

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

ECB EZB EKT BCE EKP

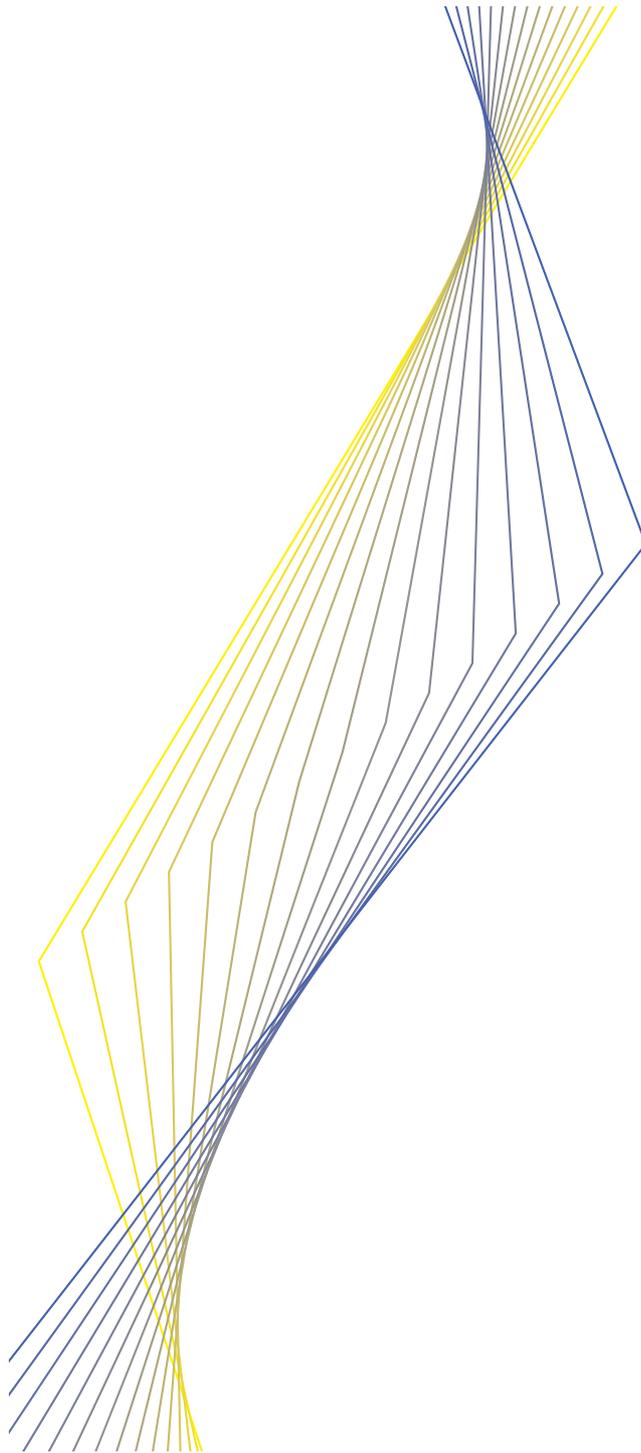
MONATSBERICHT Oktober 1999

MONATSBERICHT

Oktober 1999



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Oktober 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 6. Oktober 1999.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	18
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	22
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	30
Inflationsunterschiede in einer Währungsunion	39
Die Jahr-2000-Vorbereitungen des ESZB	51
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	51*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	55*

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 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
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.

Editorial

Auf seinen Sitzungen am 23. September und 7. Oktober 1999 beschloß der EZB-Rat, die Zinssätze des geldpolitischen Instrumentariums des Eurosystems unverändert zu lassen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte blieb somit bei 2,5 %, und die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden bei 1,5 % bzw. 3,5 % belassen.

Der EZB-Rat stellte fest, daß die Risiken für die Preisstabilität insgesamt gesehen weiterhin einem Aufwärtstrend folgen. Hierauf deuten zuallererst die monetären Entwicklungen hin. Das Verharren des Wachstums von M3 über dem Referenzwert, die Umschichtungen zugunsten der liquidesten Finanzinstrumente und das starke Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor lassen darauf schließen, daß es für private Haushalte und Unternehmen relativ leicht ist, die Ausgaben zu erhöhen. Gleichzeitig haben sich die Wirtschaftsbedingungen sowohl auf globaler Ebene als auch im Euro-Währungsgebiet weiter verbessert, und nun wird für die nächste Zeit eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums erwartet. Auch wenn die Steigerungsrate des gesamten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) nach wie vor gering ist, muß den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vor dem Hintergrund der veränderten Wirtschaftsbedingungen kontinuierlich große Aufmerksamkeit gewidmet werden.

Eine genauere Betrachtung der jüngsten Entwicklung zeigt, daß sich die Wachstumsrate des weit gefaßten Geldmengenaggregats M3 in den letzten Monaten schrittweise vom Referenzwert von 4 ½ % entfernt hat. Der jüngste Dreimonatsdurchschnitt der Wachstumsraten von M3 (für den Zeitraum von Juni bis August 1999) erhöhte sich auf 5,6 %, gegenüber 5,5 % im vorhergehenden Dreimonatszeitraum (von Mai bis Juli 1999). Gleichzeitig verzeichneten die liquidesten Komponenten von M3 ein relativ kräftiges Wachstum, das mit den geringen Opportunitätskosten dieser Aktiva in Zusammenhang zu stehen scheint. Diese Entwicklung und das anhaltend starke Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, die sich seit Beginn der dritten

Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion mit Raten von rund 10 % ausgeweitet hat, deuten darauf hin, daß die Liquiditätsversorgung der privaten Haushalte und Unternehmen derzeit recht großzügig ist.

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro lag Anfang Oktober weitgehend auf dem gleichen Stand wie Ende August. Nach einer Abschwächung in der ersten Septemberhälfte festigte sich der Euro Ende September infolge weiterer Anzeichen einer Konjunkturbelebung im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem japanischen Yen, dem US-Dollar und anderen wichtigen Währungen. Die langfristigen Anleiherenditen im Eurogebiet stiegen im September und Anfang Oktober weiter, und der Abstand zwischen den Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und denen im Euroraum verringerte sich. Diese Entwicklung ist ein Zeichen dafür, daß die Marktteilnehmer eine Verbesserung der Wirtschaftsbedingungen im Euro-Währungsgebiet erwarten. Gleichzeitig spiegelt sie möglicherweise auch die Erwartungen am Markt bezüglich einer Reaktion seitens der Geldpolitik auf den Inflationsdruck in Zusammenhang mit der Belebung der Konjunktur im Euroraum wider.

Die optimistischeren Erwartungen hinsichtlich des realen BIP-Wachstums im Eurogebiet hängen teilweise mit einer weiteren Verbesserung der Aussichten für die Weltwirtschaft zusammen. Die jüngsten Daten zur US-Wirtschaft deuten auf eine Fortsetzung des kräftigen Produktionswachstums hin. Die Wachstumsaussichten für Japan sind mittlerweile auch positiver, was sich in den jüngsten Entwicklungen am Finanzmarkt widerspiegelt. In einigen anderen asiatischen Ländern ist eine Erholung wohl etwas früher als erwartet in Gang gekommen. Einzelne Abwärtsrisiken in diesen Ländern und eine gewisse allgemeine Unsicherheit hinsichtlich der Erholung in Lateinamerika scheinen diese günstigeren Aussichten für die Weltwirtschaft nicht zu gefährden.

Was die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum betrifft, stimmen die für die erste Jahreshälfte 1999 verfügbaren Daten mit der Einschät-

zung überein, daß in diesem Jahr eine Belebung des Wachstums zu verzeichnen ist. In der Tat geht aus den zur Industrieproduktion vorliegenden Daten hervor, daß die Stabilisierung der Produktion in diesem Sektor einer Konjunkturbelebung Platz gemacht hat. Die Ergebnisse verschiedener Umfragen, die sowohl für das Eurogebiet insgesamt als auch auf nationaler Ebene zur Verfügung stehen, weisen auf eine deutlichere Stärkung des Wachstums der Industrieproduktion im dritten und vierten Quartal 1999 hin. Insgesamt gesehen bleiben die Aussichten für eine anhaltende Konjunkturverbesserung daher günstig.

Die für August verfügbaren Daten zu den Verbraucherpreisen zeigen einen weiteren Anstieg der jährlichen Veränderungsrate des gesamten HVPI auf 1,2 %; sie lag damit um 0,1 Prozentpunkte höher als im Juli. Dies ist vor allem auf die Ölpreiserhöhung zurückzuführen. Die höhere Steigerungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI wurde jedoch durch den progressiven Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Vorjahresvergleich sowie die geringere Preissteigerungsrate bei den Dienstleistungen teilweise ausgeglichen. Insbesondere aufgrund dieser Entwicklung der Dienstleistungspreise ging die jährliche Zuwachsrate des HVPI ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel im August auf 0,9 % zurück, nachdem sie im Juli auf 1 % gestiegen war. Angesichts der relativ raschen Überwälzung der Ölpreiserhöhung auf die Verbraucherpreise haben sich die Erwartungen eines weiteren Anstiegs der Veränderungsrate des HVPI in den kommenden Monaten verstärkt. Die Energiepreiserhöhung

sollte für sich betrachtet nur vorübergehende Auswirkungen auf den Verbraucherpreisanstieg haben, aber es ist von entscheidender Bedeutung, daß hieraus keine Lohnforderungen erwachsen, die sich als unvereinbar mit der Preisstabilität erweisen. Insgesamt gesehen, verlangen im Einklang mit der mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik des Eurosystems, sowohl der Aufwärtstrend von M3 als auch das starke Kreditwachstum große Wachsamkeit seitens der Geldpolitik zu einer Zeit, in der sich die Konjunktur beschleunigt.

Hinsichtlich der mittelfristigen Aussichten für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum gibt es triftige Gründe für eine Intensivierung der Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten. Die Erwartung einer Konjunkturverbesserung darf nicht zu einem Nachlassen der Bemühungen in diesem Bereich führen, sondern sollte vielmehr als willkommene Gelegenheit genutzt werden, überzeugende Fortschritte zu machen. Dies würde - zusammen mit weiterer Lohnzurückhaltung und haushaltspolitischer Anpassung in voller Übereinstimmung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt - die geldpolitische Aufgabe der Gewährleistung der Preisstabilität nicht nur erheblich erleichtern, sondern auch die Aussichten für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung verbessern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält einen Artikel mit dem Titel „Inflationsunterschiede in einer Währungsunion“. Ein zweiter Artikel befaßt sich mit den Jahr-2000-Vorbereitungen des EZSB.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

In seinen Sitzungen am 23. September und 7. Oktober 1999 beschloß der EZB-Rat, die EZB-Zinsen unverändert zu lassen. Der Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beträgt daher weiter 2,5 %, und die Zinsen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden bei 3,5 % bzw. 1,5 % belassen (siehe Abbildung 1).

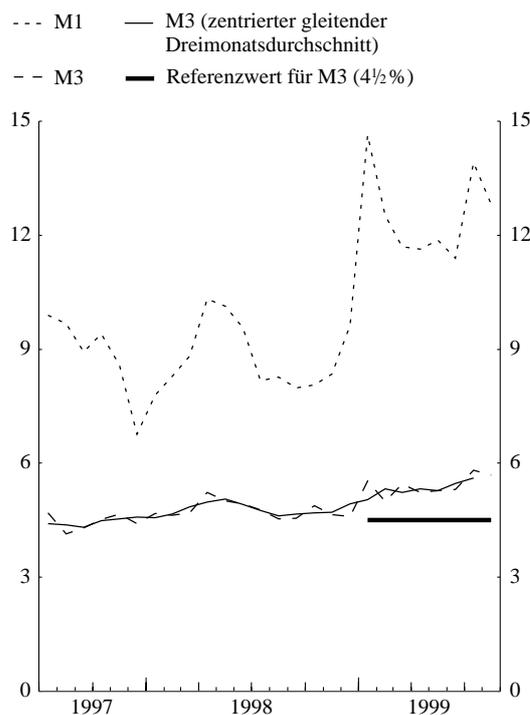
Beschleunigtes M3-Wachstum

Im August 1999 belief sich das Wachstum der weit gefaßten Geldmenge M3 auf eine Zwölfmonatsrate von 5,7 %, verglichen mit 5,8 % im Vormonat. (Dieser Wert wurde von 5,6 % nach oben revidiert.) Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum von Juni bis August 1999 erhöhte sich leicht auf 5,6 %, während er in den drei Monaten von Mai bis Juli 1999 5,5 % betragen hatte. (Dieser Wert wurde von 5,4 % nach oben revidiert.) Das M3-Wachstum weist damit nach wie vor eine

Abbildung 2

Geldmengenaggregate im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

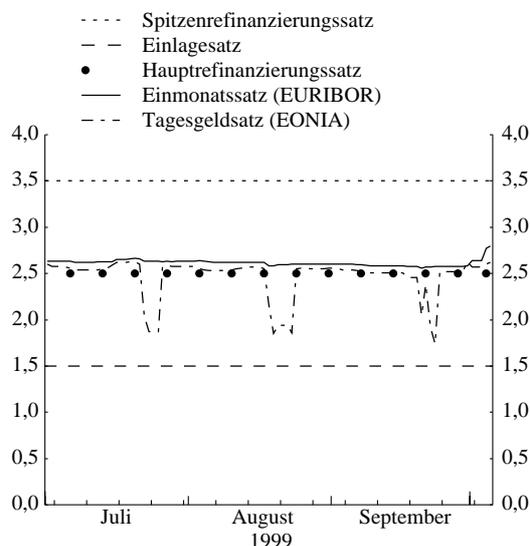


Quelle: EZB.

Abbildung 1

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

steigende Tendenz auf (siehe Abbildung 2), wobei sein gleitender Dreimonatsdurchschnitt den Referenzwert von 4 ½ % um mehr als einen Prozentpunkt übersteigt. Im Sechsenmonatszeitraum von März bis August 1999 erhöhte sich M3 saisonbereinigt und auf Jahresbasis gerechnet um 5,7 %. Dies zeigt, daß M3 nicht nur wegen des Wachstumsschubs vom Januar 1999, der wohl teilweise mit dem Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion zusammenhängt, mit über den Referenzwert hinausgehenden Raten wächst.

Die relativ starke Expansion von M3 ist in erster Linie auf die niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung, insbesondere der liquidesten Komponenten, und möglicherweise auch auf die allmähliche Verbesserung der Konjunkturlage in der EWU zurückzuführen. Gleichzeitig hat der steilere Verlauf der Zins-

Tabelle I

Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten

(saisonbereinigt; Monatsendstände und Veränderungen gegen Vormonat)

	Aug. 1999		Juni 1999		Juli 1999		Aug. 1999		Juni bis Aug. 1999	
	Bestand		Veränderung		Veränderung		Veränderung		Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd EUR	%	Mrd EUR	%	Mrd EUR	%	Mrd EUR	%	Mrd EUR	%
M3	4 604,9		17,7	0,4	34,3	0,8	-1,7	0,0	16,8	0,4
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	1 867,4		14,6	0,8	24,1	1,3	-0,3	0,0	12,8	0,7
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 128,7		0,2	0,0	13,5	0,6	-4,3	-0,2	3,1	0,1
Marktfähige Instrumente (= M3 - M2)	608,7		2,9	0,5	-3,3	-0,5	2,8	0,5	0,8	0,1

Quelle: EZB.

Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der M3-Komponenten in (Mrd) Euro möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.

strukturkurve, von dem an sich anzunehmen wäre, daß er zu Portfolioumschichtungen von in M3 enthaltenen Instrumenten in längerfristige finanzielle Aktiva beiträgt, das Wachstum von M3 bisher aber nicht spürbar gebremst.

Auf Basis nicht saisonbereinigter monatlicher Daten nahm die Geldmenge M3 im August 1999 um 20 Mrd € ab; saisonbereinigt blieb sie gegenüber dem Vormonat nahezu unverändert (siehe Tabelle I), nachdem sie im Juli kräftig (um 0,8 %) gewachsen war. Das saisonbereinigt unveränderte Niveau der Geldmenge M3 im August spiegelte die unveränderte Geldmenge M1 wider, während einem Rückgang der sonstigen kurzfristigen Einlagen (von 4 Mrd € oder 0,2 %) eine Zunahme der in M3 enthaltenen marktfähigen Instrumente (von 3 Mrd € oder 0,5 %) gegenüberstand. Bei der Interpretation monatlicher monetärer Daten ist allerdings eine gewisse Vorsicht geboten, da sie relativ stark schwanken.

Das Wachstum des Bargeldumlaufs erhöhte sich im August 1999 leicht auf eine Jahresrate von 3,9 %, womit sich der in den letzten Monaten zu beobachtende Anstieg fortsetzte (3,8 % im Juli und 2,9 % im Juni). Zumindest teilweise ist diese Zunahme als Zeichen einer Normalisierung nach der gedämpften Expansion in den beiden letzten Jahren zu betrachten. Gegenwärtig dürfte die Bargeldnachfrage

durch niedrige Opportunitätskosten und die allmähliche Konjunkturerholung angeregt werden. Die beiden letzteren Faktoren dürften auch zu den relativ hohen Vorjahrsraten der täglich fälligen Einlagen beigetragen haben (15,0 % im August nach 16,4 % im Juli), die deutlich über den Zuwächsen vor Beginn der dritten Stufe lagen. Infolgedessen blieb das Wachstum von M1 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum ungewöhnlich hoch, wenngleich es im August leicht von 13,9 % im Vormonat auf 12,8 % zurückgegangen ist.

Bei den kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) hat sich das Wachstum im August geringfügig auf eine Jahresrate von 2,4 % abgeschwächt, gegenüber 2,8 % im Vormonat. Für Anleger sind diese Einlagen wegen ihrer relativ niedrigen Verzinsung zur Zeit nicht attraktiv. Im August waren die Wachstumsraten sowohl der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit als auch der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist rückläufig. Die Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren unterschritten ihren entsprechenden Vorjahrsstand im August um 3,0 %, verglichen mit 2,5 % im Juli, während sich das Wachstum der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten im August auf eine Jahresrate von 6,4 %, gegenüber 6,7 % im Vormonat, verringerte. Die gegenläufige Entwicklung dieser beiden

Einlagenarten auf etwas längere Sicht dürfte unter anderem damit zusammenhängen, daß sich der Zinsabstand zwischen ihnen kontinuierlich vermindert hat, und zwar seit Januar 1998 um 41 Basispunkte auf nur noch 24 Basispunkte im August 1999. Beim mittleren Geldmengenaggregat M2, das den Bargeldumlauf und alle kurzfristigen Einlagen umfaßt, ging der Zuwachs von 7,7 % im Juli auf 7,0 % im August zurück.

Im Gegensatz zur Geldmenge M2 hat sich die jährliche Wachstumsrate der in der Geldmenge M3 erfaßten marktfähigen Instrumente (auf die ein Anteil von 13,5 % an der gesamten Geldmenge M3 entfällt) etwas erholt, bleibt jedoch negativ (- 2,0 % im August, gegenüber - 5,3 % im Juli). Der Rückgang der Repogeschäfte hat sich etwas verlangsamt, doch blieb der Abstand zum entsprechenden Vorjahrsniveau mit 20,0 % im August (22,0 % im Juli) immer noch groß. Der rückläufige Trend der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als zwei Jahren hat sich ebenfalls abgeschwächt. (Sie lagen im August um 10,0 % unter dem Vergleichsstand des Vorjahrs, gegenüber 16,7 % im Juli.) Bei den Geldmarktfondsanteilen und Geldmarktpapieren schließlich beschleunigte sich der Anstieg gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit im August auf 11,6 %, verglichen mit 9,3 % im Vormonat.

Kreditwachstum im August weiterhin kräftig

Die gesamte Kreditgewährung an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet nahm auch im August kräftig zu (die Zwölfmonatsrate belief sich auf 7,8 %, verglichen mit 7,7 % im Juli). Dies war in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die Kredite an den privaten Sektor im Vorjahrsvergleich weiter stark ausgeweitet wurden (10,7 % im August gegenüber 10,6 % im Juli), während das Wachstum der gesamten Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte mit einer Jahresrate von 0,2 % im August praktisch unverändert blieb.

Bei der Kreditgewährung (ohne MFI-Wertpapierbestände) an den privaten Sektor blieb der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr im August 1999 unverändert hoch (9,9 % gegenüber 10,0 % im Juli) und erstreckte sich - wie die letzte vierteljährliche Aufgliederung nach Wirtschaftssektoren vom Juni 1999 zeigt - gleichermaßen auf private Haushalte und Unternehmen (siehe Kasten 1). Diese rasche Expansion dürfte in erster Linie den niedrigen Kreditzinsen der Banken im Euro-Währungsgebiet zuzuschreiben sein. Ferner dürften Erwartungen steigender Zinsen dazu geführt haben, daß Kreditaufnahmen vorgezogen wurden. Außerdem haben wahrscheinlich auch die Konjunkturerholung und steigende Haus- und Grundstückspreise in einigen Ländern sowie die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten zu diesem dynamischen Wachstum beigetragen.

Bei den übrigen Gegenposten von M3 belief sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im August auf eine Jahresrate von 5,8 %, verglichen mit 5,9 % im Vormonat. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren erhöhten sich um 2,9 % (gegenüber 2,8 % im Juli). Die Einlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten sind dagegen gegenüber dem Vorjahr stärker zurückgegangen (um 8,0 % im August, gegenüber 7,6 % im Juli). Die Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren haben weiter mit einer hohen, wenngleich etwas verminderten Vorjahrsrate zugenommen (7,7 % im August gegenüber 8,0 % im Juli). Insgesamt schwankte die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten in den letzten Monaten zwischen 5,6 % und 5,9 %, was darauf hindeutet, daß die zunehmend steilere Zinsstrukturkurve in den letzten Monaten das Wachstum dieser längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten noch nicht wesentlich beeinflusst hat. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, daß die längerfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken in den letzten Monaten weniger stark gestiegen sind als die Anleiherenditen.

Kasten I

Kredite der MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor nach Sektoren, Arten und Ursprungslaufzeiten

Für den Zeitraum von Juni 1998 bis Juni 1999 wurden vor kurzem Quartalsangaben zum Volumen der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor, aufgegliedert nach Sektoren, Arten und Ursprungslaufzeiten, veröffentlicht (siehe untenstehende Tabelle). Dies ermöglicht erstmals die Berechnung von Jahreswachstumsraten, mit denen die Zusammensetzung der hohen Zuwachsraten bei den MFI-Krediten an den privaten Sektor beurteilt werden kann. Bei diesen Angaben ist allerdings eine gewisse Vorsicht angebracht. Insbesondere ist die Abgrenzung von Konsumentenkrediten und Wohnungsbaukrediten innerhalb der EWU nicht ganz einheitlich, und für die Zeiträume vor Dezember 1998 sind die Daten teilweise geschätzt. Ferner basieren die in der Tabelle ausgewiesenen Jahreswachstumsraten nicht auf Stromgrößen und sind somit nicht vollständig um nicht transaktionsbedingte Wertveränderungen bereinigt. Diese Zuwachsraten können insbesondere durch Abschreibungen bzw. Wertberichtigungen von Krediten nach unten verzerrt sein. Da nur einige der zu Beginn der dritten Stufe vorgenommenen Umbuchungen berücksichtigt werden konnten, sind die ausgewiesenen Wachstumsraten mit großer Vorsicht zu interpretieren und nicht unmittelbar mit den im Hauptteil des Monatsberichts angegebenen Kreditwachstumsraten vergleichbar.

Unter diesen Vorbehalten zeigt die Tabelle, daß das Kreditwachstum breit gefächert ist und sich über alle Wirtschaftssektoren erstreckt. Die jährliche Wachstumsrate der Kredite an private Haushalte betrug im Juni 1999 9,5 % und war damit etwas höher als bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (8,3 %).

Hinsichtlich der Laufzeiten verlief die Entwicklung in den einzelnen Sektoren unterschiedlich. Die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften expandierten relativ stark bei den Laufzeiten bis zu einem Jahr (9,0 %) und von mehr als fünf Jahren (9,0 %). Bei den Konsumentenkrediten erhöhte sich das Kreditvolumen am stärksten bei den Laufzeiten bis zu einem Jahr (im Juni 1999 betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr 13,8 %). Das kräftige Gesamtwachstum bei den Wohnungsbaukrediten spiegelte in erster Linie die im Vergleich zum Vorjahr starke Zunahme der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren wider (10,6 %). Insgesamt scheint die Datenlage mit der Auffassung vereinbar zu sein, daß Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet gegenwärtig Kredite (sowohl kurz- als auch längerfristig) aufnehmen, bei denen die Zinsen im Kundengeschäft der Banken im historischen Vergleich relativ niedrig sind.

Ausstehende Kredite der MFIs an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Arten und Ursprungslaufzeiten ¹⁾

(Mrd EUR (nicht saisonbereinigt))

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾				Private Haushalte ²⁾						
	1	2	3	4	Konsumentenkredite ³⁾			Wohnungsbaukredite ³⁾			
					5	6	7	8	9	10	11
	Bis zu einem Jahr	Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	Mehr als fünf Jahre		Bis zu einem Jahr	Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	Mehr als fünf Jahre	Bis zu einem Jahr	Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	Mehr als fünf Jahre	
1999 Juni ⁴⁾	2 336,0	843,0	351,5	1 141,5	2 590,8	88,8	150,3	190,2	15,3	70,0	1 508,2
Veränderung in % Juni 1999/ Juni 1998 ⁴⁾	8,3	9,0	6,5	9,0	9,5	13,8	11,5	7,0	1,1	-1,9	10,6

Quelle: EZB.

1) Die Kredite an den privaten Sektor enthalten auch Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck und Kredite an sonstige Finanzintermediäre, Versicherungen und Pensionsfonds.

2) Die entsprechenden Sektorenschlüssel nach dem ESVG 95 sind: S11 für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, S14 für private Haushalte.

3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich. Spalte 5 enthält auch sonstige Kredite an private Haushalte.

4) Diese Wachstumsraten können nicht von den Bestandsdaten in Tabelle 2.5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dieser Ausgabe des Monatsberichts abgeleitet werden, da sie den Auswirkungen von Umbuchungen zu Beginn der dritten Stufe der WWU Rechnung tragen.

Im August verringerten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet absolut und nicht saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 34 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür war, daß der Rückgang der Forderungen der MFIs gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet (50 Mrd €) den ihrer Verbindlichkeiten (16 Mrd €) übertraf. In den letzten zwölf Monaten hat sich die Nettoposition des MFI-Sektors gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet um 207 Mrd € verschlechtert.

Insgesamt gesehen war der Anstieg der Geldmenge M3 um 246 Mrd € im August 1999 im Vergleich zum Vorjahr von folgenden Veränderungen ihrer Gegenposten begleitet: Die Kreditgewährung an den privaten Sektor erhöhte sich um 574 Mrd €, während die Kredite an die öffentlichen Haushalte praktisch stagnierten (5 Mrd €). Die erheblich differierenden Veränderungen der Kredit- und Geldaggregate spiegeln den Rückgang der Nettoforderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet (207 Mrd €) und einen Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (um 188 Mrd €) wider. Die übrigen Gegenposten (Nettoforderungen) beliefen sich auf 62 Mrd €.

Anstieg der Geldmarktsätze Anfang Oktober

Nach dem weitgehend stabilen Verlauf im September hat sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt Anfang Oktober nach oben verlagert. Der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, verharrte während des größten Teils der Mindestreserveerfüllungsperiode, die am 24. August 1999 begann und am 23. September 1999 endete, bei knapp über 2,5 %. Dies spiegelte die reichliche Liquiditätsversorgung des Bankensystems (siehe Kasten 2) wider und zeigte, daß auf sehr kurze Frist gesehen keine Änderung der EZB-Zinssätze erwartet wurde. Während der letzten Tage der Erfüllungsperiode sank der EONIA-Satz zeitweise unter 2 %, da die Liquidität im Bankensystem den Betrag, der zur Erfüllung der Reservepflicht des Eurosystems benötigt wurde, über-

schritt. Während der ersten Tage der Mindestreserveerfüllungsperiode, die am 24. September begann, lag der Tagesgeldsatz erneut bei knapp über 2,5 %. Beim EONIA-Satz war ab dem 30. September eine Aufwärtsbewegung festzustellen. Dieser Anstieg dürfte die Bestrebungen der Finanzmarktteilnehmer widerspiegeln, ihre Bilanzen zum Ende des Quartals anzupassen. Eine derartige Entwicklung wurde bereits am Ende des ersten und zweiten Quartals 1999 beobachtet. Jedoch trug Anfang Oktober die zunehmende Unsicherheit über eine eventuelle Änderung der Zinssätze durch das Eurosystem in der näheren Zukunft zu einer Erhöhung des EONIA-Satzes bei.

Der Dreimonats-EURIBOR blieb im September 1999 über weite Strecken stabil und bewegte sich um einen Wert von 2,69 %. Die Sätze für das reguläre längerfristige Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 28. September 1999 durchgeführt wurde (wie üblich nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren und mit einer Laufzeit von drei Monaten), lagen knapp unter dem Dreimonats-EURIBOR-Satz am Tag der Durchführung des Geschäfts. Der marginale Zuteilungssatz belief sich auf 2,66 %, während der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz bei 2,67 % lag.

Jedoch stieg der Dreimonats-EURIBOR am 29. September, als die ersten Dreimonatskontrakte mit Fälligkeitsdatum Anfang 2000 abgeschlossen wurden, um mehr als 30 Basispunkte auf 3,08 %. Der Anstieg war auf die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der sogenannten Jahr-2000-Problematik zurückzuführen. Betroffen sind die Niveaus der Zinssätze für unbesicherte Einlagenkontrakte, die über den Jahreswechsel hinausgehen, da von den Marktteilnehmern für die Bereitstellung von Geldern zum Jahreswechsel ein Aufschlag verlangt wird (siehe den Artikel mit dem Titel „Die Jahr-2000-Vorbereitungen des ESZB“ in diesem Monatsbericht). Anfang Oktober zog der Dreimonats-EURIBOR weiter an und erreichte am 5. Oktober aufgrund gestiegener Erwartungen im Markt bezüglich einer Er-

Kasten 2

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der achten Erfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der achten Mindestreserveerfüllungsperiode vom 24. August bis 23. September 1999 führte das Eurosystem fünf Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft durch. Sämtliche Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden zu einem festen Zinssatz von 2,5 % abgewickelt. Das Zuteilungsvolumen bewegte sich zwischen 61,0 Mrd € und 92,0 Mrd €. Das durchschnittliche Bietungsaufkommen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften verringerte sich auf 1 193,7 Mrd €, gegenüber 1 414,8 Mrd € in der vorherigen Mindestreserveerfüllungsperiode. Vor allem beim letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode, das am 21. September durchgeführt wurde, ging das Bietungsaufkommen deutlich auf 660,5 Mrd € zurück, worin sich die reichliche Liquiditätsversorgung am Ende der Erfüllungsperiode widerspiegelte. Dies zeigte sich auch am Tagesgeldsatz, der in der letzten Woche der Erfüllungsperiode unter den Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems sank.

Die Repartierungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften bewegten sich zwischen 4,3 % und 13,9 %, während sie in der siebten Mindestreserveerfüllungsperiode zwischen 4,8 % und 5,4 % betragen hatten. Der deutlich höhere Repartierungssatz beim letzten Geschäft war hauptsächlich auf das oben erwähnte geringere Bietungsaufkommen zurückzuführen.

Das Eurosystem wickelte am 26. August ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorangekündigten Zuteilungsvolumen von wie zuvor schon 15 Mrd € ab. Insgesamt nahmen 256 Bieter an diesem Geschäft teil, und das gesamte Bietungsaufkommen belief sich auf 52,4 Mrd €. Der marginale Zuteilungssatz betrug 2,65 %.

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd EUR)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserveerfüllungsperiode vom 24. August bis 23. September 1999

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	195,6	0,7	+ 194,9
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	150,4	-	+ 150,4
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,0	-	+ 45,0
Ständige Fazilitäten	0,2	0,7	- 0,5
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	343,5	435,1	- 91,6
Banknotenumlauf	-	342,1	- 342,1
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	51,4	- 51,4
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	343,5	-	+ 343,5
Sonstige Faktoren (netto)	-	41,6	- 41,6
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			103,3
(d) Mindestreservesoll			102,6

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Inanspruchnahme ständiger Fazilitäten

Im Vergleich zur vorangegangenen Mindestreserveerfüllungsperiode nahm die Inanspruchnahme beider ständigen Fazilitäten um durchschnittlich 0,3 Mrd € ab. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefi-

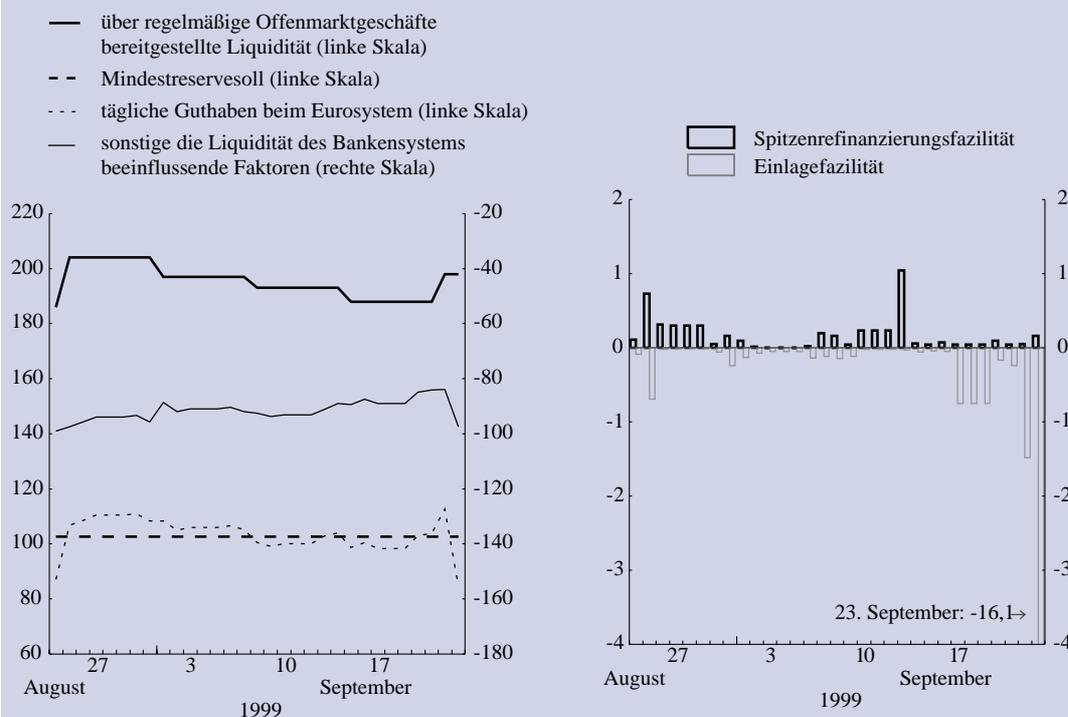
finanzierungsfazilität verringerte sich von 0,5 Mrd € auf nur 0,2 Mrd €, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 1,0 Mrd € auf 0,7 Mrd € zurückging. Der größte Teil der Inanspruchnahme der Einlagefazilität ist auf den letzten Tag der Mindestreserveerfüllungsperiode zurückzuführen, an dem überschüssige Liquidität in Höhe von insgesamt 16,1 Mrd € im Rahmen dieser Fazilität angelegt wurde.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren (Posten (b) in der Tabelle oben), d. h. die Faktoren, die nicht mit der Geldpolitik zusammenhängen, entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 91,6 Mrd € und damit 0,6 Mrd € mehr als in der vorherigen Mindestreserveerfüllungsperiode. Die Summe der autonomen Faktoren bewegte sich zwischen 83,9 Mrd € und 98,9 Mrd €; sie wiesen damit eine etwas geringere Volatilität auf als in der letzten Erfüllungsperiode.

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der achten Erfüllungsperiode

(Mrd EUR; Tageswerte)



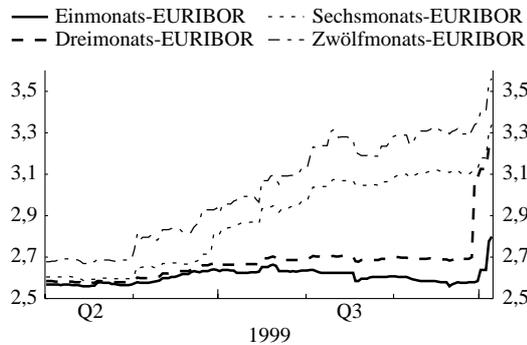
Quelle: EZB.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

In der achten Mindestreserveerfüllungsperiode beliefen sich die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten auf 103,3 Mrd € und das durchschnittliche Mindestreservesoll auf 102,6 Mrd €. Die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreservesoll verminderte sich also gegenüber der letzten Erfüllungsperiode um knapp 0,2 Mrd € auf weniger als 0,7 Mrd €. Hiervon sind etwa 0,2 Mrd € wie bereits in der vorangegangenen Erfüllungsperiode auf Girokontoguthaben zurückzuführen, die nicht der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen. Die Überschussreserven machten unterdessen ungefähr 0,5 Mrd € aus und erreichten damit ihren bislang niedrigsten Stand. Tatsächlich beliefen sich die Überschussreserven vor der achten Erfüllungsperiode seit Beginn der dritten Stufe durchschnittlich auf ungefähr 0,7 Mrd €. Allerdings läßt sich jetzt noch nicht sagen, ob dieser Rückgang der Überschussreserven dauerhafter oder vorübergehender Natur ist.

Abbildung 3
Kurzfristzinsen im Euro-
Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

höhung der EZB-Zinssätze im Euroraum 3,25 %.

Die sich Anfang Oktober festigenden Markterwartungen steigender Zinsen spiegelten sich auch in anderen Instrumenten wider, die nur wenig von der Jahr-2000-Problematik berührt waren. Beispielsweise stieg der Einmonats-EURIBOR, der von der Jahr-2000-Problematik noch nicht betroffen ist, zwischen dem 30. September und dem 5. Oktober 1999 um rund 20 Basispunkte. Der Dreimonatszinssatz für durch Staatsanleihen besicherte Repogeschäfte erhöhte sich im selben Zeitraum in ähnlichem Maße.

Gleichermaßen stiegen die impliziten Dreimonatszinssätze für im Jahr 2000 fällige Terminkontrakte Anfang Oktober beträchtlich an. Am 5. Oktober 1999 lagen die impliziten Zinssätze für Kontrakte mit Erfüllungsterminen für März und Juni 2000 bei 3,57 % bzw. 3,85 %; damit waren sie über 20 Basispunkte höher als Ende September 1999.

Die Zinssätze für andere Instrumente, die bereits in den vergangenen Monaten von der Jahr-2000-Problematik tangiert waren - da ihre Laufzeit über den Jahreswechsel hinausgeht - erhöhten sich ebenfalls Anfang Oktober. Der implizite Dreimonatszinssatz für im Dezember 1999 fällige Terminkontrakte stieg zwischen Ende September und dem 5. Oktober um rund 20 Basispunkte auf 3,43 %. Die

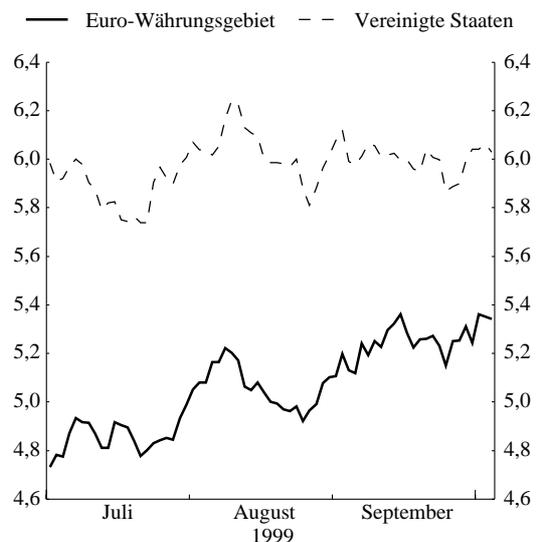
Sechsmo- und Zwölfmo-EURIBOR-Zinssätze (siehe Abbildung 3) erhöhten sich im September und Anfang Oktober ebenfalls und lagen am 5. Oktober bei 3,34 % bzw. 3,56 % und damit 26 bzw. 28 Basispunkte höher als Ende August.

Langfristige Anleiherenditen im
September weiter steigend

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum setzten ihren seit Anfang Mai 1999 zu beobachtenden Aufwärtstrend im September 1999 fort. Am 5. Oktober 1999 rentierten zehnjährige Anleihen im Eurogebiet im Durchschnitt bei 5,34 % und damit 25 Basispunkte höher als Ende August (siehe Abbildung 4) und mehr als 130 Basispunkte über dem Stand von Ende 1998. Der Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen scheint - wie bereits seit Ende des Frühjahrs zu beobachten ist - in erster Linie mit den sich ändernden Erwartungen bezüglich der Konjunkturaussichten im Euro-Währungsge-

Abbildung 4
Renditen langfristiger Staatsanleihen im
Euro-Währungsgebiet und in den
Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, nationale Statistiken und Reuters.

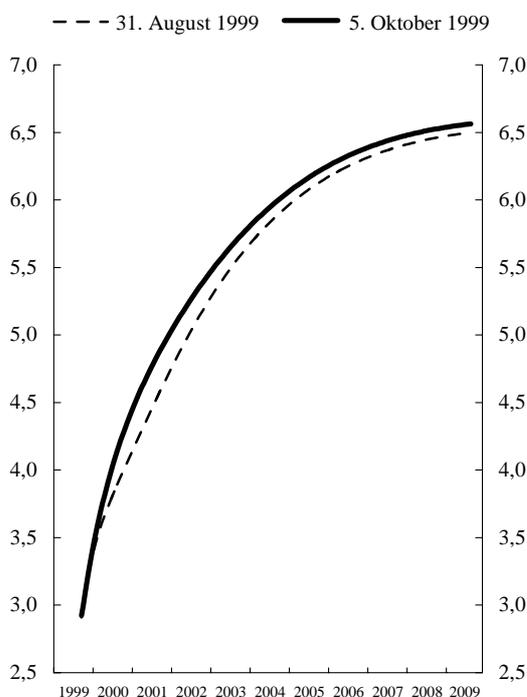
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten.

biet in Verbindung zu stehen, während internationale Faktoren eine nur untergeordnete Rolle gespielt zu haben scheinen. Die Einschätzung, daß inländische Faktoren für die Entwicklung an den Rentenmärkten im September 1999 ausschlaggebend waren, steht in Übereinstimmung mit dem gegenüber Ende August um mehr als 20 Basispunkte verringerten Renditevorsprung zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten gegenüber vergleichbaren Papieren im Eurogebiet. Anfang Oktober betrug der Renditevorsprung rund 70 Basispunkte und lag damit wieder auf dem Stand von Ende 1998 und knapp 90 Basispunkte unter dem Höchststand von Mitte Juni 1999.

Die internationalen Rahmenbedingungen für die Entwicklung an den heimischen Rentenmärkten hatten im September 1999 unterschiedliche Auswirkungen. In den Vereinigten Staaten behielten die Renditen langfristiger Staatsanleihen das seit Juni 1999 zu beobachtende Verlaufsmuster bei und schwankten weiterhin in engen Grenzen um die 6%-Marke; eine eindeutige Tendenz war im Verlauf des Septembers nicht auszumachen. Diese allgemeine Entwicklung war auf das Wechselspiel gegenläufiger Einflüsse zurückzuführen, die weiterhin die geänderten Erwartungen im Markt bezüglich der zukünftigen Preisperspektiven vor dem Hintergrund unveränderter Anhaltspunkte für eine starke Konsumnachfrage in den Vereinigten Staaten widerspiegeln. Bei den Faktoren, die im September einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten ausgeübt haben dürften, sind die fortwährenden Anzeichen eines moderaten Preisdrucks, das niedriger als erwartete Beschäftigungswachstum und die nach unten korrigierten BIP-Zahlen für das zweite Quartal zu nennen. Außerdem dürften die Kapitalströme, die durch eine „Flucht in die Sicherheit“ motiviert waren und die wohl im Zusammenhang mit dem deutlichen Rückgang der amerikanischen Aktienkurse im September stehen, zu dem Abwärtsdruck beigetragen haben. Demgegenüber dürften die besser als erwartet ausgefallenen Zahlen hinsichtlich der Stimmungslage bei den Unternehmen Anfang Ok-

Abbildung 5
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.

tober zu erneutem Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten geführt haben. Außerdem hat dieser Aufwärtsdruck nach der Bekanntgabe des Beschlusses des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank am 5. Oktober, die Leitzinsen zwar unverändert zu belassen, aber eine Grundhaltung (*bias*) in Richtung einer möglichen geldpolitischen Straffung in Zukunft einzunehmen, zugenommen.

In Japan sind die langfristigen Anleiherenditen zwischen Ende August und dem 5. Oktober 1999 um rund 30 Basispunkte zurückgegangen. Der Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen dürfte teilweise mit der beträchtlichen Aufwertung des Yen gegenüber den wichtigsten Währungen im Verlauf des Septembers

zusammenhängen, die möglicherweise zu starken Mittelzuflüssen an den japanischen Rentenmärkten geführt hat.

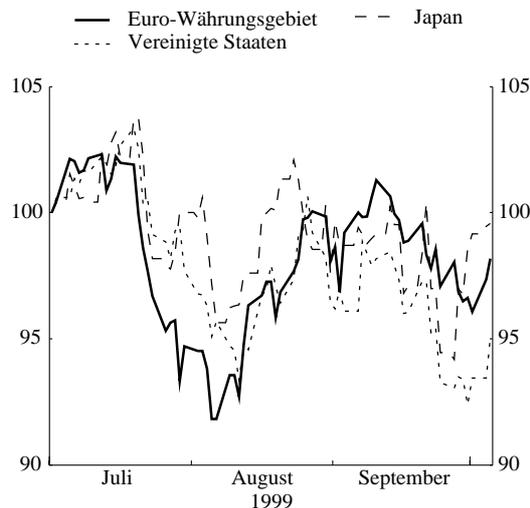
Die zuvor erwähnten starken Kapitalströme aus anderen Teilen der Welt, einschließlich des Euroraums, in den japanischen Markt dürften auf die langfristigen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet einen Aufwärtsdruck ausgeübt haben, insbesondere in der ersten Septemberhälfte. Zu diesem Aufwärtsdruck haben auch inländische Faktoren beigetragen, die, wie bereits gesagt, bei der Entwicklung der Anleiherenditen im Eurogebiet im September die entscheidende Rolle gespielt haben dürften. Insbesondere haben Anzeichen für eine Besserung des Vertrauens der Verbraucher und der Industrie sowie positive Zahlen zur Industrieproduktion bei den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer Korrekturen nach oben hinsichtlich der zukünftigen Konjunkturperspektiven im Eurogebiet bewirkt und damit zu einem Renditeanstieg am Rentenmarkt geführt.

Aufgrund des Anstiegs der langfristigen Anleiherenditen ist der Verlauf der Termin-Zinsstrukturkurve für mittel- und langfristige Laufzeiten zwischen Ende August und dem 5. Oktober 1999 etwas steiler geworden (siehe Abbildung 5). Diese weitere Versteilung der Zinsstrukturkurve spiegelte die Fortsetzung einer Tendenz wider, die im laufenden Jahr angesichts des wachsenden Optimismus bezüglich der zukünftigen Konjunkturperspektiven über weite Strecken zu erkennen war.

Am Markt für an Preisindizes gebundene französische Anleihen fiel der Anstieg der Realrenditen von indexierten Anleihen dem Betrag nach ähnlich hoch aus wie der Anstieg der Nominalrenditen, so daß die „Break-even-Inflationsrate“, die aus der Differenz zwischen den nominalen und realen Anleiherenditen gebildet wird, zwischen Ende August und Anfang Oktober 1999 nahezu unverändert war. Dies würde die These bestätigen, daß der wichtigste Faktor für den Anstieg der nominalen Anleiherenditen im September der wachsende Optimismus bezüglich der Konjunkturperspektiven im Euroraum war.

Abbildung 6 Aktienkursindizes im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

(1. Juli 1999 = 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 & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Gleichwohl ist, wie in Kasten 2 auf Seite 16 f. der Februar-Ausgabe des Monatsberichts dargelegt wird, bei der Analyse der Entwicklungen von an Preisindizes gebundenen Anleihen angesichts des geringeren Liquiditätsniveaus, das diese Märkte in der Regel aufweisen, Vorsicht geboten.

Aktienkurse im September unverändert

Nach den erheblichen Kurssteigerungen im August 1999 in einem relativ volatilen Kursumfeld waren die Aktienkurse im Eurogebiet im September 1999 insgesamt nahezu unverändert. Der Dow-Jones-EURO-STOXX-Gesamtindex schloß am 5. Oktober 1999 fast auf demselben Niveau wie Ende August (siehe Abbildung 6). Damit lagen die Aktiennotierungen im Euroraum am 5. Oktober 1999 mehr als 8 % über dem Stand von Ende 1998. Vor dem Hintergrund verbesserter Erwartungen bezüglich der Konjunkturentwicklungen im Eurogebiet dürfte ein wesentlicher

Erklärungsfaktor für die Volatilität der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet der Rückgang der Notierungen in den Vereinigten Staaten im September gewesen sein, von dem eine Sogwirkung auf die Märkte im Euroraum ausging. Außerdem dürfte die zuvor erwähnte Aufwärtsbewegung der heimischen langfristigen Anleiherenditen die Aktienkurse belastet haben.

Bei den internationalen Rahmenbedingungen für die Aktienkurse im Euroraum ist in den Vereinigten Staaten der Rückgang des Standard-&-Poor's-500-Index von etwas mehr als 1 % zwischen Ende August und dem 5. Oktober 1999 zu nennen. Damit lagen die amerikanischen Aktienkurse 8 % unter dem Höchststand von Ende Juli 1999. Trotz Anzeichen, daß die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft weiter anhält, schienen die Unsicherheiten darüber, ob das zukünftige Wachstum der Unternehmensgewinne den in den Aktienkursen eingepreisten Erwartungen entsprechen wird, einen dämpfenden Einfluß auf den amerikanischen Aktienmarkt auszuüben.

In Japan stieg der Nikkei 225 zwischen Ende August und dem 5. Oktober 1999 um 2 %. Diese allgemeine Entwicklung dürfte wohl die

Wechselwirkung gegenläufiger Einflußfaktoren widerspiegeln. Einerseits dürfte der Rückgang der langfristigen Anleiherenditen in Japan zu steigenden Aktiennotierungen beigetragen haben. Außerdem haben Anzeichen für eine Verbesserung der Konjunkturlage in Japan wohl ebenfalls eine Rolle gespielt. Andererseits haben die negative Sogwirkung, die durch den Rückgang der Aktienkurse in den Vereinigten Staaten ausgelöst wurde, sowie die anhaltende Stärke des japanischen Yen in die entgegengesetzte Richtung gewirkt.

Außer den negativen Einflüssen aufgrund der nachgebenden amerikanischen Aktienkurse haben sich inländische Faktoren im Zeitraum von Ende August bis Anfang Oktober offenbar unterschiedlich auf die Entwicklung an den Aktienmärkten in der EWU ausgewirkt. Während der weitere Anstieg der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum wohl einen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse im Eurogebiet aufgrund des niedrigeren Gegenwartswerts zukünftiger Unternehmensgewinnströme ausgeübt haben dürfte, wurde diese Entwicklung anscheinend durch die verbesserten Konjunkturerwartungen im Euro-Währungsgebiet ausgeglichen.

2 Preisentwicklung

Höhere Energiepreise wirken sich auf HVPI-Anstieg aus

Die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im August 1999 auf 1,2 %, nachdem sie im Juli 1,1 % und im Juni 1999 0,9 % betragen hatte. Dieser Anstieg wurde fast ausschließlich durch die Entwicklung der Energiepreise verursacht, in der sich der seit Beginn dieses Jahres zu verzeichnende, anhaltende Anstieg der Weltmarktpreise für Öl niederschlug. Die Ölpreise beliefen sich im August 1999 auf durchschnittlich 19,2 € je Barrel. Im Gegensatz zur Entwicklung der Energiepreise war die jährliche Steigerungsrate der anderen wichtigen Komponenten des HVPI entweder rück-

läufig oder blieb unverändert (siehe Tabelle 2 und Abbildung 7).

Betrachtet man diese Komponenten im einzelnen, so hat die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel die Auswirkungen der steigenden Energiepreise in den vergangenen Monaten teilweise aufgewogen. Im August 1999 nahmen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im dritten Monat in Folge ab und lagen damit 1,6 % unter dem Stand des entsprechenden Vorjahrsmonats (während sie im Juli 1999 um 1,4 % niedriger waren als vor Jahresfrist). Wie schon in den vorangegangenen Monaten ist der Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hauptsächlich auf rückläufige Preise für Obst und Gemüse infolge von Saisonfaktoren zu-

Tabelle 2
Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1996	1997	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				Q4	Q1	Q2	Q3	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	2,2	1,6	1,1	0,8	0,8	1,0	.	1,1	1,0	0,9	1,1	1,2	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,8	1,2	0,6	0,2	0,3	0,6	.	0,7	0,6	0,5	0,7	0,9	.
Nahrungsmittel	1,9	1,4	1,6	1,1	1,3	0,6	.	1,2	0,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	1,4	1,4	1,2	1,2	0,9	.	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,7	1,4	2,0	0,8	1,5	0,3	.	1,2	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	.
Industrieerzeugnisse	1,8	1,0	0,1	-0,2	-0,2	0,6	.	0,6	0,6	0,8	1,1	1,5	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,4	0,5	0,9	0,9	0,8	0,6	.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Energie	3,0	2,8	-2,6	-4,4	-3,8	0,8	.	0,3	0,5	1,4	3,2	5,0	.
Dienstleistungen	2,9	2,4	2,0	2,0	1,7	1,6	.	1,7	1,5	1,5	1,6	1,5	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-2,3	-2,6	-1,3	.	-1,6	-1,4	-1,0	-0,4	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	2,0	0,7	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,2	1,8	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer ²⁾	3,2	2,6	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtlohnkosten pro Stunde ³⁾	2,5	2,5	1,6	1,9	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (EUR je Barrel) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	10,1	10,3	15,0	19,7	14,4	14,9	15,6	18,1	19,2	21,8
Rohstoffpreise ⁵⁾	-6,9	12,9	-12,5	-20,5	-16,0	-8,2	1,1	-12,5	-7,8	-4,2	-2,3	-0,5	6,6

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

1) Außer Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

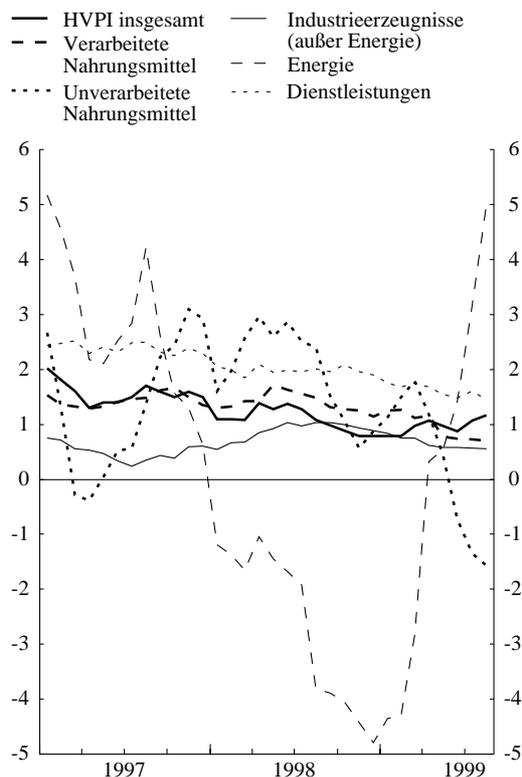
3) Gesamtwirtschaft (außer Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Bildungssektor, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen).

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

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

Abbildung 7
Die Teuerungsrate im Euro-
Währungsgebiet nach dem HVPI
und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

rückzuführen. Die Zwölfmonatsrate der Dienstleistungspreise fiel von 1,6 % im Juli auf 1,5 % im August 1999, da sich der vorübergehend im Juli zu verzeichnende Preisauftrieb bei Pauschalreisen abschwächte. Der Preisanstieg bei den anderen wichtigen Komponenten des HVPI, d. h. den Industrieerzeugnissen (außer Energie) und den verarbeiteten Nahrungsmitteln, blieb im August 1999 unverändert bei 0,6 % bzw. 0,7 %. Die Zwölfmonatsrate des HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie war zwischen Januar und Mai 1999 von 1,1 % auf 0,9 % gefal-

len und ist seitdem weitgehend konstant geblieben.

Im Hinblick auf die unmittelbare Zukunft weisen bestimmte Faktoren darauf hin, daß es in den nächsten Monaten einen gewissen Preisauftrieb geben könnte. Vor allem der weitere Anstieg der Weltmarktpreise für Öl im September dürfte sich in den kommenden Monaten über höhere Energiepreise direkt auf den HVPI auswirken. Die Ölpreise sind im September zumeist gestiegen und beliefen sich im Monatsdurchschnitt auf 21,8 € je Barrel; Anfang Oktober fielen sie jedoch leicht und betragen am 6. Oktober 1999 21,3 € je Barrel. Auch die Zwölfmonatsrate der Verbraucherpreise wird weiter ansteigen, da die Energiepreise Ende 1998 noch gesunken waren. Daneben hat der seit Februar 1999 zu beobachtende Anstieg der Ölpreise über eine Erhöhung der Preise für Vorleistungsgüter zu einer allmählichen Steigerung der industriellen Erzeugerpreise geführt. Dies dürfte in Zukunft insbesondere auf die HVPI-Komponente „Industrieerzeugnisse (außer Energie)“ einen Aufwärtsdruck ausüben. Die Rate, mit der die industriellen Erzeugerpreise zurückgehen, hat sich in den letzten Monaten verlangsamt; im Juli 1999 lag sie bei 0,4 %. Seit dem Monatsbericht September stehen noch keine neuen Statistiken zur Lohnkostenentwicklung zur Verfügung. Bislang gibt es keine Anzeichen dafür, daß sich die Steigerungsrate der Lohnkosten, gemessen an den Lohnstückkosten und den Gesamtlohnkosten pro Stunde, im Jahr 1999 beschleunigt hat. Allerdings muß die künftige Entwicklung genau beobachtet werden (siehe auch Kasten 3). Als ausgleichende Faktoren dürften der verstärkte Wettbewerb und die Deregulierung, insbesondere im Dienstleistungsbereich, weiterhin auf die Gewinnspannen drücken und somit einen Abwärtsdruck auf die Preise einzelner HVPI-Komponenten ausüben.

Kasten 3

Analyse der Lohnkostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

Statistiken zu den Lohnkosten im Euroraum

Für die Analyse der Lohnkostenentwicklung im Euroraum wird eine Reihe von Daten- und Informationsquellen zum gesamten Euro-Währungsgebiet und zu den einzelnen Ländern herangezogen. Aufgrund von Unterschieden im institutionellen Rahmen, in der Wirtschaftsstruktur und in den nationalen Verfahrensweisen gibt es verschiedene Lohnbildungsprozesse innerhalb des Euroraums. Infolgedessen beruhen die nationalen Statistiken über die Lohnkosten oft auf unterschiedlichen Definitionen, so daß ihre Aggregation nicht einfach ist. Aus diesem Grund stehen nur wenige harmonisierte Lohnkostenstatistiken für das gesamte Euro-Währungsgebiet zur Verfügung.

Die beiden wichtigsten Indikatoren für den Euroraum sind die Lohnstückkosten (berechnet anhand der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) und der Index der Lohnkosten pro Stunde, der erstmals im April 1999 von Eurostat veröffentlicht wurde. In den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden die Lohnstückkosten als Quotient aus dem Einkommen je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität errechnet. Obwohl im Rahmen des ESVG 95 die Lohnstückkosten und ihre Komponenten letztlich für sechs Sektoren zeitnah zur Verfügung stehen sollen, liegen gegenwärtig weder zeitnahe noch aufgeschlüsselte Informationen vor. Einige Mitgliedstaaten haben noch keine Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gemäß dem ESVG 95 veröffentlicht (und haben die Veröffentlichung der nach den alten Definitionen erstellten Statistiken bereits eingestellt); in anderen Ländern wurden die Statistiken zur Beschäftigungsentwicklung, die für die Berechnung der Lohnstückkosten benötigt werden, vorübergehend ausgesetzt, oder sie liegen nicht in der richtigen Sektorengliederung vor. Sobald diese anfänglichen Probleme behoben sind, sollte dieser Indikator immer zeitnah vorliegen. Aus heutiger Sicht wird die Berechnung der Lohnstückkosten gemäß ESVG 95 für das gesamte Euro-Währungsgebiet erstmals Anfang 2000 möglich sein und im weiteren Verlauf eine regelmäßige Veröffentlichung dieser Informationen erfolgen.

Eurostat errechnet auch einen Index der Lohnkosten pro Stunde anhand von nationalen Angaben, die aus Branchenumfragen sowie amtlichen Quellen stammen. Obwohl diese Daten nicht vollständig harmonisiert sind, sind sie hinreichend vergleichbar, da die Mitgliedstaaten bemüht sind, in ihren Berechnungsverfahren gemeinsam vereinbarte Definitionen zu verwenden. Die Lohnkosten umfassen die Bruttolöhne und -gehälter sowie die vom Arbeitgeber gezahlten Sozialbeiträge. Die Lohnkosten pro Stunde sind definiert als das Verhältnis aus diesen Kosten für alle Arbeitnehmer (einschließlich Teilzeitbeschäftigten, Aushilfskräften und Auszubildenden) zu den geleisteten Arbeitsstunden. Eurostat veröffentlichte diesen Index jüngst für die Industrie und für die Gesamtwirtschaft mit einer zeitlichen Verzögerung von rund drei Monaten. Die Indizes basieren auf den Angaben zu den Wirtschaftszweigen C bis K des Statistischen Systems der Wirtschaftszweige der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 1). Die Daten umfassen somit alle marktwirtschaftlichen Tätigkeitsbereiche außer Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft, Bildung, Gesundheit, Unterhaltung, Information und persönliche Dienstleistungen. Für die Gesamtwirtschaft steht außerdem eine Aufschlüsselung nach Löhnen und Gehältern sowie Lohnnebenkosten zur Verfügung. Seit der erstmaligen Veröffentlichung des Index der Lohnkosten pro Stunde im April 1999 hat sich die Qualität der Daten verbessert und dürfte sich noch weiter verbessern, je mehr die Mitgliedstaaten auch die kleineren, anfangs vernachlässigten Sektoren einbeziehen oder die Schätzverfahren für die Anzahl geleisteter Arbeitsstunden verbessern.

Abgesehen von dem Index der Lohnkosten pro Stunde veröffentlicht Eurostat auch herkömmliche Einkommensindikatoren, die einen längeren Zeitraum abdecken. Diese Indikatoren beruhen auf nichtharmonisierten nationalen Statistiken und umfassen die direkt und regelmäßig von den Arbeitgebern ausgezahlten Löhne und Gehälter. Dazu gehören die von den Arbeitnehmern gezahlten Sozialbeiträge und Einkommensteuern einschließlich der vom Arbeitgeber einbehaltenen und direkt an die Sozialversicherungen und die Finanzämter abgeführten Sozialbeiträge und Einkommensteuern. Bei den Berechnungsverfahren bestehen jedoch große

Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums. Daher sollten die Aggregate für das Euro-Währungsgebiet mit großer Vorsicht interpretiert werden.

Einschätzung zur künftigen Lohnentwicklung

Eine Einschätzung der künftigen Lohnentwicklung erfordert weit mehr Informationen, als aus den obengenannten Statistiken für das gesamte Euro-Währungsgebiet hervorgehen. Dies gilt insbesondere, da solche Statistiken unweigerlich mit zeitlicher Verzögerung veröffentlicht werden und keine Vorlaufeigenschaften aufzuweisen scheinen. Die Ergebnisse von Tarifverhandlungen spielen eine zentrale Rolle bei der Lohnbildung. Die Tarifvereinbarungen geben grundlegende Anhaltspunkte für die künftige Lohnentwicklung. Die Auswirkung dieser Vereinbarungen auf die tatsächliche Lohnentwicklung hängt jedoch von ihrer konkreten Ausgestaltung ab. So können neben den Anhebungen der regelmäßigen Vergütungen auch Vereinbarungen über Einmalzahlungen, die Beschränkung oder Vergütung von Überstunden sowie andere spezielle Vereinbarungen enthalten sein. Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene sind zudem die Anzahl der Arbeitnehmer, die unter diese Tarifvereinbarungen fallen, sowie der Lohndrift zu berücksichtigen, der sich aus den konjunkturellen Einflüssen in Form von Schwankungen bei Überstundenvergütungen und -zuschlägen auf die tatsächlich gezahlten Löhne ergibt. Ferner müssen andere Sonderfaktoren einbezogen werden, wie z. B. die Führungsrolle einiger Sektoren oder Beschlüsse zur Erhöhung der Mindestlöhne. Auch Strukturveränderungen auf den Arbeitsmärkten können Einfluß auf die Tarifverhandlungen und deren Auswirkungen auf die tatsächliche Lohnentwicklung nehmen. Alles in allem ist die Einschätzung der künftigen Lohnentwicklung nicht einfach und erfordert eine gründliche Analyse einer Vielzahl von Informationen.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Revidierte Schätzungen zum realen BIP-Wachstum

Das reale Bruttoinlandsprodukt ist gemäß den von Eurostat veröffentlichten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im zweiten Quartal 1999 gegenüber dem Vorquartal um schätzungsweise 0,3% gewachsen. Darüber hinaus wurden auch einige Ergebnisse der vorhergehenden Quartale nach unten revidiert. So wird das reale BIP-Wachstum für das vierte Quartal 1998 gegenüber dem Vorquartal nun auf 0,1 % geschätzt und liegt damit 0,2 Prozentpunkte unter der früheren Schätzung. Auch die Schätzung für das erste Quartal 1999 wurde um 0,1 Prozentpunkte auf 0,4 % nach unten korrigiert. Diese Revisionen hatten freilich keinen Einfluß auf das vierteljährliche Verlaufsmuster, das einen Anstieg der Wachstumsrate nach Ende 1998 aufweist. Das beschleunigte Wachstum in der ersten Jahreshälfte 1999 ist auf einen nicht mehr ganz so negativen Einfluß des Außenbeitrags zurückzuführen, während das Wachstum der inländischen Nachfrage etwas schwächer ausfiel (siehe Tabelle 3). Die Wach-

tumsentwicklung in der ersten Jahreshälfte wurde auch von Faktoren wie Witterungsverhältnissen und Reisezeiten beeinflusst. Die Abschwächung der inländischen Nachfrage sollte daher nicht als eine Unterbrechung der konjunkturellen Belebung gewertet werden.

Insgesamt gesehen ist zu berücksichtigen, daß die Schätzungen von Eurostat jetzt weitgehend auf Ergebnissen beruhen, die gemäß der neuen Methodik des ESVG 95 ermittelt wurden. Angesichts der Reichweite der damit verbundenen Umstellung sind Revisionen dieser ersten BIP-Schätzungen für das zweite Quartal 1999 sowie auch weitere Korrekturen der Angaben zu früheren Quartalen nicht auszuschließen. Revidierte Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal 1999 sollten am 11. Oktober 1999 veröffentlicht werden. Wie bereits erwähnt, führten die Ergebnisse für die letzten Quartale zu einer leichten Korrektur der BIP-Wachstumsraten im Euro-Währungsgebiet nach unten. Obwohl die Aussichten für das Wachstum des BIP im Quartalsvergleich in der zweiten Jahreshälfte 1999 un-

Tabelle 3

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten ¹⁾								Quartalsraten ²⁾				
	1996	1997	1998	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,3	2,2	2,7	2,8	2,6	1,9	1,6	1,5	0,5	0,5	0,1	0,4	0,3
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	0,9	1,7	3,3	3,0	3,6	3,1	2,5	2,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,3
Private Konsumausgaben	1,4	1,3	2,7	2,6	3,2	2,8	2,6	2,0	0,7	0,7	0,4	0,7	0,1
Konsumausgaben des Staates	1,8	0,3	1,2	1,3	1,1	1,0	1,2	1,5	0,1	0,1	-0,2	1,3	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,9	2,1	4,2	2,9	4,6	3,2	4,2	5,2	-0,9	2,3	0,1	2,5	0,1
Vorratsveränderungen ³⁾	-0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	0,5	-0,6	0,1
Außenbeitrag ³⁾	0,4	0,6	-0,5	-0,1	-0,8	-1,1	-0,8	-0,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,0
Exporte ⁴⁾	4,4	9,9	6,3	8,9	4,4	1,0	-0,1	0,2	1,3	0,0	-1,5	0,1	1,7
Importe ⁴⁾	3,1	8,7	8,5	10,1	7,6	4,6	2,4	2,9	1,2	0,6	0,1	0,5	1,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

3) Als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.

4) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die Angaben zu den Im- und Exporten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nicht um den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten vergleichbar.

verändert geblieben sind beziehungsweise sich seit dem Monatsbericht September sogar etwas verbessert haben, dürften sich die jüngst nach unten korrigierten Ergebnisse für das erste Halbjahr entsprechend auch in der BIP-Wachstumsrate im Euroraum für das Gesamtjahr 1999 niederschlagen.

Allmähliche Belebung der Wirtschaftstätigkeit setzt sich fort

Die Zahlen zur Industrieproduktion liegen nun bis einschließlich Juli 1999 vor. Sie bestätigen erneut die konjunkturelle Belebung in der Industrie. Gemessen als gleitende Dreimonatsdurchschnitte (siehe Tabelle 4) stieg die Industrieproduktion ohne Baugewerbe im Zeitraum von Mai bis Juli 1999 um 0,7 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum (d. h. von Februar bis April 1999). Zum Vergleich: Im vierten Quartal 1998 war die Industrieproduktion noch rückläufig und blieb im ersten Quartal 1999 gegenüber dem Vorquartal annähernd unverändert. Unter Berücksichtigung der Schwankungen der monatlichen Ergebnisse bestätigen die Zahlen die sich in den letzten Monaten abzeichnende Entwicklung einer allmählich zu positiven Wachstumsraten zurückkehrenden Industrieproduktion. Zudem ist die Erholung mittlerweile breiter angelegt. In allen Bereichen des

Verarbeitenden Gewerbes sind günstigere Zuwachsraten festzustellen, obwohl die Produktion der Investitionsgüter im Zeitraum von Mai bis einschließlich Juli 1999 weiterhin rückläufig war.

Aus den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission wurden keine neuen Ergebnisse rechtzeitig vor Redaktionsschluß dieser Monatsberichts Ausgabe veröffentlicht. Das Vertrauen der Industrie hat - wie Tabelle 5 zeigt - in den letzten Monaten wieder zugenommen, und der Vertrauensindikator erreichte im Juli erneut seinen langfristigen Durchschnitt (siehe auch eine ausführliche Analyse der jüngsten Trends der Vertrauensindikatoren in Kasten 4). Die verfügbaren nationalen Statistiken deuten auf einen weiteren Anstieg des Industrievertrauens im August und September 1999 hin. Die neuen Ergebnisse für den Purchasing Managers' Index (PMI) bestätigen, daß sich die Geschäftslage im Verarbeitenden Gewerbe im Euro-Währungsgebiet zur Zeit verbessert (siehe Abbildung 8). Sie weisen einen weiteren Anstieg des PMI auf 54,7 Indexpunkte im September aus, verglichen mit 53,2 im August und 53,0 im Juli. Nach einer Trendwende im vierten Quartal 1998 lag der Index damit im September im sechsten Monat in Folge über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten. Im September 1999 verteilte sich

Tabelle 4
Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
			Mai	Juni	Juli	Mai	Juni	Juli	Febr.	März	April	Mai	Juni
				Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	4,4	4,2	-0,7	0,8	0,1	0,6	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,2	0,7
Verarbeitendes Gewerbe	5,0	4,7	-1,0	0,5	-0,1	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,1	0,9
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungen	5,4	3,9	-1,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,4
Investitionsgüter	4,8	6,7	-0,9	0,5	-1,4	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2
Konsumgüter	2,7	3,0	0,4	1,2	0,3	1,6	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,5	0,1	1,1
Gebrauchsgüter	2,7	6,3	0,9	1,6	-0,5	1,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,2	1,0
Verbrauchsgüter	2,6	1,4	-0,5	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr 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.

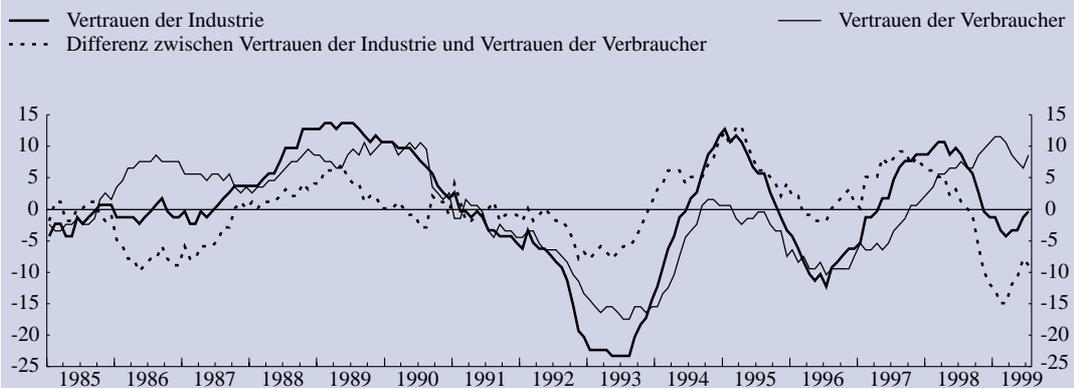
Kasten 4

Jüngste Trends in Industrie- und Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet

Auffälligstes Merkmal der neuesten Trends bei den Umfrageergebnissen zur Zuversicht der Industrie auf der einen und der Verbraucherstufe auf der anderen Seite ist die Divergenz im zweiten Halbjahr 1998. Im längerfristigen Zusammenhang ungewöhnlich sind sowohl das Ausmaß der Differenz als auch die Tatsache, daß sich die beiden Indikatoren über mehrere Monate hinweg gegenläufig entwickelten (siehe Abbildung unten). Die Zuversicht der Verbraucher stieg kontinuierlich und erreichte Höchststände, wohingegen das Vertrauen in der Industrie stetig auf ein Niveau unterhalb des langfristigen Durchschnitts sank. In früheren Perioden, in denen die Indikatoren auseinanderliefen, folgte der Vertrauensindikator für die Verbraucher in der Regel der Entwicklung in der Industrie mit nur geringer zeitlicher Verzögerung, und die Unterschiede zwischen den beiden Indikatoren waren hauptsächlich auf eine stärkere Reaktion der Industrie auf konjunkturelle Veränderungen zurückzuführen. Als der Abstand Anfang 1999 den höchsten Wert erreichte, wurde die Besorgnis geäußert, daß das Vertrauen der Verbraucher letztendlich der nachlassenden Zuversicht in der Industrie folgen und rasch auf unterdurchschnittliche Werte sinken könnte. Dies hätte negative Auswirkungen auf die inländische Nachfrage haben und dadurch die Erholung der Zuversicht in der Industrie verzögern können. Bei Betrachtung der jüngsten Entwicklungen bis einschließlich Juli 1999 zeigt sich, daß der Vertrauensindikator für die Industrie auf das Niveau seines langfristigen Durchschnitts zurückgekehrt und der Vertrauensindikator für die Verbraucher nach wie vor recht nahe bei seinen historischen Höchstwerten liegt. Obwohl sich das zuvor erwähnte Risiko für das Nachfrage- und Produktionswachstum somit deutlich verringert hat, bleibt die Frage nach den Ursachen für die ungewöhnlich große und anhaltende Divergenz zwischen den beiden Vertrauensindikatoren.

Vertrauen der Industrie und der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet

(Salden in %; Monatswerte)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.

Divergenzen möglicherweise in der Zusammensetzung der Indikatoren begründet

Die möglichen Ursachen für die Divergenzen zwischen der Zuversicht der Industrie und der Verbraucher lassen sich aus den jeweiligen Umfragen, auf denen diese zusammengesetzten Indikatoren beruhen, ablesen. Bei der Industrie beziehen sich die drei Fragen auf die Produktionserwartungen sowie die Beurteilung der Auftragslage und der Fertigwarenlager, die allesamt einen engen Zusammenhang mit der tatsächlichen Produktionsentwicklung aufweisen. Dagegen beinhalten die fünf Fragen an die Verbraucher Einschätzungen eher allgemeiner Natur. Eine Korrelationsanalyse zeigt, daß die privaten Haushalte bei der Beurteilung ihrer früheren und zukünftigen Finanzlage dem Beschäftigungswachstum - als wesentlicher Bestimmungsgröße ihres Einkommens - größere Bedeutung beimessen, während sich in den Einschätzungen zur allgemeinen Wirtschaftslage in der Vergangenheit und in der Zukunft auch die Produktionsentwicklung widerspiegelt.

Schließlich scheint der Einfluß der Beschäftigungs- und Produktionsentwicklung auf die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen gegenwärtig geringer zu sein als bei den oben erwähnten Antworten im Rahmen der Verbraucherumfrage. Während die einzelnen Fragen zum Vertrauen der Industrie als eher zukunftsgerichtet angesehen werden können, gilt dies nur für weniger als die Hälfte der Fragen zum Vertrauen der Verbraucher, so daß die beiden Indikatoren unterschiedlich schnell reagieren, ähnlich den Verhältnissen zwischen Produktions- und Beschäftigungsentwicklung. Gleichzeitig besitzen die Vertrauensindikatoren deshalb gute Vorlauf-eigenschaften im Hinblick auf die tatsächliche Entwicklung, weil die Umfrageergebnisse zeitnäher vorliegen.

Divergenzen spiegeln weitgehend den Produktivitätszyklus wider

Da das Produktions- und das Beschäftigungswachstum die wichtigsten Einflußfaktoren für das Vertrauen der Industrie auf der einen und der Verbraucher auf der anderen Seite zu sein scheinen, können die Unterschiede zwischen den beiden Vertrauensindikatoren als Ausdruck der Differenzen zwischen dem Produktions- und dem Beschäftigungswachstum, d. h. als Spiegel des Produktivitätszuwachses, angesehen werden. Da Veränderungen des Beschäftigungswachstums in der Regel der konjunkturbedingten Entwicklung des Produktionswachstums mit mehr oder weniger gleichbleibender zeitlicher Verzögerung folgen, dürften die Unterschiede zwischen der Zuversicht der Industrie und der Verbraucher nur von kurzer Dauer sein und der normalen konjunkturellen Entwicklung des Produktivitätszuwachses folgen (siehe Abbildung unten). Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Branchenumfrage nur Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes einschließt, wohingegen die Verbraucherumfrage den Sektor der privaten Haushalte im ganzen erfaßt. Daraus folgt, daß das Vertrauen der Verbraucher eher vom Beschäftigungswachstum in der Gesamtwirtschaft als von dem im Verarbeitenden Gewerbe beeinflusst wird, so daß der Zusammenhang zwischen dem Produktivitätszuwachs im Verarbeitenden Gewerbe und der Differenz zwischen den beiden Vertrauensindikatoren weniger stark ausgeprägt ist. Gleichwohl überträgt sich die Entwicklung im konjunkturabhängigen Verarbeitenden Gewerbe tendenziell auf wichtige Bereiche des Dienstleistungssektors und beeinflusst so die Meinungsbildung über den Unternehmenssektor insgesamt und die allgemeine Wirtschaftslage in stärkerem Maße, als es dem Anteil des Verarbeitenden Gewerbes am gesamten BIP entspricht. Wenn die Einschätzungen über die Gesamtwirtschaft maßgeblich von der Entwicklung in der Industrie geprägt werden, dann ist auch davon auszugehen, daß die Stimmungslage in der Industrie einen besonders starken Einfluß darauf hat, wie die privaten Haushalte die allgemeine wirtschaftliche Situation bewerten, was zu einer noch stärkeren Angleichung an die Stimmungslage der Verbraucher insgesamt führt. Solange sich die Entwicklung in der Industrie nicht über einen längeren Zeitraum von der Entwicklung in den übrigen Wirtschaftssektoren abkoppelt, sind Divergenzen zwischen dem

Produktivitätszuwachs und Differenz zwischen Vertrauen der Industrie und Vertrauen der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet

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



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

1) Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.

2) Verarbeitendes Gewerbe; die ausgewiesenen Daten werden auf der Grundlage zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitte für die Industrieproduktion berechnet.

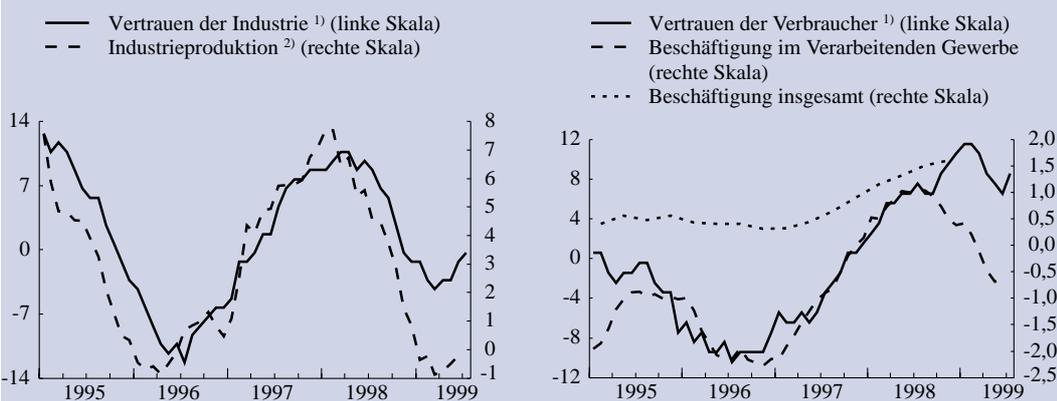
Vertrauen der Industrie und dem Vertrauen der Verbraucher nur vorübergehender Natur und spiegeln den Produktivitätszyklus im Verarbeitenden Gewerbe wider.

Jüngste Divergenz teilweise durch ausgeprägte Unterschiede in der sektoralen Beschäftigungsentwicklung bedingt

Mitte 1996 nahm die Zuversicht sowohl in der Industrie als auch bei den Verbrauchern - ausgehend von einem unterdurchschnittlichen Niveau - wieder zu (siehe Abbildung unten). Dabei erreichte jedoch der Vertrauensindikator für die Industrie sein Durchschnittsniveau ein halbes Jahr früher als der entsprechende Indikator für die Verbraucher, nämlich im Mai 1997 gegenüber Oktober 1997, was zu einer positiven Differenz zwischen den beiden Indikatoren führte. Die Beschäftigungsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich im Jahresverlauf 1997, so daß am Ende des Jahres schließlich wieder Zuwächse zu verzeichnen waren. Dieses Verlaufsmuster war - wenngleich mit durchgängig positiven Raten - auch beim Wachstum der Gesamtbeschäftigung zu beobachten, was einen weiteren Anstieg der Zuversicht der Verbraucher zur Folge hatte. Gleichzeitig begann das Wachstum der Industrieproduktion und das Vertrauen der Industrie Anfang 1998 zu sinken. Das Vertrauen der Verbraucher nahm aufgrund des anhaltend kräftigen Wachstums der Gesamtbeschäftigung weiter zu, obgleich sich der Beschäftigungszuwachs im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Halbjahr 1998 verlangsamte. Diese Divergenz in der sektoralen Entwicklung des Beschäftigungswachstums ist möglicherweise ausschlaggebend für die seit Anfang 1999 zu beobachtenden Unterschiede zwischen der Zuversicht der Industrie und der Verbraucher. Zum Wachstum der Gesamtbeschäftigung im ersten Halbjahr 1999 liegen bislang noch keine Angaben vor. Es dürfte jedoch allenfalls eine leichte Abschwächung eingetreten sein, was erklärt, warum das Vertrauen der Verbraucher weiterhin in der Nähe seiner Anfang des Jahres verzeichneten Höchstwerte liegt. Das Vertrauen der Industrie stieg Ende des ersten Quartals 1999 im Einklang mit der Trendwende beim Produktionswachstum wieder an, so daß sich die Divergenz zwischen den Trends bei der Zuversicht der Industrie und der Verbraucher - parallel zu der entsprechenden Entwicklung des Produktivitätszuwachses - wieder verringerte.

Vertrauensindikatoren und wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

(Salden in %; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte außer bei Beschäftigung insgesamt)



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

1) Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.

2) Verarbeitendes Gewerbe; die ausgewiesenen Daten werden auf der Grundlage zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitte berechnet.

Tabelle 5**Ergebnis der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten)*

	1996	1997	1998	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Febr.	1999 März	1999 April	1999 Mai	1999 Juni	1999 Juli
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	-2,7	2,4	3,1	0,0	-0,7	0,5	-0,2	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,4
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-8	-3	7	7	10	12	8	12	11	9	8	7	9
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	-8	4	7	7	1	-3	-2	-3	-4	-3	-3	-1	0
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-13	-10	4	10	8	14	16	14	14	16	15	17	18
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-5	-3	4	5	3	3	2	2	0	5	3	-3	0
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,3	82,4	81,9	81,8	-	-	81,9	-	-	81,7

Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

1) Veränderung gegen Vorperiode 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.

der Anstieg des PMI insgesamt relativ gleichmäßig auf seine fünf Komponenten. Insbesondere beim Auftragseingang und bei den Lieferzeiten der Anbieter ist eine weitere Zunahme festzustellen, was auf eine Stärkung der Nachfrage im Verarbeitenden Gewerbe hindeutet.

Aus den kurzfristigen Indikatoren ergeben sich Anhaltspunkte für eine leichte Verlangsamung des Wachstums der privaten Konsumausgaben in der ersten Jahreshälfte 1999 gegenüber den hohen Raten des Vorjahrs. Der Anstieg der Einzelhandelsumsätze, der in der zweiten Jahreshälfte 1998 noch rund 3 % betragen hatte, ging leicht zurück, war jedoch mit etwa 2 % in der ersten Jahreshälfte 1999 immer noch relativ stark. Dagegen beschleunigte sich die Zunahme der Pkw-Neuzulassungen in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres. Das 1998 beobachtete Wachstum setzte sich mit Zuwachsraten im Vorjahresvergleich von 7,1 % im ersten und 8,3 % im zweiten Quartal fort. Im Juli und August wurden weitere Zunahmen von 10,4 % bzw. 5,3 % verzeichnet.

Das Vertrauen der Verbraucher erholte sich im Juli wieder, nachdem es zuvor vier Mona-

te in Folge gesunken war (siehe Tabelle 5). Trotz dieses Rückgangs in den ersten Monaten des Jahres ist die Zuversicht der Verbraucher nach wie vor relativ groß - sie liegt sogar über allen zwischen Mitte 1990 und Mitte 1998 verzeichneten Werten. Daher dürfte eine negative Auswirkung dieses Rückgangs auf die privaten Konsumausgaben begrenzt bleiben. Ferner beurteilen die privaten Haushalte ihre künftige Finanzlage nach wie vor positiv und beabsichtigen weiterhin, größere Käufe zu tätigen, obwohl sich ihre Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage im ersten Quartal 1999 verschlechtert hatte.

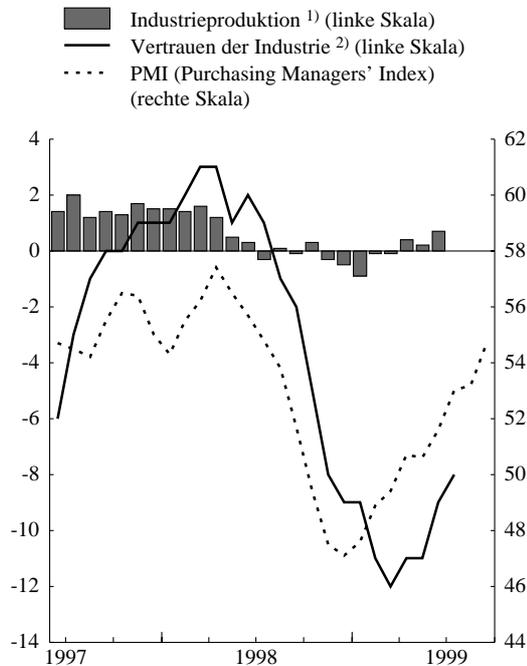
Insgesamt deuten die verfügbaren kurzfristigen Indikatoren zunehmend darauf hin, daß die Abschwächung in der Industrieproduktion zu Beginn des zweiten Quartals 1999 zum Stillstand gekommen ist. Obwohl es Anzeichen für eine Trendwende gibt, ist es freilich noch zu früh, endgültige Schlüsse über das Tempo und die Größenordnung dieses Aufschwungs und damit über seine Auswirkungen auf das Wachstum insgesamt zu ziehen. Gleichzeitig ist das Vertrauen der Verbraucher robust geblieben. Vor allem die Nachfrage nach Gebrauchsgütern, die in der ersten Jahreshälfte 1999 weiterhin relativ stark

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

	1997		1998		1999		1998				1999		
			Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	April	Mai	Juni
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft ²⁾	0,6	1,4	1,5	1,6	.	.	0,5	0,4	.	.	-	-	-
Industrie insgesamt	-1,4	-0,9	0,3	0,4	0,1	.	1,8	-0,1	-0,3	.	.	.	.
Baugewerbe	-0,4	-1,0	-0,3	2,1	2,6	.	3,2	1,7	0,6	.	.	.	.
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	-1,4	0,5	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8
Verarbeitendes Gewerbe	-1,0	0,8	1,0	0,5	0,2	-0,6	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7

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

zugenommen haben dürfte, könnte darauf hindeuten, daß die Verbraucher die künftige Entwicklung ihrer Einkommen positiv einschätzen.

Abbildung 8**Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Eurogebiet***(Monatswerte)**Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Reuters.**1) Veränderung in % gegenüber dem vorangegangenen gleitenden Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigte und arbeitstäglich bereinigte Daten; Industrie insgesamt ohne Baugewerbe.**2) Salden in %.***Arbeitslosigkeit seit März 1999 praktisch unverändert**

Aktuelle Daten zur Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet insgesamt sind zwar derzeit nicht verfügbar, doch dürfte sich das Beschäftigungswachstum nationalen Statistiken und anderen Teilinformationen zufolge im zweiten Quartal 1999 etwas verlangsamt haben. Im ersten Quartal setzte sich der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen schätzungsweise mit der gleichen Geschwindigkeit wie im vierten Quartal 1998 fort (d. h. 0,4 % im Quartalsvergleich). Die jüngste Abschwächung des Beschäftigungswachstums ist hauptsächlich auf ungünstige Entwicklungen im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, wo die Beschäftigung im zweiten Quartal dieses Jahres im Quartalsvergleich um 0,4 % abgenommen hat. Dieser Beschäftigungsrückgang spiegelt die schwache Entwicklung der Industrieproduktion seit dem vierten Quartal 1998 wider. Er dürfte allerdings nur von kurzer Dauer sein, da Branchenumfragen im Verarbeitenden Gewerbe auf günstigere Beschäftigungsaussichten für das zweite Halbjahr 1999 hindeuten. Vor dem Hintergrund anhaltender Verbraucherzuversicht und des nach wie vor kräftigen Privaten Verbrauchs scheint die Beschäftigung im Dienstleistungssektor kontinuierlich zugenommen zu haben. Hier dürften in der jüngsten Vergangenheit neben der insgesamt moderaten Lohnentwicklung auch die verstärkte Nutzung flexiblerer Beschäfti-

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

	1996	1997	1998	1998 Q3	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Febr.	1999 März	1999 April	1999 Mai	1999 Juni	1999 Juli
Insgesamt	11,6	11,6	10,9	10,9	10,7	10,4	10,3	10,4	10,3	10,3	10,3	10,3	10,2
Unter 25 Jahren ¹⁾	23,9	23,3	21,4	21,3	20,9	20,1	19,5	20,1	19,8	19,6	19,5	19,4	19,3
25 Jahre und älter ²⁾	9,8	10,0	9,4	9,4	9,2	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9

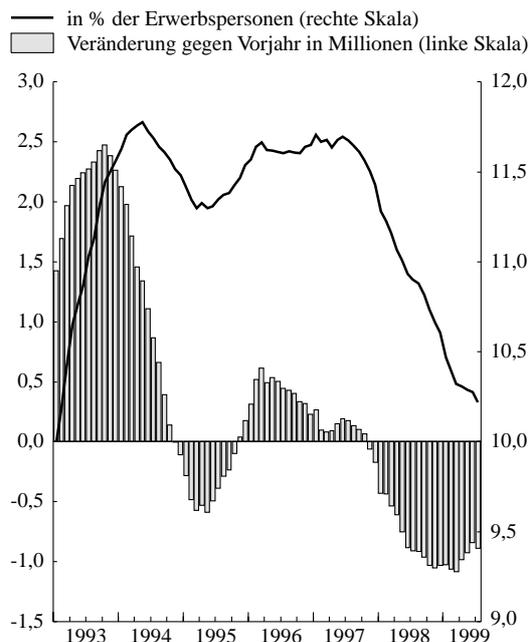
*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.**1) 1998 entfielen auf diese Gruppe 24,5 % der Arbeitslosen insgesamt.**2) 1998 entfielen auf diese Gruppe 75,5 % der Arbeitslosen insgesamt.*

gungsformen, wie z. B. befristeter Arbeitsverträge und Teilzeitarbeit, zur Förderung des Beschäftigungswachstums beigetragen haben.

Die standardisierte Arbeitslosenquote für August lag bei Redaktionsschluß dieser Ausgabe des Monatsberichts noch nicht vor. Im Juli 1999 lag die Arbeitslosenquote in der EWU - wie im Monatsbericht vom September be-

richtet - bei 10,2 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als in den vier vorangegangenen Monaten. Die vorliegenden nationalen Statistiken lassen für August auf eine gegenüber dem Vormonat entweder unveränderte oder möglicherweise etwas höhere Arbeitslosenquote im Eurogebiet schließen. Dies würde sich ins Bild einer Abschwächung des Beschäftigungswachstums im zweiten Quartal 1999 einfügen. Die Tatsache, daß sich die Arbeitslosenquote seit März 1999 kaum verändert hat, könnte zum Teil die Folge von Kürzungen bei Beschäftigungsprogrammen sein, die im vergangenen Jahr in einigen Ländern aufgelegt bzw. weiter ausgebaut wurden. Dies könnte insbesondere erklären, warum sich der Rückgang der Jugendarbeitslosigkeit im zweiten Quartal 1999 verlangsamt hat.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß die vorübergehende konjunkturelle Abschwächung, die um die Jahreswende zu beobachten war, nur begrenzte und kurzfristige Auswirkungen auf das Beschäftigungswachstum gehabt haben dürfte. Es ist jedoch nach wie vor schwierig, die tatsächliche Beschäftigungsentwicklung zu beurteilen, da verschiedene statistische Informationen immer noch nicht zur Verfügung stehen. Insgesamt gesehen ist bei der Arbeitslosigkeit im Euroraum seit März offenbar nur ein sehr geringer Rückgang zu verzeichnen, was darauf zurückzuführen ist, daß sich die Arbeitslosenquote nur in wenigen EWU-Ländern weiter verringerte.

Abbildung 9**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(Monatswerte; saisonbereinigt)**Quelle: Eurostat.*

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Effektiver Wechselkurs des Euro trotz Veränderungen gegenüber wichtigen Währungen weitgehend stabil

Die überwiegend in der ersten Septemberhälfte eingetretene rasche Stärkung des japanischen Yen gegenüber anderen wichtigen Währungen war auch im September wieder das vorherrschende Ereignis an den Devisenmärkten. Die Befestigung des Yen fand in erster Linie vor dem Hintergrund verbesserter Wirtschaftsperspektiven und einer allgemein optimistischeren Marktstimmung in Japan statt. Gegen Ende September erholte sich der Euro leicht gegenüber dem Yen, und infolge weiterer Anzeichen für eine Wirtschaftsbelebung im Eurogebiet sowie der Spannungen an den US-Aktienmärkten und der Bekanntgabe von US-Außenhandelsdaten gewann er auch gegenüber dem US-Dollar an Wert. Die Ent-

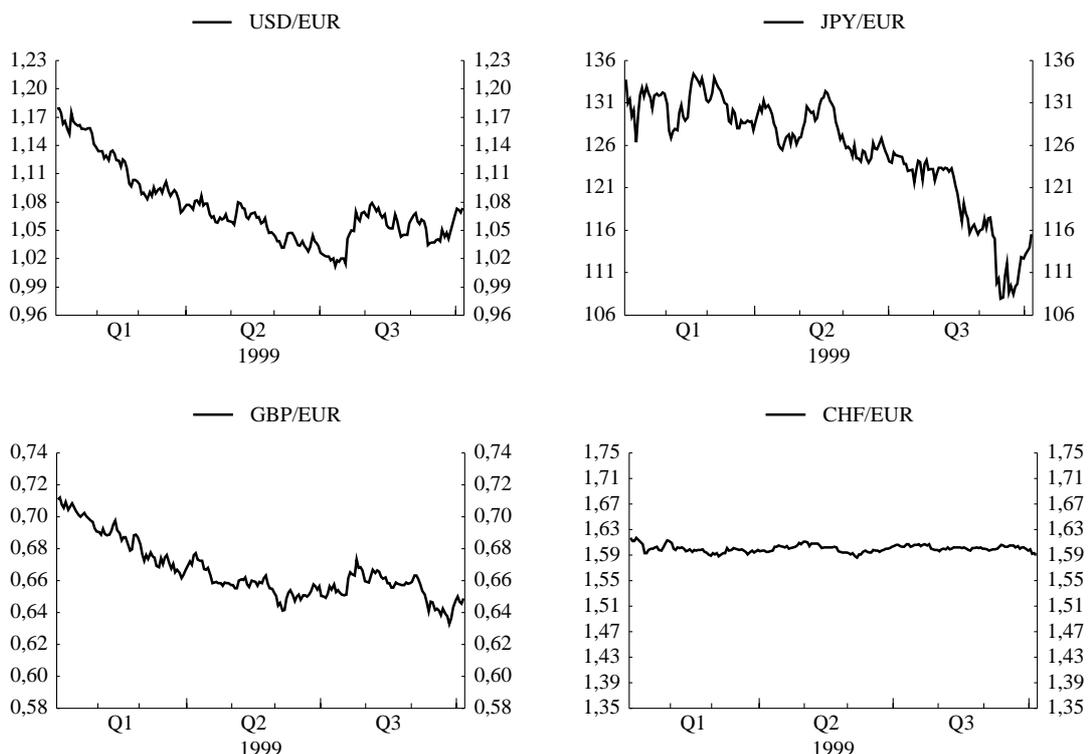
wicklung an den Devisenmärkten der Schwellenländer verlief angesichts der allgemein günstigeren Wirtschaftsaussichten für diese Volkswirtschaften den ganzen Monat hindurch weitgehend in ruhigen Bahnen.

Im September schwächte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar anfänglich ab, festigte sich aber rasch gegen Ende des Monats (siehe Abbildung 10). Der Umschwung beim Dollar-/Euro-Wechselkurs war überwiegend darauf zurückzuführen, daß die Finanzmärkte vor dem Hintergrund weiterer Anzeichen für eine konjunkturelle Verbesserung steigende Zinsen im Eurogebiet erwarteten. Gleichzeitig wirkten sich der Ende September an den US-Börsen eingetretene Abwärtstrend wie auch die Veröffentlichung von Handelsbilanzdaten, denen zufolge sich das Außenhandelsdefizit der Vereinigten Staaten noch weiter vergrößert hat, negativ auf die Entwicklung

Abbildung 10

Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

des US-Dollar aus. Zur Abschwächung des Dollar trug auch bei, daß die Vierteljahresangaben zum Wachstum der US-Wirtschaft für das zweite Quartal 1999 auf 1,6 % (von zuvor 1,8 %, auf Jahresrate umgerechnet) nach unten revidiert wurden. Am 6. Oktober notierte der Euro bei 1,07 USD.

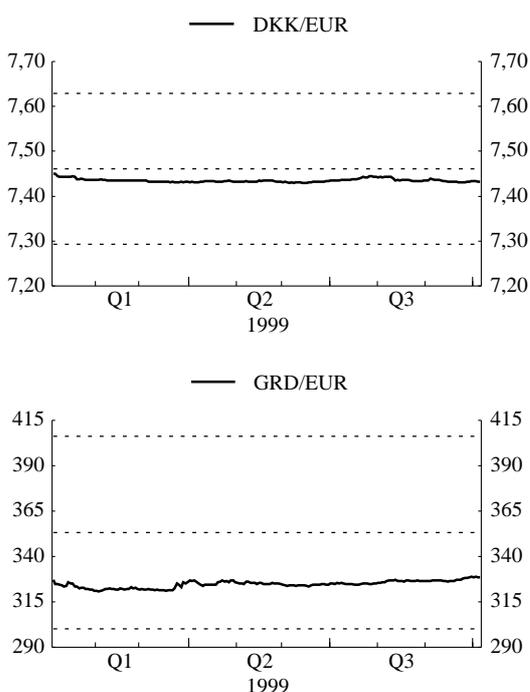
Der japanische Yen, der bereits seit Anfang August gegenüber anderen wichtigen Währungen anzieht, setzte seinen Höhenflug bis Mitte September fort. Allein von Anfang bis Mitte September gewann er gegenüber dem Euro um 7 ½ % und gegenüber dem US-Dollar um 5 % an Wert. Bis Mitte September erreichte der Yen gegenüber dem Euro einen Höchststand von 108 JPY (24 % höher als zum Jahresbeginn) und gegenüber dem US-Dollar einen Höchststand von 104 JPY (9 % höher als am Jahresanfang). Damit notierte er gegenüber dem US-Dollar auf seinem höchsten Stand seit fast 4 Jahren. Ausschlaggebend für den Anstieg des Yen war die Verbesserung der Wirtschaftslage und Entwicklungsperspektiven in Japan. Zudem wurde der Entwicklung des Yen nicht nur durch den Wachstumsumschwung Auftrieb gegeben, sondern auch durch die Umkehr der Kapitalströme in Richtung Yen-denominierter Aktiva sowie durch den bemerkenswerten Anstieg des Nikkei-Aktienindex im laufenden Jahr und den wachsenden Leistungsbilanzüberschuß, der IWF-Prognosen zufolge im Jahr 1999 3 ½ % des BIP erreichen dürfte. Ab Mitte September allerdings wurde der seit Monatsbeginn verzeichnete Wertzuwachs des Yen im Umfeld beträchtlicher Wechselkurschwankungen wieder aufgezehrt. Zu diesem Umschwung dürfte auch die Erklärung der G7-Finanzminister beigetragen haben, in der sie ihrer Besorgnis über die kräftige Aufwertung des Yen Ausdruck verliehen. Am 6. Oktober notierte der Euro bei 116 JPY und damit nahezu auf dem gleichen Stand wie Anfang September.

Auch das Pfund Sterling gewann in der ersten Septemberhälfte gegenüber dem Euro und dem US-Dollar an Wert. Der rasche Kursanstieg des Pfund gegenüber dem Euro war sowohl auf die größtenteils unerwartete Zins-

anhebung vom 8. September zurückzuführen als auch darauf, daß sich die Aussichten für die britische Wirtschaft stärker als erwartet aufgehellt haben. Die Bank von England äußerte sich zunehmend besorgt über den starken Anstieg des Privaten Verbrauchs und der Immobilienpreise, obwohl die Verbraucherpreissteigerungen aktuellen Prognosen zufolge unterhalb des am Zweijahreshorizont anvisierten Zielniveaus von 2,5 % bleiben. Darüber hinaus lieferten die verbesserten Handelsbilanzergebnisse vom Juli weitere Belege dafür, daß sich die britischen Exporteure auf die sich aufwertende Währung eingestellt haben; darauf lassen jedenfalls die hohen Ausfuhren in Länder sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets schließen. Am 6. Oktober notierte der Euro bei 0,649 GBP. Der Schweizer Franken bewegte sich wie schon in den vergangenen Monaten nahezu im Gleichschritt mit der Entwicklung des Euro, wobei die täglichen Abweichungen vom Durchschnittsstand von 1,60 CHF ge-

Abbildung 11
Wechselkursentwicklung 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.

gegenüber dem Euro im Berichtszeitraum maximal etwa ½ % betragen.

Die WKM-II-Währungen änderten sich gegenüber dem Euro im September kaum (siehe Abbildung 11). Allerdings verlor die griechische Drachme im Zusammenhang mit beträchtlichen Kursverlusten an der Athener Börse – die angesichts der Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt im früheren Jahresverlauf vor allem als Folge von Gewinnmitnahmen angesehen wurden – geringfügig (um etwa ½ %) an Wert.

Trotz der beträchtlichen Schwankungen bei allen wichtigen bilateralen Euro-Wechselkursen befand sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro am Ende des Berichtszeitraums am 6. Oktober auf dem gleichen Stand

wie Anfang September. Mitte September unterschritt er allerdings den bei der Einführung des Euro verzeichneten Stand um 10,8 %. Dieser Rückgang des effektiven Wechselkursindex war größtenteils auf die Abwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling zurückzuführen. Am 6. Oktober lag der effektive Wechselkurs um rund 8 ½ % unter dem Stand vom 4. Januar 1999.

Leistungsbilanzüberschuß im Juli niedriger als vor Jahresfrist

Der Überschuß in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets belief sich im Juli 1999 auf 8,2 Mrd € und war damit 4,1 Mrd € niedriger als der Überschuß, der im entspre-

Tabelle 8

Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(Mrd EUR, Veränderungen gegenüber Mrd ECU im Jahr 1998, nicht saisonbereinigt)

	1998 Jan. - Juli	1999 Jan. - Juli	1999 Mai	1999 Juni	1999 Juli
Saldo der Leistungsbilanz	42,1	34,6	2,5	5,1	8,2
Einnahmen	759,3	727,7	101,0	111,3	111,9
Ausgaben	717,3	693,1	98,5	106,2	103,7
Saldo des Warenhandels	70,1	58,9	6,5	8,9	13,3
Ausfuhr	460,5	440,0	60,6	66,9	69,4
Einfuhr	390,4	381,2	54,1	57,9	56,0
Saldo der Dienstleistungen	2,6	-4,1	0,1	-1,3	0,8
Einnahmen	144,5	129,8	18,2	20,2	22,7
Ausgaben	141,9	133,9	18,2	21,5	21,9
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-8,4	-1,4	-1,3	0,8	-1,5
Saldo der Laufenden Übertragungen	-22,2	-18,7	-2,7	-3,3	-4,4
Saldo der Vermögensübertragungen	6,9	5,8	0,9	0,8	0,7
Saldo der Kapitalbilanz	26,3	-37,3	-7,4	-10,6	-3,4
Direktinvestitionen	-34,5	-69,4	-17,0	-17,3	-5,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-88,8	-107,3	-25,4	-23,4	0,1
Im Euro-Währungsgebiet	54,3	38,0	8,4	6,1	-5,8
Wertpapieranlagen	-41,7	-88,5	-27,6	-11,6	3,0
Forderungen	-220,3	-152,7	-25,0	-28,9	-19,0
Verbindlichkeiten	178,6	64,2	-2,6	17,3	22,1
Finanzderivate	-5,2	1,3	-3,2	1,5	1,8
Übriger Kapitalverkehr	107,7	104,7	36,6	12,4	-1,8
Währungsreserven	0,1	14,5	3,9	4,4	-0,7
Restposten	-75,3	-3,1	4,0	4,7	-5,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluß und ein negatives Vorzeichen einen Abfluß an. Detailliertere Tabellen finden sich im statistischen Teil dieses Monatsberichts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“, Abschnitt 8.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Kasten 5

Effektive Wechselkurse des Euro

Dieser Monatsbericht enthält erstmals die von der Europäischen Zentralbank (EZB) in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken der 15 EU-Mitgliedstaaten erstellten effektiven Wechselkursindizes für den Euro. Diese effektiven Wechselkursreihen werden als geeignete Indizes betrachtet, um die für das Eurogebiet relevanten Wechselkursentwicklungen zusammenzufassen, und sollen in Zukunft vom Eurosystem einheitlich zur Messung von Wechselkursentwicklungen verwendet werden. Bisher war das Eurosystem auf die bereits vorhandenen, von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) errechneten Zeitreihen angewiesen. Da die zugrunde liegende Methodik fast identisch ist und auch die Auswahl der Partnerländer weitgehend übereinstimmt, unterscheiden sich die Zeitreihen der EZB und der BIZ nur geringfügig voneinander. Die neuen effektiven Wechselkursreihen werden regelmäßig in der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht veröffentlicht. Sie können auch einschließlich aller zurückliegenden Daten auf der Internetseite der EZB abgerufen werden, wo außerdem weitere Informationen zu den Zeitreihen zu finden sind. Nachfolgend wird die Methodik zur Berechnung der effektiven Euro-Wechselkursindizes der EZB in groben Zügen erläutert.

Effektive Wechselkurse sind wichtige Indikatoren zur Beurteilung der außenwirtschaftlichen Bedingungen, die Einfluß auf ein Land bzw. Währungsgebiet haben. Der *nominale* effektive Wechselkurs ist ein summarisches Maß für den Außenwert der Währung eines Landes bzw. Gebiets gegenüber den Währungen seiner wichtigsten Handelspartner, während der *reale* effektive Wechselkurs - errechnet durch eine Preisbereinigung des nominalen Werts - der am häufigsten verwendete Indikator für die internationale preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit ist. Die Überwachung der effektiven Wechselkursentwicklung durch die EZB spielt eine wichtige Rolle bei ihrer Bewertung der monetären Lage im Eurogebiet, insbesondere als Bestandteil der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems, nämlich der breit fundierten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung. (Die Strategie wurde in dem Artikel „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“ im Monatsbericht vom Januar 1999 dargelegt.)

Es werden zunächst zwei effektive Wechselkursindizes veröffentlicht: ein nominaler effektiver Wechselkurs und der entsprechende reale effektive Wechselkurs unter Verwendung von Verbraucherpreisindizes als Deflatoren. Der *nominale* effektive Wechselkurs soll täglich, der *reale* effektive Wechselkurs monatlich veröffentlicht werden. Der *nominale* effektive Wechselkurs der EZB ist definiert als geometrischer gewogener Durchschnitt bilateraler Wechselkurse des Euromarkts gegenüber den Währungen von 13 Partnerländern (siehe Tabelle unten). Die wichtigsten Kriterien bei der Auswahl der Partnerländer waren ihre Bedeutung als Handelspartner für das Eurogebiet und die Verfügbarkeit von Daten. Der *reale* effektive Wechselkurs der EZB ist der geometrische gewogene Durchschnitt relativer Verbraucherpreise zwischen dem Eurogebiet und jedem Handelspartner, ausgedrückt in einer einheitlichen Währung. Als Preisindizes werden für das Eurogebiet, die übrigen EU-Mitgliedstaaten und Norwegen die von Eurostat herausgegebenen Harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPIs) verwendet, während für die anderen Länder die nationalen Verbraucherpreisindizes (VPIs) zugrunde gelegt werden.

Die Gewichte der 13 Handelspartner werden anhand des über den Zeitraum 1995-1997 gemittelten Außenhandels des Eurogebiets mit diesen Ländern im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes (IWA 5-8) abgeleitet. Die Gewichte der einzelnen Länder entsprechen dem Durchschnitt ihrer Anteile am Export und Import, wobei bei der Ableitung der Exportanteile das Prinzip der „doppelten Gewichtung“ zugrunde gelegt wird, um Drittmarkteffekte zu erfassen, d. h., es wird die Tatsache berücksichtigt, daß Exporteure des Eurogebiets auf fremden Märkten sowohl mit heimischen Herstellern als auch mit anderen Exporteuren im Wettbewerb stehen.¹ Obwohl das Wägungsschema starr ist, da die Gewichte für den gesamten Zeitraum, für den der Index

¹ Eine detaillierte Beschreibung der Methodik der doppelten Gewichtung zur Berücksichtigung von Drittmarkteffekten findet sich in P. Turner und J. Van't dack, "Measuring International Price and Cost Competitiveness", BIZ-Arbeitspapier Nr. 39, 1993.

berechnet wird, einheitlich angesetzt werden, wird die Gewichtung alle fünf Jahre aktualisiert, um allmählichen Veränderungen im Handelsgefüge Rechnung zu tragen. Für den Zeitraum vor der Einführung des Euro werden dem effektiven Wechselkursindex Außenhandelsgewichte zur Ermittlung „theoretischer“ Euro-Wechselkurse zugrunde gelegt. Diese Gewichte basieren auf dem Dreijahresdurchschnitt (1995-1997) des Handels jedes EWU-Mitgliedstaats im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes mit Ländern außerhalb des Euroraums (siehe Tabelle unten).

Gewichte der 13 wichtigsten Handelspartner im effektiven Wechselkursindex der EZB

(in %)

Partnerländer	Gewicht im effektiven Wechselkurs
Vereinigte Staaten	24,72
Vereinigtes Königreich	23,92
Japan	14,78
Schweiz	8,71
Schweden	6,14
Korea	4,80
Hongkong ¹⁾	3,83
Dänemark	3,45
Singapur	3,44
Kanada	1,93
Norwegen	1,68
Griechenland	1,47
Australien	1,12

Quelle: EZB.

Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der Gewichte möglicherweise nicht 100 %.

1) Sonderverwaltungsregion.

Gewichte im „theoretischen“ Euro

(in %)

EWU-Vorgängervährungen	Gewicht im „theoretischen“ Euro
Deutsche Mark	34,66
Französischer Franc	17,83
Italienische Lira	14,34
Holländischer Gulden	9,19
Belgischer und Luxemburgischer Franc	8,01
Spanische Peseta	4,95
Irishes Pfund	3,75
Finnmark	3,27
Österreichischer Schilling	2,91
Portugiesischer Escudo	1,08

Quelle: EZB.

Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der Gewichte möglicherweise nicht 100 %.

Die Basisperiode für beide effektive Wechselkursindikatoren im Monatsbericht ist das erste Quartal 1999 (1999 Q1 = 100). Dies ermöglicht eine einfache Beurteilung der Entwicklung des Euro seit seiner Einführung, und die Basisperiode ist breit genug, um eventuelle Verzerrungen bei der Auswahl eines bestimmten Handelstags als Basis für den Index zu minimieren. Dabei ist jedoch zu beachten, daß die Wahl der Basisperiode keineswegs auf einen „Gleichgewichtswert“ des Euro hinweist und deshalb auch nicht in diesem Sinne interpretiert werden sollte.

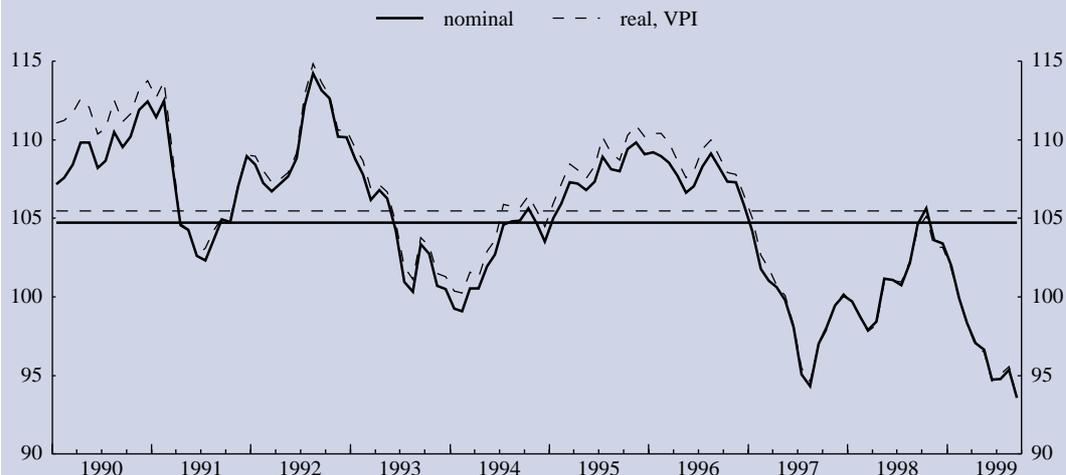
Die beiden effektiven Wechselkursreihen haben sich in den letzten Jahren parallel zueinander entwickelt (siehe Grafik unten), was darauf hindeutet, daß die Preisentwicklung im Eurogebiet nahezu gleichförmig mit der seiner wichtigsten Handelspartner verlief. Der mit Verbraucherpreisen deflationierte effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets, der als ein Indikator für Wettbewerbsfähigkeit gilt, lag im dritten Quartal um rund 5 % unter dem Wert des ersten Quartals, was auf eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit hinweist. Historisch betrachtet lag der reale effektive Wechselkurs des Euro im September 1999 etwa 12 % unter seinem Durchschnitt des Zeitraums 1990-1998.

Die EZB beabsichtigt, die effektiven Wechselkursindikatoren des Euro gegenüber der Gruppe der 13 wichtigsten Handelspartner durch Hinzunahme weiterer Deflatoren, insbesondere Erzeugerpreisindizes, Lohnstückkosten sowie Deflatoren des Gesamtumsatzes und Einfuhr- und Ausfuhrpreisdeflatoren, zu ergänzen. Dies soll eine umfassendere Beurteilung der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets

ermöglichen. Außerdem sollen zu gegebener Zeit nominale und reale Wechselkursindizes gegenüber einer größeren Gruppe von Partnerländern veröffentlicht werden.

Nominale und reale effektive Wechselkurse¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontalen Linien geben die Durchschnittswerte für den dargestellten Zeitraum an (Januar 1990 bis September 1999).

chenden Monat des Vorjahrs verzeichnet worden war. Ausschlaggebend für den Rückgang waren in erster Linie der geringere Überschuß im Warenverkehr und bei den Dienstleistungen sowie ein höheres Defizit im Bereich der Laufenden Übertragungen. Der kumulierte Leistungsbilanzüberschuß des Eurogebietes in den ersten sieben Monaten des Jahres 1999 betrug 34,6 Mrd € und fiel damit um 7,5 Mrd € niedriger aus als im Vergleichszeitraum ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 8).

Die Handelsbilanz des Eurogebiets wies im Juli einen Überschuß von 13,3 Mrd € auf, gegenüber 15,3 Mrd ECU im Juli 1998. In den ersten sieben Monaten des Jahres 1999 sank der Überschuß im Warenhandel auf 58,9 Mrd €, verglichen mit einem Überschuß von 70,1 Mrd ECU in den ersten sieben Monaten des vergangenen Jahres, wobei die Ausfuhren und Einfuhren dem Wert nach um 20,5 Mrd € bzw. 9,2 Mrd € zurückgingen. Allerdings dürften die jüngsten Angaben auf eine Trendwende hindeuten, nachdem die Importe in allen drei Monaten zwischen Mai und Juli gegenüber dem entsprechenden Vor-

jahrszeitraum jeweils gestiegen sind, während die Exporte im Juni und Juli nur geringfügig niedriger ausfielen als in den entsprechenden Monaten 1998.

Detailliertere Handelszahlen, die bislang nur für die ersten fünf Monate 1999 vorliegen, deuten darauf hin, daß der Rückgang des Außenhandelsüberschusses in diesem Zeitraum verglichen mit den ersten fünf Monaten 1998 überwiegend auf Bewegungen auf der Importseite zurückzuführen war. Eine Erklärung für den wertmäßigen Anstieg der Importe gegenüber dem Vorjahr dürfte in dem anhaltend hohen Niveau der Importvolumina in Verbindung mit den seit Jahresbeginn anziehenden Einfuhrpreisen zu finden sein, während sich die Ausfuhrwerte infolge der nach wie vor mäßigen Exportvolumina und gedämpften Preise weiterhin auf niedrigem Niveau bewegten. Entscheidend für den kräftigen Anstieg der Einfuhrpreise im bisherigen Jahresverlauf waren in erster Linie sowohl der Anstieg der Ölpreise als auch die Abwertung des Euro. Allerdings blieben die Einfuhrpreise nach ihrem starken Rückgang im letzten Jahr in den ersten fünf Monaten des laufenden

Jahres auf einem niedrigeren Niveau als vor Jahresfrist, was auch teilweise das hohe Niveau der in diesem Zeitraum verzeichneten Importvolumina erklären dürfte.

Auch die „unsichtbaren“ Transaktionen haben im Juli 1999 entscheidend dazu beigetragen, daß der Leistungsbilanzüberschuß gegenüber dem Vorjahr gesunken ist. Der Minussaldo im Bereich der Laufenden Übertragungen erhöhte sich gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat um 2,1 Mrd €, während der Überschuß bei den Dienstleistungen um rund 0,7 Mrd € zurückging. Dagegen wiesen die Erwerbs- und Vermögenseinkommen ein etwas geringeres Defizit in Höhe von 1,5 Mrd € auf, verglichen mit einem Passivsaldo von 2,3 Mrd ECU im Juli vergangenen Jahres. In den ersten sieben Monaten des Jahres 1999 zusammengenommen ging der Minussaldo sowohl bei den Laufenden Übertragungen als auch bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen gegenüber dem entsprechenden Zeitraum 1998 zurück, und zwar um 3,5 Mrd € bzw. 7 Mrd €. Die Dienstleistungsbilanz wies in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres ein Defizit in Höhe von 4,1 Mrd € auf, verglichen mit einem Überschuß von 2,6 Mrd ECU im entsprechenden Zeitraum vor einem Jahr.

Nettoabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen insgesamt im Juli bedeutend niedriger als in den Vormonaten

Parallel zu der Befestigung des Euro im Juli fielen die Nettoabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen insgesamt bedeutend niedriger aus als in den Monaten zuvor (2,7 Mrd €, verglichen mit 28,9 Mrd € im Juni und 44,6 Mrd € im Mai). Zu diesem Ergebnis haben sowohl die per saldo niedrigeren Kapitalexporte durch Direktinvestitionen als auch ein deutlicher Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen bei den Wertpapieranlagen beigetragen.

Im Juli beliefen sich die Netto-Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen auf 5,7 Mrd €

und lagen damit erheblich unter der im Juni und Mai erreichten Höhe von rund 17 Mrd €. Der Hauptgrund hierfür war, daß Ansässige des Eurogebiets ihre Bestände an ausländischen Beteiligungswerten geringfügig reduzierten. Dies stand in krassem Gegensatz zur Entwicklung im Juni und Mai, als sie ihre Bestände noch um 23,4 Mrd € bzw. 25,4 Mrd € aufgestockt hatten. Wie aus den Kapitalexporten aus dem Eurogebiet in Höhe von 5,8 Mrd € hervorgeht, haben auch ausländische Investoren ihre Bestände an Beteiligungswerten im Euro-Währungsgebiet im Juli reduziert. Dagegen wurden in den vorangegangenen Monaten Zuflüsse in einer Größenordnung von 6 Mrd € bis 8 Mrd € registriert. Die Ergebnisse für den Monat Juli scheinen durch kurzfristige Finanztransaktionen zwischen multinationalen Gesellschaften, wie etwa durch die Reduzierung von Forderungen gebietsansässiger Mutterunternehmen gegenüber gebietsfremden verbundenen Unternehmen, beeinflusst worden zu sein. In Übereinstimmung mit internationalen Richtlinien werden solche Ströme den Direktinvestitionen zugerechnet.

In den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres haben sich die Netto-Kapitalexporte durch Direktinvestitionen gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum mehr als verdoppelt. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl der niedrigere ausländische Beteiligungserwerb im Euro-Währungsgebiet, der sich auf 38,0 Mrd € belief (verglichen mit 54,3 Mrd ECU im selben Zeitraum 1998), als auch die umfangreicheren Direktinvestitionen von Ansässigen des Eurogebiets in Drittländern, die sich gegenüber dem in den ersten sieben Monaten des Jahres 1998 erfaßten Betrag von 88,8 Mrd ECU auf 107,3 Mrd € erhöhten.

Im Bereich der Wertpapieranlagen waren im Juli Nettozuflüsse in Höhe von 3,0 Mrd € zu verzeichnen. Dies stand in scharfem Gegensatz zu den hohen Nettoabflüssen im Juni (11,6 Mrd €), im Mai (27,6 Mrd €) sowie im Zeitraum Januar bis Juli zusammengenommen (88,5 Mrd €). Insbesondere erhöhte sich der Nettoerwerb ausländischer Titel durch An-

sässige des Eurogebiets im Juli weniger stark als im Juni (19,0 Mrd €, nach 28,9 Mrd €). Gleichzeitig nahmen die Käufe von Wertpapieren des Eurogebiets durch gebietsfremde Anleger per saldo auf 22,1 Mrd € zu, gegenüber 17,3 Mrd € im Juni. Das Engagement ausländischer Investoren an den Wertpapiermärkten des Eurogebiets war im Juli zwar lebhafter als in den vorangegangenen Monaten, blieb aber im Vergleich zu den im vergangenen Jahr beobachteten monatsdurchschnittlichen Zuflüssen immer noch moderat.

Der im Juli verzeichnete Rückgang im Bereich der Wertpapieranlagen von Ansässigen des Eurogebiets im Ausland war bei den Dividendenwerten am stärksten ausgeprägt. Nachdem hier zwei Monate in Folge umfangreiche Mittel abgeflossen waren (11,8 Mrd € im Juni und 11,7 Mrd € im Mai), ging der Erwerb von Auslandsaktien im Juli recht kräftig auf netto 5,2 Mrd € zurück. Gleichzeitig ließ die Nachfrage ausländischer Anleger nach Dividendenwerten des Eurogebiets im Vergleich zum Vormonat per saldo etwas nach.

Ferner fielen die Nettoabflüsse aus dem Absatz von Schuldverschreibungen im Juli weit

geringer aus als in den vorangegangenen Monaten; sie beliefen sich auf 1,3 Mrd €, verglichen mit beispielsweise 12,4 Mrd € im Juni. Ausschlaggebend hierfür war, daß der Nettoerwerb ausländischer Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere) durch Ansässige des Eurogebiets im Juli mit 13,9 Mrd € geringer ausfiel als im Juni (17,1 Mrd €) und daß sich der Nettoerwerb von Schuldverschreibungen des Eurogebiets beträchtlich erhöhte (von 4,7 Mrd € im Juni auf 12,6 Mrd € im Juli). Mit Blick auf die Zusammensetzung der Kapitalimporte traten demzufolge Gebietsfremde zum ersten Mal seit April wieder als Netto-Anleger in längerfristigen Anleihen des Eurogebiets in Erscheinung. Sowohl im Mai als auch im Juni standen ausländische Investoren per saldo noch auf der Verkäuferseite von längerfristigen Schuldverschreibungen des Eurogebiets. Das verstärkte Engagement in längerfristigen Anlagen im Juli erfolgte zeitgleich mit einer deutlichen Festigung des Euro gegenüber dem US-Dollar in diesem Monat und einer Verringerung des Renditeabstands zwischen langfristigen Staatsanleihen des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten.

Inflationsunterschiede in einer Währungsunion

Die einheitliche Geldpolitik zielt auf die Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt ab. Der Übergang zu einer einheitlichen Währung und die Einführung des Euro wurden auf der Grundlage der erfolgreichen Vollendung des Konvergenzprozesses hin zu niedrigen Preissteigerungsraten in allen Teilnehmerländern vollzogen. Jedoch folgt aus der Währungsunion an sich nicht unbedingt, daß zu einem bestimmten Zeitpunkt alle teilnehmenden Länder dieselbe Teuerungsrate aufweisen. Gegenwärtig sind bei der Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums festzustellen, die jedoch historisch gesehen sehr gering sind.

Außerdem scheinen die gegenwärtigen Inflationsdifferenzen im Vergleich zu den Vereinigten Staaten, einer seit langem bestehenden Währungsunion vergleichbarer Größe, nicht außergewöhnlich umfangreich zu sein. Zur Erklärung der gegenwärtigen Inflationsunterschiede innerhalb des Eurogebiets kann festgestellt werden, daß - neben konjunkturellen Faktoren - die Konvergenz der Preisniveaus aufgrund des verstärkten Zusammenwachsens der Märkte, der größeren Preistransparenz und der realwirtschaftlichen Konvergenz eine wichtige Rolle zu spielen scheint. Wenn es jedoch zu erheblichen und andauernden Inflationsunterschieden käme, die nicht durch das Zusammenwachsen der Märkte und die realwirtschaftliche Konvergenz gerechtfertigt wären, könnte dies zu Verschiebungen der Wettbewerbsfähigkeit und zu wirtschaftlichen Ungleichgewichten in einzelnen EWU-Ländern führen. In diesen Fällen wäre eine Reaktion der nationalen Wirtschaftspolitik - insbesondere im Bereich der Strukturpolitik - erforderlich.

I Inflationsdifferenzen innerhalb des Eurogebiets

Wie bereits in der Juli-Ausgabe des Monatsberichts dargelegt wurde, sind die Divergenzen zwischen den Inflationsraten der Länder des Eurogebiets nach der Konvergenz im Vorfeld der dritten Stufe der Währungsunion (WWU) im Vergleich zu früher relativ gering. Im Juli des laufenden Jahrs betrug der Unter-

schied zwischen der höchsten und der niedrigsten nationalen Steigerungsrate des HVPI (gemessen am Zwölfmonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten) 2 Prozentpunkte (siehe Tabelle 1). Dies ist erheblich weniger als in den achtziger Jahren, als die Unterschiede über 10 Prozentpunkte betragen.

Tabelle 1

Teuerungsraten nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet

(Zwölfmonatsdurchschnitt, Juli 1998-99/Juli 1997-98)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Euro-Währungsgebiet
Gesamtindex	0,8	0,4	1,8	0,4	2,3	1,6	0,5	1,8	0,4	2,4	1,1	0,9
Warenpreise	0,3	0,1	1,1	-0,2	1,4	1,2	0,2	1,2	-0,3	2,0	0,3	0,4
Nahrungsmittelpreise	0,8	0,1	1,6	1,0	3,7	1,5	2,2	2,3	0,1	3,9	0,5	1,0
Unverarbeitete												
Nahrungsmittel	1,1	-0,9	1,5	0,3	4,7	1,9	2,3	3,9	-0,6	4,9	1,5	0,9
Verarbeitete												
Nahrungsmittel	0,6	0,7	1,6	1,5	3,3	1,2	2,2	1,5	0,6	2,7	0,1	1,1
Preise Industrieerzeugnisse	-0,0	0,0	0,7	-0,9	-0,6	1,0	-0,6	0,7	-0,5	0,7	0,1	0,1
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,0	0,6	1,6	-0,1	-0,2	1,6	0,1	1,1	0,3	1,2	0,4	0,8
Energie	-3,2	-1,7	-3,1	-3,4	-1,7	-2,1	-4,6	-1,1	-3,4	-1,0	-0,7	-2,3
Dienstleistungen	2,1	0,9	3,6	1,5	3,8	2,6	1,2	2,8	1,5	3,4	2,7	1,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Während das Muster der Inflationsunterschiede zwischen den EWU-Ländern auf eine Reihe von wirtschaftlichen „Fundamentalfaktoren“ zurückgeführt werden kann, deutet eine detaillierte Untersuchung der Unterschiede nach Produktkategorien darauf hin, daß „erratische“ Faktoren bei der Entstehung von Unterschieden in der HVPI-Steigerungsrate zwischen den einzelnen Ländern ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Beispielsweise sind die größten Abweichungen zwischen den Ländern bei zwei Kategorien (Nahrungsmittel und

Energie) zu beobachten, die als die erratischsten Komponenten von Preisindizes gelten, da sie von Sonderfaktoren wie dem Wetter, den Ölpreisen und den indirekten Steuern stark beeinflusst werden. Ohne diese volatilen Komponenten gerechnet, die im HVPI ein Gewicht von gut 30 % haben, sind die Unterschiede in den Teuerungsraten nach dem HVPI zwischen den einzelnen Ländern bei den Preisen für Dienstleistungen ausgeprägter als bei den Preisen für Industrieerzeugnisse (außer Energie).

2 Das Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den Vereinigten Staaten

Angesichts der Tatsache, daß die Währungsunion insofern eine wesentliche Veränderung gegenüber der Vergangenheit darstellt, als alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets jetzt einer einheitlichen Geldpolitik unterliegen, die auf Preisstabilität ausgerichtet ist, sind frühere Divergenzen kein geeigneter Maßstab für die Beurteilung der Inflationsunterschiede, die in der dritten Stufe der WWU zwischen den Mitgliedstaaten auftreten können. Einen aussagekräftigeren Maßstab liefert die Analyse des Musters der regionalen Inflationsdifferenzen in einer seit langem bestehenden Währungsunion. Zu diesem Zweck stellen die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten eine gute Vergleichsbasis dar.

Glücklicherweise stehen für die Vereinigten Staaten Daten über die regionalen Teuerungsraten (genauer gesagt für größere Städte) seit 1919 zur Verfügung (siehe Kasten I). Diese Daten lassen den Schluß zu, daß selbst innerhalb einer seit langem bestehenden Währungsunion erhebliche Inflationsunterschiede auftreten können. Die in den Vereinigten Staaten beobachteten Inflationsdifferenzen sind zwar üblicherweise persistent, jedoch normalerweise nicht permanent. Des weiteren kann aus dem vorhandenen Datenmaterial geschlossen werden, daß die regionalen Preisniveaus in den Vereinigten Staaten zu ihrer anfänglichen relativen Position zurücktendieren. Das Ausmaß dieser Divergenzen in den letzten Jahren (gemessen sowohl an

der Spannweite als auch an der Standardabweichung der Inflationsraten) kommt den im Eurogebiet gegenwärtig vorliegenden Größenordnungen sehr nahe.

Die Ähnlichkeit der Ergebnisse für die beiden Währungsgebiete ist ziemlich überraschend. Die Vereinigten Staaten weisen sowohl politisch als auch wirtschaftlich einen hohen Grad an Integration auf, es gibt eine gemeinsame Sprache und Kultur, und die Mobilität des Produktionsfaktors Arbeit ist hoch. All diese Faktoren sollten den Spielraum für große und andauernde Inflationsunterschiede verringern. Das gegenwärtige Eurogebiet ist weitaus weniger integriert als die Wirtschaftsregionen in den Vereinigten Staaten. Außerdem liegt die Finanzpolitik weiterhin in erster Linie in der Verantwortung der einzelnen Staaten, und die Unterschiede in der Produktivität und im Lebensstandard sind zwischen den EWU-Ländern größer als in den Vereinigten Staaten. Daher, so könnte man vermuten, sollte der Spielraum für die Entstehung von Inflationsdifferenzen im Euroraum größer sein als in den Vereinigten Staaten. Dem könnte entgegengehalten werden, daß die EWU-Staaten wirtschaftlich stärker diversifiziert sind als die Wirtschaftsregionen in den USA und daher weniger empfindlich auf branchenspezifische Schocks reagieren. Dies könnte bedeuten, daß der Spielraum für Inflationsdifferenzen im Euroraum kleiner wäre als innerhalb einzelner Länder.

Dennoch ist das Beispiel USA aufschlußreich und zeigt, daß Unterschiede bei den Preissteigerungsraten in verschiedenen Regionen selbst in einer seit langem bestehenden Währungsunion normal sind. Vor dem Hintergrund der Verhältnisse in den USA erscheint

der gegenwärtige Umfang der Inflationsdifferenzen innerhalb des Euroraums (von rund 2 Prozentpunkten zwischen der höchsten und niedrigsten Teuerungsrate nach dem HVPI) nicht besonders hoch oder ungewöhnlich.

Kasten I

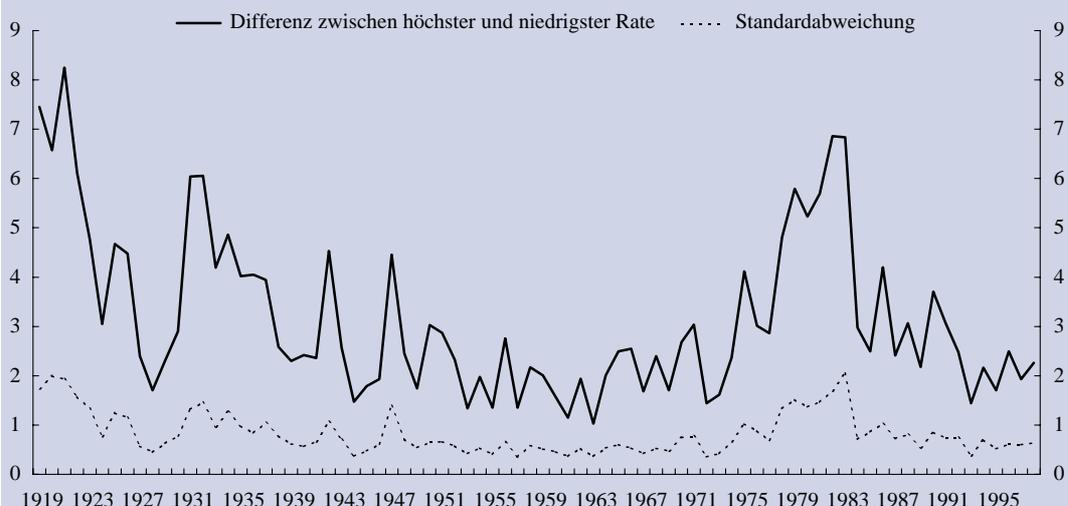
Inflationsdifferenzen innerhalb der Vereinigten Staaten

Ein Vergleich des Musters der Inflationsdifferenzen im Euro-Währungsgebiet mit den Erfahrungen in den Vereinigten Staaten ist aufschlußreich. Vom amerikanischen Bureau of Labor Statistics (BLS) liegen Daten zu den jährlichen Verbraucherpreisindizes für 17 Städte in den USA für den Zeitraum von 1919 bis 1998 vor. Die nachfolgende Abbildung stellt das Ausmaß der Streuung der jährlichen Inflationsraten zwischen den amerikanischen Städten anhand von zwei Maßen dar, der Spannweite (d. h. der Differenz zwischen der höchsten und der niedrigsten städtischen Inflationsrate) und der Standardabweichung der Inflation für diese Städte.

Wie aus der Abbildung ersichtlich wird, gab es innerhalb der Vereinigten Staaten zeitweise ganz erhebliche Inflationsunterschiede. Anfang der achtziger Jahre betrugen sie 7 Prozentpunkte. In der jüngeren Vergangenheit lagen die Differenzen zwischen den Steigerungsraten der Verbraucherpreise (gemessen an der Spannweite) bei über 2 Prozentpunkten. Im selben Zeitraum belief sich die Standardabweichung der Inflation für die amerikanischen Städte auf 0,6 %. Beide Zahlen sind fast identisch mit den entsprechenden aktuellen Werten für das Eurogebiet.

Interessanterweise deuten empirische Untersuchungen zur Entwicklung der Inflationsdivergenzen in den Vereinigten Staaten darauf hin, daß solche Unterschiede eine gewisse Persistenz aufweisen. Allerdings sind sie nicht dauerhaft, sondern das Preisniveau in den einzelnen Städten nähert sich tendenziell wieder seinem ursprünglichen Stand in Relation zum nationalen Durchschnitt an.

Streuung der Inflationsraten zwischen Städten in den USA



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

3 Bestimmungsfaktoren der Inflationsdifferenzen innerhalb einer Währungsunion

Es gibt eine Reihe besonderer Faktoren, von denen man annehmen könnte, daß sie zu Unterschieden in der Teuerungsrate nach dem HVPI zwischen den Ländern des Euroraums führen. Erstens sind die Warenkörbe nicht in allen Teilnehmerländern gleich, so daß die bei der Konstruktion der nationalen HVPI-Komponenten verwendeten Gewichtungen variieren. Daraus könnten sich rein rechnerisch Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern ergeben, selbst wenn die Preissteigerungsraten für die einzelnen Waren in all diesen Ländern gleich wären. Zweitens könnte auch eine mangelnde Synchronisierung der nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen eine Rolle spielen. Im Eurogebiet werden beispielsweise Änderungen der indirekten Besteuerung, Liberalisierungsmaßnahmen und Änderungen administrativer Preise in der Regel nicht in allen Ländern im selben Umfang vorgenommen, und ihr Inkrafttreten wird nicht zeitlich abgestimmt. Schließlich können auch länderspezifische Faktoren wie unterschiedliche Witterungsbedingungen zu Ausschlägen bei den nationalen Verbraucherpreisindizes führen und Unterschiede in den gemessenen Inflationsraten bewirken, die nur von begrenzter wirtschaftlicher Bedeutung sein dürften.

Es ist jedoch ebenfalls wahrscheinlich, daß eine Reihe von gewichtigeren wirtschaftlichen Faktoren gegenwärtig zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums zu divergierenden Teuerungsraten nach dem HVPI beiträgt. Wenn die Preise in den einzelnen Ländern der Währungsunion anfänglich voneinander abweichen, kann in der Übergangsphase die Konvergenz der Preise auf ein gemeinsames Niveau zu Unterschieden bei den Inflationsraten führen. Zu einer derartigen Preisniveaangleichung könnte es im Eurogebiet aus zwei Gründen kommen. Erstens tragen die Vollendung des Binnenmarkts und die erhöhte grenzüberschreitende Preistransparenz zu einer geringeren Divergenz der Preise gehandelter Güter (d. h. Waren, die eigentlich leicht grenzüberschreitend gehandelt werden können) zwischen den Ländern bei. Zweitens dürfte bei den Gütern und Dienstleistungen, die weniger leicht über die nationalen

Grenzen hinweg handelbar sind (z. B. Wohnungsvermietung und viele Arten von Dienstleistungen), die Konvergenz der Produktivität und des Lebensstandards innerhalb des Euro-Währungsgebiets tendenziell zu einer Preisniveaangleichung führen. Dieser Effekt wird allgemein nach den beiden Ökonomen B. Balassa und P. A. Samuelson, die diese Hypothese gleichzeitig im Jahr 1964 vorstellten, als Balassa-Samuelson-Effekt bezeichnet (siehe Kasten 3). In beiden Fällen dürfte die Konvergenz der Preisniveaus innerhalb des Euroraums selbstverständlich zu gewissen Inflationsunterschieden zwischen den Ländern während der Übergangszeit führen, wobei Länder mit einem „niedrigen Preisniveau“ tendenziell etwas höhere Preissteigerungsraten als Länder mit einem „hohen Preisniveau“ aufweisen. Neben der Konvergenz der Preisniveaus könnten Unterschiede bei den Determinanten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, insbesondere den Positionen im Konjunkturzyklus, eine Rolle bei der Entstehung von Inflationsdivergenzen zwischen den EWU-Ländern spielen.

Preisniveaikonvergenz: Zusammenwachsen der Märkte und Preistransparenz

Einige internationale Organisationen und Institute aus der Privatwirtschaft haben Untersuchungen zu den Preisniveaus in verschiedenen EWU-Ländern durchgeführt. Diese Studien enthalten ausführliche Vergleiche der Preise für einzelne Produkte und Dienstleistungen (z. B. bekannte Markenfabrikate, bestimmte Automarken und Standard-Dienstleistungen wie Friseurleistungen). Dabei zeigt sich, daß - selbst bei relativ normalen Konsumgütern, die homogen sind und leicht grenzüberschreitend abgesetzt werden könnten - zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Preisunterschiede (bereinigt um Unterschiede in der indirekten Besteuerung) festzustellen sind. Tatsächlich können die Unterschiede zwischen den hohen und niedrigen Preisen für bestimmte Waren gelegentlich über 50 % betragen. Die Differenzen zwischen den Ländern sind weitaus größer als die übli-

cherweise zu beobachtenden Unterschiede innerhalb der Länder.

Grundsätzlich kann nicht damit gerechnet werden, daß die Preisdifferenzen für Standardprodukte, die leicht grenzüberschreitend gehandelt werden können, in der beobachteten Größenordnung in einer Währungsunion mit integrierten Märkten von Dauer sind. Schließlich schränkt in einem Binnenmarkt die Möglichkeit zu grenzüberschreitender Arbitrage den Spielraum für die Existenz substantieller Preisdifferenzen erheblich ein. In der Tat läßt das vorhandene begrenzte Datenmaterial den Schluß

zu, daß bei den Preisen von „gehandelten Gütern“ bereits eine gewisse Konvergenz Platz greift. Ein Beispiel für eine derartige Preiskonvergenz, die in der Öffentlichkeit zuletzt erhebliche Aufmerksamkeit erregt hat, sind die Autopreise. Hierauf wird in Kasten 2 näher eingegangen. Natürlich gibt es eine Reihe von Gründen, warum eine derartige Preiskonvergenz nicht vollkommen sein kann. Beispielsweise dürften die bestehenden Unterschiede bei der indirekten Besteuerung im Eurogebiet eine vollständige Angleichung der Preise (einschließlich Steuern) von „gehandelten Gütern“ zwischen den Ländern unmöglich machen.

Kasten 2

Autopreise im Euro-Währungsgebiet

Die Entwicklung der Autopreise im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren ist ein Beispiel dafür, wie eine zunehmende Marktverflechtung zu einer Verringerung von Preisunterschieden zwischen verschiedenen Ländern führt. Lange Zeit verlangten Automobilhersteller für dasselbe Modell auf verschiedenen nationalen Märkten sehr unterschiedliche Preise. Bei der Preisgestaltung berücksichtigten sie Faktoren wie das relative Einkommensniveau und Unterschiede bei den indirekten Steuern. In der Praxis bedeutete dies in der Regel, daß in Ländern mit einem hohen Einkommensniveau höhere Preise berechnet wurden. Unter dem Aspekt der Gewinnmaximierung war diese Strategie der Marktsegmentierung für die Hersteller eindeutig von Vorteil.

Um diese Preispolitik längerfristig aufrechterhalten zu können, mußten die Automobilhersteller jedoch in der Lage sein, Märkte zu segmentieren und grenzüberschreitende Arbitragemöglichkeiten (Weiterverkäufe) zu minimieren. Hierzu wurden diverse Praktiken angewandt. So wurde unter anderem der Geltungsbereich für Garantieleistungen eingeschränkt. Ebenso gab es Beschränkungen bei Kundendienstleistungen und dem Verkauf von Ersatzteilen. Auch dienten Exklusivverträge mit Händlern diesem Zweck. Um die Integration der Automobilmärkte auf der Ebene des Einzelhandels zu fördern, verabschiedete die Europäische Kommission 1995 jedoch die Verordnung (EG) Nr. 1475/95 vom 28. Juni 1995 über die Anwendung von Artikel 85 Absatz 3 des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft auf Gruppen von Vertriebs- und Kundendienstvereinbarungen über Kraftfahrzeuge. Diese Verordnung verbietet eine Reihe dieser Praktiken. Gleichzeitig entstand eine florierende „Wiederverkäuferbranche“, also Unternehmen, die Autos auf den preisgünstigeren nationalen Märkten kaufen und an Verbraucher auf teureren Märkten verkaufen, und die Verbraucher erkannten zunehmend die Möglichkeiten preisgünstiger Autokäufe im Ausland.

Diese neuen Rahmenbedingungen haben dazu geführt, daß die Preisunterschiede für Autos zwischen den verschiedenen Ländern des Euroraums deutlich abgenommen haben. Seit 1997 führt die Europäische Kommission Umfragen über die Preise für mehr als 70 der meistverkauften Modelle durch. Diese Erhebungen zeigen, daß die Automobilhersteller eine Preispolitik betrieben haben, die in vielen Fällen zu geringeren Preisunterschieden führte. Doch entgegen der landläufigen Meinung, daß Preiskonvergenz zu einer Annäherung an den niedrigsten Preis führt, stellt die Europäische Kommission fest: „Es gibt Anzeichen, daß es viele Hersteller vorgezogen haben, die Preise in sogenannten preiswerten Märkten anzuheben, als sie in den teuren Märkten zu senken.“¹

Hinsichtlich der Auswirkungen der einheitlichen Währung auf die Preisunterschiede für Autos bemerkte die Kommission: „Die Einführung des Euro am 1. Januar 1999 wird die Preistransparenz im ‚Euroland‘ erhöhen und dürfte damit auch den grenzüberschreitenden Handel fördern. Zu erwarten ist, daß die Preisunterschiede weiter zurückgehen werden.“¹

¹ Europäische Kommission GD IV, „Autopreise in der Europäischen Union am 1. November 1998 – Unterschiede deutlich niedriger“, DN: IP/99/60.

Preisniveaukonvergenz: Konvergenz von Produktivitätsniveau und Lebensstandard

Während das Zusammenwachsen der Märkte und die erhöhte Preistransparenz voraussichtlich zu einer Verringerung der Unterschiede bei den Preisen für „gehandelte“ Güter führen werden, setzt sich ein Großteil des HVPI aus Waren und Dienstleistungen zusammen, die nicht ohne weiteres über Grenzen hinweg gehandelt werden können, d. h. aus „nicht-gehandelten“ Gütern und Dienstleistungen. Markante Beispiele hierfür sind die Wohnungsvermietung und eine Reihe von Dienstleistungen wie - um ein einfaches Beispiel zu nennen - die Friseurdienstleistungen. Man kann nicht davon ausgehen, daß der Prozeß der Marktintegration und höhere Preistransparenz bei dieser Gruppe von Preisen automatisch zu einer größeren Konvergenz führen.

In der EWU sind jedoch Kräfte wirksam, die selbst bei diesen Preisen ein gewisses Maß an Konvergenz bewirken dürften. Um dies zu verstehen, muß man der Frage nachgehen, warum die Preise für nicht-gehandelte Güter überhaupt von Land zu Land unterschiedlich sind. Hier spielen eine Reihe von Faktoren eine Rolle (z. B. Unterschiede im Geschmack und in den Nachfragebedingungen); doch lassen die vorliegenden empirischen Belege darauf schließen, daß über einen längeren Zeitraum betrachtet der unterschiedliche Stand der wirtschaftlichen Entwicklung (oder des Lebensstandards) in den einzelnen Ländern für die unterschiedlichen Preise nicht-gehandelter Güter ausschlaggebend ist. In wirtschaftlich weiter entwickelten Ländern sind die Preise für nicht-gehandelte Güter der Tendenz nach höher. Grund hierfür ist, daß ein hoher Lebensstandard weitgehend Ausdruck eines hohen Produktivitätsniveaus in dem Wirtschaftssektor ist, in dem gehandelte Güter hergestellt werden (z. B. Verarbeitendes Gewerbe, Landwirtschaft und international gehandelte Dienstleistungen). Bei integrierten nationalen Arbeitsmärkten ergibt sich daraus, daß in höher entwickelten Ländern die Löhne in der Wirtschaft insgesamt

in der Regel höher sind. In dem Sektor, in dem nicht-gehandelte Güter hergestellt werden, sind jedoch die Möglichkeiten zur Steigerung des Produktivitätswachstums normalerweise geringer als im Sektor der gehandelten Güter (vergleiche beispielsweise den Bereich der persönlichen Dienstleistungen mit der Automobilherstellung). So erhöht ein allgemeiner Lohnanstieg aufgrund einer höheren Produktivität im Sektor der gehandelten Güter die Kosten für die Herstellung nicht-gehandelter Güter und führt hier zu höheren relativen Preisen. Dies ist der statische Zusammenhang. In einem dynamischen Umfeld, in dem ein weniger entwickeltes Land gegenüber seinen Nachbarn aufholt (d. h. eine höhere Steigerung der Produktivität und des Lebensstandards verzeichnet), steigen die Kosten im Sektor der nicht-gehandelten Güter stärker als in anderen Ländern (entsprechend dem zuvor genannten Balassa-Samuelson-Effekt). Infolgedessen steigt - relativ gesehen - das Preisniveau insgesamt rascher.

Im europäischen Kontext ergibt sich daraus, daß ein Prozeß, durch den Differenzen im Produktivitätsniveau und Lebensstandard im Zeitverlauf verringert werden, die Preise für nicht-gehandelte Güter in denjenigen Ländern, die sich im Aufholprozeß befinden, rascher ansteigen und gegen die Niveaus in den weiter fortgeschrittenen Volkswirtschaften konvergieren läßt. Die Erfahrung der letzten 20 Jahre zeigt eindeutig, daß ein solcher Aufholprozeß in der EWU im Gange ist und die Produktivität und der Lebensstandard in den weniger wohlhabenden Ländern rascher steigen als in den anderen Ländern. Angesichts der zunehmenden Integration der Märkte und vor allem der Einführung der Einheitswährung dürften der freie Kapitalverkehr und der Technologietransfer weitere „realwirtschaftliche Konvergenz“ erleichtern. In diesem Fall ist zu erwarten, daß die Preise für nicht-gehandelte Güter in den wirtschaftlich aufschließenden Ländern rascher steigen. Da sich die Preise für gehandelte Güter in der gesamten Europäischen Union mit weitgehend einheitlicher Rate erhöhen dürften, wird das Preisniveau insgesamt (als gewogener Durchschnitt der Preise für gehandelte und nicht-gehan-

Kasten 3

Der Balassa-Samuelson-Effekt

Wenn alle Waren und Dienstleistungen über die Grenzen hinweg frei gehandelt werden könnten, würde der ökonomischen Theorie zufolge Arbitrage zu einer Situation führen, in der das Preisniveau in den verschiedenen Ländern (ausgedrückt in einer gemeinsamen Währung) gleich wäre und strikte Kaufkraftparität herrschen würde. In der Praxis ist dies jedoch selten der Fall, und eine Reihe von Studien haben nachgewiesen, daß das Preisniveau von Land zu Land erheblich differiert. Diese Unterschiede sind nicht durch Transportkosten, Steuern, Zölle oder ähnliches zu erklären. Vielmehr sind die Preise in ärmeren Ländern typischerweise niedriger als in reicheren Ländern. Bei näherer Betrachtung scheint dieses Muster auf Unterschiede bei den Preisen für „nicht-gehandelte“ Güter und Dienstleistungen zurückzuführen zu sein, beispielsweise im Wohnungssektor oder bei persönlichen Dienstleistungen. Außerdem ist in Ländern mit einem kräftigeren Produktivitätswachstum und damit auch mit einer stärkeren Verbesserung des Lebensstandards tendenziell eine höhere Steigerungsrate des Preisniveaus (ebenfalls wechselkursbereinigt) zu verzeichnen. Der Balassa-Samuelson-Ansatz¹ erklärt diese Differenzen, indem er einen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Preise der nicht-gehandelten Güter und dem Produktivitätswachstum herstellt.

Für eine ausführlichere Erörterung dieses Themas sollen zwei Länder A und B betrachtet werden, die Teil einer Währungsunion sind. Zunächst beschränkt sich die Darstellung auf ein Land (A). Zur Vereinfachung wird angenommen, es handle sich um eine Volkswirtschaft mit zwei Gütern (einem gehandelten und einem nicht-gehandelten Gut), zwei Produktionsfaktoren (Kapital und Arbeit), freiem Wettbewerb, Produktionsfunktionen mit konstanten Skalenerträgen in beiden Sektoren und freiem Zugang zu den globalen Kapitalmärkten. Auf der Grundlage dieser Annahmen kann gezeigt werden, daß für die Preissteigerungsrate der nicht-gehandelten Güter im Vergleich zu den gehandelten Gütern in jedem der beiden Länder gilt:

$$\Delta(P_{NT} - P_T) = \frac{SL_{NT}}{SL_T} \Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT}$$

wobei ΔP_{NT} und ΔP_T die Änderungsraten bei nicht-gehandelten bzw. gehandelten Gütern seien, $\Delta PROD_{NT}$ und $\Delta PROD_T$ die Produktivitätswachstumsraten in den beiden Sektoren und SL_{NT} und SL_T die Anteile der Arbeit an der Wertschöpfung in den beiden Sektoren. Da die Produktion nicht-gehandelter Güter (z. B. Dienstleistungen) arbeitsintensiver ist als die Produktion gehandelter Güter (z. B. im Verarbeitenden Gewerbe), ist SL_{NT}/SL_T normalerweise größer eins. Der Anschaulichkeit halber wird dieser Wert jedoch gleich eins gesetzt, woraus folgt:

$$\Delta(P_{NT} - P_T) = \Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT}$$

Diese Gleichung besagt, daß die Preise für nicht-gehandelte Güter tendenziell schneller steigen als die Preise für gehandelte Güter, wenn im Bereich der gehandelten Güter ein höheres Produktivitätswachstum zu verzeichnen ist als bei den nicht-gehandelten Gütern. Dahinter steckt ein einfacher Mechanismus: Ein Anstieg der Produktivität bei den gehandelten Gütern treibt tendenziell die Löhne in diesem Bereich in die Höhe, doch da diese Lohnsteigerung mit einer entsprechend höheren Produktivität einhergeht, steigen die Preise für gehandelte Güter nicht. Da jedoch davon ausgegangen wird, daß Arbeit sektorübergreifend mobil ist, sind die Unternehmen im Bereich der nicht-gehandelten Güter gezwungen, höhere Löhne zu bezahlen, um ihre Arbeiter zu halten. Bei den nicht-gehandelten Gütern gehen die Lohnerhöhungen nicht mit Produktivitätssteigerungen einher, weshalb die Kosten steigen. Dieser Kostenanstieg führt zu einer Preissteigerung bei den nicht-gehandelten Gütern.

Die Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex insgesamt (ΔPC) ergibt sich in diesem Land als gewogener Durchschnitt der Preissteigerungsraten für gehandelte und nicht-gehandelte Güter:

$$\Delta PC = \alpha \Delta P_T + (1 - \alpha) \Delta P_{NT} = \Delta P_T + (1 - \alpha) (\Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT})$$

¹ B. Balassa (1964), "The purchasing power parity doctrine: a reappraisal", *Journal of Political Economy*, 72, und P. A. Samuelson (1964), "Theoretical notes on trade problems", *Review of Economics and Statistics*, 46.

Dabei ist α der Anteil der gehandelten Güter am Verbrauch. Somit hängt der Anstieg des Verbraucherpreisindex insgesamt von der Preissteigerung bei den gehandelten Gütern und von der Differenz zwischen den Raten des Produktivitätswachstums in den beiden Sektoren ab. Je höher das Produktivitätswachstum im Bereich der gehandelten Güter (im Vergleich zum Bereich der nicht-gehandelten Güter) ist, desto höher ist der Anstieg des Verbraucherpreisindex (*ceteris paribus*).

Für Land B lassen sich ähnliche Zusammenhänge ableiten. Definitionsgemäß ist die Preissteigerungsrate für gehandelte Güter in beiden Ländern gleich hoch. Zur Vereinfachung sollen zwei weitere Annahmen gemacht werden: Erstens sei die Produktivitätssteigerung bei den nicht-gehandelten Gütern in den beiden Ländern gleich, und zweitens sei der Anteil der gehandelten Güter am Verbrauch ebenfalls in beiden Ländern gleich. Dann gilt für die Differenz zwischen den Steigerungsraten der Verbraucherpreise in Land A und B:

$$\Delta PC - \Delta PC^B = (1 - \alpha)(\Delta PROD_t - \Delta PROD_t^B)$$

Somit hängt die Differenz zwischen den Steigerungsraten der Verbraucherpreise der beiden Länder unter den gegebenen Annahmen von der Differenz zwischen den Produktivitätswachstumsraten bei den gehandelten Gütern in den beiden Ländern ab. Ist das Produktivitätswachstum für gehandelte Güter in Land A höher, steigen dort die Löhne stärker, und die Preise für nicht-gehandelte Güter steigen aus den oben genannten Gründen schneller. Folglich ist die Teuerungsrate insgesamt in Land A höher als in Land B.

Eine Reihe neuerer Studien haben die Balassa-Samuelson-Hypothese bestätigt. In der Regel wandten diese Studien ökonometrische Verfahren an, um bestehende langfristige Zusammenhänge (Kointegration) zwischen den relativen Preisniveaus und der relativen Produktivität nachzuweisen. Dieser Ansatz wurde in zwei Richtungen verfolgt. Während ein Teil der Studien den Zusammenhang zwischen langfristigen Veränderungen der relativen Preise und den Produktivitätsunterschieden in verschiedenen Ländern betrachten, untersuchen andere Arbeiten den Zusammenhang zwischen Produktivitätsunterschieden und Inflationsdifferenzen in verschiedenen Wirtschaftsbereichen innerhalb einzelner Länder. Aus dem ersten Ansatz ergaben sich generell Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der relativen Preisniveaus in verschiedenen Ländern und der Entwicklung der Produktivitätsdifferenzen. Mit Hilfe des zweiten Ansatzes konnte ein deutlicher kausaler Zusammenhang zwischen dem Produktivitätswachstum bei gehandelten Gütern und der Teuerung bei nicht-gehandelten Gütern nachgewiesen werden.

Wenngleich die Daten einige der restriktiveren Annahmen der Hypothese nicht bestätigen, so haben jüngere Studien dennoch deutliche Hinweise darauf geliefert, daß der Balassa-Samuelson-Effekt im Euro-Währungsgebiet wirksam ist.

delte Güter) in den im Aufholprozeß befindlichen Ländern wohl stärker steigen.

Die vorliegenden empirischen Studien belegen, daß der Balassa-Samuelson-Faktor in der Vergangenheit im Eurogebiet tatsächlich eine Rolle gespielt hat.

Konjunkturlage

Ein Blick auf die Nachfrageseite der Wirtschaft verdeutlicht, daß es einige Faktoren gibt, die auf kurze Sicht Inflationsdifferenzen innerhalb einer Währungsunion bewirken

können. So können insbesondere unterschiedliche zyklische Positionen in den an einer Währungsunion teilnehmenden Ländern zu Differenzen in der Preisentwicklung führen. Solche Effekte werden wohl größtenteils durch Einflüsse auf die Preise für nicht-gehandelte Güter hervorgerufen, die auf kurze Sicht weniger von der Auslands- als von der Inlandsnachfrage abhängen. Da die Preise für gehandelte Güter hingegen definitionsgemäß eng mit der Entwicklung im Währungsgebiet insgesamt und weniger mit der Situation in einem konkreten Land verknüpft sein sollten, dürfte die Inlandskonjunktur geringere Auswirkungen auf diese Preise haben. Bekannt-

lich bereitet die Beurteilung der konjunkturellen Lage einer Volkswirtschaft erhebliche Probleme, die bei Ländervergleichen eher noch zunehmen. Obwohl die Konjunkturzyklen in der EWU gegenüber früher stärker

synchron verlaufen (wie im Monatsbericht vom Juli gezeigt wurde), deuten die verfügbaren Daten dennoch auf gewisse konjunkturelle Divergenzen innerhalb der EWU hin.

4 Erläuterung der aktuellen Inflationsdifferenzen in der EWU

Wie oben dargelegt stellen - neben einigen erratischen Faktoren - die Preisniveaukonvergenz (aufgrund der Integration der Märkte und des Balassa-Samuelsong-Effekts) und die konjunkturelle Divergenz die wesentlichen Faktoren dar, die potentiellen Inflationsdifferenzen zugrunde liegen.

Im Hinblick auf die Preisniveaukonvergenz werden in Abbildung 1 die Inflationsraten in den EWU-Ländern mit den relativen Verbraucherpreisen (auf Basis von OECD-Daten) verglichen. Zwischen dem Maß für die relativen Preisniveaus und den relativen Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet besteht ein starker und signifikanter negativer Zusammenhang (mit einem Korrelationskoeffizienten von -0,7). Dies ist ein Beleg für die These, daß die Preisniveaukonvergenz bei der Erklärung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten

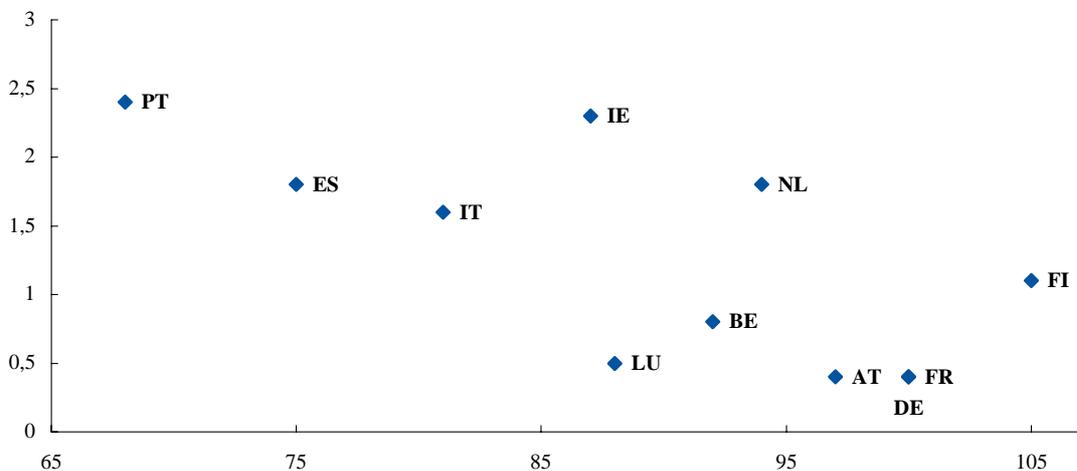
(gemessen am HVPI) in den einzelnen EWU-Ländern tatsächlich eine wichtige Rolle spielt.

Im Hinblick auf die konjunkturelle Divergenz wäre als geeignetes Maß für die relative Konjunkturlage eigentlich die relative Produktionslücke (d. h. die Differenz zwischen tatsächlicher Produktion und dem Produktionspotential) heranzuziehen. Es gibt jedoch schwerwiegende Meßprobleme bei der Berechnung der Produktionslücke, und unterschiedliche Ansätze können zu erheblich divergierenden Ergebnissen führen. Angesichts dieser Probleme wird hier auf das Verhältnis zwischen Inflation und den realen BIP-Wachstumsraten abgestellt. In der Abbildung 2 werden die Inflationsraten der einzelnen Länder mit dem jeweiligen BIP-Wachstum im Jahr 1998 verglichen. Wie aus der Abbildung ersichtlich, gibt es einige Anzeichen für einen

Abbildung 1

Relative Verbraucherpreisniveaus und Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Inflationsrate: Zwölfmonatsdurchschnitt, Juli 1998-99/Juli 1997-98; Preisniveau: Januar 1999 (Deutschland = 100))

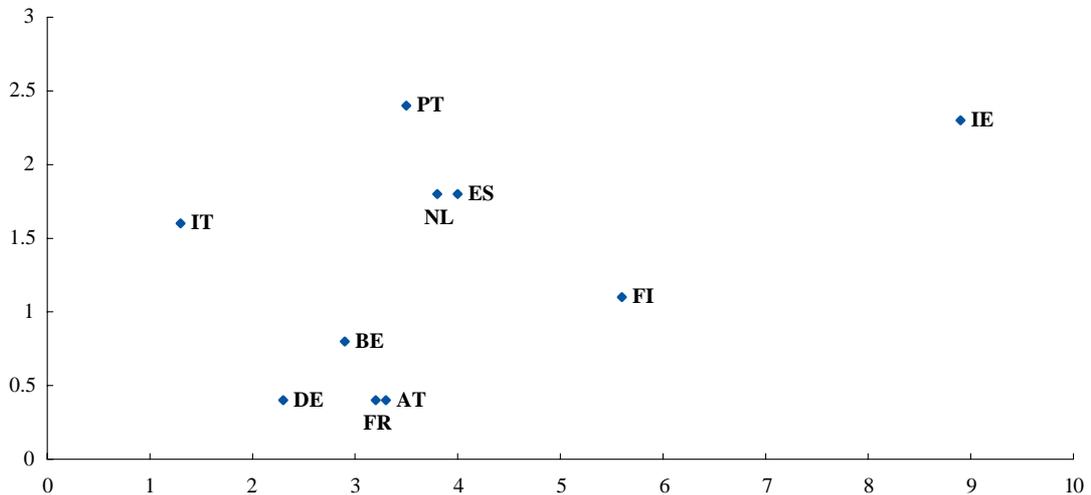


Quellen: Eurostat und OECD.

Abbildung 2

Wirtschaftswachstum und Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Inflationsrate: Zwölfmonatsdurchschnitt, Juli 1998-99/Juli 1997-98; BIP-Wachstum 1998)



Quelle: Eurostat.

positiven Zusammenhang zwischen Inflationsraten und realem Wachstum in den einzelnen EWU-Ländern, doch ist er relativ schwach ausgeprägt und für sich genommen (mit einem Korrelationskoeffizienten von 0,4) statistisch nicht signifikant.

Beide Faktoren zusammengenommen - Preisniveauekonvergenz und unterschiedliche zyklische Positionen - scheinen für einen beträcht-

lichen Teil der aktuellen Differenzen zwischen den Teuerungsraten (gemessen am HVPI) der einzelnen Länder ursächlich zu sein. Eine einfache Gleichung, die die relative Inflation gemessen am HVPI mit den relativen Preisniveaus und Konjunkturlagen verknüpft, kann rund 80 % der Inflationsunterschiede - gemessen am HVPI - zwischen den EWU-Ländern erklären, wobei sich beide Faktoren als hoch signifikant erweisen.

5 Schlußbemerkung

Die Einführung der Einheitswährung gewährleistet zwar, daß die Entwicklung des Preisniveaus im Euro-Währungsgebiet letztendlich durch die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems bestimmt wird, doch bedeutet dies nicht, daß die Teuerungsraten in den einzelnen Ländern immer mit der gemeinsamen EWU-weiten Inflationsrate identisch sind. Tatsächlich können unterschiedliche Steigerungsraten des HVPI im Euro-Währungsgebiet beobachtet werden, die mehr und mehr in den Blickpunkt der Öffentlichkeit geraten sind. Diese Differenzen sind jedoch, gemessen an früheren Standards, gering, und ein

Vergleich mit den Vereinigten Staaten läßt darauf schließen, daß ihre Größe selbst für eine bereits seit langem bestehende Währungsunion keineswegs atypisch ist. Einige statistische und erratische Faktoren können Schwankungen in Preisindizes erzeugen, die als Unterschiede bei den gemessenen Inflationsraten der einzelnen Länder zum Ausdruck kommen können. Aber auch gewichtigere wirtschaftliche Kräfte spielen eine Rolle. In der gegenwärtigen Situation sind in diesem Zusammenhang zwei wesentliche allgemeine Faktoren zu nennen. Zum einen könnte die Angleichung der Preisniveaus in Richtung ei-

nes einheitlichen Niveaus aufgrund der stärkeren Marktintegration, der größeren Preistransparenz sowie der realwirtschaftlichen Konvergenz Inflationsdifferenzen verursachen. Soweit die Preiskonvergenz eine natürliche Folge des Zusammenwachsens der Märkte ist, müssen die daraus resultierenden Inflationsdifferenzen nicht als problematisch für die Wirtschaftspolitik angesehen werden. Zum anderen können auch konjunkturelle Divergenzen zwischen den einzelnen Ländern zum Entstehen von Inflationsdifferenzen beitragen. In der Praxis spielen nach den vorliegenden Erkenntnissen beide Faktoren bei der Erklärung der aktuellen Inflationsdifferenzen zwischen den Teilnehmerländern eine bedeutende Rolle.

Die Analyse solcher Differenzen im Ländervergleich ist zwar bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung sowohl in kon-

junktureller Hinsicht als auch längerfristig betrachtet von Interesse, doch muß betont werden, daß die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems nur auf das Ziel der Preisstabilität im gesamten Eurogebiet ausgerichtet sein kann. Infolgedessen ist die Geldpolitik nicht in der Lage, die Streuung der Teuerungsraten nach dem HVPI zwischen den EWU-Ländern zu beeinflussen. Sollten allerdings beträchtliche und lang anhaltende Inflationsunterschiede auftreten, die nicht in den Auswirkungen der Marktintegration und der realwirtschaftlichen Konvergenz begründet sind, könnte dies zu unangemessenen Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit und zu ökonomischen Ungleichgewichten in den einzelnen EWU-Ländern führen. In diesem Fall wäre eine Reaktion der nationalen Wirtschaftspolitik - insbesondere im Bereich der Strukturpolitik - geboten.

Die Jahr-2000-Vorbereitungen des ESZB

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) hat für den Übergang zum Jahr 2000 große Anstrengungen unternommen und Ressourcen gebündelt, obwohl davon ausgegangen werden konnte, daß ein großer Teil der Systeme, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) und den an der Währungsunion teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) verwendet werden, Jahr-2000-fähig sein würde, da die Gründung des ESZB noch nicht lange zurückliegt. Nach intensiven Tests ist die EZB zuversichtlich, daß die ESZB-weiten Systeme und Anwendungen – wie etwa die für die Vorbereitung der geldpolitischen Beschlüsse oder die Ausführung der geldpolitischen Geschäfte erforderlichen technischen Systeme zur Datenübertragung, das TARGET-System (Trans-European Real-time Gross settlement Express Transfer system) oder das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – auch nach dem Übergang zum Jahr 2000 ordnungsgemäß funktionieren werden. Gleichwohl haben die EZB und die NZBen ihre Vorsorgeplanungen getestet, um die Kontinuität der Geschäftsabläufe auch im Fall unerwarteter Probleme sicherzustellen. Gleichzeitig wurden die monetären und realwirtschaftlichen Auswirkungen der Jahr-2000-Umstellung untersucht; diese dürften jedoch für die mittelfristig orientierte geldpolitische Strategie der EZB relativ unbedeutend sein. Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems (dem die EZB und die NZBen des Eurogebiets angehören) gewährleistet jedenfalls ein Höchstmaß an Flexibilität bei der Umsetzung der Geldpolitik und verfügt über Automatismen, mit denen die Nachfrage der Marktteilnehmer nach Liquidität in jeder Höhe gedeckt werden kann. Die EZB sieht keine Notwendigkeit dafür, daß sich die Öffentlichkeit für den Übergang zum Jahr 2000 zusätzlich mit Bargeld eindeckt. Sollte sich jedoch als Vorsichtsmaßnahme eine höhere Bargeldabforderung abzeichnen, verfügen die NZBen über ausreichende Reservebestände an Banknoten zur Deckung dieses Bedarfs.

I Jahr-2000-Maßnahmen

Die Jahr-2000-Thematik ist ein Phänomen, das alle am Wirtschaftsgeschehen Beteiligten weltweit betrifft. Im allgemeinen geht man davon aus, daß die Verantwortung für den reibungslosen Übergang zum Jahr 2000 in erster Linie bei den einzelnen Wirtschaftssubjekten liegt. Gleichwohl gab es in den letzten beiden Jahren zahlreiche Initiativen zur Koordinierung der Vorbereitungsarbeiten in den Verbänden sowie auf nationaler und internationaler Ebene. Nach Abschluß der Vorbereitungen für die Einführung des Euro hat die europäische Finanzwelt große Anstrengungen zur Lösung des Jahr-2000-Problems unternommen. Von besonderer Bedeutung für den Finanzsektor sind die Initiativen der sogenannten „Global 2000 Co-ordinating Group“ für die Marktteilnehmer und des Gemeinsamen Jahr-2000-Rats („Joint Year 2000 Council“) für Aufsichtsbehörden und Zentralbanken. Darüber hinaus konnten die Versorgungsunternehmen (Wasser- und Energieversorgung, Telekommunikationsanbieter) insgesamt einen zufriedenstellenden Jahr-2000-Vorbereitungsstand nachweisen.

Für den weltweit vernetzten Banken- und Finanzdienstleistungssektor stellt der reibungslose Übergang aller Systeme und Anwendungen zum Jahr 2000 eine große Herausforderung dar. Mit Unterstützung der Infrastrukturanbieter haben die Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet (einschließlich des Eurosystems) umfassende Tests durchgeführt, um die Jahr-2000-Fähigkeit ihrer IT-Anwendungen nachzuweisen. Wie eine Vielzahl anderer Institutionen hat auch das Eurosystem in den letzten zwölf Monaten der Jahr-2000-Thematik hohe Priorität eingeräumt und durch umfassende Tests die Jahr-2000-Fähigkeit seiner Systeme sichergestellt. Seit Mitte 1999 lag der Schwerpunkt der Vorbereitungen des Eurosystems darauf, die Vorsorgeplanungen zu überprüfen und zu testen, die möglichen geldpolitischen und rechtlichen Konsequenzen einzuschätzen und eine effiziente Kommunikationsstruktur im ESZB für den Jahreswechsel 1999/2000 aufzubauen.

Kasten I

Jahr-2000-Fähigkeit

Das Jahr-2000-Problem wird in erster Linie durch das Datenfeld, das die Jahreszahl enthält, verursacht. Mit dieser Jahresangabe arbeiten Dateien, Protokolle, Eingabemasken, Datenbanken, Systemprogramme und Rechenfelder. Dieses Feld wird auch von Programmen zur Auswertung zeitabhängiger Informationen und zur Festlegung unternehmensbezogener Ereignisse verwendet. Bei Programmen, in denen dieses Feld nur zwei-stellig ist, kann das System unter Umständen nicht zwischen den Jahren 1900 und 2000 unterscheiden. Das Jahr-2000-Problem kann auch Systeme außerhalb des IT-Bereichs wie z. B. Systeme von Versorgungsunternehmen, Zugangüberwachungssysteme, Maschinensteuerungsfunktionen usw. betreffen, da hier Jahresangaben in eingebauten Mikrochips enthalten sein können.

Daher sind Tests und – in den Bereichen, in denen Probleme aufgetreten sind – Anpassungen erforderlich, um sicherzustellen, daß die Rechner das neue Datum auch als das Jahr 2000 erkennen. Die EZB hat sich bei ihren Vorbereitungen an der Definition der British Standards Institution zur Jahr-2000-Fähigkeit orientiert:

1. Kein Wert für die jeweils aktuelle Datumsangabe darf eine Betriebsunterbrechung verursachen.
2. Datumsabhängige Komponenten müssen bei Datumsangaben für die Zeit während und nach der Jahr-2000-Umstellung ebenso funktionieren wie für die Zeit davor.
3. In allen Schnittstellen und bei der Datenspeicherung muß das Jahrhundert entweder explizit oder durch eindeutige Algorithmen oder Inferenzregeln festgelegt sein.
4. Das Jahr 2000 muß als Schaltjahr erkannt werden.

2 Technische Jahr-2000-Vorbereitungen des ESZB

Da das Jahr-2000-Problem seinen Ursprung in der Computer-Technologie hat, lag der anfängliche Schwerpunkt der Umstellungsarbeiten auf der Sicherstellung der Jahr-2000-Fähigkeit von IT-Systemen, insbesondere auf denen, die für die Umsetzung der Geldpolitik erforderlich sind, sowie auf dem TARGET-System.

Tests und Umstellungsarbeiten bei Systemen zur Durchführung der geldpolitischen Geschäfte

Das Eurosystem verwendet eine hochentwickelte technische Infrastruktur, die die EZB und die NZBen verbindet. Zu dieser Infrastruktur gehören auch die Anwendungen, die bei der Durchführung der geldpolitischen Operationen wie z. B. der Offenmarktgeschäfte und der bilateralen Interventionen benötigt werden, sowie die Anwendungen für den Austausch statistischer und sonstiger Informationen zur Vorbereitung der geldpolitischen Beschlüsse.

Die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems werden dezentral durch die NZBen gemäß den Anweisungen der EZB getätigt. Die EZB erhält von allen elf NZBen statistische Daten als Grundlage für ihre geldpolitischen Beschlüsse. Wegen der Vernetzung der für diese Operationen genutzten Systeme wurden sowohl nationale als auch ESZB-weite Tests beschlossen.

Jede NZB war für die Durchführung einer Testreihe zur Bewertung der Jahr-2000-Fähigkeit ihrer internen Systeme und der NZB-spezifischen Komponenten der ESZB-Systeme verantwortlich. Zusätzlich zu den Jahr-2000-Tests ihrer internen Systeme führte die EZB auch die ersten Tests der ESZB-weiten Systeme durch, soweit dies in der geschlossenen EZB-Umgebung möglich war. Auf diese Weise wurden alle Einzelkomponenten der ESZB-weiten Systeme in den ersten Monaten dieses Jahres auf ihre Jahr-2000-Fähigkeit getestet.

Nach Abschluß der Einzeltests wurde eine Reihe von bilateralen Tests zwischen der EZB und allen NZBen des Eurosystems sowie anderen teilnahmewilligen NZBen durchgeführt. Diese Tests fanden in einer simulierten Jahr-2000-Umgebung statt, um das reibungslose Funktionieren der Anwendungen nach der Datumsumstellung zu prüfen. Während dieser Tests wurde nur eine verschwindend geringe Anzahl von Jahr-2000-Problemen festgestellt, was weitgehend auf das relativ geringe Alter der Einzelsysteme bzw. der im Eurosystem vernetzten Systeme zurückzuführen sein dürfte. Die wenigen Jahr-2000-Probleme, die auftraten, wurden erfolgreich behoben. Daher kann mit ausreichender Sicherheit bestätigt werden, daß die vom Eurosystem für geldpolitische Zwecke verwendeten Systeme Jahr-2000-fähig sind.

Tests und Umstellungsarbeiten bei TARGET und im CCBM

TARGET ist ein dezentrales System, das die nationalen Echtzeit-Bruttosysteme (RTGS-Systeme) mittels eines Interlinking-Mechanismus verbindet und damit der effizienten Zahlungsverkehrsabwicklung in Europa dient.

Im Rahmen der Umstellungsarbeiten für das Jahr 2000 innerhalb des ESZB wurde TARGET intensiven Tests unterzogen. Der diesen Tests zugrunde liegende Ansatz beruhte auf einer Testmethode, die sich bereits bei den TARGET-Tests vor Inbetriebnahme des Systems am 4. Januar 1999 bewährt hatte.

Die TARGET-Tests wurden in verschiedenen Stufen durchgeführt. In der ersten Stufe prüften alle NZBen und die EZB ihre nationalen Komponenten und die Anbindung an den SWIFT-Dienst „FIN“. Nach dem erfolgreichen Abschluß dieser Testphase wurden systemübergreifende Tests durchgeführt, bei denen die Systeme aller NZBen und der EZB die Abwicklung eines vollen TARGET-Geschäftstages in einer Jahr-2000-Umgebung simulierten. Dazu gehörten das Starten der Systeme, die Zahlungsabwicklung, die Tagesabschlußarbeiten, das Herunterfahren der Systeme so-

wie die Vorbereitungen für den nächsten Geschäftstag. In dieser zweiten Stufe waren auch Kreditinstitute an den Tests ihres nationalen RTGS-Systems beteiligt. Ferner nahmen einige größere RTGS-Systeme der EU erfolgreich am sogenannten „Global Street Test“ teil, der vom New York Clearing House im Juni 1999 organisiert wurde.

Am Samstag, dem 25. September 1999, wurde die Jahr-2000-Fähigkeit des gesamten TARGET-Systems unter Beweis gestellt. Mehrere hundert Kreditinstitute bewiesen in einer „Generalprobe“, die sich über einen vollen Geschäftstag in einer simulierten Jahr-2000-Umgebung erstreckte, ihre Fähigkeit, die nötigen Schritte für die Versendung und den Empfang von grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen durchzuführen. Außerdem wurden in mehreren Ländern die inländischen Zahlungssysteme unter Beteiligung von Kreditinstituten getestet.

Parallel dazu wurde das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) geprüft. Das CCBM ist ein System für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten, das die Verfügbarkeit von Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte und für den Bedarf der Zahlungssysteme sicherstellen soll. Es beruht auf multilateralen Vereinbarungen zwischen den NZBen und der EZB. Da alle Nachrichtenflüsse in diesem System bilateralen Natur sind, wurden die Jahr-2000-Tests jeweils paarweise mit zwei Instituten durchgeführt, die elektronische Systeme für dieses Verfahren verwenden. Die Tests verliefen reibungslos.

Überwachung der EU-Zahlungssysteme

Das ESZB überwacht auch die Fortschritte anderer Großzahlungssysteme und der bedeutenden Massenzahlungssysteme der EU. Dazu zählen insbesondere solche Systeme, die ihren Zahlungsausgleich am Ende des Tages über TARGET durchführen. Unter Zugrundelegung der Jahr-2000-Strategie von TARGET als Maßstab wurden Verfahren für die Berichterstattung der einzelnen Länder

erarbeitet, um zu überprüfen, ob alle Zahlungssysteme die internen Tests bis Ende April 1999 und die multilateralen Tests bis Ende Juli 1999 abgeschlossen hatten. Insgesamt ergab die Beurteilung, daß alle wichtigen Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme der EU große Fortschritte bei ihren Jahr-2000-Vorbereitungen erzielt haben und den festgelegten Kriterien entsprechen. Den verfügbaren Angaben zufolge wurden die elek-

tronischen Massenzahlungssysteme und die Geldausgabeautomaten im Euro-Währungsgebiet erfolgreich getestet. Daher ist davon auszugehen, daß sie reibungslos funktionieren werden. In den seltenen Fällen, in denen einzelne Massenzahlungssysteme mit ihren Vorbereitungsarbeiten etwas in Verzug geraten sind, werden die Fortschritte vom ESZB besonders intensiv überwacht.

3 Sonstige Vorsichtsmaßnahmen

Nach der Durchführung dieser intensiven Tests ist es unerlässlich, das erzielte Maß an Jahr-2000-Fähigkeit aufrechtzuerhalten und es nicht durch weitere Systemänderungen zu gefährden. Daher hat das Eurosystem für die Zeit vom 1. Oktober 1999 bis zum 1. März 2000 festgelegt, keine Änderungen an seinen Systemen durchzuführen. Gleichwohl kann die EZB das Auftreten unerwarteter Probleme, die das reibungslose Funktionieren ihrer Systeme beeinträchtigen könnten, nicht ausschließen. Als Vorsichtsmaßnahme überprüft

die EZB daher die anlässlich der Umstellung auf den Euro erarbeiteten Vorsorgepläne, um sicherzustellen, daß diese auch bei etwaigen Problemen während der Umstellung auf das Jahr 2000 anwendbar sind. In diesem Zusammenhang sollte erwähnt werden, daß die jüngsten Berichte zu den Jahr-2000-Tests, die die großen europäischen Versorgungsunternehmen (Energie- und Wasserversorgungsunternehmen sowie Telekommunikationsanbieter) durchgeführt haben, äußerst positiv ausgefallen sind.

Kasten 2

TARGET-Schließung am 31. Dezember 1999

Zur Sicherstellung einer reibungslosen Umstellung auf das Jahr 2000 nicht nur bei den Teilnehmern des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), sondern auch bei den anderen europäischen Finanzinstituten kündigte die EZB am 31. März 1999 an, daß TARGET am 31. Dezember 1999 geschlossen bleiben soll. Damit wird den Kreditinstituten an diesem Tag die Möglichkeit gegeben, ihre Tages- und Jahresabschlussarbeiten sowie die vollständige Sicherung der Daten aller Systeme vor Mitternacht zu beenden.

4 Monetäre, finanzielle und sonstige wirtschaftliche Auswirkungen

Zusätzlich zu den intensiven Anstrengungen, die die EZB zur Sicherstellung ihrer eigenen Jahr-2000-Fähigkeit unternommen hat, wurden auch die Auswirkungen untersucht, die die Jahr-2000-Umstellung auf das Euro-Währungsgebiet haben könnte. Diese Studie ergab, daß die Öffentlichkeit für den Übergang zum neuen Jahrtausend nicht mehr Bargeld halten muß, als dies normalerweise zum Jahresende der Fall ist. Gleichwohl haben die NZBen hohe Bestände an nationalen Bank-

noten aufgebaut, die den Zeitraum bis zum Jahr 2002 abdecken, um so Kapazitäten für die Produktion von Euro-Banknoten freizusetzen. Sollte sich daher zur Jahreswende eine außergewöhnlich hohe Banknotennachfrage aus Vorsichtsgründen abzeichnen, verfügen die NZBen über ausreichende Banknotenbestände zur Bedarfsdeckung.

Eine Steigerung der Banknotennachfrage zur Jahreswende dürfte nur eine geringfügige, vorüber-

gehende Auswirkung auf das weit gefaßte Geldmengenaggregat (M3) haben (diesem Aggregat kommt eine wichtige Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems zu), da erwartet wird, daß eine etwaige zusätzliche Bargeldnachfrage in erster Linie zu Abhebungen von den zu M3 zählenden kurzfristigen Bankeinlagen führen wird. Ferner ist davon auszugehen, daß die privaten Haushalte ihre Bargeldhaltung allmählich auf einen normaleren Stand zurückführen werden, sobald nach der Jahr-2000-Umstellung die Befürchtungen nachlassen, daß es aufgrund von IT-Problemen zu größeren Störungen kommen könnte.

Von der Datumsumstellung sind einige weitere wirtschaftliche Auswirkungen zu erwarten. Abgesehen von sektoralen Effekten aufgrund der Abzweigung von Ressourcen zur Bewältigung des Jahr-2000-Problems könnten vorübergehende wirtschaftliche Auswirkungen durch Störungen ausgelöst werden, die zu Unterbrechungen von Produktionsabläufen führen. Daher könnte das Jahr-2000-Problem dazu führen, daß die Unternehmen Produktvorräte horten, um eine durchgängige Lieferfähigkeit Anfang des Jahres 2000 zu gewährleisten. Ebenso dürften die privaten Haushalte ihre Vorräte an Nahrungsmitteln und anderen Waren aufstocken. Des Weiteren könnte sich ein zeitlich vorgezogener Kauf von IT-Ausstattungen auch auf die Sachanlagen auswirken. Insgesamt dürften diese Faktoren das Verlaufsmuster des Wirtschaftswachstums etwas verzerren, da sie tendenziell zu einem höheren Wachstum Ende 1999 und einem geringeren Wachstum Anfang 2000 führen. Ferner könnten diese Faktoren monetäre Konsequenzen in Form einer vorübergehenden Zunahme der Kreditgewährung durch die Banken haben. Zwar läßt sich keine dieser Auswirkungen hinreichend genau berechnen, doch dürften sie nur geringe Ausmaße annehmen und die langfristigen Wachstums- und Inflationsaussichten für das Euro-Währungsgebiet nicht trüben.

Die monetären und wirtschaftlichen Auswirkungen der Jahr-2000-Umstellung dürften daher für eine mittelfristig ausgerichtete geldpolitische Strategie kaum von Bedeutung sein. An den Finanzmärkten haben sich jedoch die Erwartungen höherer Risiken insbesondere bei der

Gewährung kurzfristiger unbesicherter Kredite während der Umstellung auf das Jahr 2000 niedergeschlagen. So wurde der implizite Zinssatz des im Dezember 1999 fälligen Dreimonats-EURIBOR-Future in den letzten Monaten über dem fiktiven Zinssatz gehandelt, der sich aus der linearen Interpolation zwischen den im September 1999 und März 2000 fälligen Kontrakten ergibt. Diese „Jahr-2000-Spitze“ verstärkte sich tendenziell während des Sommers, schwächte sich aber in jüngster Zeit deutlich ab. Die „Jahr-2000-Spitze“ ist aus der umseitigen Abbildung ersichtlich, die die Zinssätze für unbesicherte Interbankeinlagen verschiedener Laufzeiten (Stand: 6. Oktober 1999) zeigt.

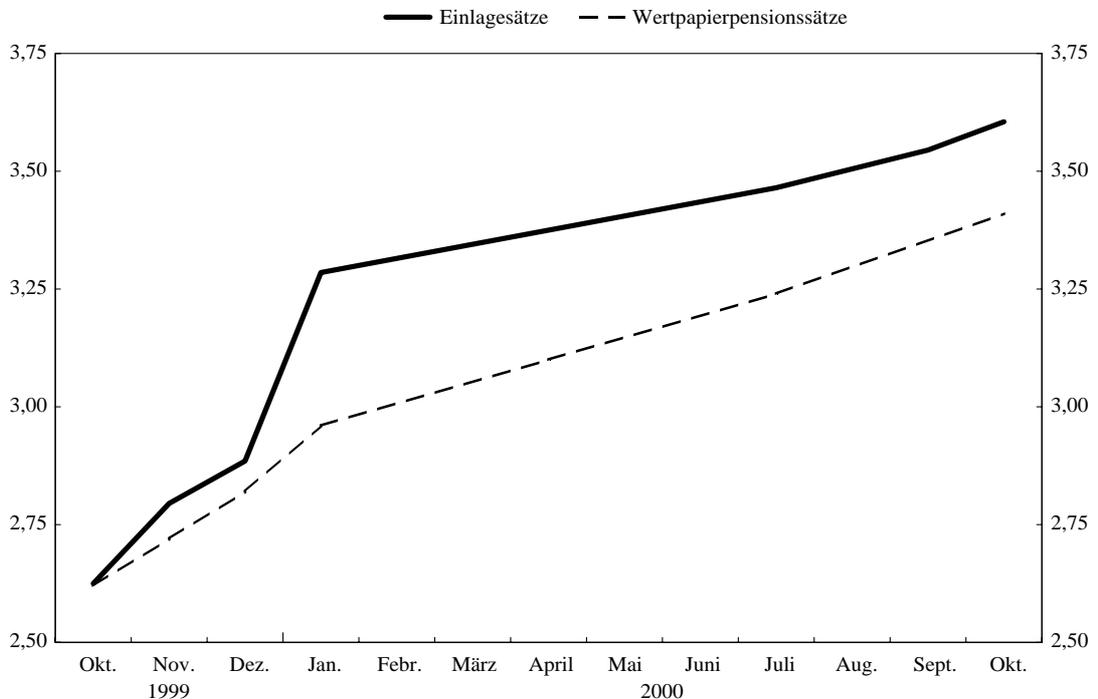
Es sollte jedoch betont werden, daß der Jahr-2000-Effekt auf die kurzfristigen Zinsen für besicherte Transaktionen, d. h. für Geschäfte, die durch Sicherheiten gedeckt sind, deutlich niedriger ausfällt. Aus der umseitigen Abbildung geht hervor, daß sich die Einlagenkurve zwischen Dezember und Januar nach oben verschiebt und den erwarteten Spitzenwert zur Jahreswende aufweist. Dagegen verläuft die Zinsstrukturkurve der besicherten Instrumente weitaus regelmäßiger. Daraus läßt sich schließen, daß die Marktteilnehmer darauf vertrauen, daß das Eurosystem ausreichend Liquidität bereitstellt. Gleichzeitig jedoch schlägt sich in dem deutlichen Unterschied zwischen den Zinserwartungen für besicherte und unbesicherte Transaktionen ein größeres Kreditrisikobewußtsein zur Jahreswende nieder.

Im August 1999 kündigte das Eurosystem an, daß es keinen durch die Umstellung auf das Jahr 2000 bedingten Bedarf an grundlegenden Änderungen seines Handlungsrahmens sehe. Bereits von Anfang an war der Handlungsrahmen des Eurosystems so konzipiert, daß bei der Umsetzung der Geldpolitik ein Höchstmaß an Flexibilität gewährleistet ist. Er gestattet daher die Durchführung von ggf. erforderlichen technischen Anpassungen. Der Handlungsrahmen des Eurosystems verfügt jedoch bereits über Automatismen, mit denen die Nachfrage der Marktteilnehmer nach Liquidität in jeder Höhe befriedigt werden kann.

Abbildung I

Zinsstrukturkurve für Einlagen- und Wertpapierpensionsgeschäfte zwischen Banken

(Stand: 6. Oktober 1999; in % p. a., nach Laufzeiten)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die abgebildeten Kurse sind Kassakurse. Daher wirkt sich der ungewöhnlich hohe implizite Tagesgeldsatz für unbesicherte Transaktionen zur Jahrtausendwende durch den Besicherungseffekt auf alle Kurse von Transaktionen aus, deren Laufzeiten über dieses Datum hinausgehen.

Dazu gehört erstens – da Liquiditätsschwankungen an den Geldmärkten keine Seltenheit sind – der Stabilisierungsmechanismus durch die Mindestreserve. Er entsteht durch die durchschnittliche Erfüllung des Mindestreservesolls innerhalb der einmonatigen Erfüllungsperiode und trägt im allgemeinen zum Ausgleich vorübergehender Liquiditätsschwankungen bei, die z. B. aufgrund von technisch bedingten Verzögerungen bei den Zahlungssystemen oder unerwarteten Änderungen in der Banknotennachfrage auftreten können. Das aggregierte Mindestreservesoll des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet betrug in der ersten Jahreshälfte 1999 rund 100 Mrd € und stellt einen erheblichen Liquiditätspuffer dar, aus dem ein etwaiger außergewöhnlicher Liquiditätsbedarf zum Jahreswechsel gedeckt werden kann. Zweitens dürfte das mit rund 5,7 Billionen € sehr große Volumen an Sicherheiten, die für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zugelassen sind, sowie das CCBM (das die grenz-

überschreitende Nutzung von Sicherheiten ermöglicht) sicherstellen, daß auch unter eher außergewöhnlichen Umständen ausreichend refinanzierungsfähige Sicherheiten verfügbar sind. Drittens steht dem Eurosystem eine Vielzahl von Feinsteuerungsinstrumenten zur Verfügung, die erforderlichenfalls die Hauptrefinanzierungs- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ergänzen können. Die Feinsteuerungsoperationen können in verschiedenen Formen, wie z. B. als Outright-Käufe oder -Verkäufe, als Hereinnahme von Termineinlagen oder als Devisenswaps, durchgeführt werden. Schließlich wird den Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet mit den ständigen Fazilitäten des Eurosystems (Spitzenrefinanzierungsfazilität und Einlagefazilität) ein Automatismus angeboten, mit dem etwaige Schwankungen der Liquiditätsnachfrage aufgefangen und Schwankungen der kurzfristigen Zinsen begrenzt werden können.

Aus diesen Gründen wurde auch nur eine geringfügige technische Änderung am unverbindlichen Kalender der Hauptrefinanzierungsgeschäfte für das Jahr 2000 vorgenommen, um etwaigen Problemen vorzubeugen, die sich aus der Fälligkeit und Ausschreibung eines neuen Hauptrefinanzierungsgeschäfts in der ersten Woche des Jahres 2000 ergeben könnten. Die EZB kündigte am 23. September 1999 an, daß in der ersten Woche des

Jahres 2000 weder ein neues Hauptrefinanzierungsgeschäft durchgeführt noch ein Hauptrefinanzierungsgeschäft fällig wird. Diese Anpassung wird als sinnvoll erachtet, um etwaige Belastungen, die sich aus der Durchführung und Abwicklung eines großen Geschäfts unmittelbar nach der Jahrtausendwende ergeben könnten, für Geschäftspartner und für die Finanzmärkte möglichst gering zu halten.

5 Rechtliche Auswirkungen

Gesetzgebungsmaßnahmen

Die EZB beriet und unterstützte auch Gesetzesinitiativen der Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) zu Haftungsfragen im Zusammenhang mit dem Jahr 2000, die die Stabilität an den Finanzmärkten sicherstellen sollen.

Um alle Marktteilnehmer – einschließlich der Kreditinstitute, Wertpapiermärkte, Clearingsysteme, Verwahrstellen und der mit dem Kreditgewerbe verbundenen Unternehmen – bei der Durchführung der Jahresabschlußarbeiten und der Sicherung der Daten aller Systeme am 31. Dezember 1999 vor Mitternacht zu unterstützen, beschlossen die Zentralbankpräsidenten des Euro-Währungsgebiets im März 1999 einstimmig, daß die EZB dem ECOFIN-Rat empfehlen sollte, den 31. Dezember 1999 EU-weit zum geschäfts- und abwicklungsfreien Tag zu erklären.

Auf ihrem informellen Treffen am 17. April 1999 verabschiedeten die Finanzminister ein Kommuniqué, in dem die EU-Mitgliedstaaten dazu aufgefordert werden sicherzustellen, daß die Zahlungs- und Lieferverpflichtungen der Finanzinstitute und anderer Stellen nicht am 31. Dezember 1999 an den Finanzmärkten fällig oder durchsetzbar werden. In dem Kommuniqué ging jeder Mitgliedstaat die politische Verpflichtung ein, angemessene Maßnahmen zu ergreifen, um die Finanzmarktstabilität in seinem Rechtssystem sicherzustellen und mögliche Haftungsprobleme für Marktteilnehmer zu verringern, falls Euro-Beträge am

31. Dezember 1999 fällig werden. Des Weiteren sollten diese Maßnahmen regeln, wann solche Verbindlichkeiten zahlbar sind. Wie bei anderen nationalen Feiertagen ergeben sich unterschiedliche Regelungen je nach den gesetzlichen Vorschriften innerhalb des jeweiligen Rechtssystems über an einem Feiertag fällige Verbindlichkeiten: In einigen Ländern werden die Verbindlichkeiten nach, in anderen vor dem Umstellungsdatum zahlbar. Das Kommuniqué selbst nimmt keinerlei Stellung zu dieser Frage, die gemäß den nationalen Verfahrensvorschriften geregelt werden kann.

Überprüfung von Verträgen seitens der EZB

Ferner wurden die bestehenden Vereinbarungen der EZB auf den Prüfstand gestellt und, soweit erforderlich, dahingehend aktualisiert, daß sie in jedem Jahr-2000-Szenario durchführbar bleiben. Die EZB ist der Auffassung, daß Jahr-2000-bedingte Störungen und Probleme bei Hard- und Software nicht auf „höhere Gewalt“ zurückgeführt werden können, da das Jahr-2000-Risiko vorhersehbar ist und durch entsprechende Planung und ausreichenden Mitteleinsatz reduziert werden kann. Daher sollten die Geschäftspartner alle notwendigen Maßnahmen zur Sicherstellung der Jahr-2000-Fähigkeit ihrer IT-Systeme und der Kontinuität der Geschäftsabläufe in das Jahr 2000 hinein ergreifen.

Kasten 3

Von den Finanzministern am 17. April 1999 verabschiedetes Kommuniqué zur Umstellung auf das Jahr 2000

Um die Risiken im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Umstellung für das europäische Finanzwesen zu reduzieren, berieten die ECOFIN-Minister, die Europäische Kommission und die EZB über die Durchführung von Maßnahmen zur Sicherstellung eines reibungslosen Übergangs zum ersten Geschäftstag im Jahr 2000. Dabei nahmen die Minister und die Europäische Kommission Kenntnis vom Beschluß der EZB, das TARGET-System am 31. Dezember 1999 zu schließen, um die Sicherheit der Umstellung auf das Jahr 2000 zu erhöhen.

Vor diesem Hintergrund und in Reaktion auf die Bitten vieler Marktteilnehmer verständigten sich die Minister darauf, daß die Durchführung der Jahresabschlußarbeiten und die vollständige Sicherung der Daten aller Systeme am 31. Dezember 1999 vor Mitternacht unterstützt werden sollte, indem – wie bei normalen nationalen Feiertagen – die Mitgliedstaaten durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, daß die Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen seitens der Kreditinstitute und anderer Finanzmarktteilnehmer zumindest bei Transaktionen in Euro am 31. Dezember 1999 weder fällig noch durchsetzbar wird.

6 Kommunikationsstruktur

Die Koordinierung innerhalb des ESZB erfolgt durch mehrere Ausschüsse, in denen Sachverständige die in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Beschlüsse des EZB-Rats, die diesem über das EZB-Direktorium vorgelegt werden, vorbereiten. In diesen Ausschüssen wurden im letzten Jahr erhebliche Arbeiten im Zusammenhang mit den Jahr-2000-Vorbereitungen geleistet. Um die Abstimmung der Jahr-2000-Umstellungsarbeiten innerhalb des ESZB sicherzustellen, beschloß der EZB-Rat die Einrichtung eines Jahr-2000-Koordinierungsausschusses des ESZB, der sich aus den Jahr-2000-Koordinatoren der NZBen zusammensetzt und die praktischen Maßnahmen für den Jahreswechsel 1999/2000 festlegen soll.

Der Jahr-2000-Koordinierungsausschuß des ESZB ist zuständig für die Abstimmung jeglicher Fragen im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Thematik innerhalb des ESZB sowie zwischen dem ESZB und internationalen Gremien, die sich unmittelbar mit dem Jahr-2000-Problem befassen. Zu seinen Hauptaufgaben zählen die Beurteilung der Angemessenheit und Durchführbarkeit von Vorsorgeplanungen, Verfahren zur Aktivierung derartiger Maßnahmen sowie die Festlegung von Zwischenzielen (sog. „Milestones“) für das ESZB, deren Erreichen vor, während und nach der Jahr-2000-Umstellung überwacht wird. Der Jahr-2000-Koordinierungs-

ausschuß des ESZB stellt den Knotenpunkt einer effizienten Kommunikationsstruktur zwischen der EZB und den NZBen dar, die speziell für die Überwachung der Entwicklungen über den Jahreswechsel 1999/2000 eingerichtet wird. Während der Umstellungsphase (vom 31. Dezember 1999 bis zum ersten reibungslos verlaufenden Geschäftstag im Jahr 2000 und um den 29. Februar 2000) wird der Ausschuß das Kernstück eines „Frühwarnsystems“ bilden, mit dem die Entscheidungsinstanzen der EZB informiert werden sollen. Bei akutem Entscheidungsbedarf hat der Ausschuß die Aufgabe, die Sachverständigen der jeweiligen Fachbereiche unmittelbar zu konsultieren, um den Entscheidungsprozeß zu beschleunigen und damit die Durchführung der geschäftskritischen Verfahren sicherzustellen. Über den Ausschuß werden regelmäßig Informationen ausgetauscht, die weltweit im Zusammenhang mit dem Übergang zum Jahr 2000 relevant sind; er wird dabei im Bedarfsfall besonders auf nicht vorhersehbare wesentliche Probleme eingehen, die die internen Systeme und die Infrastruktur des ESZB sowie die Finanzmärkte des Eurosystems betreffen.

Die EZB wird außerdem Informationen mit dem Gemeinsamen Jahr-2000-Rat austauschen, um nicht nur im Eurosystem, sondern auch auf internationaler Ebene für Transparenz zu sorgen.

Kasten 4

Wichtige Jahr-2000-Initiativen

Gemeinsamer Jahr-2000-Rat

Im April 1998 wurde der Gemeinsame Jahr-2000-Rat durch den Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, den Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufseher und die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufseher gegründet. Dem Rat gehören hochrangige Vertreter der Gründungsghremien an. Den Vorsitz hat Roger W. Ferguson Jr., einer der Gouverneure des Federal Reserve System, inne. Das Sekretariat befindet sich bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel.

Der Rat vereinbarte eine Reihe von Initiativen, die sicherstellen sollen, daß die internationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden und Zentralbanken dem Jahr-2000-Problem gebührende Aufmerksamkeit widmen. Es soll den Aufsichtsbehörden ermöglicht werden, Informationen über aufsichtsrechtliche Strategien und Ansätze auszutauschen und mögliche Vorsorgemaßnahmen zu erörtern. Ferner dient der Rat als Ansprechstelle für die nationalen und internationalen Initiativen des Privatsektors.

Der Gemeinsame Jahr-2000-Rat ist sich bewußt, daß für einen reibungslosen Übergang der Finanzmärkte zum Jahr 2000 einer effizienten länderübergreifenden Kommunikation der Finanzmarktaufsichtsbehörden und Zentralbanken eine zentrale Rolle zukommt. Während der kritischen Phase wird erwartet, daß die Lösung grenzüberschreitender Fragen, die Einholung sonstiger Informationen und die Entscheidungsfindung der Finanzmarktaufsichtsorgane – soweit möglich – über bestehende Kommunikationsnetze erfolgt. Es wird davon ausgegangen, daß die zwischen den Marktaufsichtsbehörden bestehenden bilateralen und multilateralen Beziehungen zur Bewältigung der meisten Entwicklungen beitragen können. Gleichwohl kann der Informationsfluß in einigen Fällen durch eine zentrale Ansprechstelle effizienter gestaltet werden. Das Sekretariat des Rats beabsichtigt, den länderübergreifenden Informationsaustausch zwischen den wichtigsten Finanzmarktaufsichtsorganen während des Übergangs zum Jahr 2000 durch die Einrichtung einer Evidenzzentrale zu erleichtern und zu unterstützen. Wesentliche Aufgaben sind die Führung aktueller Listen von Ansprechpartnern und die Sammlung und Verbreitung von Informationen über die Funktionsfähigkeit der wichtigsten Infrastrukturkomponenten. Ferner können Finanzmarktaufsichtsorgane über diesen zentralen Kommunikationspunkt über nicht vorhersehbare Entwicklungen berichten; bei Bedarf werden durch diese Ansprechstelle Telefonkonferenzen geschaltet. Das Sekretariat wird sich dabei mit den Organisatoren anderer internationaler Informationsnetzwerke abstimmen, um Doppelarbeit möglichst zu vermeiden und eine mehrfache Berichterstattung der Finanzmarktaufsichtsorgane auf ein Mindestmaß zu reduzieren.

Global 2000 Co-ordinating Group (Global 2000)

„Global 2000“, ein informeller, freiwilliger Zusammenschluß von Banken, Wertpapierhäusern und Versicherungsgesellschaften, ist eine Initiative des privaten Finanzsektors, an der 630 Institute aus insgesamt 70 Ländern beteiligt sind. Das Hauptziel von Global 2000 ist es, gleichartige Problemstellungen zu erkennen und Maßnahmen zu bündeln, so daß der internationale Finanzsektor durch koordinierte Initiativen in seinen Bemühungen unterstützt werden kann, die Jahr-2000-bedingten Risiken für die internationalen Finanzmärkte zu reduzieren.

