Nahrungsmittel blieb in den ersten vier Monaten des Jahres 1999 hingegen weitgehend stabil und lag im April bei 1,2 %. Die Änderungsrate bei den Preisen für Industrieerzeugnisse (außer Energie) fiel von 0,9 % Ende letzten Jahres auf 0,6 % im April 1999, wobei sich die Preissteigerung insbesondere bei Gebrauchsgütern wie Fahrzeugen und EDV-Ausrüstungen verlangsamt. Die niedrigere Preissteigerungsrate ist teilweise mit dem bis Februar 1999 verzeichneten Rückgang der industriellen Erzeugerpreise, u. a. infolge fallender Faktorpreise (z. B. für Öl und sonstige Rohstoffe), und den moderaten Lohnkosten zu erklären.

Die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungspreise war in den ersten vier Monaten des Jahres 1999 weitgehend stabil und betrug im April 1999 1,7 %. Sie fiel jedoch etwas niedriger aus als Ende letzten Jahres, als sie bei 2,0 % gelegen hatte. Dieser Rückgang ist zu einem großen Teil auf die Verlangsamung der Preissteigerungsrate bei Telefon- und Telefaxgeräten und -dienstleistungen zurückzuführen. Diese ist teilweise durch die weitere Liberalisierung des Telekommunikationsmarkts bedingt, die zu einem verstärkten Wettbewerb und niedrigeren absoluten Preisen geführt hat (siehe Kasten 2.)

Kasten 2

Die Auswirkungen der Liberalisierung auf die Preisentwicklung am Beispiel des Telekommunikationsmarkts

Die Liberalisierung der Märkte geht normalerweise mit einem verstärkten Wettbewerb und einem Abwärtsdruck auf Gewinnspannen und Preise einher. Es wird gemeinhin angenommen, daß ein stärkerer Wettbewerbsdruck zu Wohlfahrtsgewinnen in Form einer optimaleren Ressourcenallokation führt. Außerdem könnte ein erhöhter Wettbewerb auch verstärkt Anreize zur Rationalisierung und Erneuerung mit sich bringen, was sich wiederum günstig auf die Produktivität auswirken dürfte.

Der Liberalisierungsprozeß in der europäischen Telekommunikationsbranche reicht in die achtziger Jahre zurück und ist hauptsächlich durch den politischen Willen zur Öffnung der Märkte, beispielsweise über das Binnenmarktprogramm, sowie durch bedeutende Technologiefortschritte und Produktivitätsgewinne vorangetrieben worden. In politischen Vereinbarungen und Rechtsvorschriften der Europäischen Union wurde der 1. Januar 1998 als Datum für die Einführung des freien Wettbewerbs bei der Bereitstellung von Sprachtelefoniedienstleistungen und der Telekommunikationsinfrastruktur festgelegt. Der Harmonisierungsrahmen zielt darauf ab, in Europa einen einheitlichen Markt zu schaffen, der auf gemeinsamen Prinzipien für den Zugang zu Netzen und Dienstleistungen, gemeinsamen regulatorischen Rahmenbedingungen und einheitlichen Normen

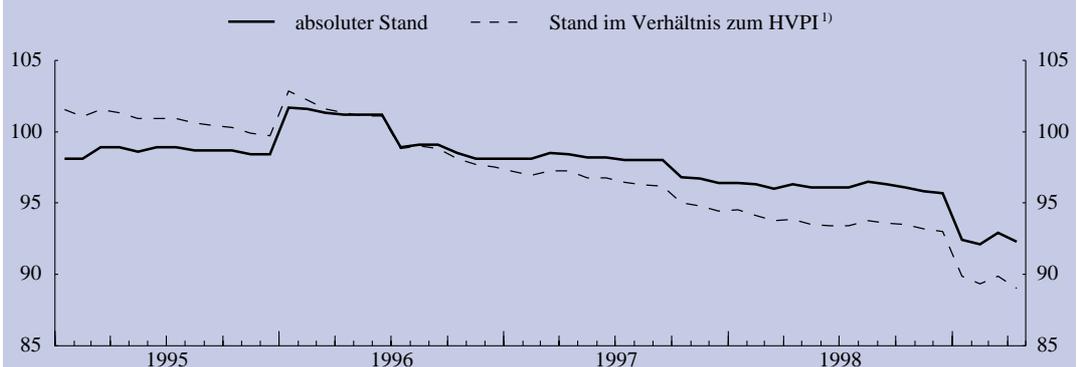
für Dienstleistungen und Technologien beruht. Darüber hinaus wurden die EU-Mitgliedstaaten durch die Regelung des Telekommunikationsabkommens der Welthandelsorganisation aus dem Jahr 1997 noch stärker zu einer Liberalisierung ihrer Märkte verpflichtet.

Der Zeitpunkt der Marktöffnung war in den verschiedenen Mitgliedstaaten bislang unterschiedlich. Während manche Länder ihre Märkte lange vor der im Harmonisierungsrahmen festgelegten Frist öffneten, galt für andere hinsichtlich des Umsetzungszeitpunkts eine Ausnahmeregelung.¹ Zudem ist das Regelwerk der Europäischen Gemeinschaft zwar weitgehend umgesetzt worden, doch standen andere Hindernisse, wie beispielsweise große Verzögerungen bei der Lizenzvergabe sowie teure Lizenzgebühren und Netzweiterleitungstarife, wettbewerbsbedingten Preissenkungen in einigen Ländern entgegen.

Die Erfahrungen der Länder, die bei der Marktliberalisierung eine Vorreiterrolle spielten, zeigen, daß die Preise nach der Zunahme des Wettbewerbs über mehrere Jahre hinweg gefallen sind. So sind im Vereinigten Königreich beispielsweise die Preise für private Telefondienstleistungen seit 1992 durchschnittlich um fast 3 % pro Jahr gesunken. Dies ist sowohl auf den verstärkten Wettbewerb als auch auf technologische Fortschritte zurückzuführen. Ebenso haben die seit jeher offenen und wettbewerbsintensiven Rahmenbedingungen in der finnischen Telekommunikationsbranche nennenswerte positive Auswirkungen gezeigt, indem sie zum niedrigen Preisniveau bei den Telekommunikationsdienstleistungen (einem der niedrigsten in der EU) und zur raschen Ausbreitung der Informationstechnologie beitrugen. Im Euroraum ging die Liberalisierung des Telekommunikationsmarkts mit sinkenden Telekommunikationspreisen (Telefon- und Telefaxgeräte und -dienstleistungen) einher, und zwar sowohl absolut als auch im Verhältnis zum HVPI insgesamt. Dieser seit Anfang 1996 zu verzeichnende Abwärtstrend ist jedoch nicht nur auf den erhöhten Wettbewerb, sondern auch auf technologische Fortschritte zurückzuführen. Der starke Rückgang im Januar dieses Jahres lag hauptsächlich an den Preissenkungen für Telefondienstleistungen in Deutschland.

Preisindizes für Telefon- und Telefaxgeräte und -dienstleistungen

(Index: 1996 = 100; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Berechnungen der EZB.

1) Verhältnis des HVPI-Teilindex Telefon- und Telefaxgeräte und -dienstleistungen zum HVPI-Gesamtindex.

Insgesamt hat die Liberalisierung des Telekommunikationsmarkts zu einem verstärkten Wettbewerb und infolgedessen zu einem größeren Angebot und niedrigeren Preisen geführt. Meist werden die Unternehmen durch den verschärften Wettbewerb gezwungen, ihre Gewinnspannen zu reduzieren und auf Dauer kostenbewußter zu werden, um Marktanteile zu gewinnen bzw. zu behaupten.

¹ Eine solche Ausnahmeregelung ist nur noch für Griechenland und Portugal in Kraft; Irland hingegen öffnete seine Märkte am 1. Januar 1999.

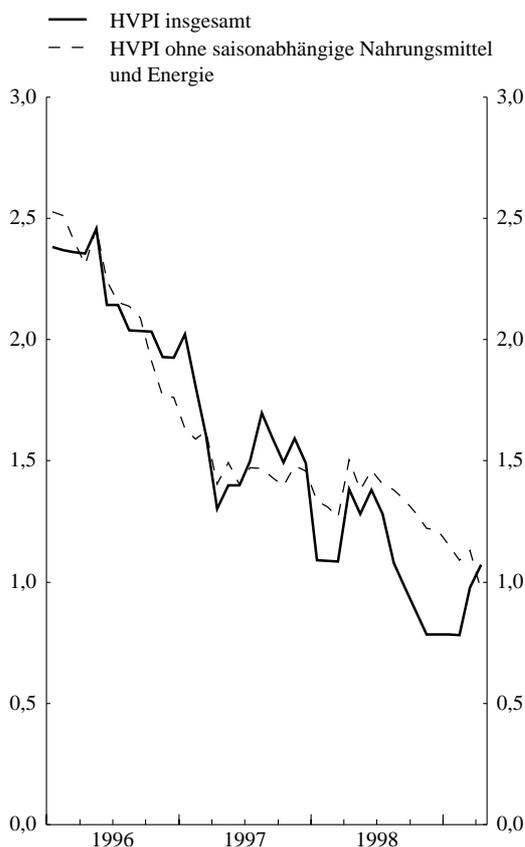
Voraussichtliches Ende des Rückgangs der HVPI-Steigerungsrate ohne die schwankungsanfälligeren Komponenten

In den letzten Monaten war der HVPI insgesamt stark von der Entwicklung bestimmter Warenpreise betroffen, die üblicherweise sehr großen Schwankungen unterliegen. Wie bereits erwähnt, wirkten sich zuletzt besonders die Energiepreise auf den HVPI insgesamt aus, wobei jedoch auch die Preisänderungen für saisonabhängige Nahrungsmittel (d. h. der schwankungsanfälligsten Komponente der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel) deutlich ins Gewicht fielen. Die Auswirkungen solcher Faktoren können insofern als vorübergehend betrachtet werden, als sie das Preisniveau in der Regel nur einmalig beeinflussen. Zu Analyse Zwecken kann es hilfreich sein, diese schwankungsanfälligeren Komponenten des HVPI außer acht zu lassen. Die Preissteigerung nach dem HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie ist seit Anfang 1996 rückläufig (siehe Abbildung 9). Zwar liegen für frühere Zeiträume keine jährlichen Steigerungsrate nach dem HVPI vor (der Verlauf des HVPI wird seit Januar 1995 erfaßt), doch lassen nationale Daten des Verbraucherpreisindex (VPI) ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie darauf schließen, daß der Rückgang bereits 1992 eingesetzt hat. Der Anstieg des HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie weist einen glatteren Verlauf auf als der des HVPI insgesamt, wobei die Entwicklung allerdings im großen und ganzen übereinstimmt. In der zweiten Hälfte des Jahres 1998 liefen die beiden Preismaße jedoch auseinander. Von Juni bis November 1998 war bei der Preissteigerungsrate nach dem HVPI insgesamt ein stärkerer Rückgang zu verzeichnen als nach dem HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie, da die Preise für diese beiden Komponenten in diesem Zeitraum sanken. Seitdem haben sich die beiden Maße infolge einer stärkeren Zunahme des HVPI insgesamt wieder angenähert, wobei die Steigerungsrate des HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie weiter abgenommen hat. Im April 1999

Abbildung 9

HVPI insgesamt und HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Berechnungen der EZB.

unterschritt sie erstmals seit Ende 1997 die Zuwachsrate des HVPI insgesamt.

Der schwächere Anstieg der Verbraucherpreise ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie hängt in starkem Maße mit der rückläufigen jährlichen Steigerungsrate der Lohnstückkosten seit Anfang der neunziger Jahre zusammen. Diese Verlangsamung ist wiederum auf die rückläufige Entwicklung bei der Zuwachsrate der Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer zurückzuführen. In den letzten Jahren haben sinkende Rohstoffpreise (ohne Energie) ebenfalls zu dem verzeichneten Rückgang beigetragen. Darüber hinaus hat der Anteil der administrativen Preise am umfassenden Verbraucherpreisindex aufgrund der Liberalisierung

und der Privatisierung staatlicher Unternehmen abgenommen. Zugleich dürfte der verstärkte Wettbewerb auf diesen Märkten ebenfalls zu der rückläufigen Steigerungsrate der Verbraucherpreise beigetragen haben. Außerdem haben auch technologische Fortschritte zu allmählichen Preissenkungen bei Waren wie Computern und Kameras geführt.

Obwohl die weitere Liberalisierung der Märkte und die Einführung der einheitlichen Währung die Preissteigerung möglicherweise dämpfen, lassen die jüngsten Prognosen privater und internationaler Institutionen (wie im folgenden Absatz beschrieben) erwarten, daß die abnehmende Steigerungsrate des HVPI ohne die schwankungsanfälligeren Komponenten bald zum Stillstand kommt und sich möglicherweise leicht umkehrt, ohne aber die Preisstabilität zu gefährden.

Weiterhin günstige Aussichten für die Preisstabilität

Zwar gehen die jüngsten Prognosen (z. B. des IWF und der OECD) von einem Anstieg der Verbraucherpreis-inflation im Lauf des Jahres 1999 und von 1999 bis 2000 insgesamt aus, doch wird allgemein erwartet, daß die Zunahme der Verbraucherpreise während

dieses Zeitraums innerhalb des vom Eurosystem vorgegebenen Rahmens für Preisstabilität bleibt (siehe Tabelle 2). Gegenüber früheren Vorausschätzungen wurde die prognostizierte Inflation nach unten revidiert. Für 1999 wird mit einem jährlichen Anstieg von 1,0 % bis 1,2 % gerechnet, während er sich im Jahr 2000 zwischen 1,4 % und 1,6 % bewegen dürfte.

Diejenigen Prognosen, die von etwas höheren Inflationsraten ausgehen, spiegeln in erster Linie die Erwartung höherer Ölpreise wider, wie sie in den letzten Monaten zu verzeichnen waren. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, daß die Ölpreise die Verbraucherpreise auf unterschiedlichen Wegen beeinflussen. Erstens wirken sich höhere Ölpreise fast unmittelbar auf die Energiepreiskomponente des HVPI aus und beeinflussen daher den HVPI insgesamt proportional zu ihrem Gewicht innerhalb des HVPI (8,8 %). Die Entwicklung der Ölpreise seit April 1999 läßt erwarten, daß die Energiepreise in den nächsten Monaten höchstwahrscheinlich weiterhin einen Aufwärtsdruck auf den HVPI insgesamt ausüben. Zweitens werden sich höhere Ölpreise auch auf Kosten und Preise in den früheren Produktionsstufen (d. h. auf die industriellen Erzeugerpreise) auswirken und dürften auf diesem Weg letztlich auch indirekt die Verbraucherpreise beeinflussen. Eine

Tabelle 2
Inflationsprognosen für das Euro-Währungsgebiet für 1999 und 2000 ¹⁾

	Jüngste Prognose	1999		2000	
		Prognose (in %)	Veränderung (in Prozentpunkten) ²⁾	Prognose (in %)	Veränderung (in Prozentpunkten) ²⁾
Europäische Kommission ³⁾	April 1999	1,0	-0,5	1,4	-0,3
IWF ⁴⁾	April 1999	1,0	-0,4	1,4	-
OECD ⁵⁾	Mai 1999	1,2	-0,2	1,4	-0,1
Consensus Economics ⁶⁾	Mai 1999	1,1	0,1	1,6	0,0

1) Die Differenzen in den Prognosen der einzelnen Institutionen können durch unterschiedliche exogene Annahmen und unterschiedliche Abschlußzeitpunkte bedingt sein.
2) Differenz zwischen der jüngsten und der vorangegangenen Prognose in Prozentpunkten; Europäische Kommission: Oktober 1998, IWF: Dezember 1998, OECD: Dezember 1998 und Consensus Economics: April 1999.
3) HVPI.
4) VPI.
5) Deflator für den Privaten Verbrauch.
6) VPI ohne die nicht vorliegenden Angaben für Luxemburg.

Veränderung der Ölpreise betrifft vor allem die industriellen Erzeugerpreise für Vorleistungen, die wiederum zur Herstellung von Verbrauchsgütern verwendet werden.

Ein zweiter Faktor, der zu Prognosen etwas höherer Inflationsraten beigetragen hat, ist die Lohnsteigerung. Wie stark sich höhere Lohnkosten auf die Verbraucherpreise auswirken, hängt zum Teil von der Branche ab, in der der Lohnanstieg erfolgt. Höhere Lohnkosten im Verarbeitenden Gewerbe können durch eine Reihe von Faktoren teilweise ausgeglichen werden, beispielsweise durch niedrigere Faktorpreise oder höhere Produktivitätszuwächse. (Eine ausführlichere Erörterung

hierzu findet sich im Artikel „Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“ im EZB-Monatsbericht vom April 1999.) Daneben ist der Gütersektor einem stärkeren Wettbewerbsdruck ausgesetzt als der Dienstleistungsbereich, weshalb höhere Kosten schwerer an die Verbraucher weitergegeben werden können. Die Preisentwicklung im Dienstleistungsbereich wird stärker durch die Lohnkosten bestimmt als die Warenpreise, und ein Anstieg der Lohnkosten in diesem Sektor hätte daher höchstwahrscheinlich direktere Auswirkungen auf die Verbraucherpreise.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Wie bereits in der Mai-Ausgabe des EZB-Monatsbericht erwähnt, werden die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet demnächst auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 umgestellt (zu einer Erörterung konzeptioneller und analytischer Fragen siehe Kasten 3). Aufgrund der verspäteten Veröffentlichung der Schätzungen für das Euro-Währungsgebiet ist eine Beurteilung der jüngsten Produktionsentwicklung anhand der revidierten Daten noch nicht möglich. Die auf der Grundlage des neuen Konzepts revidierten Angaben zum BIP wurden von einigen Ländern des Eurogebiets bis 1998 veröffentlicht, wobei die zurückliegenden Daten in den meisten, jedoch

nicht in allen Fällen mit dem Jahr 1988 beginnen. Gegenüber den vorherigen Daten ergeben sich aus den Jahresergebnissen erhebliche Veränderungen sowohl bezüglich des Niveaus als auch der Wachstumsraten. Insgesamt deuten diese Zahlen darauf hin, daß das reale BIP-Wachstum der letzten Jahre im Euro-Währungsgebiet geringfügig nach unten korrigiert werden muß. Da die aktuellen Quartalszahlen bisher nur zum Teil veröffentlicht wurden, ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht möglich, die Auswirkungen der revidierten Zahlen auf die Vierteljahresentwicklung und insbesondere auf die vermutete deutliche Abschwächung gegen Ende 1998 zu beurteilen.

Kasten 3

Das neue System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)

Ab 1999 müssen die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gemäß dem neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) erstellt werden.¹ Im Unterschied zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, zweite Auflage (ESVG 79), ist die Einführung des ESVG 95 für alle EU-Mitgliedstaaten verbindlich. Eine Beschreibung der neuen Methodik findet sich in der ESVG-Verordnung des Rates (Anhang A der Verordnung) zusammen mit einem Verzeichnis der an die Europäische Kommission (Eurostat) zu übermittelnden Konten (Tabellen) und den Meldefristen (Anhang B). Zusammenfassend ist festzustellen, daß die Mitgliedstaaten nunmehr gemäß einem vorgegebenen Zeitplan genau bezeichnete Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen vorlegen müssen. Aus Sicht der Benutzer liefert das neue ESVG 95 ein harmonisiertes Instrument für Analyse und Politik, das durch präzisere und strikere Abgrenzungen gekennzeichnet, konzeptionell moderner und besser auf andere Wirtschaftsstatistiken abgestimmt ist.

Die wichtigsten Verbesserungen durch die Einführung des ESVG 95 können wie folgt zusammengefaßt werden:

- *Methodik:* Das ESVG 95 berücksichtigt neue wirtschaftliche Sachverhalte (z. B. Nullkuponanleihen), schafft Klarheit in Grenzfällen (z. B. bei Investitionen, Vorleistungen und beim Konsum) und verbessert die Meßverfahren (z. B. bei Abschreibungen).
- *Vergleichbarkeit:* Das ESVG 95 legt verbindliche europäische Standards fest, die von allen Mitgliedstaaten einzuhalten sind. In der Terminologie des ESVG bedeutet dies die Verwendung vergleichbarer Definitionen sowohl für Sektoren als auch für Transaktionen, die als einheitliche Aggregate in einem standardisierten Kontensystem darzustellen sind. Das ESVG 95 gewährleistet die Vereinbarkeit mit der Methodik des internationalen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen der Vereinten Nationen („System of National Accounts“ - SNA 93), der fünften Auflage des Balance of Payments Manual des IWF sowie der Definition des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFI-Sektors) für die Geld- und Bankenstatistiken des Eurosystems.
- *Melderhythmus:* Das ESVG 95 legt die vierteljährlichen und jährlichen Programme für die Übermittlung fest. Bei den wichtigsten Aggregaten ist eine Übermittlung in vierteljährlichem Abstand vorgeschrieben. Dies stellt einen bedeutenden Fortschritt dar, da vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen bislang nicht von allen EU-Ländern veröffentlicht wurden.
- *Rechtzeitigkeit:* Das ESVG 95 legt verbindliche Fristen für die Übermittlung der Daten an Eurostat fest (z. B. für die wichtigsten Aggregate bis maximal 4 Monate nach Quartals- bzw. Jahresende).

¹ Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen in der Gemeinschaft, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften Nr. L 310 vom 30. November 1996.

Angesichts der großen Reichweite der ESVG-Verordnung ist jedoch eine stufenweise Einführung vorgesehen, die sich über den Zeitraum von 1999 bis 2003 erstreckt. Die erste Übermittlung der wichtigsten jährlichen und vierteljährlichen Aggregate an Eurostat wurde für April 1999 anberaumt. Für die Mitteilung der neuen jährlichen ESVG 95-Indikatoren ist als weitere wichtige Frist August 1999 vorgesehen; bis zu diesem Zeitpunkt haben die Mitgliedstaaten die wichtigsten Aggregate des Staatssektors zu melden. Bis September 2000 sind neben den Finanzierungskonten (Transaktionen und Vermögensbilanzen in jährlichem Abstand) weitere Aufgliederungen nach Wertschöpfung, Importen und Exporten sowie Verbrauch privater Haushalte vorgeschrieben. Jährliche Schätzungen der Sektorkonten und regionalen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Zeitraum bis 1999 sind bis Dezember 2000 mitzuteilen. Weitere regionale Aufgliederungen sind bis Ende 2001 zu übermitteln. Bis Ende des Jahres 2002 müssen die Mitgliedstaaten Aufkommens- und Verwendungstabellen sowie Input-Output-Tabellen übermitteln. Querklassifikationen nach Wirtschaftsbereichen und Gütern bei Anlagevermögen und Anlageinvestitionen mit gliederungsübergreifenden, nach Wirtschaftsbereichen und Sektoren unterteilten Konten werden bis Ende des Jahres 2003 veröffentlicht.²

Darüber hinaus gelten verschiedene *Ausnahmeregelungen*, die den Mitgliedstaaten hinsichtlich der vollständigen Erfüllung dieser allgemeinen Vorschriften einen Aufschub gewähren (durch verspätete Anwendung, Verkürzung der Reihen zurückliegender Daten, Nichtveröffentlichung bestimmter Indikatoren oder Aufgliederungen etc.). Mit der vollständigen Anwendung der Verordnung (stärkere Untergliederung und Auslaufen der Ausnahmeregelungen) ist daher nicht vor dem Jahr 2005 zu rechnen.

Das ESVG 95 ist auf die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die einzelnen Mitgliedstaaten ausgerichtet und erhöht somit die länderübergreifende Vergleichbarkeit der Gesamtrechnungen. Es enthält jedoch keine Bestimmungen zur Erstellung der Daten für das Euro-Währungsgebiet. Die Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet sind nicht in allen Fällen die Summe der Ergebnisse für die elf einzelnen Länder des Eurogebiets. Zusätzliche Bestimmungen, z. B. im Hinblick auf die Sektorengliederung und die Konsolidierung der Transaktionen zwischen den Ländern des Eurogebiets, wären äußerst wünschenswert.

Wie bereits erwähnt, waren die wichtigsten vierteljährlichen und jährlichen Aggregate (das BIP und die wichtigsten Komponenten der BIP-Verwendung, des Erwerbs- und Vermögenseinkommens und des Produktionswerts sowie Informationen über die Zahl der Erwerbspersonen) für den Zeitraum von 1995 bis 1998 (wobei die Reihen bei den meisten Ländern mit dem Jahr 1988 begannen) erstmals bis Ende April 1999 mitzuteilen, sofern keine Ausnahmeregelung galt. Aufgrund einer verspäteten Veröffentlichung der Ergebnisse nach dem ESVG 95 in einigen Mitgliedstaaten dürften die gemäß der neuen Methodik revidierten Aggregate für das Euro-Währungsgebiet nunmehr im Juni 1999 von Eurostat veröffentlicht werden. Dann wird eine erste Beurteilung der Auswirkungen der neuen Daten auf die bisher verzeichnete Entwicklung im Euro-Währungsgebiet möglich sein.

Bei den Mitgliedstaaten, die bereits Ergebnisse der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlicht haben, ergaben sich mitunter erhebliche Veränderungen. Es sei jedoch darauf hingewiesen, daß die festgestellten Revisionen nicht nur durch die neuen Vorschriften des ESVG 95 bedingt sind, sondern zumeist auch durch ein den Angaben zugrunde liegendes besseres Datenmaterial oder - im Falle der Angaben in konstanten Preisen - durch die Umstellung des Referenzjahrs für die Preise.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß die Einführung des ESVG 95 letztendlich erhebliche Verbesserungen im Bereich der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die EU und insbesondere für das Euro-Währungsgebiet mit sich bringen wird. Die Umstellung auf das neue System wird jedoch auch zu Revisionen bei den bereits veröffentlichten Statistiken zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen führen und möglicherweise einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. In diesem Zeitraum wird es wahrscheinlich einige Unsicherheiten bei der Interpretation einzelner Daten geben. Diese Probleme dürften jedoch mit der vollständigen Anwendung der Verordnung nach und nach beseitigt werden.

² Bei den hier genannten Terminen handelt es sich um die in der Verordnung festgesetzten Fristen (vorbehaltlich etwaiger Ausnahmeregelungen), wobei jedoch einige Mitgliedstaaten möglicherweise die Daten auf freiwilliger Basis zu einem früheren Zeitpunkt veröffentlichen.

Verfügbare kurzfristige Indikatoren signalisieren noch keine klare konjunkturelle Trendwende

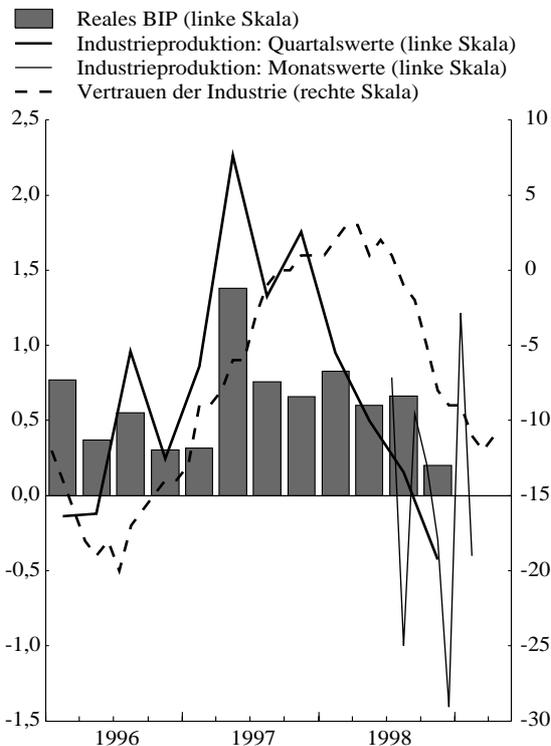
Für diese Ausgabe des Monatsberichts lagen nur wenige neue Monatswerte der Indikatoren rechtzeitig vor. Insbesondere die Angaben von Eurostat zur Industrieproduktion im März und die Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission vom Mai sollten erst nach Redaktionsschluß veröffentlicht werden. Ferner lagen keine neuen Zahlen von Eurostat zur Beschäftigung und zur Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet rechtzeitig für diese Monatsberichtsausgabe vor.

Wie bereits zuvor unter Zugrundelegung der Angaben von Eurostat berichtet, setzte sich der Rückgang der Industrieproduktion Anfang 1999 fort (siehe Tabelle 3). Betrachtet man jedoch nur das Verarbeitende Gewerbe, läßt sich eine gewisse Verlangsamung des Rückgangs erkennen. Dieser Trend dürfte zum Teil auf den günstigen Witterungsbedingungen zum Jahresbeginn beruhen und könnte daher die zugrunde liegenden kurzfristigen Entwicklungen etwas verzerrt widerspiegeln. Die Zahlen aus nationalen Quellen liegen meist bis März vor und zeigen, daß die Pro-

Abbildung 10

Produktion und Vertrauen der Industrie im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegenüber Vorperiode in %; Vertrauen der Industrie: Salden in %)



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

Anmerkung: Saisonbereinigte Daten; die Quartalsdaten für die Industrieproduktion (insgesamt, ohne Baugewerbe) werden aus Monatsdaten errechnet.

Tabelle 3

Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

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

	1997		1998		1999			1998			1999		
			1998	1999	1999	1998	1999	1999	1998	1998	1998	1998	1999
			Dez.	Jan.	Febr.	Dez.	Jan.	Febr.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.
					Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt					
Industrie insgesamt	3,6	3,4	-1,0	1,4	0,0	-1,2	1,8	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2
Baugewerbe	-1,1	-0,5	-3,1	.	.	0,0	.	.	-1,4	-1,5	-1,3	.	.
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	4,4	3,9	-1,0	1,3	-0,3	-1,4	1,2	-0,4	-0,3	0,2	-0,4	-0,5	-0,9
Verarbeitendes Gewerbe	5,0	4,3	-1,5	1,2	-1,0	-1,2	1,8	-1,0	-0,2	-0,5	-1,1	-0,8	-0,7
nach Hauptgruppen:													
Vorleistungen	5,4	3,6	-2,3	-0,2	-1,4	-1,4	1,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,5	-0,8
Investitionsgüter	4,9	6,6	1,6	4,0	0,5	-2,0	2,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,9
Konsumgüter	2,7	2,9	-1,3	2,3	0,7	-1,0	1,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-0,4
Gebrauchsgüter	2,8	6,2	-0,1	3,1	0,5	-2,6	2,2	0,0	0,0	0,5	-0,9	-1,6	-2,0
Verbrauchsgüter	2,6	1,2	-1,9	1,6	0,4	-0,2	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saisonbereinigter und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.

Tabelle 4**Ergebnis der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten)*

	1996	1997	1998	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1998 Nov.	1998 Dez.	1999 Jan.	1999 Febr.	1999 März	1999 April
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	-2,7	2,5	3,1	4,4	3,0	1,5	0,7	2,0	1,4	1,5	0,8	-0,2	-0,4
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-8	-3	7	7	7	10	12	10	11	12	12	11	9
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	-8	4	7	10	7	1	-3	0	-1	-1	-3	-4	-3
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-13	-10	4	1	10	8	14	9	9	14	14	14	15
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-5	-3	4	2	5	3	3	2	2	6	2	0	5
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,6	83,3	82,4	81,9	-	-	81,9	-	-	81,9

*Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.**1) Veränderung gegen Vorjahr in %; Indikator 1985 = 100.**2) Salden in %; die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.**3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar, d. h. aus den Umfragen zu Beginn des jeweiligen Quartals und zu Beginn des darauffolgenden Quartals. Jahresangaben sind Durchschnitte von Quartalswerten.*

duktion im ersten Quartal weiter - wenn auch nicht mehr so stark - rückläufig war. Es ist also von besonderer Bedeutung, ob der erstmals seit fast einem Jahr verzeichnete Anstieg der Zuversicht in der Industrie im April (siehe Tabelle 4) eine Trendwende signalisiert und einen Aufschwung nach sich zieht.

Aus den Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen im ersten Quartal 1999 ergibt sich gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum eine Zunahme um 2,5 %. Obwohl diese Wachstumsrate etwas unter der Rate vom vierten Quartal 1998 liegt, deutet sie auf eine insgesamt stabile Zunahme des Verbrauchs zum Jahresbeginn hin. Das Wachstum im ersten Quartal konzentrierte sich jedoch vor allem auf den Monat März, was unter anderem auf die frühen Osterfeiertage in diesem Jahr (Anfang April) zurückzuführen sein dürfte. Deutlichere Hinweise auf eine stabile Zunahme des Verbrauchs geben die jüngsten Entwicklungen bei den Pkw-Neuzulassungen. Hier wurde im ersten Quartal eine unverminderte Wachstumsrate von rund 7 % im Vorjahrsvergleich und eine noch stärkere Zunahme in der letzten Dreimonatsperiode bis einschließlich April verzeichnet. Insgesamt

steht die Entwicklung dieser beiden Indikatoren im Einklang damit, daß die Zuversicht der Verbraucher zwar leicht unter ihren Rekordstand aus den Monaten vor April gesunken ist, die Verbraucher jedoch gleichzeitig ihre Absicht zum Ausdruck brachten, weiterhin größere Käufe tätigen zu wollen.

Korrigierte Wachstumsprognosen signalisieren Erholung im Jahresverlauf 1999

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es keine Hinweise auf eine weitere Verlangsamung nach der Ende letzten Jahres einsetzenden konjunkturellen Abschwächung. Allerdings gibt es auch keine klaren Anzeichen dafür, daß sich das Produktionswachstum in der Gesamtwirtschaft Anfang dieses Jahres erholt hat. Diese Einschätzung stimmt auch mit den vor kurzem von einigen Instituten veröffentlichten Frühjahrsprognosen zur Wirtschaftsentwicklung überein, die von einer Erholung des Wachstums im Jahresverlauf ausgehen.

Tabelle 5**Wachstumsprognosen für das reale BIP des Euro-Währungsgebiets für die Jahre 1999 und 2000 ¹⁾**

	Letzte Prognose	1999		2000	
		Prognose (in %)	Veränderung (in Prozentpunkten) ²⁾	Prognose (in %)	Veränderung (in Prozentpunkten) ²⁾
Europäische Kommission	April 1999	2,2	-0,4	2,7	-0,1
IWF	April 1999	2,0	-0,4	2,9	-
OECD	Mai 1999	2,1	-0,4	2,6	-0,1
Consensus Economics ³⁾	Mai 1999	2,0	-0,1	2,6	0,0

1) Unterschiede in den Prognosen der genannten Institute können auf unterschiedliche exogene Annahmen und unterschiedliche Zeitpunkte der Fertigstellung der Prognosen zurückzuführen sein.

2) Unterschied zwischen der letzten und der vorletzten Prognose in Prozentpunkten; Europäische Kommission: Oktober 1998, IWF: Dezember 1998, OECD: Dezember 1998 und Consensus Economics: April 1999.

3) Ohne Angaben zu Luxemburg (nicht verfügbar).

Angesichts des rückläufigen Produktionswachstums Ende letzten Jahres hatten die meisten internationalen und privaten Institute ihre Prognosen zum realen BIP-Wachstum für die Jahre 1999 und 2000 nach unten korrigiert (siehe Übersicht in Tabelle 5). Verglichen mit den vorangegangenen Prognosen lassen die korrigierten Schätzungen für 1999 eine etwas deutlichere Abschwächung erkennen, als ursprünglich prognostiziert wurde. Im Schnitt wird eine Verringerung der Wachstumsraten von 3 % im Jahr 1998 auf rund 2 % in diesem Jahr erwartet, der aber eine Erholung auf 2½ % bis 3 % im nächsten Jahr folgen soll.

Obwohl den Prognosen teilweise unterschiedliche Annahmen zugrunde liegen dürften, kommen sie zu einigen gemeinsamen Ergebnissen. Da in der Vergangenheit hohe Lagerbestände aufgebaut wurden, ergeben sich jetzt erhebliche Korrekturen nach unten, denen ein Großteil der prognostizierten Abschwächung zugeschrieben werden kann. Gleichzeitig wird allgemein erwartet, daß der Private Verbrauch dafür sorgen wird, daß das Wachstum 1999 nicht noch stärker als erwartet zurückgeht. Diese Einschätzung beruht wiederum auf der vorherrschenden Annahme, daß die Zuversicht der Verbraucher groß genug bleibt, um die Zunahme des Verbrauchs bei einer vorübergehenden Export- und Investitionsschwäche stabil zu halten. Die

für den Jahresverlauf 1999 prognostizierte Wiederzunahme des Wachstums dürfte unter anderem auch von einer beschleunigten Zunahme des Welthandels abhängen, der zu einer Erholung des Export- und Investitionswachstums führen würde. Die vorliegenden Daten bestätigen diese allgemeine Einschätzung weitgehend, da sich die Weltwirtschaft in jüngster Zeit günstiger entwickelt hat und einige positive Rahmenbedingungen im Euro-Währungsgebiet weiterhin gegeben sind. Insbesondere das Investitionsklima dürfte weiterhin von den niedrigen Zinsen und der insgesamt günstigen Gewinnentwicklung profitieren.

Leichte Abschwächung des Beschäftigungswachstums

Die Angaben zur Beschäftigung, die gegenwärtig bis zum vierten Quartal des vergangenen Jahres verfügbar sind, deuten auf eine Verlangsamung des Beschäftigungswachstums insgesamt am Jahresende hin, nachdem in den drei vorangegangenen Quartalen des Jahres 1998 ein relativ nachhaltiger Nettozuwachs an Arbeitsplätzen zu verzeichnen war (siehe Tabelle 6). Die Verlangsamung ist im wesentlichen auf die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, in dem das Beschäftigungswachstum infolge der konjunkturellen Abschwächung in diesem Sektor seit

Tabelle 6**Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft ²⁾	0,3	1,2	0,9	1,0	1,3	1,4	0,3	0,4	0,5	0,2	-	-	-
Industrie insgesamt	-1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0
Baugewerbe	-0,5	-0,1	-0,1	-1,4	-0,4	1,5	-0,1	-0,5	0,6	1,5	1,4	1,6	1,4
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	-1,4	0,4	0,2	0,6	0,6	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,0	-0,1
Verarbeitendes Gewerbe	-1,0	0,7	0,6	1,0	0,9	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,6	0,4	0,3

*Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat.**1) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %; saisonbereinigt.**2) Ohne Belgien und Irland; saisonbereinigt.*

dem Sommer zum Stillstand gekommen ist. Im Dienstleistungssektor setzte sich dagegen der Beschäftigungszuwachs mit weitgehend konstantem, relativ hohem Tempo fort. Grund hierfür war die weiterhin lebhafte Binnenkonjunktur, die in dem anhaltend starken Privaten Verbrauch zum Ausdruck kommt. Abgesehen von der starken Konsumnachfrage waren verschiedene andere Faktoren dem Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor und somit in der Gesamtwirtschaft förderlich. Zum einen ist dieser Sektor, der arbeitskräfteintensiver ist als das Verarbeitende Gewerbe, in den letzten Jahrzehnten strukturell stärker gewachsen als das Verarbeitende Gewerbe. Darüber hinaus nahm auch die Teilzeitarbeit, die durch verschiedene politische Maßnahmen in mehreren Ländern gefördert wird, in der jüngsten Vergangenheit weiterhin beträchtlich zu - insbesondere im Dienstleistungssektor, wo Teilzeitarbeitsverträge offenbar gut zur Organisationsstruktur der Unternehmen passen.

Bei Redaktionsschluß dieser Ausgabe des Monatsberichts waren nationale Statistiken zur tatsächlichen Beschäftigung in den ersten Monaten des Jahres 1999 nur begrenzt verfügbar. Dies liegt zum Teil daran, daß viele Länder ihre Schätzverfahren überarbeiten. Die wenigen verfügbaren nationalen Statistiken deuten allerdings darauf hin, daß sich die oben beschriebenen divergierenden Entwicklungen

im ersten Quartal dieses Jahres fortgesetzt haben, wobei die Gesamtbeschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe etwas zurückging und sich der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor mit weitgehend unverändertem Tempo fortsetzte.

Beschäftigungserwartungen liefern widersprüchliche Signale

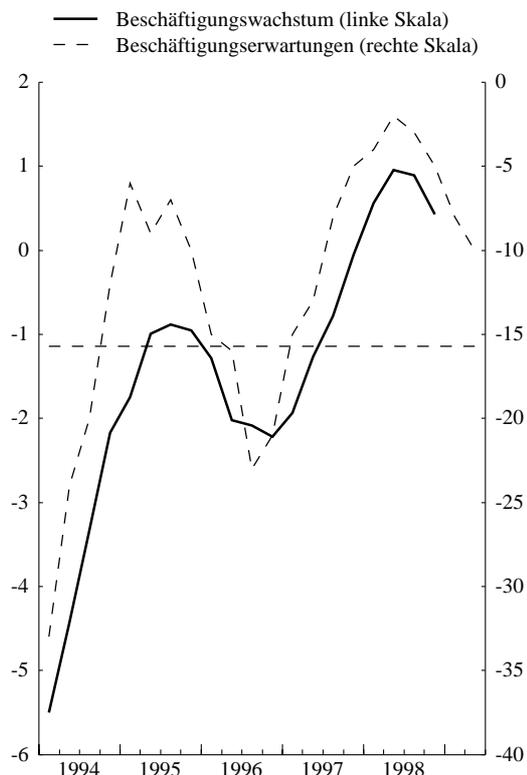
Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission liefern einige Anhaltspunkte, die diesen Eindruck bestätigen. Im Verarbeitenden Gewerbe sind die Beschäftigungserwartungen (die in der Vergangenheit nachweislich gewisse Vorlaufeigenschaften im Hinblick auf die tatsächliche Beschäftigungsentwicklung aufwiesen) seit Herbst 1998 gesunken (siehe Abbildung 11). Danach dürfte die Beschäftigung in diesem Sektor, die im vierten Quartal 1998 im Vergleich zum Vorquartal bereits um 0,2 % gesunken war, in den ersten Monaten dieses Jahres weiter zurückgegangen sein.

Im Baugewerbe sind die Beschäftigungserwartungen gestiegen und liegen nun deutlich über ihrem historischen Durchschnitt (siehe Abbildung 12). Dies steht offenbar im Einklang mit dem Ende vergangenen Jahres in diesem Sektor verzeichneten Beschäftigungszuwachs. Allerdings sollte dieser Indikator mit Vorsicht interpretiert werden, da die konjunkturu-

relle Entwicklung in diesem Sektor großen Schwankungen unterliegt, die von Sonderfaktoren wie z. B. Witterungseinflüssen herrühren. Im Einzelhandel, für den bislang noch keine Angaben zur tatsächlichen Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet insgesamt vorliegen, ist seit mehr als zwei Jahren im großen und ganzen ein Anstieg der Beschäftigungserwartungen zu verzeichnen. Dies steht im Einklang mit der seit Mitte 1997 beobachteten anhaltenden Steigerung der Einzelhandelsumsätze.

Abbildung 11 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beschäftigungserwartungen: Salden in %; Quartalswerte)

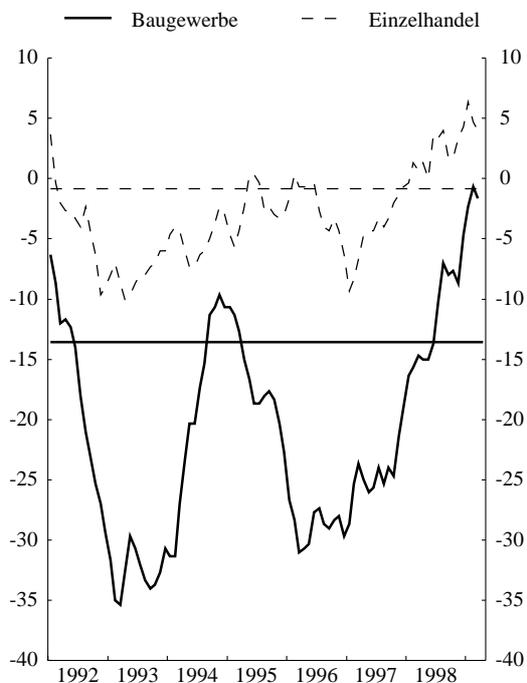


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die waagerechte Linie stellt die durchschnittlichen Beschäftigungserwartungen seit 1985 dar.

Abbildung 12 Beschäftigungserwartungen im Euro-Währungsgebiet

(Salden in %; zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Alle Angaben sind saisonbereinigt. Die waagerechten Linien stellen die durchschnittlichen Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe seit Januar 1985 bzw. im Einzelhandel seit Februar 1986 dar.

Rückgang der Arbeitslosigkeit inzwischen weniger breit angelegt

Die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet lag im März 1999 bei 10,4 % und blieb damit unverändert gegenüber dem Vormonat (siehe Tabelle 7). Den verfügbaren nationalen Statistiken zufolge sind im April nur sehr geringe Fortschritte beim Abbau der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Nach einem Höchststand im Juli 1997 war die Arbeitslosigkeit schrittweise zurückgegangen, wobei der Rückgang seit dem vergangenen Herbst schleppender verlief. Abgesehen von den Monaten Januar und Februar 1999, als die Arbeitslosigkeit - zum Teil bedingt durch Sondereinflüsse, wie z. B. ungewöhnlich milde Witterungsbedingungen und den Ausbau von Beschäftigungsmaßnahmen - zweimal in Folge rückläufig war, ist der Ab-

Tabelle 7**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)*

	1996	1997	1998	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1998 Okt.	1998 Nov.	1998 Dez.	1999 Jan.	1999 Febr.	1999 März
Insgesamt	11,6	11,6	10,9	10,9	10,8	10,6	10,4	10,6	10,6	10,6	10,5	10,4	10,4
Unter 25 Jahren ¹⁾	23,9	23,1	20,9	21,1	20,7	20,4	20,0	20,5	20,4	20,2	20,2	20,0	19,9
25 Jahre und älter ²⁾	9,8	9,9	9,4	9,5	9,4	9,2	9,1	9,2	9,2	9,2	9,1	9,1	9,1

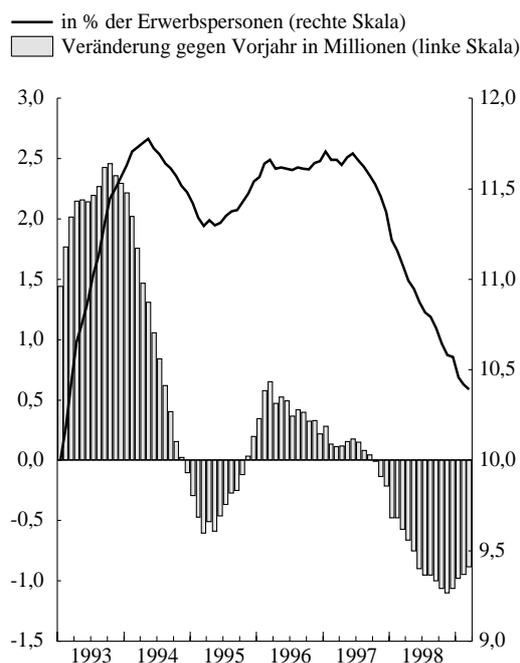
*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.**1) 1998 entfielen auf diese Gruppe 24,4 % der Arbeitslosen insgesamt.**2) 1998 entfielen auf diese Gruppe 75,6 % der Arbeitslosen insgesamt.*

bau der Arbeitslosigkeit seither praktisch zum Stillstand gekommen. Überdies scheint sich die Verringerung der Arbeitslosigkeit auf bestimmte Gruppen von Arbeitslosen zu beschränken, und zwar vorwiegend auf solche, die Ziel staatlicher Beschäftigungsmaßnahmen und Ausbildungsprogramme sind. So ist die Jugendarbeitslosigkeit im Sechsmonatszeitraum von Oktober 1998 bis März 1999 weiter um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte

pro Monat zurückgegangen, während die Quote der Arbeitslosen im Alter von über 25 Jahren im gleichen Zeitraum kaum weiter gesunken ist. Die Anzeichen dafür, daß der Rückgang der Arbeitslosigkeit inzwischen nicht mehr so breit angelegt ist, scheinen durch die jüngsten Trends auf Länderebene bestätigt zu werden.

Weiterhin gedämpfte Aussichten für Beschäftigungswachstum

Insgesamt bleiben die Aussichten für ein Beschäftigungswachstum offenbar gedämpft. Trotz der vorübergehenden konjunkturellen Abschwächung um die Jahreswende dürfte die Verlangsamung des Beschäftigungswachstums im Jahr 1999 aufgrund der zunehmenden Verlagerung des Produktionswachstums auf den beschäftigungsintensiveren Dienstleistungssektor sowie der Ausweitung öffentlicher Beschäftigungsprogramme in einigen Ländern weiterhin eher moderat ausfallen. Da sich diese Programme jedoch vorwiegend auf das Jahr 1999 konzentrieren dürften, würde sich das Beschäftigungswachstum auch dann nicht erheblich beschleunigen, wenn sich die Konjunktur insgesamt in der zweiten Jahreshälfte 1999 und im Jahr 2000 erholen sollte. Unter der Annahme, daß die Zahl der Erwerbspersonen um jährlich 0,3 % ansteigt, was der durchschnittlichen Wachstumsrate der neunziger Jahre entspricht, dürfte ein anhaltendes Beschäftigungswachstum zu einem weiteren, wenn auch begrenzten Abbau der Arbeitslosigkeit im laufenden und im nächsten Jahr

Abbildung 13**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(Monatswerte; saisonbereinigt)**Quelle: Eurostat.*

führen. Insgesamt gesehen ist damit zu rechnen, daß die Arbeitslosenquote nach den vorliegenden Prognosen bis Ende des Jahres 2000 weiterhin über 10 % betragen wird. In

Kasten 4 werden die jüngsten europäischen Initiativen im Bereich der Beschäftigung beschrieben.

Kasten 4

Der europäische Beschäftigungspakt

Das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit und die niedrige Beschäftigungsrate in Europa stellen zur Zeit die größten Herausforderungen für die Europäische Union dar. In den letzten beiden Jahren haben die Initiativen zur Lösung dieser Probleme auf Gemeinschaftsebene deutlich zugenommen. Die Schlußfolgerungen der letzten vier Treffen des Europäischen Rats zeigen, daß gemeinsame europäische Initiativen zur Verringerung der Arbeitslosigkeit und Förderung des Beschäftigungswachstums in einem Umfeld der Preisstabilität zunehmend umgesetzt werden.

Ein Hauptbestandteil der jüngsten Initiativen auf Gemeinschaftsebene ist die Betonung der Notwendigkeit von Wirtschaftsreformen gewesen, da allgemein anerkannt wird, daß die Arbeitslosigkeit in Europa weitgehend strukturell bedingt ist. Auf dem Treffen des Europäischen Rats in Luxemburg (am 12. und 13. Dezember 1997) zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Währungsunion wurde den Beschäftigungsfragen eine Sondersitzung gewidmet. Dabei herrschte Einigkeit darüber, daß es auch im Bereich der Beschäftigung Koordinierungsbedarf gibt. Den Rahmen für die koordinierte Beschäftigungsstrategie bilden die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die beschäftigungspolitischen Leitlinien und die nationalen Aktionspläne. Während die nationalen Aktionspläne von den Mitgliedsländern ausgearbeitet werden und für jedes Land bestimmte Aufgabenbereiche festlegen, stellen die beschäftigungspolitischen Leitlinien allgemeine Grundsätze zur Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt auf. Diese Grundsätze lassen sich in vier Schwerpunkte gliedern: (1) Verbesserung der Beschäftigungsfähigkeit, insbesondere für Jugendliche und Langzeitarbeitslose, (2) Entwicklung des Unternehmergeistes durch die Erleichterung der Gründung und des Führens von Unternehmen, (3) Förderung der Anpassungsfähigkeit der Unternehmen und ihrer Arbeitnehmer, insbesondere durch flexiblere Arbeitsverträge, und (4) Stärkung der Maßnahmen für die Chancengleichheit von Frauen und Männern mit dem Ziel einer höheren Erwerbsbeteiligung von Frauen.

Bei der Sitzung des Europäischen Rats in Cardiff (am 15. und 16. Juni 1998), der sich mit wirtschaftlichen Reformen beschäftigte, wurde der europäischen Beschäftigungsstrategie eine zweite entscheidende Säule hinzugefügt. Mit diesem Prozeß sollen Reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und der Funktionsweise der Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte eingeleitet werden. Von einem besseren Funktionieren der Märkte und der Weiterentwicklung neuer Technologien werden positive Beschäftigungswirkungen erwartet. Der Cardiff-Prozeß bietet auch eine wichtige Gelegenheit, zu gewährleisten, daß die Strukturreformen so beschäftigungsfördernd wie möglich sind.

Bei dem Wiener Treffen (am 11. und 12. Dezember 1998) beschloß der Europäische Rat, daß die Beschäftigungspolitik, zu der sowohl die gesamtwirtschaftliche Wachstums- und Stabilitätsausrichtung als auch die Durchführung von Strukturreformen gehören, durch eine umfassende Strategie zu ergänzen sei. Der europäische Beschäftigungspakt, der auf der Kölner Sitzung (am 3. und 4. Juni 1999) verabschiedet wurde, ergänzt die beiden Säulen, die auf den Luxemburg- und Cardiff-Prozessen beruhen, um eine dritte Säule. Diese besteht aus einem regelmäßigen gesamtwirtschaftlichen Dialog aller beteiligten Wirtschaftsakteure, d. h. der Regierungen, der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank und der Sozialpartner, auf Gemeinschaftsebene.

Der im europäischen Beschäftigungspakt vorgesehene regelmäßige Wirtschaftsdialog ermöglicht den Entscheidungsträgern die Beurteilung der Fortschritte bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und der Förderung eines stabilitätsgerechten Beschäftigungswachstums und wahrt gleichzeitig ihre Unabhängigkeit und

Autonomie in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereichen. Er erkennt die Aufgaben und Verantwortlichkeiten der einzelnen Politikbereiche an, zu denen unter anderem die Beachtung der Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die Gewährleistung der Preisstabilität sowie Tarifabschlüsse mit beschäftigungsfördernden Lohnerhöhungen im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität der Europäischen Zentralbank gehören. Dieser Dialog könnte wertvoll sein, da ein Austausch nationaler Erfahrungen wichtige Erkenntnisse in diesem Bereich bringen kann, z. B. die, daß Reformen umfassend sein müssen. Denn die Länder, die schon in größerem Umfang eine breite Palette von Reformen auf den Weg gebracht haben, sind erfolgreicher bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit. Dies sollte ein Anreiz für andere Länder sein, ihre Anstrengungen auf diesem Gebiet fortzusetzen und zu verstärken. Da die Durchführung von Reformen außerdem ein langwieriger Prozeß ist, der erst nach einer gewissen Zeit Früchte trägt, stünde jede Verzögerung raschen Fortschritten bei der Schaffung von Arbeitsplätzen und der Verringerung der Arbeitslosigkeit im Wege.

In diesem Zusammenhang besteht der beste Beitrag, den die Geldpolitik zur mittel- und langfristigen Förderung des Beschäftigungswachstums und Bekämpfung der Arbeitslosigkeit leisten kann, in der Gewährleistung der Preisstabilität. Ein Umfeld der Preisstabilität verringert die Inflationsrisikoprämien bei den langfristigen Zinssätzen und trägt somit dazu bei, die Kosten für die Finanzierung ertragreicher Investitionen zu reduzieren. Ferner erleichtert sie die Investitionsentscheidungen der Wirtschaftsakteure (Unternehmen, private Haushalte und Regierungen), indem sie ihre Erwartungen stabilisiert. Außerdem verhindert sie Kosten, die entstehen würden, wenn eine Inflation oder Deflation die durch die Steuer- und Sozialsysteme verursachten Verzerrungen verschärfen würde. Die Gewährleistung der Preisstabilität schafft insgesamt günstige Bedingungen für die Förderung des langfristigen Wachstumspotentials, das für die Verbesserung der Beschäftigungssituation auf mittlere Sicht erforderlich ist.

4 Finanzpolitische Entwicklung

Nachlassende Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den Jahren 1999 und 2000 zu erwarten

Den jüngsten Prognosen internationaler Organisationen über die zu erwartende finanzpolitische Entwicklung im Euro-Währungsgebiet zufolge wird sich die weitere Verbesserung der öffentlichen Finanzen in einem sehr bescheidenen Umfang vollziehen. So dürfte die durchschnittliche Defizitquote im Jahr 2000 immer noch mehr als 1 ½ % des BIP betragen, nachdem sie im Jahr 1998 bei 2,1 % lag (siehe Tabelle 8). Im Vergleich hierzu hatte die durchschnittliche Defizitquote im Zeitraum von 1996 bis 1998, der von den Bemühungen der Mitgliedstaaten geprägt war, die Konvergenzkriterien für die öffentlichen Finanzen zu erfüllen, von 4,1 % auf 2,1 % abgenommen. Ferner sind die gegenwärtigen Erwartungen bezüglich der Verbesserung der Haushaltslage etwas pessimistischer als die Zielvorgaben in den Ende vergangenen Jahres vorgelegten Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten. Die diesen Programmen teilweise zugrunde liegenden Annahmen für die Wirtschaftswachstumsraten der Jahre 1999 und 2000 lagen über den Wachstumsraten,

von denen derzeit ausgegangen wird (siehe den Abschnitt über Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung).

Den Schätzungen der Europäischen Kommission zufolge wird sich der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo im Euro-Währungsgebiet insgesamt in Relation zum BIP im Jahr 1999 um 0,3 Prozentpunkte und im Jahr 2000 nur geringfügig verbessern. Gleichzeitig wird erwartet, daß die konjunkturelle Lage der Volkswirtschaften im Eurogebiet einer Defizitverringerung im Jahr 1999 entgegenstehen, diese im Jahr 2000 aber doch bis zu einem gewissen Grad unterstützen wird. Dies ist auf die Entwicklung der realen BIP-Wachstumsrate zurückzuführen, die 1999 hinter dem Trend-Wachstum zurückbleiben, im Jahr 2000 jedoch erneut steigen dürfte (siehe Abbildung 14).

Im Gegensatz zum Ergebnis von 1998 und den Prognosen für die Jahre 1999/2000 wurde die Entwicklung der Haushaltslage im Euro-Währungsgebiet in den Jahren zuvor hauptsächlich von strukturellen Konsolidierungsanstrengungen getragen, während die Konjunktur nur eine untergeordnete Rolle zu spielen schien. Doch im Jahr 1998 war die

Tabelle 8
Geschätzte Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

		1998	1999	2000
Haushaltssaldo	Europäische Kommission ¹⁾	-2,1	-1,9	-1,7
	OECD ²⁾	-2,1	-2,0	-1,7
	Stabilitätsprogramme ³⁾	-. ⁴⁾	-1,8	-1,6
Struktureller Haushaltssaldo	Europäische Kommission ¹⁾	-2,1	-1,8	-1,7
	OECD ²⁾	-1,6	-1,3	-1,2
	Stabilitätsprogramme ³⁾	-. ⁴⁾	-	-
Primärsaldo	Europäische Kommission ¹⁾	+2,4	+2,3	+2,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitätsprogramme ³⁾	-. ⁴⁾	+2,7	+2,7
Bruttoverschuldung	Europäische Kommission ¹⁾	73,4	72,6	71,2
	OECD ²⁾	-	-	72,4
	Stabilitätsprogramme ³⁾	-. ⁴⁾	72,5	71,3

1) *Wirtschaftsprognosen, Frühjahr 1999.*

2) *Wirtschaftsausblick, vorläufige Ausgabe, Mai 1999.*

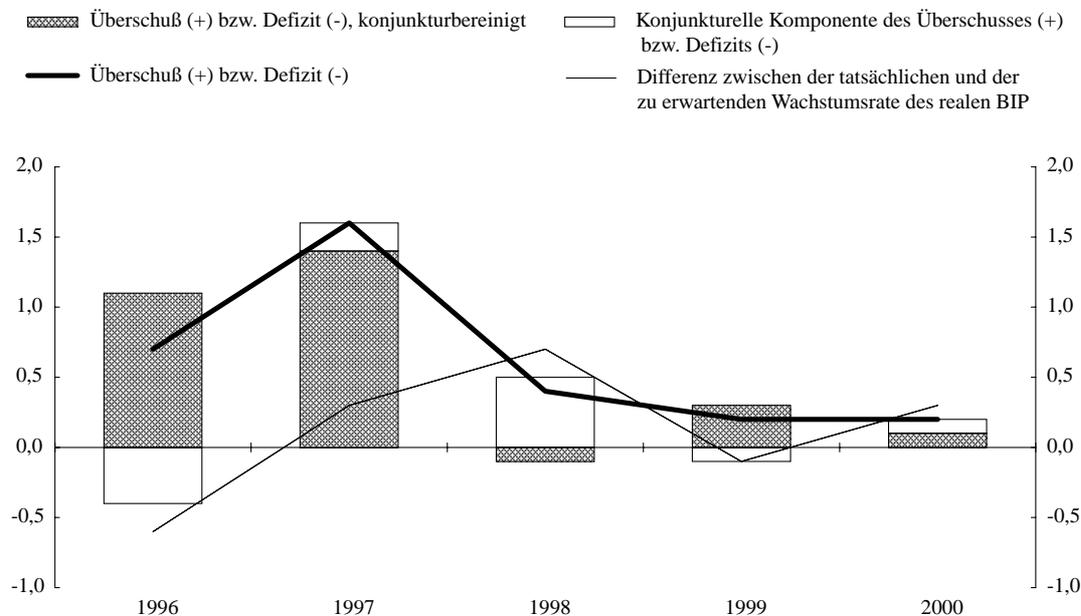
3) *Auf den Stabilitätsprogrammen der nationalen Regierungen beruhende Schätzungen der Europäischen Kommission.*

4) *Die Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten waren für das Jahr 1998 nicht relevant.*

Abbildung 14

Veränderungen in der durchschnittlichen Haushaltsposition des Euro-Währungsgebiets nach strukturellen und konjunkturellen Komponenten

(jeweils in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

weitere leichte Defizitreduzierung ausschließlich auf das starke Wirtschaftswachstum - das sich in einer Wachstumsrate des realen BIP niederschlug, die erheblich über dem Trend-Wachstum des BIP lag - zurückzuführen. Die strukturelle Komponente der Defizitquote verschlechterte sich dagegen sogar leicht. Zwar differieren im allgemeinen die Schätzungen der verschiedenen Institute bezüglich der Höhe des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos im Eurogebiet aufgrund der Anwendung unterschiedlicher Verfahren, doch stimmen die von den einzelnen Quellen prognostizierten jährlichen Veränderungen und somit die zu erwartende Entwicklung der Haushaltskonsolidierung im großen und ganzen überein.

Der Prognose der Europäischen Kommission zufolge wird der geringfügige Rückgang der Defizitquote im Euro-Währungsgebiet in den Jahren 1999 und 2000 in erster Linie durch einen verringerten Anteil der Staatsausgaben am BIP verursacht, wenngleich die Abnahme der Ausgabenquote geringer als in den Vorjahren ausfallen wird (siehe Abbildung 15, in

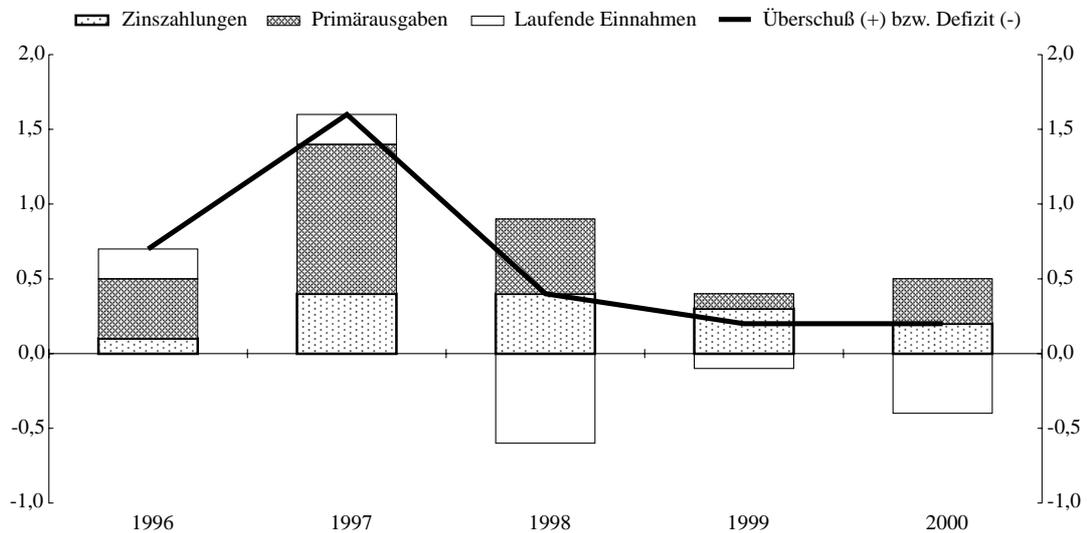
der eine Reduzierung der Ausgabenquote bzw. eine Zunahme der Einnahmenquote als positiver Beitrag zur Veränderung des Haushaltssaldos in Relation zum BIP dargestellt werden). Gleichzeitig werden die Staatseinnahmen in Prozent des BIP in den Jahren 1999 und 2000 - wie bereits 1998 - sinken, während ihr Anteil am BIP in den Jahren zuvor gestiegen war. Die Tatsache, daß sich die Defizitquote im Eurogebiet insgesamt in den Jahren 1999 und 2000 nach der Prognose nur leicht verbessern wird, läßt sich sowohl durch den relativ geringen Rückgang der Ausgabenquote als auch die weitere Verringerung der Staatseinnahmenquote erklären.

Die Abnahme der öffentlichen Zinsausgaben in Relation zum BIP wird den Erwartungen zufolge im laufenden und im kommenden Jahr wesentlich zur Eindämmung des Ausgabenwachstums und damit zur Verringerung der Defizitquoten beitragen. Aufgrund der prognostizierten Haushaltskonsolidierung, die insgesamt einen nur bescheidenen Umfang erreichen wird, wird sich die Primärüberschussquote in den Jahren 1999 und 2000 entweder

Abbildung 15

Veränderungen in der durchschnittlichen Haushaltsposition des Euro-Währungsgebiets nach Einnahmen, Primärausgaben und Zinszahlungen

(jeweils in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

lediglich stabilisieren oder nur geringfügig verbessern, nachdem sie sich 1998 etwas verschlechtert hatte. Dies steht in Widerspruch zu den finanzpolitischen Zielen, die sich die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in ihren Stabilitätsprogrammen gesteckt hatten; diese sind von einem Anstieg der Primärüberschußquote im Eurogebiet insgesamt im Prognosezeitraum gekennzeichnet.

Was die Zusammensetzung der öffentlichen Primärausgaben und laufenden Einnahmen angeht, so wird ein praktisch gleichbleibender Anteil der Steuereinnahmen am BIP prognostiziert, während sich die Sozialabgaben in Relation zum BIP, die schon 1998 - vor allem aufgrund von veränderten institutionellen Rahmenbedingungen in einigen Ländern - rückläufig waren, weiter verringern werden. Innerhalb der öffentlichen Primärausgaben werden der Prognose zufolge sowohl die laufenden Übertragungen an private Haushalte als auch der Staatsverbrauch in Relation zum BIP leicht sinken, wohingegen die öffentlichen Investitionen in Prozent des BIP insgesamt konstant bleiben werden.

Den Prognosen zufolge wird die Staatsverschuldung gemessen am BIP in der nächsten

Zeit weiterhin leicht abnehmen, nachdem sie sich bereits in den Jahren 1997 und 1998 verringert hatte. Den Angaben der Europäischen Kommission zufolge könnte sich die Verringerung der Schuldenquote in den Jahren 1999 und 2000 insgesamt auf 2,2 Prozentpunkte belaufen, was den in den Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten enthaltenen Zielen fast genau entspräche. Andere Schätzungen jüngerer Datums rechnen jedoch mit einer langsameren Abnahme der Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet.

Die durchschnittliche Schuldenquote für das Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor sehr hoch, wenngleich ihre Rückführung dank sinkender Zinsen und eines beschleunigten durchschnittlichen Wirtschaftswachstums in jüngster Zeit in einem etwas rascheren Tempo erfolgt ist. Darüber hinaus werden das niedrige Zinsniveau und das anhaltende BIP-Wachstum den Erwartungen zufolge auch 1999 und 2000 einen Abwärtsdruck auf die Schuldenquote ausüben. Dagegen schwächte sich der günstige Effekt der erhöhten Primärüberschüsse auf die Schuldenquote im Eurogebiet, der in den letzten Jahren an Stärke gewonnen hatte, im Jahr 1998 wieder ab, und gegenwärtig wird für 1999 und 2000 kein

wesentlicher Anstieg der Primärüberschüsse erwartet. Da die Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung - die z. B. von der Privatisierung staatlicher Betriebe herührt - voraussichtlich nur einen geringen Einfluß auf die Entwicklung der Verschuldung haben wird, gehen die Prognosen gegenwärtig nicht davon aus, daß sich die Abwärtsbewegung der Schuldenquote des Eurogebiets im Prognosezeitraum beschleunigen wird. Angesichts des gegenwärtig niedrigen Zinsniveaus und der Wachstumsraten des BIP, die nahezu ihren potentiellen Werten entsprechen, wird eine beschleunigte Rückführung der Schuldenquote hauptsächlich durch die geringen Primärüberschüsse in den Staatshaushalten verhindert.

Öffentliche Finanzen weiterhin anfällig gegenüber ungünstigen Entwicklungen

Die bis Ende des vergangenen Jahres vorgelegten Finanzpläne und mittelfristigen Strategien der Mitgliedstaaten scheinen auf über-

mäßig optimistischen Annahmen zu beruhen. Hieraus ergeben sich eindeutige Anzeichen dafür, daß die Haushaltspositionen im Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt weiterhin anfällig gegenüber ungünstigen Konjunkturentwicklungen sind. Sollte es zu einer ausgeprägten oder länger anhaltenden Abschwächung des Wirtschaftswachstums kommen, könnten die Defizite sogar die Obergrenze von 3 % des BIP erreichen. Ferner enthalten die Haushalte der meisten Mitgliedstaaten noch keine ausreichenden Sicherheitsmargen, um die öffentlichen Finanzen dauerhaft vor den finanziellen Konsequenzen zu schützen, die sich aus anderen Ursachen für budgetäre Schwankungen ergeben können. Blickt man etwas weiter in die Zukunft, stellen sowohl die nach wie vor sehr hohen öffentlichen Schuldenquoten als auch die Alterung der Bevölkerung längerfristig eine Herausforderung für die öffentliche Finanzlage dar. Dieser Aspekt findet auch in den Empfehlungen des Europäischen Rates für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik seinen Ausdruck (siehe Kasten 5).

Kasten 5

Gesunde und tragfähige öffentliche Finanzen - Abschnitt 2.3 der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft“

Nach dem Maastricht-Vertrag „*betrachten (die Mitgliedstaaten) ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat*“ (Artikel 99 Absatz 1, ehemals Artikel 103 Absatz 1). In diesem Zusammenhang „*erstellt (der Rat) ... einen Entwurf für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft und erstattet dem Europäischen Rat hierüber Bericht*“ (Artikel 99 Absatz 2, ehemals Artikel 103 Absatz 2). Auf dieser Grundlage „*erörtert (der Europäische Rat) ... eine Schlußfolgerung zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft*“, und aufbauend auf dieser Schlußfolgerung „*verabschiedet der Rat ...eine Empfehlung, in der diese Grundzüge dargelegt werden*“.

Auf der Grundlage der „Schlußfolgerungen der Präsidentschaft“ hat der Europäische Rat am 3. und 4. Juni 1999 die Grundzüge begrüßt und dem ECOFIN-Rat empfohlen, sie zu beschließen. Diese Grundzüge besagen, daß der Beitrag, den die Finanzpolitik zur Förderung des Wirtschaftswachstums, der Beschäftigung und der Stabilität im Euro-Währungsgebiet leisten kann, im allgemeinen aus „*anhaltenden Anstrengungen, um auf mittlere Sicht durch vollständige und entschlossene Umsetzung der Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder einen Haushaltsüberschuß sicherzustellen*“, besteht. Im einzelnen heißt es in Abschnitt 2.3 der Grundzüge:

„*In den Jahren 1996 und 1997 wurden sichtbare Fortschritte bei der Rückführung der gesamtstaatlichen Haushaltsdefizite erzielt. Allerdings war die Haushaltskonsolidierung 1998 insgesamt nur be-*

scheiden, obgleich sich im allgemeinen die Wirtschaftstätigkeit zügig ausweitete und die Haushaltslage der meisten Mitgliedstaaten noch nicht dem mittelfristigen Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts entspricht.

Somit bedarf es einer weiteren Haushaltskonsolidierung. Dadurch wird der erforderliche Spielraum geschaffen, um einer ungünstigen Konjunktorentwicklung zu begegnen. Außerdem sollten die Mitgliedstaaten sich darum bemühen, die Anfälligkeit der Haushalte gegenüber steigenden Zinsen zu verringern, Staatsausgaben und Steuern wachstums- und beschäftigungsfreundlicher zu gestalten und Vorsorge für die längerfristigen Herausforderungen zu treffen, die eine alternde Bevölkerung an die öffentlichen Haushalte stellen wird.

Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes haben alle Mitgliedstaaten Stabilitätsprogramme bzw. Konvergenzprogramme vorgelegt, in denen das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalts aufgestellt und der zielorientierte Anpassungspfad aufgezeigt wurde. Bis in die ersten Monate des Jahres 1999 hinein hat der Rat alle Programme geprüft und zu allen Programmen Stellung genommen. Die Mitgliedstaaten werden nachdrücklich aufgefordert, bei ihrer Haushaltspolitik im Jahr 1999 und danach:

- (i) bis spätestens Ende 2002 in Übereinstimmung mit den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen nahezu ausgeglichene Haushalte oder Haushaltsüberschüsse zu erzielen;
- (ii) angesichts der erwarteten vorübergehenden leichten Konjunkturabschwächung ihre Haushaltsziele für 1999 im vollen Umfang zu erfüllen;
- (iii) sofern die Wirtschaftsaussichten die in ihren Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen enthaltenen Erwartungen übertreffen, die in ihren Programmen in Aussicht genommenen Haushaltsanpassungsmaßnahmen ab dem Jahr 2000 vorzuziehen und, wenn in den Programmen nur eine minimale Anpassung angestrebt wird, sich ehrgeizigere Ziele zu setzen und ihre Stabilitäts- und Konvergenzprogramme entsprechend zu aktualisieren.

Eine effiziente Haushaltsanpassung und -umstrukturierung muß den besonderen wirtschaftlichen, sozialen und institutionellen Gegebenheiten der einzelnen Mitgliedstaaten Rechnung tragen. Im allgemeinen werden die Mitgliedstaaten dringend aufgefordert, ohne den notwendigen Konsolidierungsprozess zu gefährden:

- (i) ihre Haushaltslage eher durch Ausgabenzurückhaltung als durch Steuer- und Abgabenerhöhungen zu verbessern; um die Glaubwürdigkeit der Haushaltskonsolidierung zu verstärken und die Erwartungen der Privatwirtschaft positiv zu beeinflussen, wären die Mitgliedstaaten gut beraten, wenn sie Mechanismen und Institutionen einführen oder ausbauen würden, die zur Eindämmung der Ausgaben beitragen, so daß die Steuern und Abgaben gesenkt werden könnten, ohne daß die Erreichung oder Wahrung gesunder Haushaltspositionen gefährdet wäre; und
- (ii) die dauerhafte Tragfähigkeit und Effektivität ihrer öffentlichen Finanzen zu verbessern durch:
 - (a) Überprüfung der Alterssicherungs- und Gesundheitsfürsorgesysteme, um den finanziellen Belastungen, die die Alterung der Bevölkerung bei den Sozialausgaben mit sich bringt und der Notwendigkeit, das zukünftige Arbeitsangebot zu beeinflussen, gewachsen zu sein, entsprechend den Optionen, die von den Mitgliedstaaten bereits geprüft werden;
 - (b) Umkehr der rückläufigen Tendenz der öffentlichen Investitionen, wo dies angezeigt ist; in diesem Zusammenhang sollten die EU und die Mitgliedstaaten sich von dem auf der Tagung des Europäischen Rates in Wien vorgelegten Vier-Punkte-Aktionsplan der Kommission leiten lassen;

- (c) *Schaffung von Anreizen für Investitionen in Humankapital und Bereitstellung der notwendigen Finanzmittel für andere aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, wie sie in den beschäftigungspolitischen Leitlinien gefordert werden, wobei die Haushaltslage des Staates zu berücksichtigen ist;*
- (d) *Senkung der gesamten Abgabenbelastung und insbesondere Verringerung des Steuer- und Abgabenteils für geringer entlohnte Arbeitskräfte vornehmlich durch Ausgabenrückführung oder durch Umschichtung in Richtung auf Öko-, Energie- oder Verbrauchsteuern; um die Beschäftigungseffekte einer steuerlichen Entlastung der Arbeit und einer Senkung der Lohnnebenkosten zu verstärken, werden die Sozialpartner nachdrücklich aufgefordert, sich auf ihren verschiedenen Zuständigkeits- und Aktionsebenen zu Maßnahmen zur Verbesserung der Voraussetzungen für die Schaffung von Arbeitsplätzen und für Investitionen zu verpflichten;*
- (e) *Verbesserung der Effizienz ihrer Steuer- und Abgabensysteme; und*
- (f) *fortgesetzte Steuerkoordinierung, um ein reibungsloses Funktionieren des Binnenmarktes zu gewährleisten und um einen schädlichen Steuersenkungswettlauf zu vermeiden; der Rat wartet entsprechend den Schlußfolgerungen des Europäischen Rates vom Dezember 1998 (Wien) auf das Ergebnis der derzeitigen Diskussionen über das Mehrwertsteuersystem, die Besteuerung von Energie, die Unternehmensbesteuerung und die Besteuerung von Zinserträgen aus Ersparnissen.*

Genauso wie die Mitgliedstaaten ist auch die Gemeinschaft aufgerufen, weiterhin eine strenge Haushaltsdisziplin zu wahren. Die strenge Haushaltsdisziplin muß auf alle Rubriken der Finanziellen Vorausschau angewandt werden, wobei die Interinstitutionelle Vereinbarung über die Haushaltsdisziplin und die Verbesserung des Haushaltsverfahrens einzuhalten ist.“

5 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Risiken für die globalen Konjunkturaussichten sind ausgewogener

Meldungen positiver Wirtschaftsentwicklungen haben zu einer ausgewogeneren Verteilung der Risiken für die weltwirtschaftlichen Perspektiven geführt. Es wird damit gerechnet, daß die Konjunktur in den Vereinigten Staaten auch in näherer Zukunft robust sein wird, während gleichzeitig die Wachstumsprognosen für das Vereinigte Königreich nach oben korrigiert worden sind. Außerdem gibt es Anzeichen dafür, daß einige Schwellenländer nach dem Abklingen der Finanzmarktunruhen wieder Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten erlangt und damit ihre Wachstumsaussichten verbessert haben. In Japan schließlich scheint die Wirtschaftstätigkeit vorwiegend von den öffentlichen Investitionen getragen zu werden, während die Anzeichen für eine Erholung des privaten Sektors noch immer gemischt sind.

Die etwas günstigeren Aussichten im globalen Umfeld kommen auch in den von internationalen Organisationen erstellten Prognosen für die Weltwirtschaft zum Ausdruck, die - nachdem sie ihre Vorausschätzungen für das weltweite Produktionswachstum im Laufe des Jahres 1998 wiederholt nach unten korrigierten - nunmehr davon ausgehen, daß sich die Konjunkturaussichten weitgehend stabilisiert haben (siehe Tabelle 9). Tendenziell teilen sie auch die Ansicht, daß das Risiko einer globalen Rezession abgenommen hat und die Risiken für die Prognosen nun ausgewogener verteilt sind. Insgesamt gesehen haben sich die Aussichten zwar verbessert, die Gefahr eines Wirtschaftsabschwungs bleibt aber nach wie vor bestehen.

Betrachtet man die größten Volkswirtschaften der Welt, so ist die konjunkturelle Entwicklung in den *Vereinigten Staaten* weiterhin durch ein kräftiges Produktionswachstum, niedrige Arbeitslosigkeit und einen gedämpften Lohndruck gekennzeichnet, obgleich insbesondere im Wohnungsbau, wo sich die Dy-

namik etwas abzuschwächen scheint, zaghafte Anzeichen einer möglichen Verlangsamung im späteren Verlauf des Jahres zu erkennen waren. Die geschätzte saisonbereinigte Jahreswachstumsrate des realen BIP betrug im ersten Vierteljahr 1999 4,1 %; Haupttriebkraft des Wachstums waren der Private Verbrauch und die Investitionen, während sich der Außenbeitrag weiterhin negativ auf das Wachstum auswirkte. Aufgrund der schwachen Auslands- und der lebhaften Inlandsnachfrage erhöhte sich der Fehlbetrag im Außenhandel im ersten Quartal 1999 auf 55,7 Mrd USD, verglichen mit einem Defizit von 35,4 Mrd USD im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Wie die anhaltende Verbesserung der Verbraucherzuversicht im Mai 1999 belegt, wird die durch gestiegene Aktienkurse angeregte Verbrauchernachfrage höchstwahrscheinlich auch in nächster Zeit nicht an Schwung verlieren. Im Verarbeitenden Gewerbe, das von der Asienkrise in Mitleidenschaft gezogen worden war, dürfte die Erholung nunmehr in Gang gekommen sein, nachdem die Industrieproduktion im März und April - nach einer praktisch stagnierenden Entwicklung im Januar und Februar - kräftig gestiegen war.

Die Arbeitslosenquote in den USA ist weiter gefallen und erreichte im März 1999 mit 4,2 % ihren tiefsten Stand seit 30 Jahren, während der Arbeitskostenindex im ersten Quartal 1999 den geringsten Vierteljahresanstieg der letzten 18 Jahre verzeichnete. Die Arbeitsproduktivität hat im ersten Quartal 1999 saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet um 4 % zugenommen; ausschlaggebend hierfür waren das kräftige Produktionswachstum und die leichte Zunahme der geleisteten Arbeitsstunden, so daß der Anstieg der Lohnstückkosten in engen Grenzen gehalten werden konnte. Trotz der faktischen Abwesenheit einer Lohninflation fiel der Verbraucherpreisanstieg im Vorjahresvergleich im April mit 2,3 % höher als erwartet aus, nachdem er im Vormonat 1,7 % betragen hatte. Allerdings blieb die VPI-Kerninflation (bei der die vola-

Tabelle 9**Vorausschätzungen des IWF und der OECD***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	IWF-Vorausschätzungen					
	Vorausschätzung vom Dezember 1998			Vorausschätzung vom Mai 1999		
	1998	1999	1998	1999	2000	
Reales BIP-Wachstum:						
USA	3,6	1,8	3,9	3,3	2,2	
Japan	-2,8	-0,5	-2,8	-1,4	0,3	
Vereinigtes Königreich	2,6	0,9	2,1	0,7	2,1	
Euro-Währungsgebiet	2,8	2,4	2,9	2,0	2,9	
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,0	1,6	2,2	2,0	2,3	
Asien	2,6	4,3	3,8	4,7	5,7	
Transformationsländer ¹⁾	-0,8	-1,9	-0,2	-0,9	2,5	
Lateinamerika	2,5	1,5	2,3	-0,5	3,5	
Welt	2,2	2,2	2,5	2,3	3,4	
Inflation (VPI):						
USA	1,6	2,2	1,6	2,1	2,4	
Japan	0,4	-0,7	0,6	-0,2	-0,2	
Vereinigtes Königreich	2,6	2,5	2,7	2,7	2,4	
Euro-Währungsgebiet	1,3	1,4	1,3	1,0	1,4	
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,6	1,6	1,6	1,4	1,7	
Asien	7,9	6,4	8,0	4,7	4,5	
Transformationsländer ¹⁾	21,0	30,2	20,8	40,9	12,4	
Lateinamerika	10,3	8,3	10,5	14,6	9,9	
Ölpreis (USD/Barrel) ²⁾	13,4	14,5	13,1	12,0	13,6	
	OECD-Vorausschätzungen					
	Vorausschätzung vom Dezember 1998			Vorausschätzung vom Mai 1999		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Reales BIP-Wachstum:						
USA	3,5	1,5	2,2	3,9	3,6	2,0
Japan	-2,6	0,2	0,7	-2,8	-0,9	0,0
Vereinigtes Königreich	2,7	0,8	1,5	2,1	0,7	1,6
Schweiz	1,7	1,6	1,8	2,1	1,2	1,8
Europäische Union	2,8	2,2	2,5	2,8	1,9	2,4
Euro-Währungsgebiet	2,9	2,5	2,7	2,9	2,1	2,6
OECD-Länder	2,2	1,7	2,3	2,3	2,2	2,1
Nicht-OECD-Länder	-	-	-	2,4	2,7	4,1
Welt	-	-	-	2,3	2,4	2,9
BIP-Deflator:						
USA	1,0	1,2	1,8	1,0	1,1	1,5
Japan	0,7	-0,4	-0,5	0,4	-0,7	-0,6
Vereinigtes Königreich	2,2	3,1	2,6	2,5	2,7	2,5
Schweiz	0,8	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2
Europäische Union	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7
Euro-Währungsgebiet	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,5
Alle OECD-Länder abzüglich Hochinflationsländer	1,3	1,3	1,5	1,3	1,1	1,3
Ölpreis (USD/Barrel) ³⁾	13,2	13,8	14,2	12,6	14,5	15,3

*Quellen: IWF, World Economic Outlook, und OECD-Wirtschaftsausblick.**1) Zu den Transformationsländern zählen die Länder in Mittel- und Osteuropa, Transkaukasien, Zentralasien und Rußland.**2) IWF-Ölpreis ermittelt auf Basis des Durchschnitts der UK Brent-, Dubai- und West Texas Intermediate-Rohöl-Spot-Preise.**3) OECD-Ölpreis ermittelt auf Basis der Einfuhrpreise in den OECD-Ländern.*

tilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten ausgeklammert sind) nahezu unverändert; im Vorjahresvergleich erreichte sie im April 2,2 %, gegenüber 2,1 % im März. Der Anstieg der breit abgegrenzten VPI-Inflation im April veranlaßte die US-amerikanische Notenbank, nach der Sitzung ihres Offenmarktausschusses am 18. Mai einen Kurswechsel hin zu einer Straffung der geldpolitischen Zügel anzukündigen, da sie den Anstieg als Zeichen eines gewissen sich in der Wirtschaft aufbauenden Inflationsdrucks wertete.

Die Konjunkturperspektiven in *Japan* sind nach wie vor eingetrübt, zumal die von der staatlichen Nachfrage ausgehenden Impulse bald abklingen dürften und die wenigen positiven Signale der Frühindikatoren keinen fundierten Beleg eines Aufschwungs zu liefern scheinen. Im ersten Quartal 1999 sind die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte und die privaten Anlageinvestitionen weiter zurückgegangen (um 1,5 % bzw. 12,9 % gegenüber dem Vorjahr). Im ersten Quartal 1999 sind die realen Exporte im Vergleich zum Vorjahr um 3,1 % gesunken, während die realen Importe den vergleichbaren Vorjahrsstand um 4,1 % übertrafen, so daß der Außenbeitrag das BIP negativ beeinflusste. Der einzig erkennbare nennenswerte Beitrag zum Produktionswachstum ging von den öffentlichen Investitionen aus, die auf die Umsetzung des im November 1998 beschlossenen steuerlichen Stimulierungsprogramms zurückzuführen sind. Die starke Schrumpfung der Inlandsnachfrage hat sich zu Lasten der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausgewirkt. So unterschritt die Industrieproduktion im letzten Quartal 1998 und im ersten Quartal 1999 ihr entsprechendes Vorjahrsniveau um 6,8 % bzw. 4,5 %. Die damit verbundene Stagnation der Unternehmensgewinne und die Verschlechterung der Unternehmensbilanzen bremsen die Wiederbelebung der privaten Investitionstätigkeit und sind mit ein Grund für den kräftigen Anstieg der Arbeitslosigkeit im April 1999.

Betrachtet man die jüngste Preisentwicklung im ersten Quartal 1999, so lagen der Verbraucherpreis- und Großhandelspreisindex

um 0,1 % bzw. 4,0 % unter ihrem jeweiligen Vorjahrsstand. Vor diesem Hintergrund belief sich das Wachstum sowohl der Geldmenge M2+CDs als auch der weitgefaßten Liquidität im ersten Quartal 1999 im Vergleich zum Vorjahr auf rund 3,5 %.

Im *Vereinigten Königreich* gibt es vermehrt Anzeichen dafür, daß nicht mit einer Rezession zu rechnen ist. Schätzungen zufolge ist das reale BIP im ersten Quartal 1999 gegenüber dem vierten Quartal 1998 unverändert geblieben und im Vorjahresvergleich um 0,6 % gewachsen. Im Jahresverlauf 1998 wurde eine deutliche Verschlechterung der Außenhandelsposition verzeichnet, die sich auch im ersten Quartal 1999 fortgesetzt hat. Jüngsten Daten zufolge hat sich der Passivsaldo im Außenhandel von 6,3 Mrd GBP im vierten Quartal 1998 auf 7,1 Mrd GBP im ersten Quartal 1999 ausgeweitet. Dabei schlug vor allem die beträchtliche Passivierung des Handelsbilanzsaldos im Warenverkehr mit anderen EU-Ländern zu Buche, die allerdings durch die leichte Verbesserung im Außenhandel mit Ländern außerhalb der EU zum Teil wieder ausgeglichen werden konnte. Das im bisherigen Jahresverlauf deutlich gestiegene Vertrauen im Verarbeitenden Gewerbe hat sich im Mai gefestigt, wobei die jüngste weitere Aufwertung des Pfund Sterling eine Rolle gespielt haben dürfte. Zwischenzeitlich hat sich auch die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe nach den hohen Einbußen im zweiten Halbjahr 1998 stabilisiert. Die Inflation bewegt sich weiterhin in der Nähe der offiziellen Zielvorgabe, die einen Anstieg des RPIX (Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen) von 2,5 % vorsieht. Im April lag der RPIX um 2,4 % über seinem Vorjahrsstand, während der HVPI gegenüber dem Vorjahr um 1,5 % stieg. Niedrige Importpreise, die weitgehend der Stärke des Pfund Sterling zu verdanken waren, haben mit dazu beigetragen, die Inflation im Zaum zu halten, während weiterhin ein binnenwirtschaftlich bedingter starker Inflationsdruck, vor allem seitens des Arbeitsmarkts, zu verzeichnen ist.

Die Entwicklung in Asien (ohne Japan) deutet nach wie vor darauf hin, daß sich die Lage an den Finanzmärkten und im Bankgewerbe im Jahresverlauf weiter normalisieren wird, so daß sich die Aussichten für eine konjunkturelle Erholung verfestigen dürften. Was Lateinamerika angeht, so sind in Brasilien einige Anzeichen einer Erholung zu erkennen, nachdem das BIP-Wachstum im ersten Quartal 1999 mit 1 % (gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum) höher als ursprünglich erwartet ausgefallen ist. Die Wirtschaftsaussichten in Rußland sind trotz einiger ermutigender Entwicklungen nach wie vor recht düster. Die politischen Turbulenzen aufgrund des Regierungswechsels haben sich gelegt, während Anzeichen dafür vorhanden sind, daß die Rezession vielleicht nicht so tiefgreifend ist wie anfänglich befürchtet. In Mittel- und Osteuropa haben sich die Aussichten für 1999 gegenüber dem bisherigen Jahresverlauf kaum verändert, wobei die OECD für Ungarn und Polen ein anhaltend kräftiges Wachstum von 4,1 % bzw. 3,5 % und für die Tschechische Republik ein leicht negatives Wachstum prognostiziert.

Erhebliche Variabilität bei den wichtigsten Wechselkursen

Im Mai kam es an den Devisenmärkten zu beachtlichen Schwankungen bei den wichtigsten Wechselkursen. Am auffälligsten war dabei die erneute Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar und die hohe Volatilität des japanischen Yen sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar.

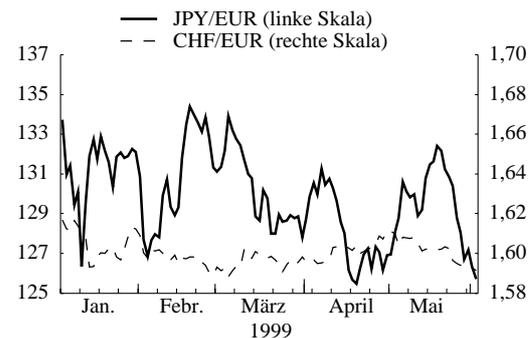
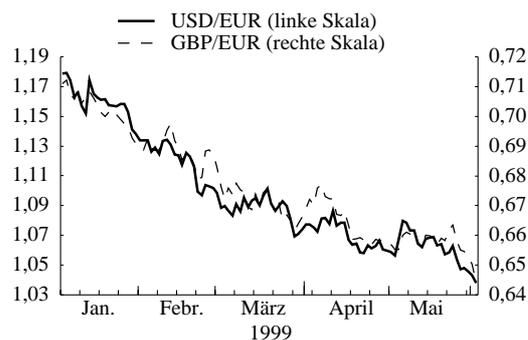
Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich der Euro vor allem in der zweiten Maihälfte ab, nachdem er Anfang Mai vorübergehend an Wert gewonnen hatte (siehe Abbildung 16). Diese Abschwächung war vor allem auf wirtschaftliche, aber auch auf politische Entwicklungen zurückzuführen. Auf wirtschaftlichem Gebiet wirkten sich u. a. die anhaltend starke Wirtschaftsleistung in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Eurogebiet und der unerwartet hohe Anstieg der Inflation in den USA im April aus, der die Federal Reserve

veranlaßte, die geldpolitischen Zügel zu straffen. Das daraus resultierende größere Gefälle der langfristigen Zinssätze in den USA gegenüber dem Euro-Währungsgebiet trug auf kurze Sicht zur Stärkung des US-Dollar bei. Zu den politischen Entwicklungen, die sich negativ auf den Euro auswirkten, zählen der anhaltende Militärkonflikt im Kosovo sowie die Entscheidung der europäischen Finanzminister, Italien ein höheres Defizitziel einzuräumen, als in seinem Stabilitätsprogramm ursprünglich vorgesehen war. Die letztgenannte Entwicklung wurde von den Märkten als Zeichen für möglicherweise allgemein nachlassende Bemühungen der Länder des Euro-Währungsgebiets aufgefaßt, an den im Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgestellten Zielen festzuhalten. Im Zuge all dieser Entwicklungen schwächte sich der Euro weiter ab und notierte am 2. Juni bei 1,04 USD (d. h. etwa 2 % unter seinem Stand Anfang Mai).

Der Wechselkurs des japanischen Yen gegenüber dem Euro wies im Mai erneut erheb-

Abbildung 16
Wechselkursentwicklung

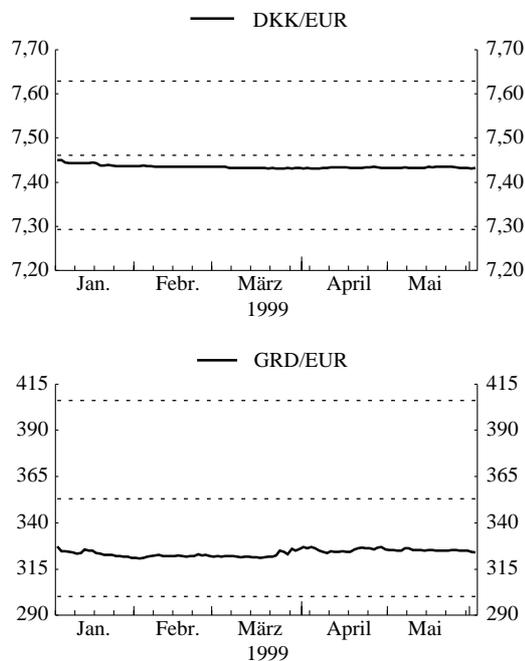
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 17 Wechselkursentwicklungen im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die horizontalen Linien geben den Leitkurs und die jeweilige Bandbreite ($\pm 2,25\%$ für die dänische Krone und $\pm 15\%$ für die griechische Drachme) an.

liche Kursausschläge auf. Bis zum 19. Mai wertete sich der Euro gegenüber dem Yen um etwa 4 % auf, schwächte sich anschließend jedoch wieder ab und erreichte in etwa wieder denselben Stand wie zu Beginn des Monats. Der anfängliche Wertzuwachs des Euro und des US-Dollar gegenüber dem japanischen Yen war vor allem auf Befürchtungen zurückzuführen, daß die reichliche Verfügbarkeit an Liquidität zu einem untragbaren Preisanstieg an den Aktien- und Rentenmärkten führen könnte. Als Gründe für die Abschwächung des Yen wurden Meldungen über einen Rückgang der Vergabe von Bankkrediten an den Unternehmenssektor sowie Anzeichen, daß die japanische Regierung zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums auch an einem schwächeren Yen interessiert sein könnte, genannt. Die anschließende leichte Stärkung des Yen schien nicht mit bestimmten Meldungen zusammenzuhängen und wurde überwiegend als teilweise technische Korrektur der vorangegangenen Abschwächung interpretiert.

Im Mai profitierte das Pfund Sterling weiterhin von den verbesserten Wirtschaftsperspektiven für das Vereinigte Königreich und konnte so trotz der deutlichen Lockerung der Geldpolitik in den vergangenen neun Monaten seine starke Position halten. Am 2. Juni notierte der Euro bei 0,644 GBP. Wie auch in den vergangenen Monaten bewegte sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro im Mai innerhalb einer sehr engen Bandbreite von 1,59 bis 1,61 CHF.

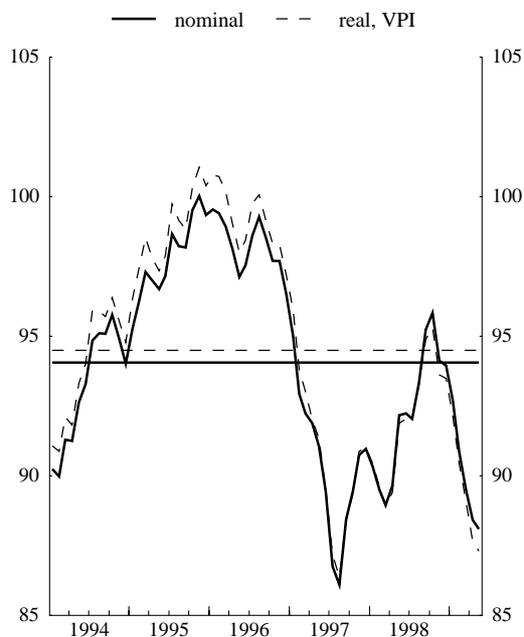
Die Währungen des WKM II - die dänische Krone und die griechische Drachme - blieben gegenüber dem Euro im Vergleich zu den Vormonaten weitgehend stabil. Im Mai lag der Wechselkurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro bei durchschnittlich 7,43 DKK und der Kurs der griechischen Drachme bei 325 GRD. Damit realisierte die dänische Krone praktisch ihren Leitkurs im WKM II, während die griechische Drachme um etwa 9 % über ihrem Leitkurs lag (siehe Abbildung 17).

Abschwächung des effektiven Wechselkurses des Euro

Betrachtet man den nominalen effektiven Außenwert, d. h. berechnet auf Basis des mit den Außenhandelsanteilen gewogenen Index der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), dann schwächte sich der Euro von Anfang Mai bis zum 2. Juni um 1,3 % ab. Am 2. Juni lag der Index des nominalen effektiven Außenwerts ungefähr 8 % unter seinem Stand zum Zeitpunkt der Einführung des Euro (siehe Abbildung 18). Obwohl sich das Hauptaugenmerk der Devisenmärkte auf den Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar richtet, spielt der handelsgewichtete Index aus gesamtwirtschaftlicher Sicht eine bedeutendere Rolle, da sich an ihm deutlicher erkennen läßt, wie sich Wechselkursänderungen über den Handel auf die Preise im Eurogebiet auswirken.

Abbildung 18 Effektive Wechselkurse des Euro-Währungsgebiets ¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index 1990 = 100)



Quelle: BIZ.

1) Angaben nach Berechnungen der BIZ; zu den Berechnungsmethoden siehe Tabelle 10 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ in diesem Monatsbericht. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung für das Euro-Währungsgebiet. Die horizontalen Linien geben die Durchschnittswerte für den dargestellten Zeitraum an (Januar 1994 bis Mai 1999).

Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses

Im März 1999 betrug der Leistungsbilanzüberschuß des Euro-Währungsgebiets 5,5 Mrd € und war somit etwa 1,6 Mrd € niedriger als im entsprechenden Vorjahrsmonat (siehe Tabelle 10). Dies war vor allem auf den geringeren Handelsbilanzüberschuß und den Umschwung vom Überschuß zum Defizit bei der Dienstleistungsbilanz zurückzuführen, durch den die Verringerung des Defizits bei den laufenden Übertragungen mehr als ausgeglichen wurde. Der kumulierte Leistungsbilanzüberschuß seit Anfang des Jahres belief sich auf 9,2 Mrd € und war damit um rund 1,6 Mrd € höher als 1998.

Im März 1999 wies die Handelsbilanz des Eurogebiets einen Überschuß von 7,8 Mrd € auf; dieser blieb somit ungefähr 2,1 Mrd € unter dem Wert des entsprechenden Monats im Vorjahr. Im ersten Quartal dieses Jahres belief sich der Handelsbilanzüberschuß auf 19,1 Mrd € und war somit um 3,8 Mrd € niedriger als ein Jahr zuvor. In Einklang mit den jüngsten Entwicklungen ging die Warenausfuhr im März weiter zurück (um etwa 4,4 % gegenüber März 1998), obgleich sich der Rückgang im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten verlangsamte.

Ebenso wie die Ausfuhren verringerten sich im März auch die Wareneinfuhren des Eurogebiets (um etwa 1,8 %), wobei der Rückgang jedoch deutlich schwächer war als im Januar und Februar 1999 (8,8 % bzw. 6,3 %).

Die Dienstleistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im März 1999 ein Defizit von 1,3 Mrd € auf und verzeichnete damit ein um etwa 1,5 Mrd € ungünstigeres Ergebnis als im entsprechenden Monat 1998, in dem ein Überschuß verzeichnet wurde. Das Defizit bei den Dienstleistungen hat seit Anfang des Jahres einen Wert von 3,2 Mrd € erreicht, während bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen im selben Zeitraum ein Defizit von 1,2 Mrd € verzeichnet wurde. Das Defizit bei den laufenden Übertragungen an Gebietsfremde belief sich im März auf 1,4 Mrd € und lag damit 2,1 Mrd € unter dem Wert des entsprechenden Vorjahrszeitraums. Die Vermögensübertragungen wiesen im März ein Defizit von 0,2 Mrd € auf. Im ersten Quartal 1999 waren Nettozuflüsse im Wert von 2,4 Mrd € zu verzeichnen. Die Nettoforderungen gegenüber der übrigen Welt, d. h. die Summe aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen, lagen im März bei 5,2 Mrd €. Im ersten Quartal 1999 betrug die Nettoforderungen gegenüber der übrigen Welt 11,6 Mrd € und fielen damit um 0,7 Mrd € niedriger aus als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum.

Tabelle 10**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ¹⁾***(Mrd EUR, Veränderungen gegenüber Mrd ECU im Jahr 1998, nicht saisonbereinigt)*

	1999 März	1999 Jan.-März	1999	1999
			März	Jan.-März
			Absolute Veränderung gegenüber Vorjahrszeitraum	
Leistungsbilanz (a)	5,5	9,2	-1,6	1,6
Einnahmen	104,7	292,7	-7,3	-24,9
Ausgaben	99,2	283,5	-5,7	-26,5
Warenhandel	7,8	19,1	-2,1	-3,8
Ausfuhr	66,8	177,9	-3,2	-12,9
Einfuhr	58,9	158,9	-1,0	-9,1
Dienstleistungen	-1,3	-3,2	-1,5	-0,6
Einnahmen	17,4	47,9	-2,8	-8,4
Ausgaben	18,6	51,0	-1,3	-7,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	0,3	-1,2	-0,1	1,0
Einnahmen	16,1	44,5	-1,3	-2,5
Ausgaben	15,7	45,6	-1,2	-3,6
Laufende Übertragungen	-1,4	-5,6	2,1	5,0
Einnahmen	4,5	22,4	-0,1	-1,1
Ausgaben	5,9	28,0	-2,2	-6,1
Vermögensübertragungen (b)	-0,2	2,4	-1,7	-2,3
Einnahmen	0,8	4,4	-1,1	-1,5
Ausgaben	1,0	2,0	0,6	0,9
Nettoforderungen gegenüber der übrigen Welt (a) + (b)	5,2	11,6	-3,3	-0,7
Kapitalbilanz	-40,2	-21,6	-42,6	-20,0
Direktinvestitionen	-2,6	-9,9	-1,1	1,3
Forderungen	-11,1	-28,1	10,5	18,3
Verbindlichkeiten	8,5	18,3	-11,6	-17,0
Wertpapieranlagen	-33,2	-41,9	-3,3	12,8
Forderungen	-27,6	-64,6	14,7	49,5
Verbindlichkeiten	-5,6	22,7	-17,9	-36,7
Finanzderivate	0,8	-1,6	-0,5	-1,8
Übriger Kapitalverkehr	-7,0	27,7	-39,4	-37,5
Forderungen	-14,0	-52,8	-11,3	-21,6
Verbindlichkeiten	7,0	80,5	-28,1	-15,9
Währungsreserven	1,8	4,0	1,6	5,3
Restposten	34,9	10,0	45,9	20,7

*Quelle: EZB.**1) Differenz in den Summen durch Runden der Zahlen.***Entwicklung der Kapitalbilanz**

In den ersten drei Monaten des Jahres 1999 wies die Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets Nettoabflüsse von insgesamt 21,6 Mrd € auf. Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen beliefen sich die Nettoabflüsse auf 9,9 Mrd € bzw. 41,9 Mrd €. Bei den Transaktionen mit Finanzderivaten waren Abflüsse in Höhe von 1,6 Mrd € zu verzeichnen. Demgegenüber wiesen der übrige

Kapitalverkehr und die Währungsreserven Zuflüsse von 27,7 Mrd € bzw. 4,0 Mrd € auf. Der Restposten belief sich im ersten Quartal 1999 auf + 10,0 Mrd €.

Im ersten Quartal 1999 waren die Abflüsse bei den Wertpapieranlagen in erster Linie auf den Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren, die von Gebietsfremden begeben wurden, durch Ansässige des Eurogebiets im Gesamtwert von 47,8 Mrd € zurückzuführen.

ren. Gleichzeitig waren eine Zunahme der von Gebietsfremden begebenen, auf Euro lautenden Anleihen mit attraktiven Renditen sowie ein relativ großes Gefälle zwischen den Nominalzinsen langfristiger Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet in diesem Zeitraum zu verzeichnen.

Hinzu kommt, daß Ansässige des Eurogebiets in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 von Gebietsfremden begebene Dividendenwerte in Höhe von insgesamt 15,2 Mrd € erwarben, während Gebietsfremde von Gebietsansässigen begebene Dividendenwerte im Wert von 13,5 Mrd € verkauften. Insgesamt führte dies zu Abflüssen von 28,7 Mrd €. Während sich die Zu- und Abflüsse bei den Dividendenwerten im Januar und Februar 1999 weitgehend die Waage hielten, wurden im März verstärkt Verkäufe von im Eurogebiet begebenen Dividendenwerten durch

Gebietsfremde verzeichnet. Infolgedessen beliefen sich die Nettoabflüsse bei den Transaktionen mit Dividendenwerten allein im März auf 28,1 Mrd €. Den Angaben zufolge haben einige wenige große Transaktionen zu den Abflüssen im März beigetragen.

Die Zuflüsse beim übrigen Kapitalverkehr im ersten Quartal 1999 sind in erster Linie auf eine Verschlechterung der Netto-Auslandsposition der Monetären Finanzinstitute (MFIs) im Eurogebiet (ohne Eurosystem), vor allem bei ihren kurzfristigen Bilanzpositionen, zurückzuführen. Die Zunahme bei den kurzfristigen Netto-Auslandsverbindlichkeiten der MFIs im Eurogebiet scheint vor allem mit Kapitalanlagen von Gebietsansässigen im Ausland in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 zusammenzuhängen.

