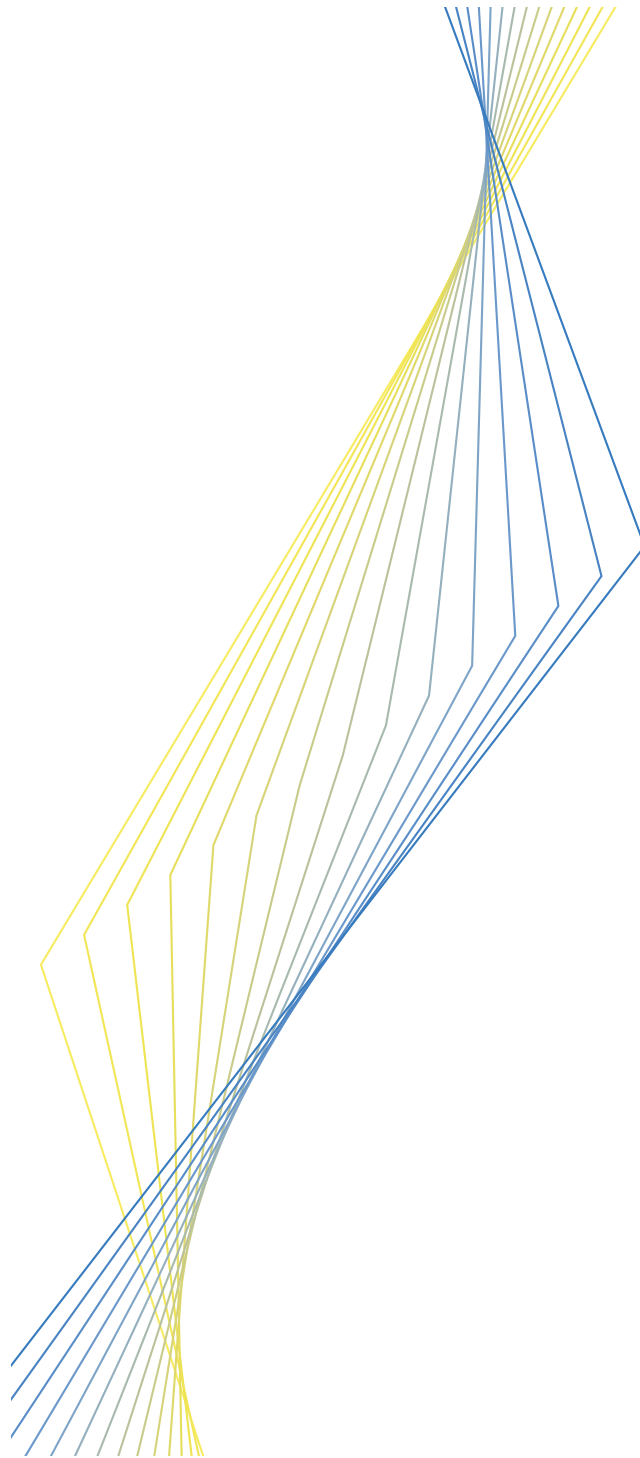




EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Juni 2000

© Europäische Zentralbank, 2000

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 Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist gestattet, vorausgesetzt, die Quelle wird angegeben.

Der Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. Juni 2000.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	27
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	33
Finanzpolitische Entwicklung	46
Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	50
Kästen:	
1 Entwicklungen bei der Aufschlüsselung der MFI-Kredite nach Schuldnergruppen im ersten Quartal 2000	13
2 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. Mai 2000 endete	18
3 Auswirkungen der Importpreisentwicklung auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet	28
4 Analyse der wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet bis 2001	34
5 Entwicklung der Erwerbspersonen im Euro-Währungsgebiet	43
6 Aussichten für Welthandel, BIP und Inflation nach den Prognosen von OECD, Europäischer Kommission und IWF	53
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	67*
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	69*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	71*

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
MFIs	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.

Auf seiner Sitzung am 8. Juni 2000 beschloss der EZB-Rat, die EZB-Leitzinsen um 50 Basispunkte zu erhöhen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde von 3,75 % auf 4,25 % erhöht und gilt für die beiden am 15. Juni und 21. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäfte (die als Mengentender durchgeführt werden). Die Zinssätze für die Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden mit Wirkung vom 9. Juni 2000 auf 3,25 % bzw. 5,25 % erhöht.

Der EZB-Rat beschloss auf seiner Sitzung am 8. Juni 2000 ferner, beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems als Zinstender mit Zuteilung nach dem amerikanischen Verfahren (multiple rate auction) durchzuführen und für diese Geschäfte einen Mindestbietungssatz von 4,25 % festzulegen (dieser Zinssatz entspricht dem am 8. Juni 2000 beschlossenen Satz für die beiden im Mengentenderverfahren durchzuführenden Geschäfte).

Mit diesen Beschlüssen hat der EZB-Rat in vorausschauender Weise gehandelt, um zur Gewährleistung günstiger Bedingungen für ein dauerhaftes, inflationsfreies Wirtschaftswachstum beizutragen. In den Monaten vor diesem Zinsschritt haben die Aufwärtsrisiken in Bezug auf die Preisstabilität auf mittlere Sicht deutlich zugenommen. Diese Einschätzung wurde durch die Daten für die beiden Säulen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems gestützt. Hinsichtlich der ersten Säule hat die kräftige Ausweitung der Geldmengenaggregate und der Kreditvergabe im gesamten Jahresverlauf 1999 wie auch ihre weitere Beschleunigung in den ersten vier Monaten dieses Jahres die Auffassung erhärtet, dass nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden ist. Mit Blick auf die zweite Säule resultiert der Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise in einer Phase kräftigen Wirtschaftswachstums derzeit hauptsächlich aus den steigenden Einfuhrpreisen, die ihrerseits sowohl die verzögerten Auswirkungen der Euro-Wechselkursabwertung als auch die gestiegenen Ölpreise widerspiegeln. Tatsächlich wurden die meisten Inflationsprognosen in

den ersten Monaten des Jahres 2000 nach oben revidiert.

Die nähere Betrachtung der jüngsten monetären Entwicklung im Lichte der ersten Säule zeigt, dass der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten des Geldmengenaggregats M3 für den Zeitraum von Februar bis April 2000 6,3 % gegenüber 5,9 % im Zeitraum Januar bis März 2000 betrug. Dies bedeutet eine weitere Abweichung des Wachstums der Geldmenge M3 vom Referenzwert in Höhe von $4\frac{1}{2}$ %. Der recht starke Anstieg in den vergangenen Monaten stand im Einklang mit den entsprechenden Indikatoren für die Stärke der konjunkturellen Dynamik. Die Jahreswachstumsrate für die Kreditvergabe an den privaten Sektor bewegte sich ebenfalls weiter auf hohem Niveau und stieg im April gegenüber dem Vormonat von 10,9 % auf 11,4 %. Insgesamt bestätigen die jüngsten Daten zur Geldmenge und Kreditvergabe, dass weiterhin reichlich Liquidität im Eurogebiet vorhanden ist. Diese Entwicklungen würden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht anzeigen, sofern ihnen nicht rechtzeitig entgegengewirkt wird.

Die im Rahmen der zweiten Säule erhobenen Daten, einschließlich Angaben über die Entwicklung der Wirtschafts- und Finanzmärkte und über die Entwicklung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), stimmen mit dieser auf der monetären Analyse basierenden Einschätzung überein. Die neuesten Informationen zur Wirtschaftslage im Eurogebiet, wie zum Beispiel Angaben zur Industrieproduktion und verschiedene Umfragen, bestätigen die Robustheit des gegenwärtigen Wirtschaftswachstums und deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Monaten erheblich verbessert haben, nachdem sich das Wachstum des realen BIP ab der zweiten Jahreshälfte 1999 beschleunigt hat. Diese Bewertung wird unter anderem durch die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission durchgeführten Unternehmens- und Verbraucherumfragen untermauert, wonach beide Indikatoren im Mai auf Rekordhöhe gestiegen sind. Im Einklang mit

diesem Bild einer weiteren Verbesserung des Wirtschaftsklimas haben bedeutende internationale und private Institutionen ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum für 2000 und 2001 tendenziell nach oben revidiert. Es wird nun davon ausgegangen, dass das reale BIP nach knapp unter 2½ % im Jahr 1999 in diesem wie auch im nächsten Jahr auf über 3 % steigen wird. Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten gebessert. Zum Jahreswechsel war das Beschäftigungswachstum nach wie vor positiv und die Arbeitslosenquote ging im April 2000 auf 9,2 % zurück.

Diese günstigeren Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum spiegeln das positive Umfeld sowohl in Bezug auf die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage wider. Die Binnennachfrage dürfte unter anderem von dem fortgesetzten Beschäftigungswachstum und der gestiegenen Kapazitätsauslastung profitieren. Darüber hinaus werden hohe Nettoexporte prognostiziert, da sich das außenwirtschaftliche Umfeld in den vergangenen Monaten weiter verbessert hat und das gegenwärtige Wachstum der Weltwirtschaft sich nun robuster und auf breiterer Basis zu beleben scheint als Ende letzten Jahres erwartet.

Mit Blick auf die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten ist festzustellen, dass die Renditen langfristiger Anleihen im Mai und Anfang Juni nachgaben. Auf Grund des deutlichen Anstiegs der Geldmarktsätze flachte die Zinsstrukturkurve im Laufe des Monats Mai ab. Ihr Anstieg blieb jedoch positiv, worin sich die Erwartung einer Fortsetzung des kräftigen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet ausdrückt.

Der Wechselkurs des Euro stieg gegen Ende Mai und Anfang Juni. Dies schien hauptsächlich mit der Einschätzung der Märkte zusammenzuhängen, dass der Abwärtstrend im Außenwert des Euro die günstigere Wirtschaftslage und die Aussichten für den Euroraum nicht widerspiegelt und nicht mit den internationalen Zahlungsbilanzpositionen konform geht. Trotz der jüngsten Aufwertung

des Euro steht jedoch zu erwarten, dass das Ausmaß und die Dauer des vorherigen Kursverlusts weiter Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben werden.

Im April 2000 lag die jährliche Preissteigerungsrate – gemessen am HVPI – bei 1,9 % gegenüber 2,1 % im Vormonat. Auf Grund des deutlichen Anstiegs der Einfuhrpreise, der in erster Linie auf den niedrigeren Wechselkurs des Euro und höhere Ölpreise zurückzuführen war, wird die Steigerungsrate des HVPI auf kurze Sicht voraussichtlich nicht wesentlich sinken. In einem Klima starken Wachstums und steigender Kapazitätsauslastung dürften Veränderungen des Wechselkurses über die Einfuhrpreise leichter auf die Verbraucherpreise durchschlagen.

Vor diesem Hintergrund ist der Beschluss zur Anhebung der Zinssätze für EZB-Geschäfte ein entschlossener und vorausschauender Schritt, um den zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, die sich in den Monaten zuvor entwickelt haben. Dies sollte es den Wirtschaftsakteuren erleichtern, fest auf die Sicherung von Preisstabilität zu vertrauen, die den wichtigsten Beitrag darstellt, den das Eurosystem auf mittlere Sicht zur Wahrung eines dauerhaften, inflationsfreien Wachstums im Euro-Währungsgebiet leisten kann.

Die Aussichten für ein dauerhaftes, inflationsfreies Wachstum im Euroraum hängen auch in hohem Maß von der Arbeitsmarktentwicklung ab. Eine große Herausforderung liegt nach wie vor in der Senkung der Arbeitslosigkeit im Euroraum, die trotz eines leichten Rückgangs immer noch zu hoch ist. In dieser Hinsicht sind angemessene Tarifvereinbarungen und strukturelle Reformen wichtige Beiträge zur Sicherung eines fortgesetzten Beschäftigungswachstums und einer niedrigen Inflation.

Die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum hängen ferner stark vom Kurs der Fiskalpolitik ab. Das Tempo des Abbaus von Haushaltsdefiziten dürfte sich sowohl 2000 als auch 2001 verlangsamen.

Darüber hinaus verschleiert der lediglich leichte Rückgang der Haushaltsdefizite eine gewisse Verschlechterung der Lage bei den konjunkturbereinigten öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet insgesamt. Diese Verschlechterung in Bezug auf eine ausgewogene Haushaltsstruktur deutet auf eine prozyklische Lockerung der finanzpolitischen Zügel hin, die vor allem auf geplante Steuerreformen in Kombination mit einer ungenügenden Kontrolle der diskretionären Staatsausgaben zurückzuführen ist. Obschon Steuerreformen zu begrüßen sind, sollte stärkeres Gewicht auf die strukturelle Reform der Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte gelegt werden, um eine strikte Ausgabenbeschränkung zu erreichen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sollte eine prozyklische Tendenz in der Haushaltspolitik vermieden werden, da sie eine unangebrachte Stimulierung der Gesamtnachfrage auslösen und damit das Inflationsrisiko erhöhen würde. Dies ist besonders wichtig in denjenigen Ländern, in denen die Gefahr einer Überhitzung besteht. Die hohe Staatsverschuldung in vielen Ländern des

Eurogebiets gibt weiterhin Anlass zur Sorge, insbesondere angesichts der langfristigen Herausforderungen für die öffentlichen Haushalte wie etwa die Alterung der Gesellschaft. Die sich aus dem aktuellen Wirtschaftsklima ergebenden Chancen dürfen nicht vertan werden, damit die öffentlichen Finanzen auf eine solidere Basis gestellt werden.

Was die Umstellung auf einen Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften betrifft, so ist diese nicht als eine Änderung des geldpolitischen Kurses des Eurosystems zu verstehen, sondern als eine Reaktion auf die massiven Überbietungen, die sich im Rahmen des bisherigen Mengentenderverfahrens entwickelt haben. Der Mindestbietungssatz übernimmt die geldpolitische Signalfunktion, die bislang der Zinssatz für Mengentender erfüllte. Dieser Wechsel schließt in keiner Weise die Möglichkeit aus, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems künftig als Mengentender durchgeführt werden können.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Auf seiner Sitzung am 8. Juni 2000 beschloss der EZB-Rat, die Zinssätze der EZB um je 50 Basispunkte anzuheben. Der EZB-Rat gab bekannt, dass die am 15. und 21. Juni 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender zu einem Zinssatz von 4,25 % durchgeführt werden (der Hauptrefinanzierungssatz hatte zuvor bei 3,75 % gelegen). Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden ebenfalls erhöht, und zwar von 2,75 % auf 3,25 % bzw. von 4,75 % auf 5,25 % (siehe Abbildung 1).

Auf derselben Sitzung beschloss der EZB-Rat ferner, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft, als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden sollen. Der EZB-Rat beschloss, für diese Geschäfte einen Mindestbietungssatz von 4,25 % festzulegen. Dieser Zinssatz entspricht dem Satz,

der für die beiden am 15. und 21. Juni 2000 im Mengentenderverfahren durchzuführenden Geschäfte beschlossen wurde.

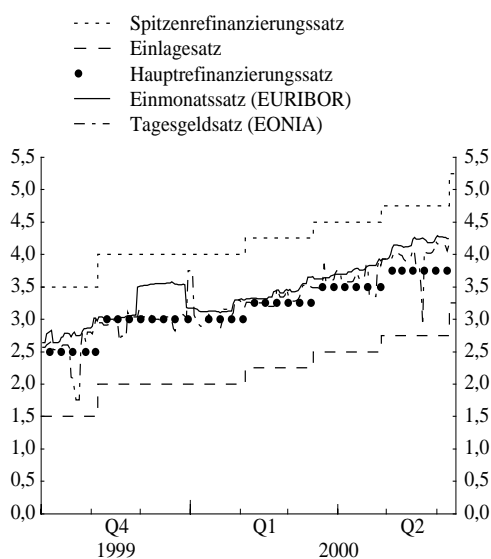
Die Umstellung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf Zinstender ist nicht als eine weitere Änderung des geldpolitischen Kurses des Eurosystems zu verstehen, sondern als technisch motivierte Entscheidung. So ist das neue Tenderverfahren eine Reaktion auf die massiven Überbietungen, die die nach dem bisherigen Mengentenderverfahren durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beeinträchtigt haben. Seit Beginn des Jahres 2000 war das Bietungsaufkommen stetig gestiegen, was dazu geführt hat, dass bei den Tenderzuteilungen Ende Mai und Anfang Juni weniger als 1 % der Gebote vom Eurosystem zugeteilt werden konnten.

Nach dem neuen Verfahren werden die Geschäftspartner des Eurosystems, die sich durch die Tendergeschäfte Liquidität beschaffen wollen, in ihren Geboten nicht nur die gewünschte Liquiditätsmenge angeben, sondern auch den Zinssatz, den sie dafür zu zahlen bereit wären. Dabei müssen die Geschäftspartner in ihren Geboten mindestens einen Zinssatz in Höhe des vom Eurosystem festgelegten Mindestbietungssatzes von 4,25 % angeben. Das Eurosystem legt die Liquiditätsmenge fest, die es dem Markt zur Verfügung stellen will. Es wird bevorzugt die Gebote mit den höchsten Zinssätzen bedienen und anschließend sukzessive die Gebote mit niedrigeren Zinssätzen annehmen, bis die gesamte vorgesehene Liquiditätsmenge zugeteilt ist. Diesem Tenderverfahren, bei dem die Liquiditätszuteilung an einzelne Geschäftspartner vom jeweiligen Bietungszins abhängt, liegt die Überlegung zu Grunde, dass das Bietungsverhalten des Finanzsektors durch Kostenüberlegungen im Zusammenhang mit dem zu zahlenden Zinssatz gedämpft wird.

Bei der Ausarbeitung des neuen Tenderverfahrens wurde darauf geachtet, dass der EZB-Rat nach wie vor die Möglichkeit hat, über den für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Abbildung 1
EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

festgesetzten Zinssatz klare geldpolitische Signale zu setzen. Diesem Anspruch wurde durch die Bekanntgabe eines Mindestbietungssatzes Rechnung getragen. Der Mindestbietungssatz übernimmt die geldpolitische Signalfunktion, die bislang der Zinssatz für Mengentender erfüllte.

Der EZB-Rat hat bewusst entschieden, das neue Verfahren erst mit dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der am 24. Juni 2000 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode einzuführen. Dies dürfte die Vorbereitungen der Geschäftspartner auf die Umstellung erleichtern.

Schließlich betonte der EZB-Rat, dass die Umstellung auf ein Zinstenderverfahren keinesfalls die Möglichkeit ausschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems künftig wieder als Mengentender durchzuführen.

M3-Wachstum im April 2000 zunehmend vom Referenzwert entfernt

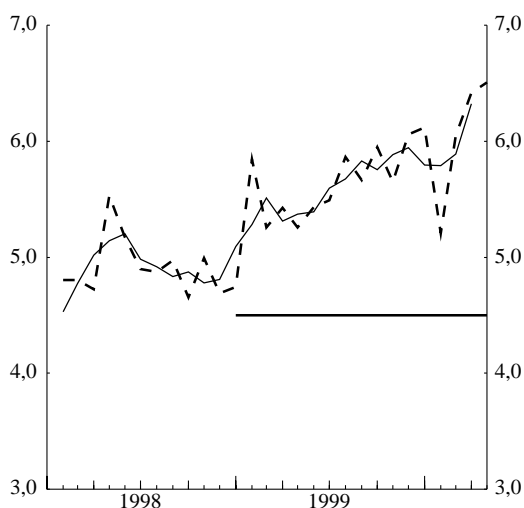
Im April 2000 betrug die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 6,5 %, gegenüber 6,4 % im März 2000 (diese Zahl wurde von 6,5 % nach unten revidiert). Der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 erhöhte sich für den Zeitraum von Februar bis April 2000 auf 6,3 %, nachdem er für die Zeit von Januar bis März bei 5,9 % gelegen hatte (dieser Wert wurde von 6,0 % nach unten revidiert). Somit weitete sich die Abweichung des M3-Wachstums vom Referenzwert von 4 ½ % auf fast zwei Prozentpunkte aus (siehe Abbildung 2).

Der Anstieg von M3 gegenüber dem Vormonat belief sich im April 2000 auf 41 Mrd €. Diese Zunahme war teilweise saisonbedingt. Schätzungen zufolge erhöhte sich M3 im April 2000 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 19 Mrd € bzw. 0,4 % (siehe Tabelle 1). Somit war die Ausweitung der Geldmenge M3 im April vergleichsweise gering und weniger stark ausgeprägt als in den drei vorangegangenen Monaten. Dies ändert

Abbildung 2 M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

--- M3
— M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)
— Referenzwert (4 ½ %)



Quelle: EZB.

allerdings nichts an der Beurteilung, dass die Geldmenge M3 in den vergangenen Monaten auf kurze Sicht recht kräftig gewachsen ist. So blieb die saisonbereinigte, auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate von M3 hoch. Sie lag im April bei 7,1 %, nach 7,3 % im Vormonat. Obwohl das kräftige M3-Wachstum durch die Abflachung der Renditenstrukturkurve seit Ende Januar verstärkt worden sein dürfte, scheint es doch in erster Linie mit dem – sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung – robusten Wirtschaftswachstum im Eurogebiet zusammenzuhängen.

Was die einzelnen Komponenten von M3 betrifft, wurde das M3-Wachstum Anfang 2000 maßgeblich durch die Entwicklung der liquiden Elemente der Geldmenge bestimmt (siehe Abbildung 3). Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 erhöhte sich im April auf 11,4 %, verglichen mit 10,2 % im März. Die saisonbereinigte, auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate von M1 stieg im April auf 13,0 %. Bei den Komponenten der Geldmenge M1 erhöhte sich die Jahresrate des Bargeldumlaufs von

Tabelle I**Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten***(Monatsendstände und Veränderungen der saisonbereinigten Werte gegen Vormonat)*

	April 2000 Bestand	Febr. 2000 Veränderung		März 2000 Veränderung		April 2000 Veränderung		Febr. 2000 bis April 2000 Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	4 901,2	40,8	0,9	41,6	0,9	18,6	0,4	33,7	0,7
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	2 013,7	25,2	1,3	21,5	1,1	17,3	0,9	21,3	1,1
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 147,5	9,7	0,5	3,9	0,2	1,9	0,1	5,2	0,2
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	740,1	5,9	0,8	16,2	2,3	-0,5	-0,1	7,2	1,0

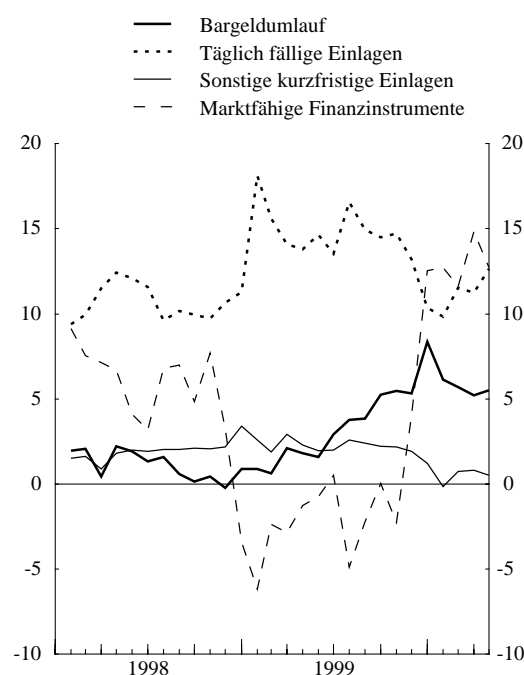
Quelle: EZB.

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

5,2 % im März auf 5,5 % im April 2000. Gleichzeitig nahmen die täglich fälligen Einlagen im April im Vorjahrsvergleich weiterhin sehr kräftig zu und setzten damit den Trend fort, der seit Beginn des Jahres zu verzeichnen ist. So stieg die Zwölfmonatsrate dieser Komponente im April erheblich an (auf 12,6 %, verglichen mit 11,2 % im März 2000). Die kräftige Expansion der täglich fälligen Einlagen trotz der jüngsten Ausweitung der Differenz zwischen den kurzfristigen Marktzinsen und den Zinsen für täglich fällige Einlagen im Kundengeschäft der Banken könnte auf ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum im Euroraum hinweisen. Außerdem könnte die stärkere Liquiditätspräferenz der Anleger angesichts der relativ hohen Unsicherheit an den Aktienmärkten des Eurogebiets während der ersten vier Monate dieses Jahres zum Teil auch Vorsichtserwägungen widerspiegeln (siehe Tabelle 3 am Ende des Abschnitts über die Aktienkursentwicklung). Schließlich könnte die deutliche Ausweitung der täglich fälligen Einlagen auch zu einem gewissen Maß das Gegenstück zu den vorgezogenen Kreditaufnahmen angesichts der Erwartungen steigender Kurzfristzinsen darstellen, auf die weiter unten eingegangen wird.

Die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) übertrafen ihren Vorjahrsstand im April 2000 um 0,5 % und weiteten sich damit

etwas langsamer aus als im Monat zuvor (0,8 %). Hierin kommt zum Ausdruck, dass sich die Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten ins Negative umkehrte (-0,1 %, verglichen mit 0,9 % im Vormonat). Die Nachfrage

Abbildung 3**Komponenten der Geldmenge M3***(Veränderung gegen Vorjahr in %)*

Quelle: EZB.

nach diesen Instrumenten weist seit den letzten Monaten des Jahres 1999 einen anhaltenden Abwärtstrend auf, der vermutlich mit ihrer gegenwärtig geringen Attraktivität im Hinblick auf ihre Rendite zusammenhängt. Seit dem vergangenen Sommer hat sich die Differenz zwischen den kurzfristigen Marktzinsen und den Zinsen im Kundengeschäft der Banken für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren einerseits und den Zinsen im Kundengeschäft der Banken für Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten andererseits erheblich ausgeweitet. Mit dieser Zinsentwicklung lässt sich möglicherweise auch zum Teil die in den letzten Monaten wieder auflebende Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren erklären. Die Jahresrate dieser Einlagen erhöhte sich im April 2000 auf 1,3 %, verglichen mit 0,6 % im Monat zuvor. Auch die Abflachung der Renditenstrukturkurve sowie Vorsichtserwägungen könnten bei der Belegung der Nachfrage nach Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren eine Rolle gespielt haben. Infolge der im Vorjahrsvergleich rascheren Ausweitung der Geldmenge M1 – und trotz der schwächeren Expansion der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) – stieg die Jahreswachstumsrate des mittleren Geldmengengaggregats M2 im April 2000 auf 5,5 %, gegenüber 5,1 % im März.

Die in der Geldmenge M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente übertrafen ihr Vorjahrsniveau im April 2000 nur noch um 12,7 %, verglichen mit 14,8 % im März. Was die einzelnen Komponenten betrifft, war bei den Geldmarktfondsanteilen und Geldmarktpapieren im April mit 13,6 % gegenüber dem Vorjahr ein schwächerer Anstieg zu verzeichnen als im März (19,5 %). Auch die Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren nahmen im April gegenüber dem Vorjahr mit 37,7 % weniger stark zu als im März (40,0 %). Bei den Repo-geschäften hingegen kehrte sich die Zwölfmonatsrate im April 2000 erstmals seit Oktober 1998 ins Positive um (2,7 %, verglichen mit -2,3 % im März).

Anhaltend starkes Wachstum der Kreditgewährung an den privaten Sektor

Bei den Gegenposten der Geldmenge M3 blieb die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im April 2000 mit 6,9 % weitgehend konstant (verglichen mit 7,0 % im März). Bei den Teilkomponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren leicht auf 4,0 %, verglichen mit 4,2 % im Vormonat. Die Vorjahrsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren betrug im April 5,6 %, nach 5,7 % im März. Die Jahresrate der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten war weiterhin negativ, wenn auch weniger stark (-4,6 % im April gegenüber -6,0 % im März). Kapital und Rücklagen weiteten sich gegenüber dem Vorjahr mit 15,2 % ähnlich stark aus wie bereits im Monat zuvor.

Auf der Aktivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors stieg die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Eurogebiet von 7,8 % im März auf 8,1 % im April. Dieser Anstieg war ausschließlich auf die stärkere Ausweitung der Kreditgewährung an den privaten Sektor zurückzuführen, deren Jahresrate sich von 10,9 % im März auf 11,4 % im April erhöhte. Dagegen waren die Kredite an die öffentlichen Haushalte weiter rückläufig (im April unterschritten sie ihr Vorjahrsniveau um 1,3 %, verglichen mit 0,8 % im Vormonat).

Das anhaltende Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor spiegelte die kräftigere Expansion der Direktkredite wider, die im April im Vorjahrsvergleich um 10,3 % zunahmen, nachdem sie sich im März um 9,7 % ausgeweitet hatten. Die lebhaftere Dynamik der Direktkredite in den vergangenen Monaten wird auch durch die Entwicklung der saisonbereinigten, auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate bestätigt, die im April bei 11,0 % lag, verglichen mit 10,1 % im Vormonat. Das (sowohl in realer als auch in nominaler Rechnung) robuste Wirtschaftswachs-

Kasten I

Entwicklungen bei der Aufschlüsselung der MFI-Kredite nach Schuldnergruppen im ersten Quartal 2000

Für den Zeitraum bis zum ersten Quartal 2000 vorliegende Quartalszahlen über die Aufschlüsselung der an Nicht-MFIs im Euroraum gewährten MFI-Kredite nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten werden in dieser Ausgabe des Monatsberichts veröffentlicht. Diese Zahlen vermitteln zwar ein verlässliches Bild der Struktur der MFI-Kredite zu einem bestimmten Zeitpunkt, es sollte jedoch berücksichtigt werden, dass diese Daten die Berechnung von Jahreswachstumsraten nur auf der Grundlage von Veränderungen der Bestandswerte gestatten. Diese Jahreswachstumsraten sind nicht unmittelbar mit jenen Raten, die im Hauptteil für die gesamten MFI-Kredite ausgewiesen werden, vergleichbar, da letztere um Umgruppierungen, Neubewertungen sowie Zuschreibungen/Abschreibungen von Krediten bereinigt sind. Gleichwohl stellt die Analyse der Bestandsveränderungen die bestmögliche Schätzung der Schuldnergruppendynamik der Kredite dar.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, berechnet auf der Grundlage der Bestandsveränderungen, erreichte im ersten Quartal 2000 8,4 % nach 8,1 % im letzten Quartal 1999. Aus der unten stehenden Tabelle ist zu entnehmen, dass sich hinter dieser Zunahme unterschiedliche Tendenzen in den einzelnen Schuldnergruppen verbargen. Während bei der Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine Zunahme von 8,4 % im letzten Quartal 1999 auf 10,3 % im ersten Quartal 2000 zu verzeichnen war, ist die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte leicht von 10,0 % im letzten Quartal 1999 auf 9,5 % im ersten Quartal 2000 zurückgegangen, jedoch auf einem sehr hohen Stand geblieben. Die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften (Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie sonstige Finanzinstitute) ermäßigte sich ebenfalls, und zwar von 10,3 % im letzten Quartal 1999 auf 8,5 % im ersten Quartal 2000. Außerdem erreichte die jährliche Wachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte im ersten Quartal 2000 einen negativen Wert; sie sank von 0,7 % im vierten Quartal 1999 auf -0,5 %.

Wie bereits erwähnt, sind die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2000 erheblich gestiegen. Diese Entwicklung dürfte mit einer Verbesserung der Vertrauensindikatoren der Industrie und der Konjunkturbelebung im Euro-Währungsgebiet in Zusammenhang stehen. Außerdem dürften die Fusions- und Übernahmehandlungen die Nachfrage nach Krediten seitens nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften beflügelt haben. Die starke Expansion im ersten Quartal des laufenden Jahres betraf sowohl Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr (die auf Jahresbasis im ersten Quartal 2000 um 9 % zunahmen, nach 7,2 % im vierten Quartal 1999) als auch Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren (9,9 % im ersten Quartal 2000, gegenüber 8,1 % im letzten Quartal 1999). Demgegenüber wiesen Kredite mit einer mittleren Laufzeit (deren Anteil am Gesamtvolumen relativ gering ist) während des gleichen Zeitraums stabile Jahreswachstumsraten auf hohem Niveau (rund 15 %) auf. Erwähnenswert ist das im historischen Vergleich niedrige Niveau der realen Kreditzinssätze im ersten Quartal 2000, insbesondere für kurzfristige Kredite. Im ersten Quartal 2000 lag der reale Ausleihesatz für Kredite mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr, berechnet als Differenz zwischen dem Nominalzinssatz und der HVPI-Preissteigerungsrate, 3 Prozentpunkte unter dem durchschnittlichen realen Ausleihesatz zwischen Januar 1990 und März 2000. Der entsprechende reale Ausleihesatz für Kredite mit einer Laufzeit von über einem Jahr lag im ersten Quartal 2000 0,7 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt von Januar 1990 bis März 2000.

Bei den Krediten an private Haushalte ist die Wachstumsrate insgesamt zwar leicht zurückgegangen, die Wachstumsrate der Konsumentenkredite ist jedoch von 5,7 % im vierten Quartal 1999 auf 6,5 % im ersten Quartal 2000 gestiegen. Diese Zunahme dürfte auf die weitere Verbesserung der Konjunktorentwicklung und des Verbrauchervertrauens seit dem letzten Quartal 1999 zurückzuführen sein. Gleichzeitig sind die Zinssätze für Verbraucherkredite im Kundengeschäft der Banken in den letzten Quartalen nominal nur leicht gestiegen und real gesehen niedrig geblieben. Die Jahreswachstumsrate für Wohnungsbaukredite blieb trotz des stetigen Anstiegs der Nominalkreditzinssätze zwischen Mai 1999 und März 2000 (+ 130 Basispunkte) unverändert auf einem hohen Niveau (12,1 %). Dies ist teilweise dadurch zu erklären, dass die Zinssätze für Wohnungsbaukredite im historischen Vergleich real gesehen relativ niedrig blieben (der reale Zinssatz für

Wohnungsbaukredite lag im ersten Quartal 2000, berechnet anhand der HVPI-Preissteigerungsrate, rund 1,5 Prozentpunkte unter dem durchschnittlichen realen Kreditzinssatz von Januar 1990 bis März 2000). Des Weiteren ist das dynamische Wachstum der Wohnungsbaukredite wohl im Zusammenhang mit der freundlichen Verfassung der Immobilienmärkte in einigen Ländern zu sehen.

Außerdem zeigen die nach Schuldnergruppen aufgedichteten Zahlen, dass der Rückgang in der jährlichen Veränderungsrate der Kredite an öffentliche Haushalte im ersten Quartal 2000 in erster Linie auf eine erhebliche Verringerung der Wachstumsrate der Kredite an Zentralstaaten (von -0,8 % im vierten Quartal 1999 auf -10,7 %) zurückzuführen war. Dagegen erhöhten sich die Jahreswachstumsraten der Kredite an die Länder von 0,2 % im vierten Quartal 1999 auf 4,3 % im ersten Quartal 2000, und die Jahresrate der Kredite an Gemeinden blieb mit knapp über 1 % weitgehend unverändert. Der insgesamt verzeichnete Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte spiegelt sowohl einen niedrigeren Finanzierungsbedarf als auch eine Fortsetzung des zu beobachtenden Trends eines längerfristigen Rückgangs des Anteils der Kredite an der Gesamtfinanzierung der öffentlichen Haushalte wider.

MFI-Kredite an den nichtmonetären Sektor nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten¹⁾

(Bestände in Mrd €; nicht saisonbereinigter Stand am Ende des Berichtszeitraums; Jahreswachstumsraten in %)

Kredite an private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck

	Private Haushalte													Private Organisationen ohne Erwerbszweck
	Konsumentenkredite ²⁾				Wohnungsbaukredite ²⁾				Sonstige Kredite					
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		
Bestände³⁾														
2000 Q1	2 768,0	449,0	90,2	160,9	197,9	1 733,7	20,2	59,5	1 654,0	585,4	140,6	100,8	344,0	39,1
Jahreswachstumsraten														
1999 Q4	10,0	5,7	4,3	9,5	3,9	12,1	18,4	-4,5	12,5	8,0	8,7	10,2	7,3	8,0
2000 Q1	9,5	6,5	4,3	9,0	5,7	12,1	31,2	-11,1	13,0	4,6	3,8	1,5	5,8	4,6

Kredite an nichtmonetäre Kapitalgesellschaften

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Finanzielle Kapitalgesellschaften									
					Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen			Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften						
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			
Bestände³⁾														
2000 Q1	2 492,3	892,6	389,8	1 209,9	364,8	32,8	21,6	3,9	7,3	332,0	203,4	55,9	72,7	
Jahreswachstumsraten														
1999 Q4	8,4	7,2	15,1	8,1	10,3	7,2	10,0	12,0	-4,8	10,7	15,3	-0,4	8,1	
2000 Q1	10,3	9,0	15,2	9,9	8,5	-8,6	-20,0	30,0	23,7	10,6	10,8	2,0	17,6	

Kredite an öffentliche Haushalte

	Öffentliche Haushalte										
	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte									Sozialversicherung
		Länder	Gemeinden			Länder	Gemeinden				
			Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		
Bestände³⁾											
2000 Q1	833,0	197,0	288,5	13,2	24,0	251,3	332,1	19,9	10,7	301,5	15,5
Jahreswachstumsraten											
1999 Q4	0,7	-0,8	0,2	22,8	16,3	-1,7	1,3	5,3	8,3	14,0	20,0
2000 Q1	-0,5	-10,7	4,3	9,1	14,8	3,1	1,4	2,6	-14,4	2,0	25,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Wachstumsraten werden, mit Ausnahme einer Umgruppierung in Deutschland, anhand der Bestandsveränderungen berechnet. Die Sektoren entsprechen den Definitionen gemäß dem ESVG 95.
- 2) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.
- 3) Differenzen zwischen einigen Zwischensummen und ihren Komponenten durch Runden der Zahlen.

tum hat zur weiterhin lebhaften Kreditnachfrage des privaten Sektors in den letzten Monaten beigetragen. Ferner spielten bei der kräftigen Expansion der Direktkredite auch die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie das Zusammenwirken zwischen Hypothekarkrediten und steigenden Immobilienpreisen in einigen Ländern des Euroraums eine Rolle. Hinzu kommt, dass die realen Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken (gemessen anhand der aktuellen HVPI-Inflation) trotz des anhaltenden Anstiegs der nominalen Kreditzinsen gegenwärtig niedriger sind als Ende 1998. Folglich sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum momentan ausgesprochen günstig. Außerdem kann auch die Möglichkeit vorgezogener Kreditaufnahmen wegen der Erwartung steigender Kurzfristzinsen nicht ausgeschlossen werden. Die für den Zeitraum bis März 2000 verfügbaren Quartalsdaten ermöglichen eine Aufschlüsselung der Kredite an Nicht-MFIs im Eurogebiet nach Schuldnergruppen (siehe Kasten I). Diesen Angaben zufolge ist das kräftigere Wachstum der Direktkreditvergabe an den privaten Sektor im ersten Quartal des laufenden Jahres vor allem auf die Entwicklung der Unternehmenskredite zurückzuführen. Aus diesen Daten wird auch deutlich, dass die Wachstumsraten der Wohnungsbaukredite auf dem hohen Stand von Ende 1999 geblieben sind.

Im Gegensatz zu der rascheren Expansion der Direktkredite weiteten sich die MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors etwas langsamer – aber dennoch weiterhin kräftig – aus. Die MFI-Bestände an Schuldverschreibungen übertrafen ihren Vorjahrsstand im April 2000 um 16,4 %, verglichen mit 17,5 % im März 2000, während die Bestände der MFIs an Aktien und sonstigen Dividendenwerten im April 24,7 % höher waren als ein Jahr zuvor, nach 25,8 % im März.

Bei der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte war im April 2000 erneut eine negative Jahresrate zu verzeichnen (-1,3 %, nach -0,8 % im März). Hierin kamen zwei gegenläufige Entwicklungen zum Ausdruck: Während die MFI-Bestände an Staatsschuldverschreibungen im April im Vorjahrsvergleich um 2,9 % zurückgingen (nach einem Rückgang um 1,2 % im März), übertrafen die Direktkredite an öffentliche Haushalte ihr Vorjahrsniveau um 1,0 % (gegenüber -0,3 % im Vormonat).

Im April 2000 nahmen die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets in absoluter und nicht saisonbereinigter Rechnung um 32 Mrd € ab, verglichen mit einem Rückgang um 68 Mrd € im Monat zuvor.

Insgesamt hat sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Zwölfmonatszeitraum bis

Tabelle 2

Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten

(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
		2000 April	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März
1 Kredite an den privaten Sektor	6 427,3	601,1	584,2	538,1	592,5	623,2	657,9
2 Kredite an öffentliche Haushalte	2 026,2	39,3	34,7	29,0	17,0	-16,5	-21,1
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	162,7	-199,8	-167,6	-177,2	-116,6	-182,5	-201,9
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 674,4	234,6	260,8	244,3	249,5	236,4	237,1
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	40,6	-59,9	-83,0	-89,4	-27,9	-102,1	-104,6
M3 (=1+2+3-4-5)	4 901,2	266,2	273,8	235,4	272,4	290,2	296,9

Quelle: EZB.

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

April 2000 um 658 Mrd € erhöht, während die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte um 27 Mrd € zurückgegangen ist und die Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums um 202 Mrd € abgenommen haben. Der hieraus resultierenden Nettoausweitung auf der Aktivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors standen auf der Passivseite ein M3-Wachstum um 297 Mrd € und eine Zunahme der längerfristigen MFI-Verbindlichkeiten um 237 Mrd € gegenüber. Die Entwicklung der übrigen Posten der Bilanz des MFI-Sektors ergab einen Rückgang der Nettoverbindlichkeiten um 105 Mrd € (siehe Tabelle 2).

Im März weiterhin hoher Absatz von Schuldverschreibungen

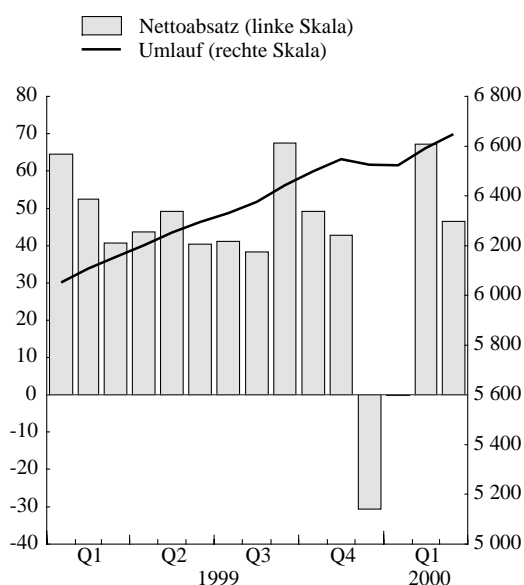
Der Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euroraum begeben wurden, betrug im März 2000 insgesamt 389,6 Mrd €, verglichen mit 306,6 Mrd € im März 1999 und einen durchschnittlichen monatlichen Bruttoabsatz von 313,0 Mrd € in den vorangegangenen zwölf Monaten. Die Tilgungen beliefen sich im März 2000 auf 343,1 Mrd €. Damit erreichte der Nettoabsatz in diesem Monat 46,5 Mrd € (siehe Abbildung 4). Er lag somit über dem im März 1999 verzeichneten Nettoabsatz von 40,7 Mrd € und über dem durchschnittlichen monatlichen Nettoabsatz von 37,5 Mrd € in den vorangegangenen zwölf Monaten. Entsprechend erhöhte sich der Umlauf an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen bis Ende März 2000 auf 6 648,3 Mrd €. Er war damit 8,0 % höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit einer Jahresrate von 7,9 % im Februar.

Der relativ kräftige Nettoabsatz von Schuldverschreibungen von Gebietsansässigen im März hing vor allem mit dem starken Absatz kurzfristiger Schuldverschreibungen (mit Laufzeiten von unter einem Jahr) zusammen. So stieg die jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen von 9,7 % im Februar auf 12,5 % im März. Gleichzeitig weitete sich allerdings der Um-

lauf an langfristigen Schuldverschreibungen im Vorjahrsvergleich im März mit 7,6 % etwas weniger stark aus als im Monat zuvor (7,8 %), da der Nettoabsatz langfristiger Schuldverschreibungen etwas unter dem Durchschnitt der vorangegangenen zwölf Monate lag.

Nach Emittentengruppen aufgegliedert zeigt sich, dass die Emissionstätigkeit der MFIs, die seit August 1999 mehr oder weniger kontinuierlich ansteigt, im März besonders ausgeprägt war. Entsprechend stieg die Jahresrate des Umlaufs an vom MFI-Sektor begebenen Euro-Schuldverschreibungen von 10,4 % im Februar auf 10,8 % im März 2000. Diese lebhaftere Emissionstätigkeit der MFIs könnte damit zusammenhängen, dass sich die MFIs angesichts der Tatsache, dass sich die Kreditnachfrage schneller ausweitet als die Einlagen, zunehmend über den Markt refinanzieren. Dagegen nahm der Umlauf an Euro-Schuldverschreibungen der Zentralstaaten im Vorjahrsvergleich im März mit 3,5 % etwas langsamer zu als im Monat zuvor (3,6 %). Was

Abbildung 4
Absatz von Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet
 (Mrd €)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Der Nettoabsatz weicht auf Grund von Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und anderen Anpassungen von der Veränderung des Umlaufs ab.

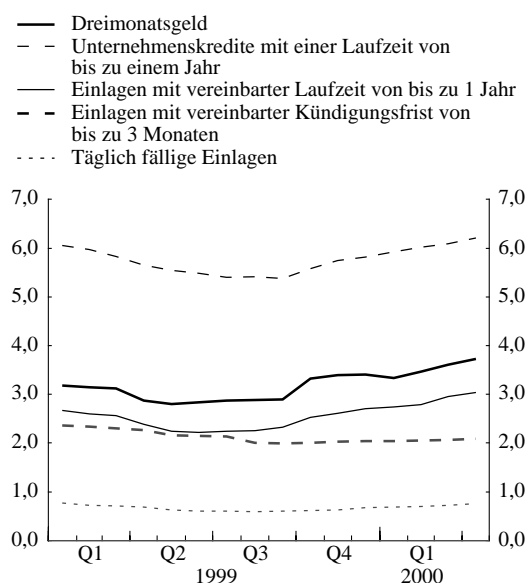
die übrigen Sektoren betrifft, weitete sich der Umlauf an Schuldverschreibungen, die von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im März mit einer Vorjahrsrate von 41,3 % weiterhin kräftig aus (gegenüber 41,2 % im Februar). Die Zunahme des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verlangsamte sich im März 2000 im Vorjahresvergleich auf 7,8 %, nachdem er sich im Monat zuvor noch um 9,2 % ausgeweitet hatte.

Kurzfristige Zinsen im Kundengeschäft der Banken im April weiter gestiegen

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im April 2000 vor dem Hintergrund des Anstiegs der Geldmarktsätze und der Zinserhöhungen der EZB am 16. März und 27. April weiter (siehe Abbildung 5). Der durchschnittliche Zins für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr stieg im April um 9 Basispunkte auf über 3,0 %. Ein etwas geringerer Anstieg war bei

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

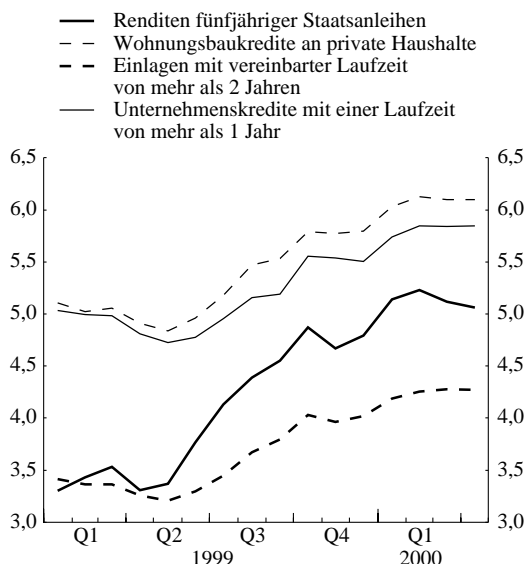
(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Abbildung 6 Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

den Durchschnittszinsen für Tagesgeldeinlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten zu beobachten. Der Durchschnittssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr zog im April 2000 um 13 Basispunkte auf 6,2 % an. Über einen längeren Zeitraum betrachtet sind die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken seit September 1999 deutlich geringer gestiegen als die vergleichbaren Geldmarktsätze, worin zum Ausdruck kommt, dass die Zinsen im Kundengeschäft der Banken nur allmählich und mit einer gewissen Verzögerung an Veränderungen der Marktzinsen angepasst werden. Allerdings waren im April 2000 sämtliche kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken mit Ausnahme des Durchschnittssatzes für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten höher als vor Jahresfrist.

Bei den längeren Laufzeiten haben sich die durchschnittlichen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken seit Februar 2000 kaum verändert. Diese weitgehende Stabilität der

Kasten 2

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. Mai 2000 endete

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die vom 24. April bis 23. Mai 2000 dauerte, führte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft durch. Das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft wurde zu einem festen Zinssatz von 3,50 % abgewickelt, während die übrigen drei Geschäfte nach dem Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats vom 27. April 2000 zu einem Festzins von 3,75 % durchgeführt wurden. Das Zuteilungsvolumen bewegte sich zwischen 64 Mrd € und 89 Mrd €. Das Bietungsaufkommen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften lag zwischen 4 625 Mrd € und 6 574 Mrd €. Das durchschnittliche Bietungsaufkommen belief sich auf 5 761 Mrd €, verglichen mit 3 615 Mrd € in der vorherigen Erfüllungsperiode. Der weitere Anstieg des Bietungsaufkommens lässt sich auf die hohen Zinserwartungen zurückführen, die beispielsweise im Spread zwischen dem Zinssatz für vierzehntägige Interbankeinlagen und dem Hauptrefinanzierungssatz zum Ausdruck kamen. Die Repartierungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften bewegten sich zwischen 1,00 % und 1,62 %, gegenüber einer Spanne von 1,36 % bis 2,94 % in der vorherigen Erfüllungsperiode.

Das Eurosystem führte am 27. April ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem zuvor bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An dem Geschäft nahmen 326 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 64 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz betrug 4,00 %, der Durchschnittssatz 4,01 %.

Der EONIA lag während der gesamten Erfüllungsperiode mit Ausnahme der letzten zwei Tage über dem Hauptrefinanzierungssatz. Die Liquiditätsversorgung war über weite Strecken der Mindestreserve-Erfüllungsperiode relativ großzügig. Am Freitag, den 28. April, musste jedoch eine Bank mit 10 Mrd € auf die Einlagefazilität zurückgreifen, um das lange Wochenende über den 1. Mai zu überbrücken. Dies führte zu

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. April bis 23. Mai 2000

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	203,0	2,3	+ 200,7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	142,6	-	+ 142,6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	60,0	-	+ 60,0
Ständige Fazilitäten	0,4	2,3	- 1,9
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	378,8	467,5	- 88,7
Banknotenumlauf	-	353,8	- 353,8
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	41,9	- 41,9
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	378,8	-	+ 378,8
Sonstige Faktoren (netto)	-	71,8	- 71,8
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			112,0
(d) Mindestreserve-Soll			111,3

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

einem unerwarteten Liquiditätsentzug von insgesamt mehr als 40 Mrd €. Obwohl dieser Vorfall gegen Ende des Monats zu einer Liquiditätsverknappung führte, lässt sich schwer sagen, ob sich diese im EONIA niederschlug. Der anhaltend hohe positive Spread zwischen dem EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz (der im Durchschnitt 18 Basispunkte betrug) war in erster Linie auf Erwartungen einer Zinserhöhung zurückzuführen. Am vorletzten und letzten Tag der Erfüllungsperiode ging der EONIA wegen der reichlich vorhandenen Liquidität auf 3,49 % bzw. 2,90 % zurück.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

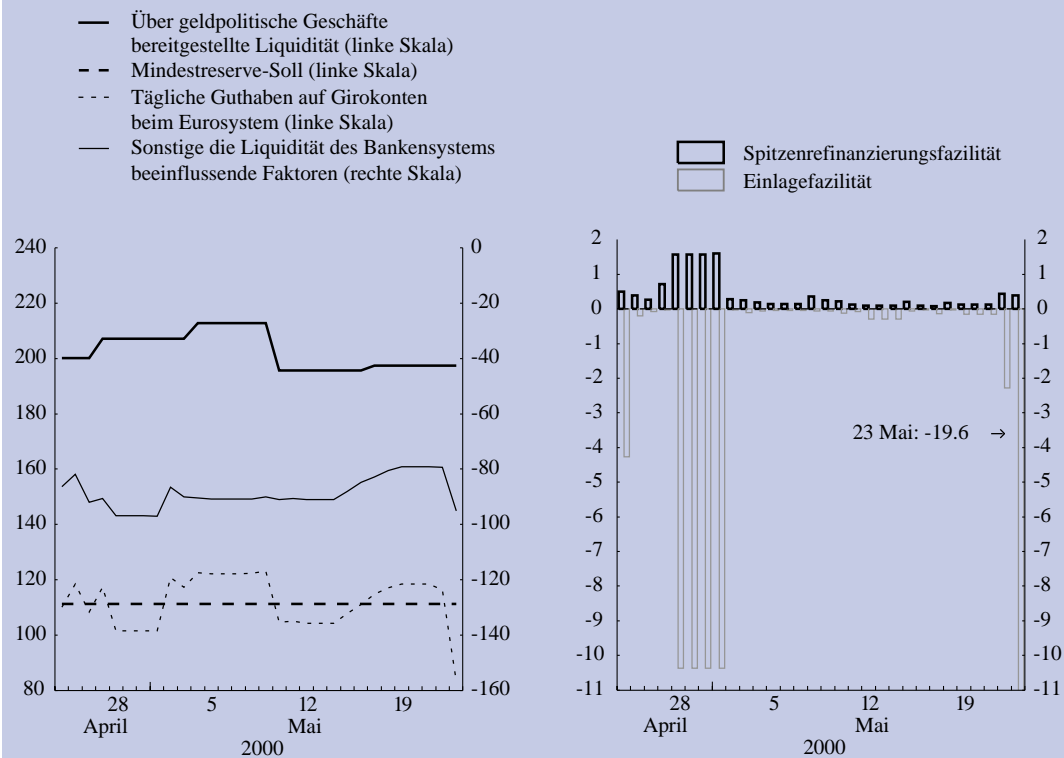
Gegenüber der vorherigen Erfüllungsperiode erhöhte sich die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität um 0,2 Mrd € auf 0,4 Mrd €, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 0,9 Mrd € auf 2,3 Mrd € zunahm. Die erheblich stärkere Inanspruchnahme der Einlagefazilität hing mit zwei Faktoren zusammen: Erstens griff eine Bank, wie oben erwähnt, auf Grund technischer Probleme in außergewöhnlich starkem Maß auf diese Fazilität zurück, und zweitens wurde die Einlagefazilität am 23. Mai, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, mit 19,6 Mrd € in Anspruch genommen.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, das heißt die nicht mit der Geldpolitik zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 88,7 Mrd € und somit 1,4 Mrd € mehr als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dies war in erster Linie auf einen Anstieg des Bargeldumlaufs zurückzuführen, dessen liquiditätsabschöpfende Wirkung jedoch

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. Mai 2000 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

zum Teil durch einen Rückgang der Netto-Einlagen der öffentlichen Haushalte ausgeglichen wurde. Auf Tagesbasis bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 79,1 Mrd € und 96,9 Mrd €.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 112,0 Mrd € und das Mindestreserve-Soll auf 111,3 Mrd €. Die Differenz betrug folglich 0,7 Mrd €. Davon waren rund 0,2 Mrd € auf Girokontoguthaben zurückzuführen, die nicht der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen, während 0,5 Mrd € Überschussreserven darstellten. Letztere waren 0,3 Mrd € niedriger als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode und kehrten damit zu ihrem früheren Stand zurück.

langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet ist angesichts der seit Januar 2000 leicht rückläufigen Anleiherenditen bemerkenswert. Der Durchschnittssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren lag im April bei unter 4,3 %. Gleichzeitig verharrte der Durchschnittszins für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bei 6,1 %. Auch die durchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite, die im April weiterhin bei unter 5,9 % lagen, waren fast unverändert. Zwar sind alle längerfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken in jüngster Zeit stabil geblieben, doch zogen sie ab Mai 1999 erheblich an und gingen im April 2000 deutlich über ihr Vorjahrsniveau hinaus (siehe Abbildung 6).

Weiterer Anstieg der Geldmarktsätze im Mai

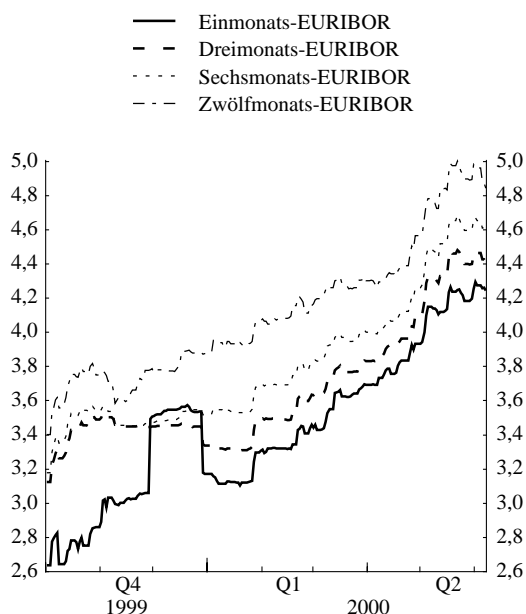
Die Geldmarktsätze sind im Mai 2000 weiter gestiegen und setzten damit die Aufwärtsbewegung vom März und April 2000 weiter fort. Von Ende Februar bis Ende April stiegen die Kurzfristzinsen im Euroraum an, teilweise unter Vorwegnahme der Zinserhöhungen durch die EZB am 16. März und 27. April 2000. Im März und April wurde der Hauptrefinanzierungssatz der EZB in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte angehoben, und im selben Zeitraum erhöhten sich auch der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR um 47 bzw. 46 Basispunkte (siehe Abbildung 7).

In den ersten Maiwochen dieses Jahres bewegte sich der Tagesgeldsatz gemessen am

EONIA zwischen 3,9 % und 4,1 %, also leicht über dem damals geltenden Hauptrefinanzierungssatz von 3,75 %. Dies signalisierte gewisse Markterwartungen einer Zinserhöhung durch die EZB. Lediglich gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. Mai auslief, lag der EONIA auf Grund der reichlich vorhandenen Liquidität (siehe Kasten 2) mit 2,9 % unter dem Hauptrefinanzierungssatz. Zu Beginn der am 23. Juni 2000 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode bewegte sich der EONIA wieder auf einem Niveau von über 4,0 %, worin erneut Erwartungen zum

Abbildung 7
Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Ausdruck kamen, die EZB werde die Zinsen im Laufe dieser Erfüllungsperiode erhöhen.

Die übrigen Geldmarktsätze zogen zwischen Ende April und dem 7. Juni ebenfalls an, was darauf zurückzuführen war, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der EZB-Zinssätze nach oben revidierten. Am 7. Juni betragen der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR 4,24 % bzw. 4,41 %; sie waren damit rund 30 Basispunkte höher als Ende April. Nach einem deutlichen Anstieg in den ersten drei Maiwochen blieben die kurzfristigen Geldmarktsätze vergleichsweise stabil. Ein recht ähnliches Muster war beim impliziten Dreimonats-EURIBOR für Futures-Kontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2000 festzustellen. Am 7. Juni lag dieser Satz für im Juni 2000 fällige Kontrakte bei 4,43 %, für im September fällige Kontrakte bei 4,70 % und für im Dezember fällige Kontrakte bei 4,97 %. Somit waren alle drei Sätze um etwa 20 Basispunkte höher als Ende April. Der Sechsmonats-EURIBOR lag am 7. Juni bei 4,60 %, der Zwölfmonats-EURIBOR bei 4,84 %, also jeweils rund 30 Basispunkte über dem Stand von Ende April.

In dem am 1. Juni 2000 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems belief sich der marginale Zuteilungssatz auf 4,40 % und der durchschnittliche Zuteilungssatz auf 4,42 %. Damit lagen diese Sätze einige Basispunkte unter dem am Abwicklungstag geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im Mai

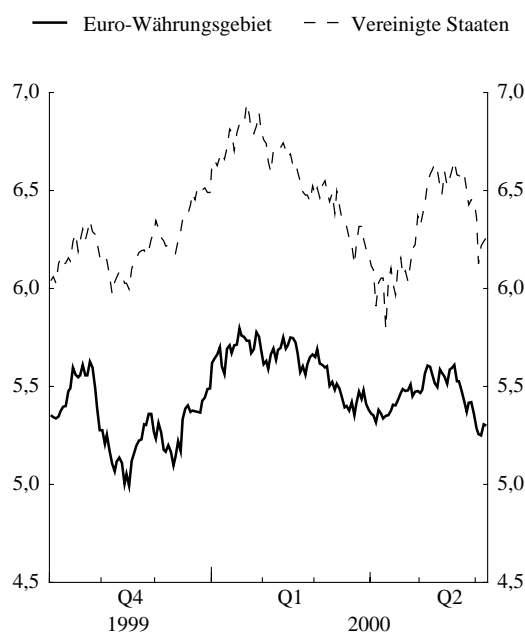
Im Gegensatz zur Entwicklung im April sind die Renditen der langfristigen Staatsanleihen im Eurogebiet im Mai und Anfang Juni 2000 zurückgegangen (siehe Abbildung 8). Von Ende April bis zum 7. Juni 2000 ist das durchschnittliche Niveau der zehnjährigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet um ungefähr 20 Basispunkte auf rund 5,30 % gesunken. Über einen etwas längeren Zeitraum betrachtet haben die langfristigen Anleiheren-

diten im Euroraum gegenüber ihrem Höchststand vom Januar 2000 um fast 50 Basispunkte nachgegeben und somit wieder das Niveau von Mitte Dezember 1999 erreicht. Der Spread zwischen den US- und den EWU-Anleiherenditen im Zehnjahresbereich weitete sich zwischen Ende April und dem 7. Juni leicht auf circa 95 Basispunkte aus. Dies hing mit dem im Vergleich zum Euroraum etwas geringeren Rückgang der Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten in diesem Zeitraum zusammen. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres waren beim Renditeabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet starke Schwankungen festzustellen, doch unter dem Strich fiel die Veränderung insgesamt relativ gering aus: Am 7. Juni 2000 war der Renditeunterschied etwa 5 Basispunkte niedriger als Ende 1999.

Im Hinblick auf das internationale Umfeld der EWU-Anleihemärkte ist festzustellen, dass die

Abbildung 8
Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten im Zeitraum von Ende April bis zum 7. Juni 2000 recht stark schwankten: Auf kräftige Renditezuwächse in der ersten Maihälfte folgten ähnlich hohe Rückgänge in der zweiten Maihälfte und Anfang Juni. Insgesamt ermäßigten sich die Renditen zehnjähriger US-Anleihen von Ende April bis zum 7. Juni um etwa 10 Basispunkte auf rund 6,25 %. Mit dem Anstieg der US-Anleiherenditen in der ersten Maihälfte setzte sich der Aufwärtstrend, der Anfang April eingesetzt hatte, fort. Dieser Anstieg dürfte hauptsächlich mit der anhaltend kräftigen US-Konjunktur und dem sich abzeichnenden Aufwärtsdruck auf die Preise sowie mit den nach oben korrigierten Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen zusammenhängen. Diese Korrektur wurde wiederum in erster Linie durch die zu jenem Zeitpunkt bekannt gegebenen Daten ausgelöst, die auf eine anhaltend angespannte Lage am Arbeitsmarkt und eine mögliche beschleunigte Zunahme der Arbeitskosten hindeuteten. In Übereinstimmung mit diesen Erwartungen beschloss der Offenmarktausschuss am 16. Mai, den Ziel-Zinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte anzuheben. Die hierzu abgegebene Erklärung, die Risiken seien weiterhin „hauptsächlich so gelagert, dass es in absehbarer Zukunft zu erhöhtem Inflationsdruck kommen“ könne, dürfte den Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen zusätzlich verstärkt haben. Später veröffentlichte Zahlen, die auf eine mögliche Abschwächung der US-Konjunktur hinzuweisen schienen, führten zu einem kräftigen Rückgang bei den langfristigen Anleiherenditen, da die Anleger ihre Erwartungen sowohl hinsichtlich der Inflation als auch der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen nach unten revidierten.

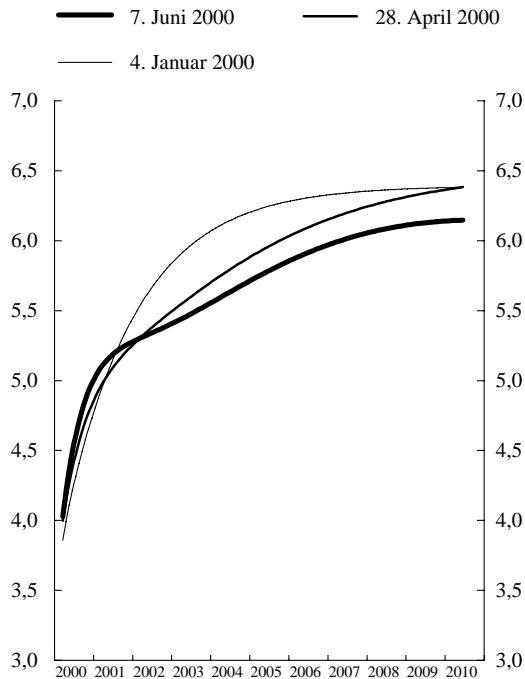
In Japan ermäßigten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende April bis zum 7. Juni um rund 5 Basispunkte auf gut 1,7 %. Dies vollzog sich in einem Umfeld, in dem die kräftig nachgebenden Aktienkurse in Japan offenbar einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Staatsanleihen ausübten, da bei den Anlegern sicherere Anlagemöglichkeiten gefragt waren.

Zwar scheint die kurzfristige Entwicklung der Anleiherenditen im Euroraum fast im gesamten Mai und Anfang Juni in gewissem Maße durch internationale Faktoren beeinflusst worden zu sein, doch dürften in diesem Zeitraum auch andere Einflussgrößen eine wichtige Rolle gespielt haben. Im Mai waren die Veränderungen der Anleiherenditen im Euroraum anscheinend zum Teil mit der Entwicklung des Euro-Wechselkurses korreliert, wobei ein Anstieg des Euro-Wechselkurses in der Regel mit rückläufigen Anleiherenditen einherging und umgekehrt. Außerdem haben offenbar auch die Erwartungen, die Regierungen einiger Länder würden die Einnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen zur Verringerung des öffentlichen Schuldenstands verwenden, einen Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen in jenen Ländern ausgeübt. Darüber hinaus waren die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum ähnlich wie an anderen wichtigen Anleihemärkten im Zuge einer „Flucht in die sicheren Häfen“ weg von den anhaltend volatilen Aktienmärkten hin zu den Anleihemärkten zeitweise einem Abwärtsdruck ausgesetzt. Auch die möglicherweise gesunkenen langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Gefolge der Anhebungen der kurzfristigen Zinsen ab Ende April könnten zum Rückgang der EWU-Anleiherenditen im Mai und Anfang Juni beigetragen haben.

Infolge der rückläufigen langfristigen Anleiherenditen und der kräftig angestiegenen kurzfristigen Geldmarktsätze flachte sich die Renditenstrukturkurve des Eurogebiets im Verlauf des Mai erheblich ab und setzte damit den seit Mitte Januar 2000 festzustellenden Trend fort. Zwischen Ende April und dem 7. Juni nahm die Steigung der Renditenstrukturkurve, gemessen an der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Anleihen im Euroraum und dem Dreimonats-EURIBOR, um nahezu 50 Basispunkte auf rund 90 Basispunkte ab. Damit lag dieser Indikator für die Steigung der Renditenstrukturkurve circa 125 Basispunkte unter dem Stand von Ende 1999 und auf dem niedrigsten Niveau seit Februar 1999. Gleichzeitig zeigte die Entwicklung der Kurve der impliziten Terminzinssätze für

Abbildung 9
Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



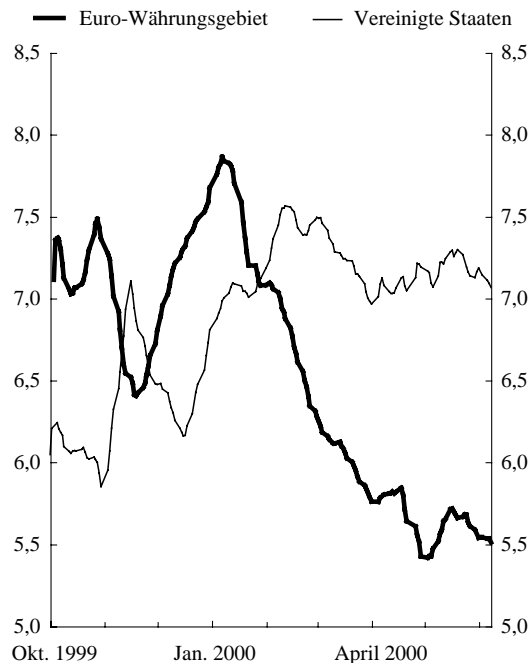
Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die Markterwartung hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht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

Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet, dass die Abflachung der Renditenstrukturkurve insgesamt auf eine deutliche Versteilung am kurzen Ende der impliziten Termin-Zinsstrukturkurve und eine erhebliche Abflachung dieser Kurve im mittleren Bereich und am langen Ende zurückzuführen war (siehe Abbildung 9). Dabei ist besonders bemerkenswert, dass die impliziten Terminsätze für Tagesgeld am langen Ende beträchtlich zurückgegangen sind, da dies häufig als Anzeichen für sinkende langfristige Inflationserwartungen am Markt gedeutet wird. Insgesamt ließ der Verlauf der impliziten Termin-Zinsstrukturkurve am 7. Juni darauf schließen, dass am Markt mit einem rascheren Anstieg der kurzfristigen Zinsen gerechnet wurde als einen Monat zuvor. Dies wiederum scheint die langfristigen Inflationserwartungen etwas gedämpft zu haben.

Die relativ starken Veränderungen beim Verlauf der Renditenstrukturkurve im Mai 2000 hatten offenbar keinen wesentlichen Einfluss auf die Unsicherheit am Markt über die künftige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen. So blieb die implizite Volatilität aus Terminkontrakten auf zehnjährige Bundesanleihen, ein Maßstab für die allgemein bestehende Unsicherheit über die künftige Kursentwicklung zehnjähriger Bundesanleihen, auf einem relativ niedrigen Niveau, nachdem in den ersten Monaten dieses Jahres durchweg eine deutliche Abwärtsbewegung festzustellen gewesen war (siehe Abbildung 10). Dies könnte ein Anzeichen dafür sein, dass die Unsicherheiten im Euro-Währungsgebiet über

Abbildung 10
Implizite Volatilität aus Terminkontrakten auf zehnjährige Bundesanleihen bzw. zehnjährige US-Schatzanleihen

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



Quelle: Bloomberg.
 Anmerkung: Die impliziten Volatilitätsreihen stellen die implizite Volatilität aus Optionen, die nahe am Geld liegen, auf den nächstfälligen Terminkontrakt dar, der – gemäß der Definition von Bloomberg – 20 Tage vor Ablauf verlängert wird. Das bedeutet, dass 20 Tage vor Ablauf der Kontrakte ein Wechsel in der Wahl des Kontrakts, der zur Bestimmung der impliziten Volatilität verwendet wird, stattfindet, und zwar von dem der Fälligkeit nächstgelegenen Kontrakt zum darauffolgenden Kontrakt.

die künftigen Realzinsen, den künftigen Preisdruck und die Inflationsrisikoprämien gegenwärtig recht gering sind, was möglicherweise eine hohe Zuversicht der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten für das Eurogebiet und des Ergreifens geeigneter geldpolitischer Maßnahmen zur Gewährleistung der Preisstabilität widerspiegelt.

Ein ähnliches Bild ergibt sich aus der Analyse indexierter Anleihen im Euroraum. Von Ende April bis zum 7. Juni ist die Breakeven-Inflationsrate, die anhand französischer nominaler und indexierter zehnjähriger Anleihen berechnet wird und Hinweise auf die am Markt herrschenden Inflationserwartungen geben kann, um etwa 15 Basispunkte gesunken, während die Realrendite der indexierten zehnjährigen Anleihe unverändert geblieben ist (siehe Abbildung 11). Dies weist offenbar darauf hin, dass die langfristigen Realzinsen zwar auf einem Niveau stabil geblieben sind, das optimistische Wachstumserwartungen widerspiegelt, die Inflationserwartungen auf lange Sicht

jedoch etwas gesunken sein dürften. Somit entsprechen die aus diesem Indikator gewonnenen Erkenntnisse der Entwicklung der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet; dies könnte darauf hindeuten, dass die Marktteilnehmer auf lange Sicht von einer niedrigeren Inflation ausgehen, weil sie auf kurze Sicht mit einer stärkeren Erhöhung der kurzfristigen Zinsen rechnen. Wie immer ist dabei zu beachten, dass bei allen Rückschlüssen, die von den Renditen französischer indexierter Anleihen auf die Inflationserwartungen im Euroraum gezogen werden, angesichts einer Reihe von Einschränkungen eine gewisse Vorsicht geboten ist.

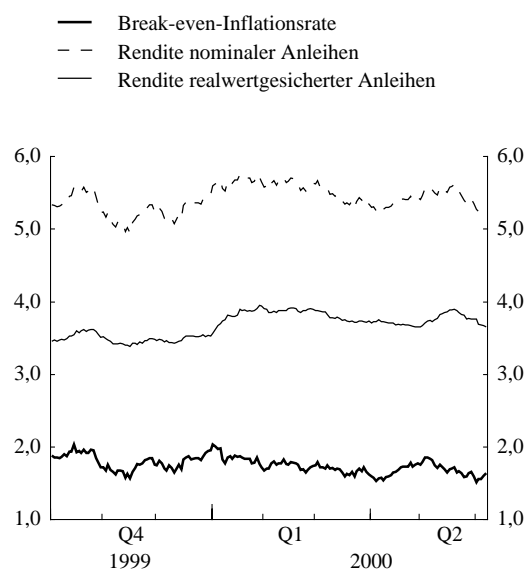
Im Mai keine eindeutige Aktienkurs-tendenz erkennbar

Die hohe Volatilität, die an den internationalen Aktienmärkten im April 2000 zu beobachten war, setzte sich auch im Mai und Anfang Juni fort. In diesem Umfeld war bei den Aktienkursen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zwischen Ende April und dem 7. Juni keine eindeutige Tendenz auszumachen. Im Gegensatz dazu sind die Aktiennotierungen in Japan im Mai und Anfang Juni weiter zurückgegangen (siehe Abbildung 12). Insgesamt wiesen über den Fünfmonatszeitraum seit Ende 1999 die Aktienkursindizes sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten kaum Veränderungen auf, während sie in Japan erheblich gesunken sind.

Betrachtet man die internationalen Rahmenbedingungen an den Börsen, so unterlagen die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten im Mai und Anfang Juni weiterhin starken Schwankungen. Zwischen Ende April und dem 7. Juni ist der Standard-&-Poor's-500-Index um etwas mehr als 1 % gestiegen und erreichte damit einen Stand, der knapp über den Werten von Ende 1999 lag. Obwohl die für das erste Quartal 2000 veröffentlichten Unternehmenszahlen leicht über den Markterwartungen lagen, schienen die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten in den ersten drei Maiwochen vorwiegend einem Abwärtsdruck

Abbildung 11
Break-even-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich

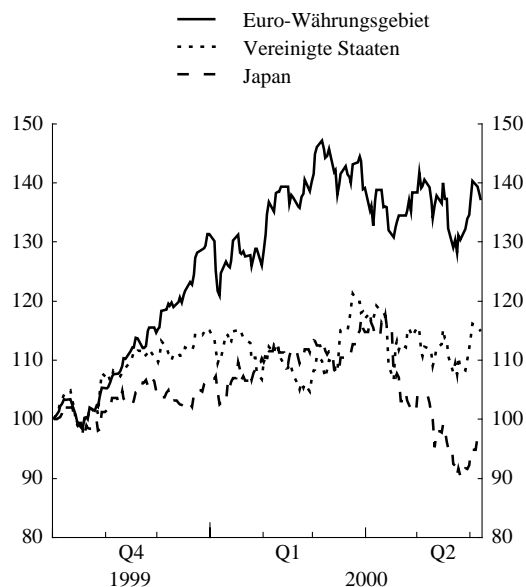
(in %; Tageswerte)



Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.
Anmerkung: Die Renditen von realwertgesicherten Anleihen werden von den Börsenkursen französischer, an den französischen VPI (ohne Tabakpreise) gebundener Anleihen mit Fälligkeit 2009 abgeleitet. Die nominalen Anleiherenditen werden von den Börsenkursen französischer festverzinslicher Anleihen, ebenfalls mit Fälligkeit 2009, abgeleitet.

Abbildung 12 Aktienkursindizes im Euro- Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und in Japan

(Index: 1. Oktober 1999 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

ausgesetzt gewesen zu sein, der durch Erwartungen rascherer Anhebungen der amerikanischen Leitzinsen im weiteren Jahresverlauf ausgelöst wurde. In der letzten Maiwoche und Anfang Juni erholten sich die US-amerikanischen Aktienkurse nach der Veröffentlichung von Konjunkturindikatoren, die von den Marktteilnehmern als Anzeichen einer Abschwächung der US-Konjunktur gedeutet wurden, jedoch kräftig.

Hinsichtlich der branchenmäßigen Entwicklung am US-Aktienmarkt ist festzustellen, dass sich die hohe Volatilität, die in den ersten Monaten des Jahres den US-amerikanischen Technologiesektor kennzeichnete, im Mai und Anfang Juni fortgesetzt hat. Insbesondere der technologielastige Nasdaq-Composite-Index wies in diesem Zeitraum erhebliche Schwankungen auf. Über einen längeren Zeitraum betrachtet erreichte der Nasdaq-Composite-Index am 7. Juni ein Niveau, das etwa 24 % unter dem Höchststand vom 10. März und rund 6 % unter den Ende 1999 verzeichneten

Notierungen lag. Außerdem ist hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung das Ausmaß der Aktienmarktunsicherheit im US-Technologiesektor, gemessen an der aus Aktienoptionspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität, zwischen Ende April und dem 7. Juni weiter gestiegen. Die implizite Volatilität des Nasdaq-100-Index erreichte am 7. Juni einen Stand von 66 % p.a. gegenüber einem durchschnittlichen Niveau von 36 % p.a. in der zweiten Jahreshälfte 1999.

In Japan sind die Aktienkurse im Mai und Anfang Juni erheblich gesunken. Gemessen am Nikkei-225-Index gingen die japanischen Aktiennotierungen zwischen Ende April und dem 7. Juni um nahezu 8 % zurück und lagen damit 11 % unter dem Stand von Ende 1999. Diese Entwicklung stellte sich trotz der Veröffentlichung positiver Indikatoren zu den zukünftigen Konjunkturaussichten ein. In diesem Zeitraum waren in erster Linie die Werte japanischer Großunternehmen mit Aktivitäten in den Bereichen Technologie und Telekommunikation vom Abwärtsdruck auf die japanischen Aktienkurse betroffen. Betrachtet man die Entwicklung seit Ende 1999, waren die japanischen Aktienkursrückgänge jedoch relativ breit über die Sektoren konjunkturabhängige Gebrauchsgüter, Industrie, Technologie und Telekommunikation gestreut.

Im Euro-Währungsgebiet wiesen die Aktienkurse im Mai und Anfang Juni eine relativ hohe Volatilität auf, die anscheinend von den Technologie- und Telekommunikationssektoren übergriff. Damit setzte sich ein Verlaufsmuster fort, das bereits im April zu beobachten war. Insgesamt sind die EWU-Aktienkurse, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, zwischen Ende April und dem 7. Juni um 1 % gefallen und lagen damit rund 4 % über dem Stand von Ende 1999.

Die hohe Volatilität, die bei den marktbreiten Messgrößen der EWU-Aktienkurse in den letzten Monaten zu beobachten war, war in erster Linie auf die hohe Volatilität der Aktienkurse von Unternehmen aus den Bereichen Technologie und Telekommunikation

Tabelle 3**Kursveränderungen und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes***(Kursveränderungen in %; historische Volatilität in % p.a.)*

	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Energie	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen	Euro STOXX
Kursveränderung											
Q4 1999	25,6	25,3	4,9	5,4	16,9	-1,5	32,9	76,2	72,5	12,8	30,6
Q1 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
Ende März bis 7. Juni 2000	-9,9	-1,8	3,4	5,7	5,3	8,2	-1,1	2,7	-15,7	-2,3	-1,5
Volatilität											
Q4 1999	18,8	14,0	13,9	22,1	14,6	27,0	20,1	30,7	26,9	16,0	13,9
Q1 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
Ende März bis 7. Juni 2000	20,5	27,9	15,3	21,4	19,0	24,7	24,0	63,7	59,0	19,2	27,1

*Quelle: STOXX und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die historische Volatilität wird als die auf Jahresrate umgerechnete Standardabweichung der täglichen Indexstandsveränderungen innerhalb des Zeitraums berechnet. Die Branchenindizes sind in der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dieses Monatsberichts aufgeführt.*

zurückzuführen (siehe Tabelle 3). Zwischen Ende 1999 und dem 7. Juni 2000 erreichte die historische Volatilität in diesen beiden Sektoren einen Stand von 54 % p.a., verglichen mit 31 % p.a. bzw. 27 % p.a. im vierten Quartal 1999. Trotz dieser hohen Volatilität sind im Euroraum die Aktienkurse im Technologiesektor zwischen Ende 1999 und dem 7. Juni 2000 um 24 % gestiegen, während die Aktiennotierungen im Telekommunikationssektor im selben Zeitraum einen leichten Rückgang von rund 1 % aufwiesen. Damit zeigten die Aktienkurse der Sektoren Technologie und Telekommunikation im Euroraum eine gewisse Widerstandsfähigkeit gegenüber der hohen Volatilität, die an den internationalen Aktienmärkten in diesen Sektoren

insbesondere nach März 2000 zu beobachten war. Außerdem sind die EWU-Aktiennotierungen im Sektor Gesundheitswesen in den vergangenen Monaten vor dem Hintergrund hoher Gewinnwachstumserwartungen für diesen Sektor kontinuierlich gestiegen. Demgegenüber war im Eurogebiet die Aktienkursentwicklung in anderen Sektoren wie Grundstoffe, Industrie sowie konjunkturabhängige und nicht-konjunkturabhängige Konsumgüter zwischen Ende 1999 und dem 7. Juni 2000 relativ schwach. Gleichzeitig war die Volatilität der Aktienkursentwicklung in diesen Sektoren bedeutend niedriger als in den Sektoren Technologie und Telekommunikation des Euroraums, sie war jedoch höher als im vierten Quartal 1999.

2 Preisentwicklung

Energiepreisbedingter Rückgang der Verbraucherpreisinflation im April

Die Preissteigerung gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet insgesamt ging von 2,1 % im März auf 1,9 % im April 2000 zurück. Dies war auf die Entwicklungen bei den Energiepreisen und, in geringerem Maße, bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen.

Die Jahresteuersatzrate der Energiepreiskomponente lag im April 2000 bei 10,5 % und war damit erheblich niedriger als der Anstieg im März 2000 von 15,3 % (siehe Tabelle 4). Dies war hauptsächlich auf den Basiseffekt des starken Anstiegs der Energie-

preise von März bis April 1999 und die stärkere Besteuerung des Energieverbrauchs in einem größeren Mitgliedstaat ab April 1999 zurückzuführen. Diese Entwicklungen übten im April 1999 einen Aufwärtsdruck auf den Energiepreisindex aus und hatten daher eine dämpfende Wirkung auf die im April 2000 verzeichnete jährliche Steigerungsrate. Allerdings trug dazu auch der Rückgang der Energiepreise von März bis April 2000 bei, wengleich in geringerem Maße (d. h., er machte nur ein Viertel des gesamten Rückgangs der jährlichen Steigerungsrate von 4,8 Prozentpunkten von März bis April 2000 aus). Dies steht in Zusammenhang mit dem Rückgang der Ölpreise von durchschnittlich 28,4 € je Barrel im März auf 24,6 € je Barrel im April 2000. Für Mai 2000 ist nicht mit

Tabelle 4

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März	2000 April	2000 Mai
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	2,0	1,7	1,9	2,0	2,1	1,9	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	2,3	1,9	2,2	2,3	2,6	2,0	.
Nahrungsmittel	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,6	0,4	0,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	0,2	.
Industrieerzeugnisse	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	3,4	2,6	3,1	3,2	3,7	2,7	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	13,6	10,0	12,0	13,5	15,3	10,5	.
Dienstleistungen	2,4	2,0	1,5	1,5	1,5	1,4	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	5,8	4,1	5,1	5,9	6,3	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,7	0,0	1,1	1,6	0,9	0,4	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,7	1,4	0,8	0,5	1,1	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,4	1,4	1,9	2,1	2,0	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	2,5	1,6	2,1	1,9	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	24,8	24,9	27,6	28,4	24,6	30,4
Rohstoffpreise ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	19,3	19,4	20,0	20,2	19,4	22,8

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

3) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie 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.

Kasten 3

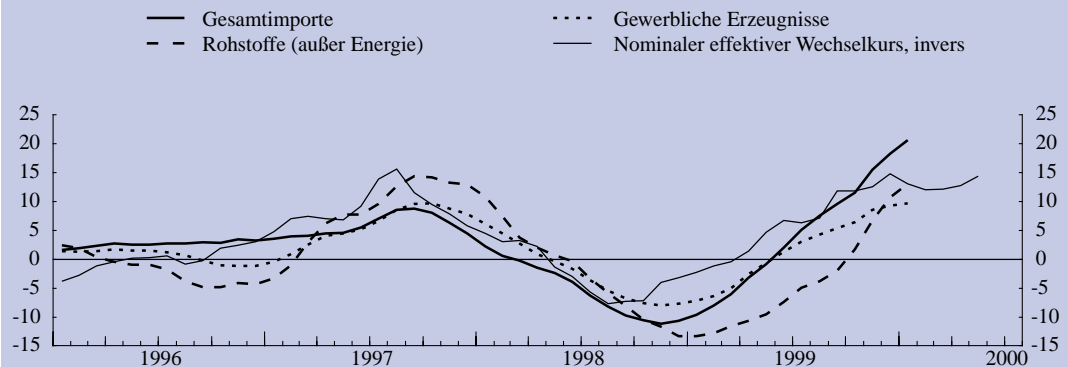
Auswirkungen der Importpreisentwicklung auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet

Im Gegensatz zu den einzelnen Mitgliedstaaten ist das Euro-Währungsgebiet insgesamt eine relativ geschlossene Volkswirtschaft. Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen aus der übrigen Welt entsprechen 15 % des BIP im Euroraum und haben damit einen deutlich geringeren Anteil am BIP als in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Dies ist auf den intensiven Binnenhandel im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen. Wenngleich der Öffnungsgrad im Euro-Währungsgebiet geringer ist als in den einzelnen Ländern, sind die Importpreise allerdings nach wie vor ein Faktor, der möglicherweise erhebliche Auswirkungen auf die Verbraucherpreisentwicklung im Euro-Währungsgebiet hat. In diesem Kasten werden drei Kanäle erläutert, über die die Importpreisentwicklungen die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet beeinflussen. Außerdem werden die mit den jüngsten Importpreisentwicklungen verbundenen Risiken für die Preisstabilität beschrieben.

Eine Untersuchung dieser Kanäle ist auf Grund der jüngsten Entwicklungen bei den Preisen für Waren, die vom Euro-Währungsgebiet aus der übrigen Welt importiert werden, wichtig. Diese Preise sind, gemessen an den Einfuhrdurchschnittswerten, seit Ende 1998 deutlich gestiegen und wiesen zu Beginn des Jahres 2000 eine jährliche Steigerungsrate von über 20 % auf.¹ Einerseits ist dieser Anstieg auf die Energiepreise zurückzuführen, die auf Grund der Entwicklung der Ölpreise an den Weltmärkten stark gestiegen sind. Andererseits hat die Abwertung des effektiven Wechselkurses des Euro auch zum Anstieg der Einfuhrpreise allgemein beigetragen, was sich in den Entwicklungen der Einfuhrpreise für Rohstoffe (außer Energie) und für gewerbliche Erzeugnisse niederschlägt (siehe Abbildung unten).

Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte und nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte beziehen sich auf Transaktionen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt; die Berechnungen basieren auf zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitten.

Es lassen sich drei Kanäle identifizieren, über die sich die Einfuhrpreisentwicklungen auf den HVPI im Euro-Währungsgebiet auswirken dürften. Diese Kanäle sind (i) direkte Effekte, die fast unmittelbar oder in anderen Fällen mit einer geringen zeitlichen Verzögerung auftreten, (ii) indirekte Effekte, die sich ergeben, wenn die Importpreisänderungen allmählich über die Produktionskette weitergegeben werden, und (iii) mögliche Zweitrundeneffekte auf die Löhne und den Preistrend. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die in diesem Kasten dargestellten Schätzungen der Auswirkungen auf die Verbraucherpreise über diese drei Kanäle rein

¹ Indizes für Durchschnittswerte werden berechnet, indem man den Wert durch das Volumen des Außenhandels dividiert; es handelt sich dabei nicht um Preisindizes auf der Grundlage von Daten für den selben Warenkorb im Verlauf eines Jahres (wie es bei den Verbraucherpreisindizes der Fall ist). Gleichwohl sind die Einfuhrdurchschnittswerte – in Ermangelung einer Alternative – ein nützlicher Indikator für die Entwicklungen bei den tatsächlichen Einfuhrpreisen.

rechnerischer Natur und daher mit Vorsicht zu interpretieren sind, wengleich sie sich zur Veranschaulichung dieser Effekte als nützlich erweisen.

Das deutlichste Beispiel für *direkte Effekte* auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet war in der jüngsten Vergangenheit die Auswirkung der Entwicklungen bei den Importpreisen für Öl auf die Energiepreiskomponente des HVPI. Als Reaktion auf die Erhöhungen der Ölpreise seit Anfang 1999 erreichte die jährliche Steigerungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI im März 2000 mit 15,3 % einen Höchststand. Die direkten Effekte der höheren Preise für importiertes Öl zeigten sich am deutlichsten im Preis für Flüssigbrennstoffe für private Haushalte und Kraft- und Schmierstoffe für den Transport. Will man einen quantitativen Eindruck von dem direkten Effekt der Ölpreisveränderungen auf den HVPI gewinnen, so lautet eine allgemeine Regel, dass ein Anstieg der Ölpreise (gemessen in Euro) um 10 % mit einem nahezu unmittelbaren Anstieg der Energiepreiskomponente des HVPI um 1 % verbunden ist. Da Energie einen Anteil von 9 % am HVPI hat, würde ein solcher Anstieg der Ölpreise tendenziell den HVPI insgesamt um rund 0,1 % erhöhen. Außer den Energiepreisen können auch Änderungen der Preise für importierte Konsumgüter einen direkten Effekt auf andere Einzelkomponenten des HVPI haben. So wirken sich beispielsweise die Preise für importierte Pkws oder fotografische Geräte (Industrienerzeugnisse (außer Energie)) direkt auf die privaten Konsumausgaben aus, ohne in den inländischen Produktionsprozess einzutreten. Allerdings stehen die gebietsfremden Erzeuger dieser Waren mit den gebietsansässigen Erzeugern im Wettbewerb, und eine Preissteigerung, die die Abwertung des Euro in vollem Umfang widerspiegelt, könnte erhebliche Marktanteilverluste der gebietsfremden Erzeuger zur Folge haben. Dies führt zu einem Phänomen, das als „pricing to the market“ bezeichnet wird; danach berechnen gebietsfremde Erzeuger, je nach dem Preisniveau in den verschiedenen Ländern, unterschiedliche Preise für ihre Erzeugnisse. Daher wirken sich insbesondere kurzfristige Schwankungen des Wechselkurses möglicherweise nicht auf die Verbraucherpreise für diese importierten Waren aus, während länger anhaltende Wechselkursänderungen mit zeitlicher Verzögerung teilweise auf die Verbraucherpreise durchschlagen dürften. Zwar ist der direkte Effekt der Einfuhrpreise von Fertiggütern angesichts der deutlichen und anhaltenden Abwertung des Euro im vergangenen Jahr schwer zu quantifizieren, aber er dürfte doch zum Tragen kommen.

Was die *indirekten Effekte* der Veränderungen des Preises für importierte Waren angeht, so beeinflussen die Preise für importierte Rohstoffe und auch für importierte Vorleistungsgüter die Komponente der Vorleistungsgüter im Index für industrielle Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet. Diese Effekte dürften besonders gravierend sein im Falle von Preissteigerungen für importierte Waren (wie Öl), die nur begrenzt durch andere Vorleistungen ersetzt werden können bzw. bei denen der Preis der im Währungsgebiet erzeugten Vorleistungen den Entwicklungen der Weltmarktpreise mit geringem Abstand folgt. Tatsächlich stiegen die Preise für Vorleistungsgüter im Euroraum im Zwölfmonatszeitraum bis März 2000 um 10,2 %; darin spiegelten sich die höheren Importpreise wider. Veränderungen der Preise für Vorleistungsgüter dürften sich anschließend auf die industriellen Erzeugerpreise für Fertiggüter im Euro-Währungsgebiet (Konsumgüter und Investitionsgüter) auswirken. Tatsächlich ist es in den letzten Monaten zu einem Anstieg der Jahresraten bei den beiden zuletzt genannten Komponenten gekommen, wenn auch noch auf moderatem Niveau. Letztlich dürften diese Auswirkungen auf die Erzeugerpreise wiederum die Einzelhandelspreise für Konsumgüter oder Dienstleistungen, wie sie im HVPI gemessen werden, beeinflussen. Wahrscheinlich wird es einige Zeit dauern, bis die oben genannten indirekten Effekte voll auf die Verbraucherpreise auf der Einzelhandelsebene durchschlagen. Eine grobe Schätzung auf der Grundlage der Erfahrung der Vergangenheit lässt darauf schließen, dass der jüngste Anstieg der Importpreise um 20 %, sofern er länger anhält, über die indirekten Effekte in einem Zwei- bis Dreijahreszeitraum mit rund 1 Prozentpunkt zum kumulativen Anstieg der Verbraucherpreise im Eurogebiet beitragen dürfte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass dies zu den oben erörterten direkten Auswirkungen der Importpreisentwicklungen hinzukommt.

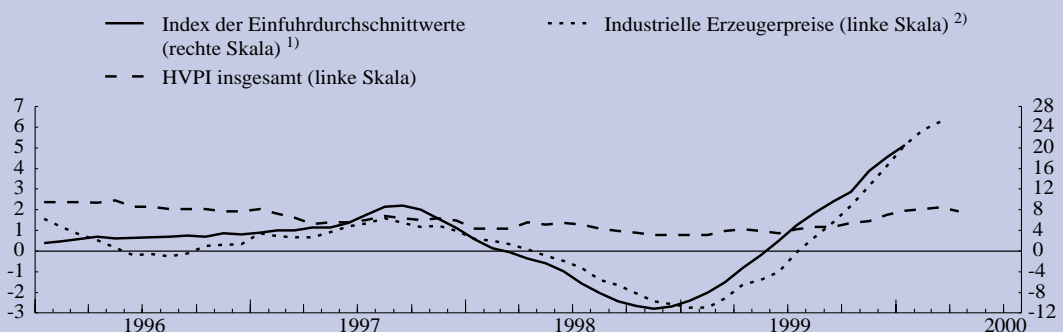
Schließlich dürften das Auftreten und das Ausmaß von möglichen *Zweitrundeneffekten*, die durch Veränderungen der Importpreise verursacht werden, von der komplexen Wechselbeziehung zwischen Löhnen,

Inflationserwartungen, dem Konjunkturzyklus und den wirtschaftspolitischen Reaktionen abhängen. Neben möglichen Lohn-Preis-Spiralen kann eine Wechselkursabwertung auch durch einen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität, der mit der aus dem niedrigeren Wechselkurs resultierenden Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einhergeht, einen Preisdruck herbeiführen, was wiederum ein Wachstum der Exporte und eine dämpfende Wirkung auf die Importe zur Folge hat. Die Erfahrung der Vergangenheit deutet darauf hin, dass die sich aus früheren Ölpreis- und Wechselkursentwicklungen ergebenden Zweitrundeneffekte zuweilen einen erheblichen Einfluss auf die Teuerung hatten. In Bezug auf die Inflation werden die Zweitrundeneffekte desto geringer, je weniger akkommodierend die geldpolitische Reaktion ausfällt. Sowohl die aktuelle Situation einer starken wirtschaftlichen Expansion im Euro-Währungsgebiet als auch die Aussicht auf ein in den kommenden Jahren deutlich über dem Trend liegendes Wachstum deuten auf erhebliche Risiken hin, dass sich die jüngsten Einfuhrpreiserhöhungen in Form von Zweitrundeneffekten auf die Verbraucherpreisinflation im Euro-Währungsgebiet auswirken könnten. Weitere Informationen zu den Aussichten für die Wirtschaft im Euroraum sind in Kasten 4 („Analyse der wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet bis 2001“) im Abschnitt „Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung“ zu finden.

Insgesamt haben die Importpreise im vergangenen Jahr einen starken Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreisinflation im Euroraum ausgeübt und dürften auch weiterhin einen Verbraucherpreisaufrieb bewirken (siehe Abbildung unten). Dies ist auf die zeitliche Verzögerung zurückzuführen, mit der die Importpreise auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Außerdem besteht das Risiko von Zweitrundeneffekten, die sich aus Entwicklungen bei den Arbeitskosten ergeben können.

Verbraucher-, Erzeuger- und Importpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte beziehen sich auf Transaktionen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt; die Berechnungen basieren auf zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitten.

2) Ohne Baugewerbe.

einem weiteren starken Abwärtsdruck der Energiepreisentwicklung auf die Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet zu rechnen. Erstens üben Basiseffekte im Mai 2000 einen leichten Aufwärtsdruck auf die Jahresrate der Energiepreiskomponente des HVPI aus. Tatsächlich werden sich erst im dritten Quartal des Jahres 2000 wieder stärkere negative Basiseffekte bemerkbar machen. Zweitens zogen im Mai 2000 die Ölpreise sowohl auf Grund eines Anstiegs der

Weltmarktpreise für Öl als auch infolge einer weiteren Abwertung des Wechselkurses des Euro wieder deutlich auf durchschnittlich 30,4 € je Barrel an. Die Wechselkursentwicklungen haben auch einen Aufwärtsdruck auf die Importpreise allgemein ausgeübt. Weitere Ausführungen zu den Risiken für die Preisstabilität, die von den Entwicklungen bei den Importpreisen im Euro-Währungsgebiet ausgehen, können Kasten 3 („Auswirkungen der Importpreisentwicklung auf die Verbraucher-

preise im Euro-Währungsgebiet“) entnommen werden.

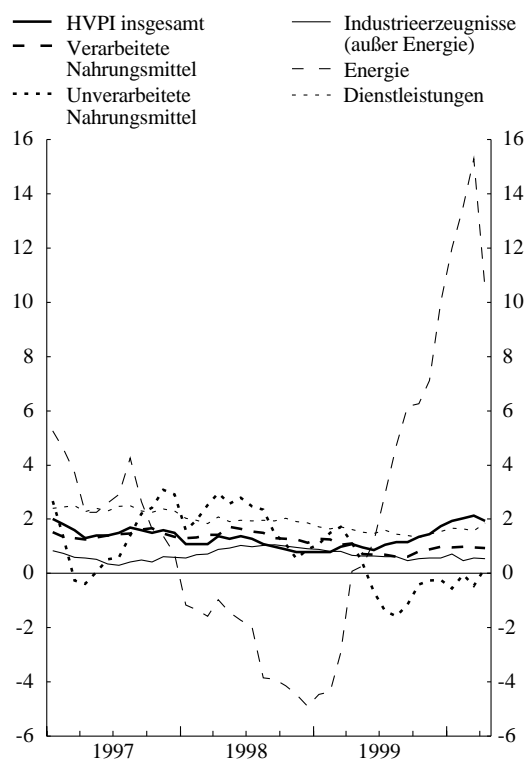
Neben den Energiepreisen trugen auch die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, wenn auch nur geringfügig, zum Rückgang der Teuerungsrate nach dem HVPI im April 2000 bei. Die Jahresrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging hauptsächlich auf Grund der Entwicklungen bei den Preisen für einige Nahrungsmittel und für alkoholische Getränke von 1,0 % im März auf 0,9 % im April zurück.

Dagegen zogen die Zwölfmonatsraten bei den Preisen für Dienstleistungen und unverarbeitete Nahrungsmittel von März bis April 2000 deutlich an (siehe Abbildung 13). Die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungspreise erhöhte sich von 1,6 % im März auf 1,9 % im April. Dies spiegelt im Wesentlichen die

Entwicklungen bei den Preisen für Pauschalreisen und, in geringerem Maße, bei den Preisen für Passagierflüge und für Beherbergungsdienstleistungen wider. Während die Entwicklungen bei diesen Teilindizes generell volatil sind, hat sich die jährliche Steigerungsrate bei den Preisen für die meisten Personbeförderungsdienstleistungen in den letzten Monaten erhöht, was möglicherweise auf ein Durchschlagen des starken Anstiegs der Energiepreise seit Anfang 1999 hindeutet. Die jährliche Teuerungsrate bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich von -0,5 % im März 2000 auf 0,2 % im April 2000; ein solcher Verlauf war bei allen Komponenten der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zu beobachten. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) verharrte von März bis April 2000 unverändert bei 0,6 %. Infolge der Entwicklung der Dienstleistungspreise stieg die Jahresrate des HVPI (ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie) von 1,1 % im März auf 1,2 % im April 2000.

Abbildung 13 Die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet nach dem HVPI und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



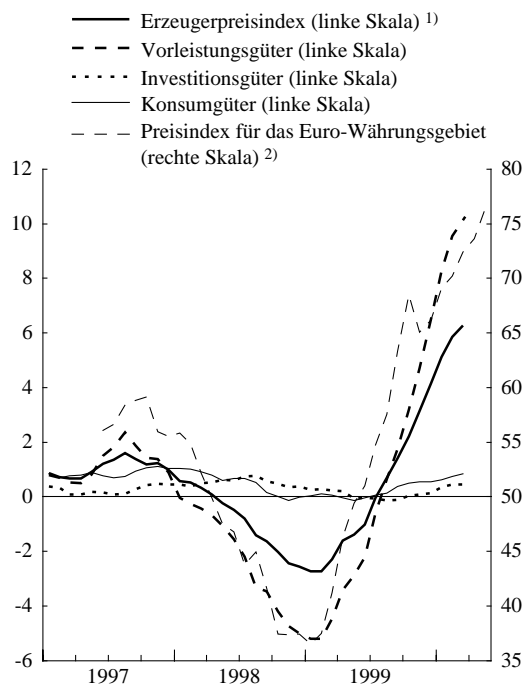
Quelle: Eurostat.

Erzeugerpreise spiegeln Wechselkurs- und Ölpreisentwicklungen wider

Die Jahresteuerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euroraum stieg von 5,9 % im Februar 2000 auf 6,3 % im März 2000 und setzte damit den beständigen Aufwärtstrend bei den Erzeugerpreisen im Euro-Währungsgebiet fort, der den starken Anstieg der Ölpreise sowie die Abwertung des Euro widerspiegelt. Wie in den Vormonaten war der Anstieg im März überwiegend auf Entwicklungen bei den Preisen für Vorleistungsgüter zurückzuführen. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Vorleistungsgüter erhöhte sich von 9,6 % im Februar auf 10,2 % im März und erreichte damit einen neuen Höchststand seit Anfang der Neunzigerjahre. Im Gegensatz zu dem sehr hohen Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter im Vorjahrsvergleich blieben die Jahresraten der Preise für Investitionsgüter und Konsumgüter vergleichsweise niedrig (0,5 % bzw. 0,8 %), wengleich sie in den letzten Monaten eine leichte Aufwärtstendenz aufwiesen (siehe Abbildung 14). Dies

Abbildung 14
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

- 1) Industrielle Erzeugerpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; außer Baugewerbe.
- 2) Preisindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Price Index); Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe aus der Umfrage zum Purchasing Managers' Index. Ein Indexwert über 50 % zeigt einen Anstieg dieser Preise an, ein Wert unter 50 % einen Rückgang.

legt nahe, dass die Verteuerung der Vorleistungsgüter über die Produktionskette einen Aufwärtsdruck auf die Preise für industrielle Fertigerzeugnisse ausübt.

Wachstum der Lohnstückkosten blieb 1999 mäßig

Die jährliche Steigerungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft im vierten Quartal 1999 wurde gegenüber einer früheren Schätzung von 2,2 % auf 2,4 % nach oben revidiert. Allerdings verlangsamte sich auf Grund eines konjunkturbedingten Anstiegs des Produktivitätswachstums die Zunahme der Lohnstückkosten im Vorjahresvergleich auf 0,4 % im vierten Quartal 1999 gegenüber 0,9 % im dritten Quartal. Die vorliegenden Informationen zu den Tarifverhandlungen deuten darauf hin, dass die Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 moderat steigen werden. Weitere Informationen zu den Aussichten für die Preis- und Lohnentwicklungen sind in Kasten 4 („Analyse der wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet bis 2001“) im Abschnitt „Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung“ zu finden.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Verfügbare Informationen lassen auf anhaltend kräftiges Produktionswachstum Anfang dieses Jahres schließen

Die Veröffentlichung der ersten Schätzung von Eurostat zum realen BIP-Wachstum im gesamten Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2000 ist erst nach Redaktionsschluss dieser Monatsberichtsausgabe geplant. Den vorliegenden nationalen Statistiken zufolge hat jedoch die Produktion im ersten Quartal weiter – wenn auch etwas langsamer als gegen Ende 1999 – zugenommen. Das Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorquartal wird für das letzte Vierteljahr 1999 nunmehr auf 0,8 % geschätzt, nach einem Anstieg um 1,0 % im Vorquartal (siehe Tabelle 5). Die vierteljährliche Wachstumsrate in der zweiten Hälfte des letzten Jahres fiel damit rund ¼ Prozentpunkt höher aus als in der ersten Jahreshälfte, was zum großen Teil auf den gestiegenen Außenbeitrag zurückzuführen war. Die privaten Konsumausgaben waren eine weitere maßgebliche Verwendungskomponente, die das Wachstum ge-

stützt hat. Wegen der besseren Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 1999 erreichte das reale BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2,4 % und lag damit nur knapp unter der Rate des Vorjahres von 2,7 %.

Auf Grund des kräftigen Weltwirtschaftswachstums sowie der zeitlich verzögerten Wirkung des niedrigeren effektiven Euro-Wechselkurses dürften auch in Zukunft weiterhin Wachstumsimpulse vom Außenbeitrag ausgehen. Ferner ist zu erwarten, dass die inländische Nachfrage mit gleichem oder sogar beschleunigtem Tempo zunimmt. Die Aussichten für den Euroraum für die nächsten ein bis zwei Jahre sind Gegenstand einer eingehenderen Analyse in Kasten 4.

Abgeschwächtes Wachstum der Industrieproduktion im ersten Quartal 2000

Die jüngsten Schätzungen zur Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet, die nun bis März 2000 und somit für das gesamte erste

Tabelle 5

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

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

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) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5) 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.

Kasten 4

Analyse der wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet bis 2001

In den letzten Monaten haben die Europäische Kommission, der IWF und die OECD neue und revidierte Prognosen zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum bis 2001 veröffentlicht. Sie werden ergänzt durch die jüngsten Prognosen von Consensus Economics sowie die Ergebnisse der von der EZB durchgeführten Umfrage „Survey of Professional Forecasters“. Die in den aktuellen Prognosen enthaltenen Schätzungen für das Wirtschaftswachstum in den Jahren 2000 und 2001 wurden gegenüber den Ende letzten Jahres und Anfang dieses Jahres veröffentlichten Prognosen nach oben korrigiert (siehe Kasten 6 im Monatsbericht Dezember 1999 sowie Kasten 5 im Monatsbericht März 2000). Gleichzeitig wird die durchschnittliche Verbraucherpreissteigerung in diesem und im nächsten Jahr höher als zuvor erwartet eingeschätzt. In diesem Kasten werden die Prognosen für die Wachstums- und Inflationsentwicklung im Eurogebiet näher erörtert. Es ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den hier aufgeführten Schätzungen zwar um „zentrale“ Prognosen (d. h. am ehesten zutreffende Prognosen) handelt, diese jedoch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sind. Zu beachten ist auch, dass sie jeweils zu einem bestimmten Zeitpunkt vorgenommen und abgeschlossen wurden und von den jeweils zu Grunde gelegten Annahmen, beispielsweise über die Zins- und Wechselkursentwicklung, abhängig sind. Dies betrifft sowohl die Ausgangswerte zum Zeitpunkt der Erstellung der jeweiligen Prognosen als auch die erwartete Entwicklung dieser Variablen innerhalb der Prognoseperiode. Häufig beruhen die Schätzergebnisse auf der Annahme steigender Kurzfristzinsen und eines Euro-Wechselkurses, der über den jüngsten Notierungen liegt. Auch die in den einzelnen Prognosen enthaltenen Annahmen über die Ölpreisentwicklung weichen stark voneinander ab.

Vergleich von Wachstums- und Inflationsprognosen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Abschluss der Prognosen	Reales BIP		Verbraucherpreise	
		2000	2001	2000	2001
Europäische Kommission ¹⁾	April 2000	3,4	3,1	1,8	1,7
IWF ²⁾	April 2000	3,2	3,2	1,7	1,6
OECD ²⁾	Mai 2000	3,5	3,3	2,0	2,0
Consensus Economics ³⁾	Mai 2000	3,3	3,1	1,7	1,7
Survey of Professional Forecasters ¹⁾	Mai 2000	3,3	3,1	1,9	1,8

Quellen: Europäische Kommission; IMF World Economic Outlook; OECD Preliminary Economic Outlook; Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters.

1) Inflationsprognose anhand des HVPI.

2) Inflationsprognose anhand des Deflators für den Privaten Verbrauch.

3) Inflationsprognose anhand des VPI (ohne Luxemburg; die entsprechenden Angaben sind nicht verfügbar).

Für 2000 und 2001 reales BIP-Wachstum von mehr als 3% erwartet

Die gegenwärtig vorliegenden Prognosen gehen in weitgehender Übereinstimmung davon aus, dass das reale BIP-Wachstum im Euroraum in diesem Jahr deutlich über 3 % liegen und im nächsten Jahr immerhin noch gut 3 % betragen wird (siehe obige Tabelle), statt, wie Ende letzten Jahres geschätzt, nur knapp 3 %. Seit dieser letzten Schätzung wurden die Prognosen im Schnitt um rund einen halben Prozentpunkt nach oben korrigiert. Was den Expansionsverlauf im Prognosezeitraum betrifft, wird nach der Wachstumsbelebung in der zweiten Jahreshälfte 1999 eine anhaltend dynamische Konjunktorentwicklung erwartet.

Die den vorliegenden Prognosen zu entnehmende Verbesserung der Wachstumsperspektiven für das Euro-Währungsgebiet dürfte auf das günstige binnen- und außenwirtschaftliche Umfeld zurückzuführen sein. Zum einen beruhen die Aussichten für eine anhaltend kräftige Zunahme der inländischen Nachfrage darauf, dass die Vertrauensindikatoren zurzeit einen Höchststand erreicht haben und dass die Kreditvergabe nach wie vor

hoch ist. Es ist zu erwarten, dass sich die Ertragslage der Unternehmen durch den gegenwärtigen Aufschwung verbessern wird, da der Lohnanstieg relativ moderat bleiben dürfte, während die Kapazitätsauslastung steigen wird. Im Einklang mit dieser Entwicklung könnten sich das anhaltend hohe Beschäftigungswachstum und die auf Grund der verbesserten Ertragslage höheren nicht lohnbezogenen Einnahmen positiv auf das Einkommen der privaten Haushalte auswirken. Diese Faktoren dürften die Zunahme der privaten Konsumausgaben und der Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum fördern. Zum anderen wird das unerwartet kräftige Wachstum der Weltwirtschaft zusammen mit dem in den letzten Monaten niedrigen effektiven Wechselkurs des Euro wahrscheinlich zu einer dynamischen Exportkonjunktur beitragen.

Unsicherheitsfaktoren hinsichtlich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euroraum ergeben sich für die meisten internationalen Prognostiker vor allem aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld. Die größte Gefahr für das Wachstum geht offenbar nach wie vor von der Möglichkeit eines deutlichen Wirtschaftsabschwungs in den Vereinigten Staaten und dessen negativen Folgen für das Weltwirtschaftswachstum aus. Diese Gefahr kann eventuell niedriger eingeschätzt werden, falls das Wachstum in anderen Ländern der Welt kräftiger als zurzeit erwartet ausfallen sollte. Ferner könnten einige Unsicherheiten über die von der Auslandsnachfrage ausgehenden Auswirkungen der weltwirtschaftlichen Entwicklung auf das Wachstum im Euroraum damit zusammenhängen, wie sich der Euro-Wechselkurs verglichen mit den konkreten Annahmen in den jeweiligen Prognosen künftig entwickelt. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht deuten die jüngsten Prognosen eher auf Aufwärtsrisiken für das Wachstum hin.

Verbraucherpreisanstieg in den Jahren 2000 und 2001 voraussichtlich bei annähernd 2 %

Den aktuellen Prognosen zufolge wird die Preissteigerung in diesem und im nächsten Jahr höher ausfallen als Ende 1999 erwartet. Nach einer niedrigen Inflationsrate von gut 1 % im Jahr 1999 wird für die beiden Prognosejahre nunmehr eine durchschnittliche Steigerung der Verbraucherpreise von jeweils annähernd 2 % angenommen (siehe obige Tabelle). Die Schätzungen Ende letzten Jahres waren von rund 1,5 % ausgegangen. Die für das Jahr 2000 erwartete Preissteigerung ist teilweise auf die Ölpreisentwicklung der jüngsten Monate zurückzuführen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass auch die Inflationsrate ohne die Energiepreiskomponente über den gesamten Prognosezeitraum kontinuierlich steigen wird, was in erster Linie mit dem zunehmenden Nachfragedruck zusammenhängt.

Die nach den vorliegenden Prognosen zu erwartende Entwicklung der Verbraucherpreise insgesamt in den Jahren 2000 und 2001 ist sowohl auf außen- wie auch auf binnenwirtschaftliche Einflüsse zurückzuführen. In den letzten Monaten zogen die Einfuhrpreise auf Grund der Ölpreisverteuerung und des sinkenden Euro-Wechselkurses rasch an, und es ist davon auszugehen, dass sie einen weiteren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben werden, weil die Importeure diese Preissteigerungen nach und nach weitergeben. Die Entwicklung der Ölpreise und des Euro-Wechselkurses führt zu einer gewissen Unsicherheit in Bezug auf die Prognosen zum Verbraucherpreisanstieg. In den letzten Wochen dürften die Ölpreise stärker gestiegen sein, als viele der veröffentlichten Prognosen erwartet hatten, und der Euro notierte trotz der Aufwertung Ende Mai und Anfang Juni etwas niedriger. Wenn sich diese Faktoren nicht ändern, werden sie zu einem größeren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen, als die in der Tabelle aufgeführten Prognosen erwarten lassen. Die Deregulierung und ein härterer Wettbewerb werden als mögliche dämpfende Effekte auf die Verbraucherpreise angeführt, doch lassen sich die genauen Auswirkungen dieser Faktoren in der Regel nur schwer beziffern.

Was die Aussichten für ein kräftiges Wirtschaftswachstum im Euroraum betrifft, ergeben sich die länger anhaltenden Auswirkungen der höheren Einfuhrpreise auf die Steigerungsrate der Verbraucherpreise aus binnenwirtschaftlichen Faktoren. Nach den Ergebnissen der jüngsten Tarifverhandlungen gehen die gegenwärtig vorliegenden Prognosen davon aus, dass die Löhne über weite Strecken des Prognosezeitraums bis 2001 nur relativ gedämpft steigen werden. In Verbindung mit der geplanten Verringerung der Sozialabgaben

und einem starken konjunkturbedingten Produktivitätszuwachs dürfte dies insbesondere in diesem Jahr zu einem nur mäßigen Anstieg der Lohnstückkosten führen. Unter diesen Voraussetzungen gehen die Schätzungen davon aus, dass der größte Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise von Unternehmen ausgehen wird, die ihre Gewinnspannen auf Grund der angespannten Nachfragesituation oder des wegen der Importpreise gestiegenen Kostendrucks erhöhen bzw. ihre früheren Gewinnspannen wieder erreichen wollen.

Insgesamt gehen die gegenwärtig verfügbaren Prognosen zu den wirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum in den Jahren 2000 und 2001 übereinstimmend von einem kräftigen Wirtschaftswachstum und einer Teuerungsrate von annähernd 2 % aus. Es ist jedoch daran zu erinnern, dass die meisten Prognosen auf der Annahme beruhen, dass die Kurzfristzinsen gegenüber dem zum Zeitpunkt der jeweiligen Schätzungen vorherrschenden Zinsniveau steigen werden und auch der Wechselkurs des Euro über der gegenwärtigen Notierung liegen wird. Ohne diese Annahmen wäre die prognostizierte Inflationsrate sehr wahrscheinlich höher ausgefallen.

Da die meisten Prognosen von einem kräftigen Wirtschaftswachstum und einer moderaten Lohnentwicklung ausgehen, wird größtenteils erwartet, dass das Beschäftigungswachstum in den Jahren 2000 und 2001 unvermindert anhalten und die Arbeitslosenquote in diesen beiden Jahren weiter zurückgehen wird. Allgemein wird prognostiziert, dass die staatliche Defizitquote im Prognosezeitraum leicht zurückgeführt wird. Die Schätzungen gehen jedoch gleichwohl von einer Arbeitslosenquote, die am Ende des Prognosezeitraums immer noch über dem Stand von Anfang der Neunzigerjahre liegen wird, sowie von einem expansiven Ausgabenkurs aus. Obwohl die wirtschaftlichen Perspektiven für das Euro-Währungsgebiet tatsächlich günstig sind, betonen die vorliegenden Prognosen daher die Notwendigkeit weiterer Anstrengungen vor allem bei den Strukturreformen und der Haushaltskonsolidierung. Wenn diese günstigen Aussichten von einer angemessenen Politik unterstützt werden, könnten sie in eine Phase anhaltend kräftigen Wachstums und stabiler Preise münden.

Quartal 2000 vorliegen, zeigen, dass die Wachstumsrate etwas unter der im Herbst letzten Jahres gemessenen Rate liegt. Nach einer Wachstumsrate gegenüber dem Vorquartal von 1,5 % im vierten Quartal 1999 ist

die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) in den ersten drei Monaten dieses Jahres schätzungsweise um 1,1 % gestiegen (siehe Tabelle 6). Die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe nahm im ersten Quartal 2000 um

Tabelle 6
Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März	2000			1999					
						Jan.	Febr.	März	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	
						Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt					
Industrie insgesamt														
ohne Baugewerbe	4,3	1,8	3,2	5,6	5,0	0,1	0,8	0,6	1,5	1,5	1,2	1,0	1,1	
Verarbeitendes Gewerbe	4,8	1,8	3,3	6,5	5,3	-0,5	1,6	0,1	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1	
<i>nach Hauptgruppen:</i>														
Vorleistungsgüter	4,0	2,2	4,3	6,5	5,4	-0,4	1,4	0,3	1,7	1,8	1,6	1,3	1,1	
Investitionsgüter	7,0	1,6	5,9	7,6	8,1	0,9	0,6	0,7	1,6	1,6	1,8	2,0	2,3	
Konsumgüter	3,3	2,1	0,7	5,0	3,8	-1,4	2,7	0,0	0,8	0,9	0,2	0,3	0,3	
Gebrauchsgüter	6,2	3,4	7,1	10,9	9,8	1,1	2,5	0,1	0,5	0,9	1,1	3,4	3,8	
Verbrauchsgüter	1,8	1,7	-1,5	1,5	0,5	-3,9	1,7	1,2	0,9	0,9	-0,5	-1,5	-2,2	

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 saison- und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.

gut 1 % zu. Seit Ende 1999 ist somit eine allmähliche Abschwächung des Produktionswachstums im Verarbeitenden Gewerbe zu beobachten.

Hinter der Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt verbergen sich teilweise unterschiedliche Trends bei den Hauptgruppen. So wird die Zunahme der Produktion im Investitionsgüterbereich im ersten Quartal 2000 auf 2,3 % beziffert, während die Produktion des Vorleistungsgütergewerbes und des Konsumgütergewerbes um 1,1 % bzw. 0,3 % gestiegen ist. Im Verbrauchsgütersektor sank die Produktion um 2,2 %. Obwohl diese Schätzungen möglicherweise noch korrigiert werden, dürften die aktuellen Angaben weitgehend mit der konjunkturellen Entwicklung in der Industrie in den vergangenen Monaten im Einklang stehen.

Weitere Zunahme des Vertrauens der Industrie und der Verbraucher

Sowohl die Zuversicht der Industrie als auch die der Verbraucher hat in den letzten Monaten einen Rekordstand erreicht (siehe Tabelle 7). Nachdem der Vertrauensindikator für die Industrie Anfang 1999 unter seinem lang-

fristigen Durchschnitt gelegen hatte, stieg er in der Folge deutlich an und erreichte im Mai 2000 denselben Wert wie Mitte 1989, d. h. den Höchststand seit seiner Einführung im Jahr 1985. Die weitere Zunahme des Vertrauens in der Industrie im Mai 2000 war breit angelegt und spiegelte sich in allen drei Indikatorcomponenten wider (d. h. in einer günstigeren Beurteilung der Auftragslage, optimistischeren Produktionserwartungen und abnehmenden Beständen in den Fertigwarenlagern).

Die deutlich gestiegene Stimmung in der Industrie lässt sich auch an den Ergebnissen der Umfrage zum Purchasing Managers' Index (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ablesen. Im Mai 2000 sank der Einkaufsmanager-Index nur geringfügig (auf 59,7), nachdem er im Vormonat einen Rekordwert erreicht hatte. Mit Ausnahme der Lieferzeiten der Anbieter, die sich im vierten Monat in Folge etwas verlängerten, waren die Ergebnisse für alle anderen PMI-Komponenten (d. h. die Entwicklung von Produktion, Auftragseingang, Beschäftigung und Einkaufsbestand) leicht rückläufig. Da der Indikator jedoch deutlich über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten blieb (und damit keinen Umschwung signalisiert), deu-

Tabelle 7

Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigte Daten)

	1997	1998	1999	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März	2000 April	2000 Mai
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	-0,6	0,1	0,9	1,0	0,1	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-4	6	9	7	7	10	11	10	10	11	11	11	12
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	3	6	0	-3	1	6	10	7	8	10	11	12	13
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-11	3	15	15	15	19	22	18	24	20	22	24	23
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-4	2	0	1	-2	-2	5	3	3	2	10	2	8
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,7	81,8	82,5	83,4	-	83,0	-	-	83,7	-

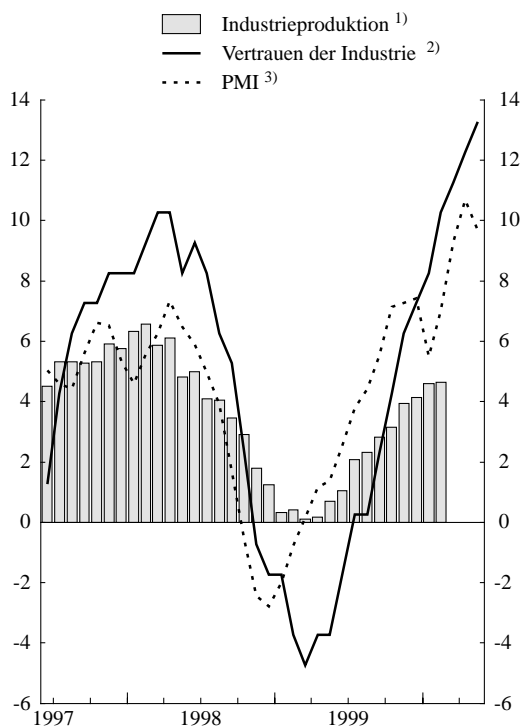
Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.

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 aufeinander folgenden Umfragen dar, d. h. aus den Umfragen zu Beginn des jeweiligen Quartals und zu Beginn des darauf folgenden Quartals. Jahresangaben sind Durchschnitte von Quartalswerten.

Abbildung 15
Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Eurogebiet



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

- 1) Veränderung der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte gegenüber dem Vorjahr in %; arbeitstäglich bereinigt.
- 2) Salden in %, Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; Abweichung von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten; positive Werte signalisieren eine Konjunkturbelebung.

ten diese jüngsten Ergebnisse auf ein anhaltendes Wachstum der Industrieproduktion hin (siehe Abbildung 15).

Im Mai 2000 erreichte auch das Vertrauen der Verbraucher einen neuen Höchststand, nachdem es in den vorangegangenen drei Monaten unverändert geblieben war. Dabei glichen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Teilkomponenten des Vertrauensindikators für die Verbraucher teilweise aus. Die Beurteilung der finanziellen Situation der privaten Haushalte und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen zwölf Monaten fiel insgesamt etwas günstiger aus, ebenso wie die aktuelle Bereitschaft zu größeren Anschaffungen. Dagegen war die

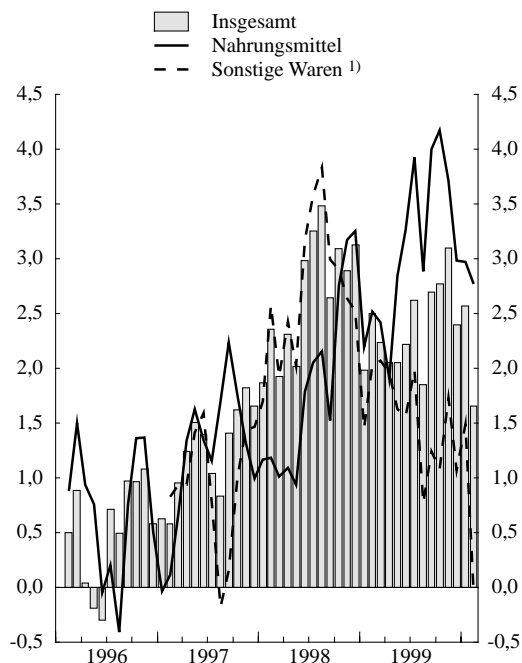
Einschätzung der finanziellen Situation und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung für die kommenden zwölf Monate insgesamt etwas weniger optimistisch.

Geringeres Umsatzwachstum im Einzelhandel

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts hat Eurostat Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen im Euroraum für Februar und März 2000 veröffentlicht. Den aktuellen Informationen zufolge sind die Einzelhandelsumsätze insgesamt im ersten Quartal 2000 um 1,6 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum gestiegen. Damit lag die Zuwachsrate unter der des Vorquartals (3,1 %). Im letzten Dreimonatszeitraum übertraf der

Abbildung 16
Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Einzelhandelsumsätze insgesamt in konstanten Preisen; ohne Kraftfahrzeuge und Instandhaltungs- und Reparaturarbeiten an Gebrauchsgütern. Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.

- 1) Da einige nationale Daten nicht verfügbar sind, beginnt diese Datenreihe erst ab Januar 1996.

Umsatz bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren mit einer Wachstumsrate von schätzungsweise 2,8 % nach wie vor den mit den übrigen Waren erzielten Umsatz, dessen Wachstumsrate um 0,1 % zurückging (siehe Abbildung 16). Die jüngsten Angaben sind jedoch mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren. Der im März beobachtete Rückgang der Einzelhandelsumsätze dürfte zumindest teilweise auf die späte Lage der Osterfeiertage in diesem Jahr zurückzuführen sein. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass die aktuellen Schätzungen zu den Einzelhandelsumsätzen im Euroraum auf einer begrenzten Anzahl nationaler Daten beruhen (die nur rund 70 % des Einzelhandels im Euroraum erfassen).

Während das Umsatzwachstum im Einzelhandel in den letzten Monaten offenbar rückläufig war, hat sich das Vertrauen im Einzelhandel laut den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Angaben erholt. Trotz einiger Schwankungen sind sowohl die Beurteilung der gegenwärtigen Geschäftslage als auch die Produktionserwartungen seit Mitte 1999 deutlich optimistischer geworden. Außerdem wurden die Lagerbestände etwas abgebaut.

Die jüngste Konsumententwicklung im Euro-Währungsgebiet zeigt sich auch an den Pkw-Zulassungen (siehe die Angaben in Tabelle 5.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ in diesem Monatsbericht). Die Zah-

len bis April 2000 lassen auf eine gewisse Erholung seit dem letzten Jahr schließen. Die durchschnittliche Zunahme lag im zurückliegenden Dreimonatszeitraum mit 3,5 % deutlich über der entsprechenden Rate Ende letzten Jahres.

Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum im Euroraum Anfang 2000 mit weitgehend unverändertem Tempo zugenommen haben. Bei der Industrieproduktion war ein weiterer Anstieg zu beobachten, und das große Vertrauen der Industrie und der Verbraucher ist ungebrochen. Insgesamt deuten die zurzeit vorliegenden Informationen auf eine Fortsetzung des gegenwärtigen Konjunkturaufschwungs hin, der sowohl von der Inlands- als auch von der Auslandsnachfrage getragen wird.

Erste Anzeichen eines etwas höheren Beschäftigungswachstums

Die Zahlen zur Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet wurden im letzten Quartal 1999 auf Grund einer geringfügigen Revision nationaler Daten leicht nach oben korrigiert. Den neuen Schätzungen zufolge belief sich das Beschäftigungswachstum im vierten Quartal 1999 auf 0,4 % im Quartalsvergleich; die frühere Schätzung hatte bei 0,3 % gelegen. Diese Revision spiegelt einen Anstieg des Nettozuwachses an Arbeitsplätzen im letzten Quartal 1999 gegenüber den beiden vorangegangenen Quartalen wider (siehe Tabelle 8). Vor-

Tabelle 8
Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
			Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Jan.	Febr.	März
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft ²⁾	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	.	0,3	0,3	0,4	.	-	-	-
Industrie insgesamt	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	.	0,0	0,0	0,1
Baugewerbe	0,3	3,0	3,4	3,6	2,1	.	0,1	0,6	0,5	.	2,1	2,3	.
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,2
Verarbeitendes Gewerbe	0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	.	-0,3	0,0	0,1	.	-0,1	0,0	.

Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat (Konjunkturstatistik).

1) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %; saisonbereinigt.

2) Ohne Belgien und Irland; saisonbereinigt.

läufige Schätzungen auf der Grundlage bereits vorliegender nationaler Statistiken lassen zudem für das erste Quartal 2000 auf eine ähnliche vierteljährliche Wachstumsrate schließen. Dies steht offensichtlich im Einklang mit der verzögerten Wirkung der Konjunkturbelebung auf das Beschäftigungswachstum und untermauert die positiven Beschäftigungsaussichten für das laufende Jahr.

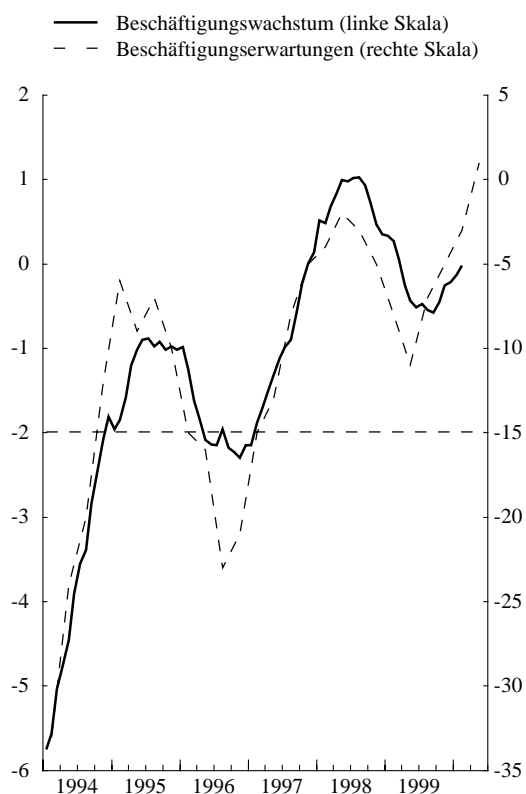
Auf der sektoralen Ebene weisen kürzlich von Eurostat veröffentlichte Daten für das erste Quartal 2000 ein Beschäftigungswachstum von 0,1 % in der Industrie (ohne Baugewerbe) aus; dies bestätigt die Anzeichen einer Verbesserung in der Industrie insgesamt, die im letzten Quartal 1999 erkennbar waren. Die Verbesserung im vierten Quartal ist weitgehend auf eine Erholung im Verarbeitenden Gewerbe sowie einen anhaltend positiven Beitrag des Baugewerbes zurückzuführen. Im letzten Quartal 1999 war im Verarbeitenden Gewerbe erstmals im vergangenen Jahr ein leichter Nettozuwachs an Arbeitsplätzen zu verzeichnen. Gleichzeitig nahm die Beschäftigung im Baugewerbe um 0,5 % zu; die Zuwachsrate lag damit geringfügig unter der des Vorquartals. Den vorliegenden Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge dürfte die Jahresrate des Nettozuwachses an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor im vierten Quartal 1999 so hoch gewesen sein wie im Vorquartal.

Günstige Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor

Die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission zu den Beschäftigungserwartungen untermauern die insgesamt positiven Aussichten für die Beschäftigungsentwicklung in der ersten Jahreshälfte 2000. Die Beschäftigungserwartungen lagen in der zweiten Jahreshälfte 1999 in allen Sektoren, für die entsprechende Angaben vorliegen, über ihrem historischen Durchschnitt und sind seither weiter gestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe, wo die Beschäftigungserwartungen gewisse Vorlaufeigenschaften in

Abbildung 17 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets

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



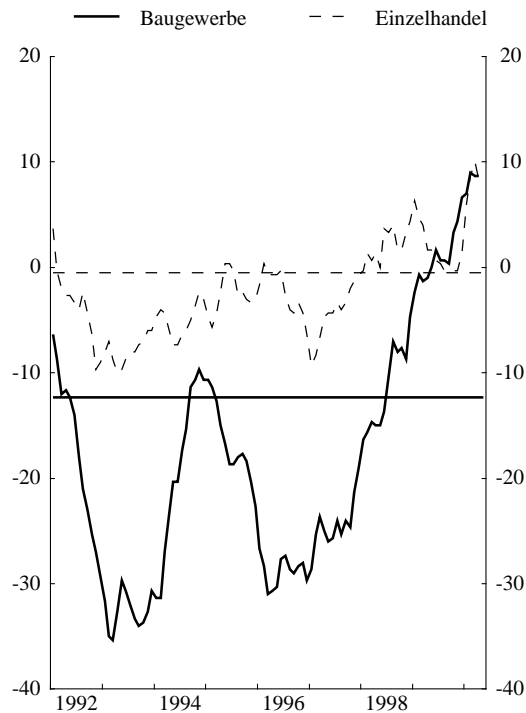
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

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

Bezug auf die tatsächliche Beschäftigungsentwicklung aufweisen, haben sie sich seit der Trendwende Mitte 1999 kontinuierlich verbessert (siehe Abbildung 17). Im Mai 2000 erreichten auch die Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe einen Stand, der deutlich über dem entsprechenden Durchschnitt der Neunzigerjahre liegt. Im Einzelhandel schließlich entwickelten sich die Beschäftigungserwartungen bis Mai 2000 ebenfalls positiver als in den Vormonaten (siehe Abbildung 18). Zudem lassen die Ergebnisse der Umfrage zum Purchasing Managers' Index für das erste Quartal 2000 auch auf günstige Be-

Abbildung 18 Beschäftigungserwartungen im Euro-Währungsgebiet

(Salden in %; zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

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

schäftigungsaussichten im Dienstleistungssektor schließen.

Bemerkenswert ist, dass die oben beschriebene positive Entwicklung des tatsächlichen Beschäftigungswachstums und der Beschäftigungserwartungen mit einem anhaltenden Wachstum der Zahl der Erwerbspersonen einhergeht. Bei den Frauen ist die Erwerbsbeteiligung im Einklang mit einem längerfristigen Aufwärtstrend weiter gestiegen, und auch bei den Männern war in den vergangenen Jahren ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, womit der frühere rückläufige Trend umgekehrt wurde. (Eine eingehendere Analyse findet sich in Kasten 5.)

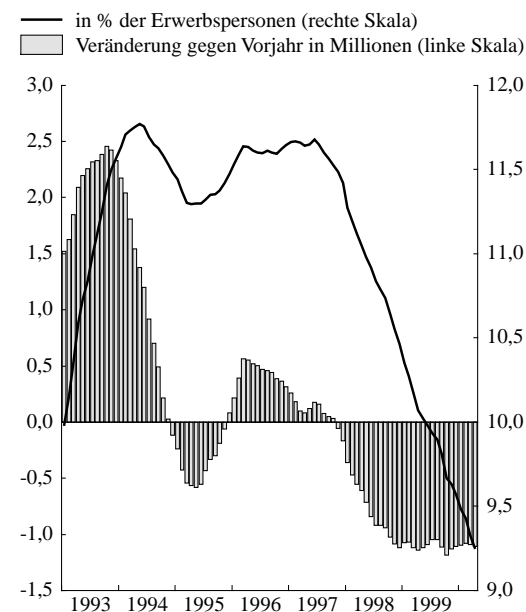
Arbeitslosenquote im April 2000 weiter gesunken

Parallel zum Wachstum der Beschäftigung war die Arbeitslosigkeit weiter rückläufig (siehe Abbildung 19). Im April 2000 lag die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bei 9,2 % und damit 0,1 Prozentpunkte unter der Quote des Vormonats (siehe Tabelle 9). Der Rückgang der Arbeitslosenquote im Eurogebiet hat sich seit Jahresbeginn mit gleich bleibender Geschwindigkeit fortgesetzt. Dieser kontinuierliche Abwärtstrend bei der Arbeitslosigkeit deutet auch auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen Anfang des Jahres 2000 hin, die sich den Erwartungen zufolge in den kommenden Monaten fortsetzen wird.

Nach Altersgruppen betrachtet ging die Arbeitslosenquote sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen im April 2000 zurück. Bei den unter 25-Jährigen lag die Quote im April bei 17,2 %; dies entspricht einem Rückgang um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat und um 0,6 Pro-

Abbildung 19 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 9**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)*

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				Q2	Q3	Q4	Q1	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März	April
Insgesamt	11,6	10,9	9,9	10,0	9,9	9,6	9,4	9,6	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2
Unter 25 Jahren ¹⁾	23,2	21,3	19,0	19,2	18,8	18,0	17,7	18,0	17,8	17,8	17,7	17,5	17,2
25 Jahre und älter ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,8	8,7	8,5	8,3	8,5	8,4	8,4	8,3	8,2	8,2

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.**1) 1999 entfielen auf diese Gruppe 23,1 % der Arbeitslosen insgesamt.**2) 1999 entfielen auf diese Gruppe 76,9 % der Arbeitslosen insgesamt.*

zentpunkte seit Jahresbeginn. Dieser aktuelle Trend steht im Gegensatz zu dem vergleichsweise langsameren Rückgang der Arbeitslosigkeit, der zwischen November 1999 und Februar 2000 in derselben Altersgruppe zu verzeichnen war. Die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen lag im April 2000 bei 8,2 %; dies entspricht einem Rückgang von fast 0,1 Prozentpunkten gegenüber der Quote vom März 2000 und 0,2 Prozentpunkten seit Beginn des Jahres. Trotz einer nur geringfügigen Verbesserung im April 2000, die auf Grund von Rundungseffekten nicht erkennbar war, ist die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen weiterhin leicht rückläufig. Auf nationaler Ebene war in fast allen EWU-Ländern, besonders in den Ländern mit den höchsten Arbeitslosenquoten, ein Rückgang der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen.

Insgesamt sind die Aussichten für den Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 angesichts einer kontinuierlich sinkenden Arbeitslosenquote und der sich verbessernden Beschäftigungsperspektiven sowie einer wachsenden Zahl von Erwerbspersonen positiv zu beurteilen. Die moderaten Tariflohnsteigerungen für das laufende Jahr dürften dazu beitragen, dass dieser positive Trend anhält, solange die tatsächliche Lohnentwicklung weiter mit den Tarifabschlüssen im Einklang steht. Auf längere Sicht werden anhaltende Bemühungen um strukturelle Reformen sowie eine angemessene Lohnentwicklung für eine Festigung der Beschäftigungszuwächse und einen weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit ausschlaggebend sein.

Kasten 5

Entwicklung der Erwerbspersonen im Euro-Währungsgebiet ¹

Nach der kürzlich veröffentlichten Arbeitskräfteerhebung von Eurostat, die sämtliche Mitgliedstaaten der Europäischen Union umfasst, wird das Wachstum der Zahl der Erwerbspersonen im Eurogebiet 1999 auf 0,8 % geschätzt. Dies entspricht dem durchschnittlichen Wachstum der Zahl der Erwerbspersonen in den Jahren 1996 bis 1999, und auch für dieses Jahr wird eine ähnliche Zunahme erwartet.

Um die Entwicklung der Erwerbspersonen und ihre Bestimmungsfaktoren in einen geeigneten Analysezusammenhang zu bringen, zeigt der obere Teil der Tabelle, wie die Entwicklung der Erwerbspersonen im Eurogebiet einerseits durch das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie die Erwerbsbeteiligung beeinflusst wird und andererseits in der Entwicklung der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit ihren Niederschlag findet. Es wurden drei Zeiträume untersucht: 1986 bis 1990, 1992 bis 1995 und 1996 bis 1999. Das Jahr 1991 wurde auf Grund eines statistischen Bruchs in der Datenreihe infolge der deutschen Vereinigung ausgeklammert. Während die Wirtschaft im ersten und im dritten Zeitraum einen Aufschwung erlebte, war die zweite Phase von einer Rezession geprägt. Über den gesamten Zeitraum gesehen war das Bevölkerungswachstum, das als exogen betrachtet werden kann, rückläufig. Die Erwerbsbeteiligung ging Anfang der Neunzigerjahre leicht zurück; im Referenzzeitraum insgesamt wies sie jedoch einen aufwärts gerichteten Trend auf und entwickelte sich analog zum konjunkturellen Verlauf. Nach einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 1,3 % in der vorangegangenen Periode schwächte sich das Wachstum der Zahl der Erwerbspersonen zwischen 1992 und 1995 auf Grund der dahinter stehenden Faktoren auf durchschnittlich 0,1 % ab, verstärkte sich in den letzten Jahren jedoch erneut. Gleichzeitig waren bei den zwei Gruppen, aus denen sich die Erwerbspersonen zusammensetzen – den Beschäftigten und den Arbeitslosen – in den drei Referenzzeiträumen gegenläufige Entwicklungen zu beobachten. In Phasen des Wirtschaftsaufschwungs wurde die zunehmende Zahl von Erwerbspersonen durch das konjunkturell bedingte Beschäftigungswachstum absorbiert, was zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit führte. Während der Rezession hatten der Rückgang der Beschäftigung und der leichte Anstieg der Erwerbspersonenzahl eine kräftige Zunahme der Arbeitslosigkeit zur Folge.

Es ist festzustellen, dass sich die wirtschaftliche Situation über die Erwerbsbeteiligung auf die Entwicklung der Erwerbspersonen auswirkt. Demnach führt ein kräftiges Wirtschaftswachstum zu einem Rückgang der Arbeitslosenquote, was wiederum für die Nichterwerbspersonen, also diejenigen, die weder erwerbstätig noch auf Arbeitssuche sind, ein positives Signal setzt. Hingegen hält eine konjunkturelle Abschwächung potenzielle Arbeitskräfte eher davon ab, in das Erwerbsleben einzutreten. Veränderungen in der Bevölkerung spielen allerdings auch eine Rolle, und zwar sowohl in Bezug auf deren Wachstum als auch deren Zusammensetzung. Darüber hinaus ist es wichtig, einen Blick auf die geschlechtsspezifischen Trends zu werfen, da sich hier unterschiedliche Entwicklungen bei der Erwerbsbeteiligung zeigen.

Veränderungen der Erwerbsbeteiligung wirkten sich in den letzten Jahren stärker aus als demographische Veränderungen

Bei Veränderungen in der Entwicklung der Erwerbspersonen lassen sich zwei Einflussfaktoren unterscheiden: die Auswirkungen des Bevölkerungswachstums, d. h. die Veränderungen der Bevölkerungszahl bei einer gegebenen Erwerbsbeteiligung, und die Auswirkungen von Veränderungen der Erwerbsbeteiligung über Veränderungen der Erwerbsquote bei einer gegebenen Bevölkerungszahl. Die Ergebnisse zeigen, dass in den vergangenen Jahren (1996 bis 1999) der Einfluss von Veränderungen der Erwerbsbeteiligung größer war als der Einfluss des Bevölkerungswachstums; der jeweilige Beitrag zur Veränderung der Zahl der Erwerbspersonen belief sich auf 0,6 bzw. 0,2 Prozentpunkte (siehe Tabelle unten). Demgegenüber hatten beide Einflussfaktoren

¹ Für den Referenzzeitraum stehen lediglich Daten für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande zur Verfügung. Auf diese Länder entfielen 1999 insgesamt 86 % der Erwerbspersonen im Eurogebiet.

Ende der Achtzigerjahre ein relativ ähnliches Gewicht (Beitrag von 0,8 bzw. 0,5 Prozentpunkten). In der Phase der Rezession, d. h. in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre, war der geringfügige Anstieg der Erwerbspersonenzahl gänzlich durch das Bevölkerungswachstum bedingt, das den leicht negativen Beitrag der rückläufigen Erwerbsbeteiligung wieder ausglich.

Neben dem Bevölkerungswachstum spielen für die Erklärung der Entwicklung der Erwerbspersonen auch die Veränderungen in der Zusammensetzung der Bevölkerung eine wichtige Rolle. Zwischen 1986 und 1999 scheinen sowohl die Veränderungen in der Zusammensetzung der Bevölkerung als auch die Veränderungen der Erwerbsbeteiligung in den einzelnen Altersgruppen für die Entwicklung der Erwerbspersonen maßgeblich gewesen zu sein. Die mittleren Altersklassen, die die höchste Erwerbsbeteiligung aufweisen, steigerten ihren Anteil an der Gesamtbevölkerung. Gleichzeitig war in allen Altersgruppen mit Ausnahme der Jüngsten und der Ältesten ein Anstieg der Erwerbsbeteiligung zu verzeichnen. Eine Möglichkeit, den Einfluss der Bevölkerungszusammensetzung auf die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung zu untersuchen, besteht darin, die Erwerbsbeteiligung der Gesamtwirtschaft unter Zugrundelegung der Bevölkerungsanteile im Jahr 1986 und die beobachtete Erwerbsbeteiligung im Jahr 1999, aufgeschlüsselt nach Alter und Geschlecht, zu berechnen. Die Ergebnisse zeigen, dass die aktuelle Erwerbsbeteiligung allein die gestiegene Zahl von Erwerbspersonen nicht erklären kann, wenngleich die Erwerbsbeteiligung offenbar auch hier wiederum eine größere Rolle spielt als die Bevölkerungsentwicklung. Zudem war der Einfluss der Erwerbsbeteiligung in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre höher als in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre.

Bevölkerung, Erwerbsbeteiligung und Erwerbspersonen im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung im Referenzzeitraum in %)

	1986–90	1992–95	1996–99
Insgesamt			
Bevölkerungswachstum	0,6	0,3	0,2
Erwerbsbeteiligung	63,8	65,0	65,9
Veränderung der Erwerbsbeteiligung	0,4	-0,1	0,4
Beschäftigungsentwicklung	1,7	-0,8	1,1
Entwicklung der Arbeitslosigkeit	-2,0	7,9	-1,2
Entwicklung der Erwerbspersonen	1,3	0,1	0,8
Einfluss des Bevölkerungswachstums ¹⁾	0,5	0,1	0,2
Einfluss der Veränderung der Erwerbsbeteiligung ¹⁾	0,8	0,0	0,6
Männer			
Entwicklung der Erwerbspersonen	0,6	-0,2	0,4
Einfluss des Bevölkerungswachstums ¹⁾	0,7	0,2	0,1
Einfluss der Veränderung der Erwerbsbeteiligung ¹⁾	-0,1	-0,4	0,3
Erwerbsbeteiligung	78,8	76,7	76,5
Veränderung der Erwerbsbeteiligung	-0,1	-0,6	0,2
Frauen			
Entwicklung der Erwerbspersonen	2,4	0,9	1,3
Einfluss des Bevölkerungswachstums ¹⁾	0,4	0,2	0,1
Einfluss der Veränderung der Erwerbsbeteiligung ¹⁾	2,0	0,7	1,2
Erwerbsbeteiligung	49,0	53,3	55,4
Veränderung der Erwerbsbeteiligung	0,9	0,3	0,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Keine Angaben für 1991 auf Grund eines statistischen Bruchs bei Deutschland.

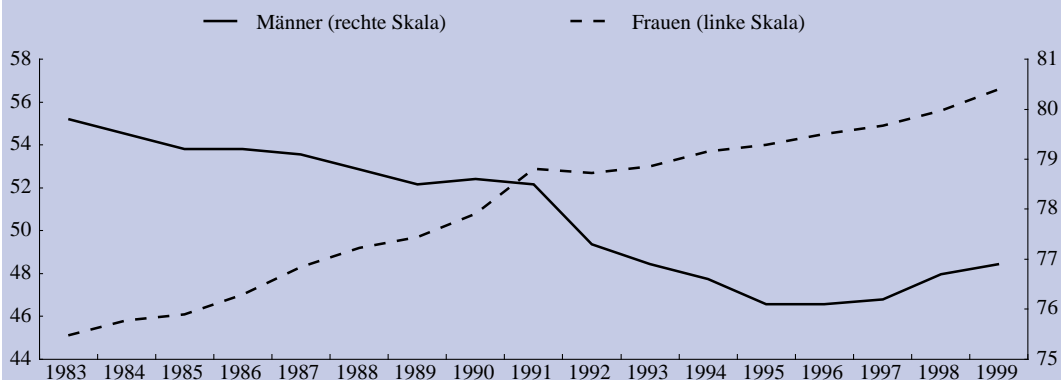
1) Beitrag zum Wachstum der Erwerbsbevölkerung.

Erwerbsbeteiligung bei den Männern in den letzten Jahren gestiegen

Bei einer Aufschlüsselung des Wachstums der Zahl der Erwerbspersonen nach Geschlecht, die den Einfluss des Bevölkerungswachstums und die Veränderung der Erwerbsbeteiligung zeigt, ergeben sich zwei unterschiedliche Verlaufsmuster. Die Zahl der weiblichen Erwerbspersonen stieg in allen drei Referenzzeiträumen im Wesentlichen auf Grund des Einflusses der wachsenden Erwerbsbeteiligung, die mit 0,7 bis 2,0 Prozentpunkten zu diesem Anstieg beigetragen hat, wohingegen das Bevölkerungswachstum einen deutlich geringeren Einfluss hatte. Dagegen war der zahlenmäßige Anstieg der männlichen Erwerbspersonen in der vorhergehenden Periode von 1986 bis 1990 auf den Einfluss des Bevölkerungswachstums zurückzuführen. Die Abbildung unten zeigt jedoch, dass sich die Entwicklung bei den Männern im jüngsten Referenzzeitraum (1996 bis 1999) geändert hat und in den letzten Jahren die wachsende Erwerbsbeteiligung für die gestiegene Zahl der männlichen Erwerbspersonen ausschlaggebend war. Tatsächlich war die Erwerbsbeteiligung bei den Männern seit Anfang der Achtzigerjahre konstant rückläufig und hatte während der Rezession besonders stark abgenommen, während sie in den letzten Jahren wieder (um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte) angestiegen ist. Dagegen ist die Erwerbsbeteiligung bei den Frauen über alle drei Referenzzeiträume hinweg gestiegen. Eine Aufgliederung nach Geschlecht und Altersgruppen zeigt, dass bei den Männern Veränderungen der Erwerbsbeteiligung zwischen den beiden Aufschwungsphasen vor allem in der Altersgruppe der Jüngsten und der Ältesten erkennbar sind, während bei den Frauen in beiden Zeiträumen ein breit angelegter Anstieg in allen Altersgruppen zu verzeichnen ist, wenngleich die Zunahme in der zweiten Periode weniger ausgeprägt war.

Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet nach Geschlecht

(in % der Frauen bzw. Männer insgesamt; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich in den letzten Jahren – im Gegensatz zu den späten Achtzigerjahren – Veränderungen der Erwerbsbeteiligung stärker auf die Entwicklung der Erwerbspersonen ausgewirkt haben als demographische Veränderungen. Darüber hinaus tragen zwar nach wie vor die Frauen den größten Teil zur Zunahme der Zahl der Erwerbspersonen bei, doch sollte nicht übersehen werden, dass der Anteil der Männer an diesem Anstieg in den letzten Jahren zugenommen hat, da die Erwerbsbeteiligung bei den Männern nach einigen Jahren kontinuierlichen Rückgangs wieder gestiegen ist.

4 Finanzpolitische Entwicklung

Weitere Verbesserung der Finanzierungssalden, aber prozyklische Ausrichtung der Finanzpolitik für 2000 und 2001 vorgesehen

Die staatlichen Finanzierungssalden werden sich den Erwartungen zufolge in den Jahren 2000 und 2001 – wenngleich nur langsam – verbessern. Aus den jüngsten Prognosen internationaler Organisationen geht hervor, dass sich das durchschnittliche Defizit im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 auf 1 % des BIP belaufen wird, nach 1,2 % im vergangenen Jahr (siehe Tabelle 10). Eine weitere geringfügige Verbesserung wird für das Jahr 2001 erwartet; allerdings dürften sich die Aussichten für die Haushalte in einer Reihe von EWU-Ländern verschlechtern. Der Prognose der Europäischen Kommission zufolge wird der Primärüberschuss im Eurogebiet im Zeitraum von 1999 bis 2001 unverändert bei 3,1 % des BIP liegen. Die Prognosen zur Entwicklung der Haushaltspositionen fallen etwas optimistischer aus als die Haushaltsziele in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten, da sich die Konjunktur lebhafter als erwartet entwickelt hat.

Hinter den positiveren Aussichten für die staatlichen Finanzierungssalden insgesamt verbirgt sich jedoch eine leichte Verschlechterung der Grundpositionen (siehe Abbildung 20). Den Schätzungen der Europäischen Kommission zufolge wird sich das strukturelle Haushaltsdefizit von 0,7 % im Jahr 1999 auf 1,0 % im Jahr 2001 erhöhen. Diese Prognose legt den Schluss nahe, dass insgesamt keine weitere Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in diesem Zeitraum zu erwarten ist – nur zwei Mitgliedstaaten planen eine aktive Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen während des Prognosezeitraums. Darüber hinaus weist die Verschlechterung des strukturellen Haushaltssaldos im Eurogebiet insgesamt auf eine Unterbrechung des Prozesses der Annäherung an nahezu ausgeglichene oder Überschüsse aufweisende Haushaltspositionen und eine prozyklische Lockerung der Finanzpolitik hin.

Auf Grund von Senkungen der direkten Steuern und Sozialabgaben in den meisten EWU-Staaten dürfte sich die Einnahmenquote in den Jahren 2000 und 2001 gegenüber ihrem 1999 verzeichneten historischen Höchststand um 1,5 Prozentpunkte verringern (siehe Abbildung 21; dort wird eine Verringerung der

Tabelle 10

Prognostizierte Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

		1999	2000	2001
Finanzierungssaldo	Europäische Kommission ¹⁾	-1,2	-0,9	-0,8
	OECD ²⁾	-1,2	-1,0	-0,9
	Aktualisierte Stabilitätsprogramme ³⁾	-1,4	-1,1	-1,0
Struktureller Finanzierungssaldo	Europäische Kommission ¹⁾	-0,7	-0,9	-1,0
	OECD ²⁾	-0,7	-0,9	-1,3
	Aktualisierte Stabilitätsprogramme ³⁾	-	-	-
Primärsaldo	Europäische Kommission ¹⁾	+3,1	+3,1	+3,1
	OECD ²⁾	-	-	-
	Aktualisierte Stabilitätsprogramme ³⁾	+3,0	+3,1	+3,1
Bruttoverschuldung	Europäische Kommission ¹⁾	72,3	70,5	68,2
	OECD ²⁾	-	-	69,2
	Aktualisierte Stabilitätsprogramme ³⁾	72,4	71,1	69,7

1) Frühjahrsprognose für 2000/2001.

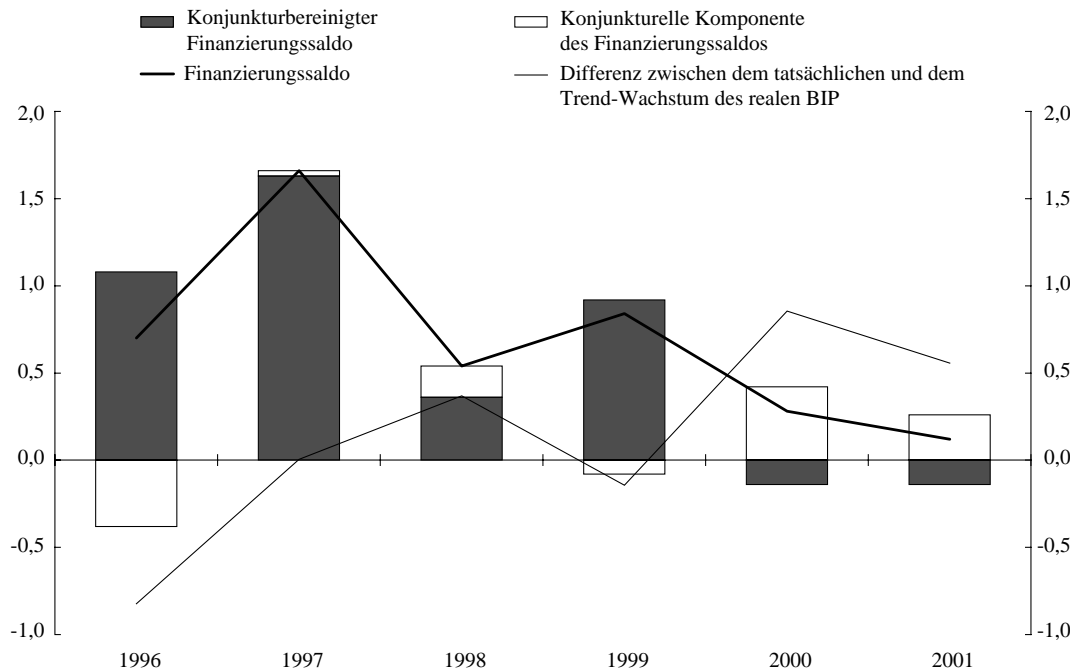
2) Wirtschaftsausblick, vorläufige Ausgabe, Mai 2000.

3) Angaben der Europäischen Kommission auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme der Regierungen, Ende 1999/Anfang 2000.

Abbildung 20

Veränderung des durchschnittlichen staatlichen Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr – strukturelle und konjunkturelle Komponenten

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Ausgabenquote bzw. eine Erhöhung der Einnahmenquote als ein positiver Beitrag zur Veränderung des öffentlichen Finanzierungssaldos gemessen am BIP dargestellt). Die sich aus der Senkung der Steuersätze für private Haushalte und Kapitalgesellschaften ergebenden Einnahmefälle werden durch eine Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlage infolge des starken Wirtschaftswachstums und institutioneller Veränderungen, eine effizientere Steuereinzahlung sowie eine Anhebung der indirekten Steuern teilweise wieder ausgeglichen. Die direkten Steuern und Sozialabgaben dürften sich in Relation zum BIP verringern, während die indirekten Steuern den Erwartungen zufolge nahezu unverändert bleiben werden. Ungeachtet der beträchtlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bezüglich Zeitpunkt, Art und Umfang der Steuersenkungen könnten die Steuerreformen unerwartete Einnahmefälle mit sich bringen. Außerdem können sich die jüngsten, durch die Preise für

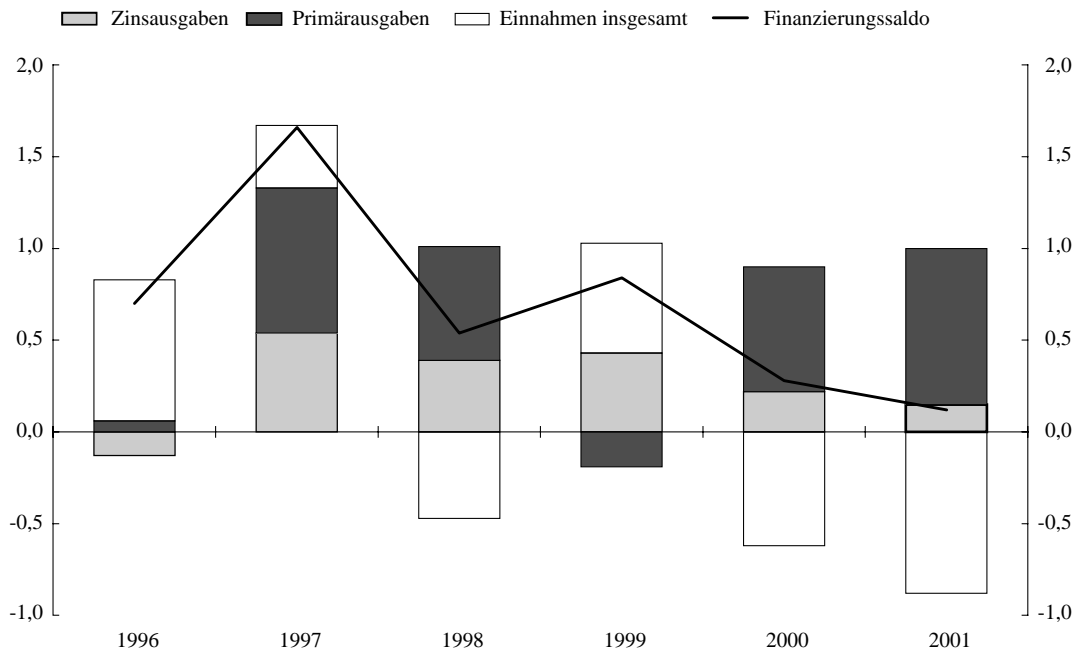
Rohöl und Vermögenswerte bedingten Mehreinnahmen als vorübergehend erweisen.

Den Prognosen zufolge wird der Anteil der öffentlichen Gesamtausgaben am BIP im Euroraum im laufenden und im kommenden Jahr um fast 2 Prozentpunkte zurückgehen. Eine langsame Verringerung der Schuldenstände und die niedrigeren Zinsen für die Refinanzierung fällig gewordener Staatstitel werden einen positiven – wenngleich gegenüber den letzten Jahren geringeren – Beitrag zur Reduzierung der Gesamtausgabenquote leisten. Sowohl die laufenden Übertragungen an private Haushalte (einschließlich der Aufwendungen für die Arbeitslosenunterstützung) als auch der Staatsverbrauch dürften, gemessen am BIP, erheblich zurückgehen. Um die Zielwerte für die öffentlichen Ausgaben einhalten zu können, bedarf es in Zukunft einer strikteren Eindämmung der Staatsausgaben; dies gilt insbesondere angesichts der Überschreitung der Ausgabenziele, die 1999 in rund der Hälfte

Abbildung 2 I

Veränderung des durchschnittlichen staatlichen Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr – Beitrag der Einnahmen, Primärausgaben und Zinsausgaben

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

te der EWU-Staaten festzustellen war. Die Überschreitungen konzentrierten sich auf den Sozialversicherungsbereich, und hier vor allem auf das Gesundheitswesen. Ferner erwies es sich in einigen Teilnehmerstaaten als schwierig, die Ausgaben der regionalen und lokalen Haushaltsebenen einzudämmen.

Die Verbesserung der Finanzierungssalden in den Mitgliedstaaten in Verbindung mit den geplanten Reformen der Abgaben- und Ausgabenpolitik stellen durchaus einen Schritt in die richtige Richtung dar. Allerdings betreiben die Mitgliedstaaten, vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Konjunkturaufschwungs und der geplanten Steuersenkungen gesehen, die Eindämmung der diskretionären Ausgaben nicht nachdrücklich genug, wodurch ihre Finanzpolitik eine prozyklische Ausrichtung erhält. Diese Ausrichtung steht in Widerspruch zu dem finanzpolitischen Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, wonach die automatischen Stabilisatoren während des Konjunkturzyklus voll wirken sollen. Ferner

geraten die betroffenen Länder durch diese Ausrichtung ihrer Finanzpolitik in Konflikt mit der Vorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspakts, so rasch wie möglich das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts zu verwirklichen. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass einige Länder lediglich die in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen enthaltenen Haushaltsziele erreichen und nicht etwa die konjunkturbedingten Verbesserungen dazu verwenden, diese Ziele etwas höher zu stecken. In diesem Zusammenhang soll zum wiederholten Male darauf hingewiesen werden, dass die zurzeit bestehende Gelegenheit, die öffentlichen Finanzen auf eine solidere Grundlage zu stellen, nicht ungenutzt bleiben sollte. Und schließlich werden in einer Reihe von Ländern die angekündigten finanzpolitischen Maßnahmen zu einer Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen, sodass sich die Gefahren einer konjunkturellen Überhitzung und eines Inflationsdrucks erhöhen.

Langfristige Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen bleiben bestehen

Bei ihren Strategien zur Bewältigung der unmittelbar bevorstehenden Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen sollte die Finanzpolitik der Höhe der Staatsverschuldung und auch der Frage der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gebührend Rechnung tragen, bevor umfangreiche Steuersenkungsmaßnahmen ergriffen werden. Die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote im Eurogebiet wird der Prognose der Europäischen Kommission zufolge langsam von 72 % im Jahr 1999 auf 68 % im Jahr 2001 zurückgehen. In einer Reihe von Mitgliedstaaten befinden sich die Schuldenquoten nach wie vor auf einem hohen oder sogar sehr hohen Stand. Ferner wird bei der Durchführung von Reformen des Sozialversicherungssystems erst jetzt damit begonnen, die sich aus der Alterung der Bevölkerung ergebenden Herausforderungen anzugehen.

Die Notwendigkeit, weitere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung zu erzielen und die öffentlichen Finanzen tragfähiger zu gestalten, ist eng mit der Frage einer wachstumsfördernden strukturellen Reform der Staatsfinanzen verbunden, da die erfolgreiche Durchführung einer solchen Reform einen bedeutenden Beitrag zur Gesundung der öffentlichen Finanzen leisten kann. Die gegenwärtige Struktur und Größe des Staatssektors in den Ländern des Eurogebiets wird nach wie vor als negativ für die Wettbewerbsfähigkeit, die konjunkturelle Dynamik und das Wachstum angesehen; die angekündigten Pläne werden diese Effekte nur zum Teil mildern.

Die Regierungen sollten der Durchführung wachstumsfördernder Reformen von Abgaben- und Ausgabenpolitik hohe Priorität einräumen. Was die Abgabenpolitik betrifft, so gehen hohe Sozialversicherungsbeiträge und Steuersätze für Erwerbseinkünfte sowie Grenzsteuersätze zu Lasten von Arbeitsanreiz, Erwerbsbeteiligung und Beschäftigung; dies gilt insbesondere – aber nicht ausschließlich – im Bereich der Niedriglöhne. Die hohe Abgabenbelastung in Verbindung mit einer Vielzahl von Regulierungen wird

auch als Beeinträchtigung der Unternehmertätigkeit angesehen. Bei den öffentlichen Ausgaben könnten Reformen der Transfersysteme zur Finanzierung der Steuerreformen beitragen und gleichzeitig die Erwerbsbeteiligung fördern. Eine Verringerung der Anzahl der Beschäftigten im öffentlichen Dienst könnte ebenfalls Spielraum für Steuersenkungen schaffen und gleichzeitig zu einer Überwindung der Arbeitsmarktengpässe und des Lohndrucks in einigen Ländern beitragen. Eine Neuordnung der Prioritäten in den bestehenden öffentlichen Ausgabenprogrammen weg von weniger produktiven hin zu eher wachstumsfördernden Maßnahmen ist ebenfalls vonnöten, um die Bildung von Sach- und Humankapital anzukurbeln.

Derartige Reformen sind am wirksamsten, wenn sie in einem umfassenden Ansatz statt in mehreren kleinen Schritten durchgeführt werden. Sie verstärken sich dann gegenseitig und lassen eine positive Spirale (*virtuous circle*) wachstumsfördernder Anreize entstehen, die wiederum eine weitere Haushaltskonsolidierung und neuerliche Steuersenkungen möglich machen. Die Durchführung von strukturellen Reformen im staatlichen Sektor, zu denen auch Steuersenkungen zählen, und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sind zwei sich gegenseitig ergänzende Ziele. Wenn lediglich geringfügige Veränderungen in eng definierten Bereichen vorgenommen würden, bestünde die Gefahr, dass die günstigen Auswirkungen der Reformen auf die Angebotsseite und die Haushaltskonsolidierung verschwindend gering bleiben.

Schließlich ist auch die Reihenfolge, in der die finanzpolitischen Strukturreformen durchgeführt werden, von großer Bedeutung. Es dürfte einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich derartige Reformen auf die Angebotsseite auswirken, und die Konsolidierung der Staatsfinanzen könnte gefährdet werden, wenn die Regierungen darauf vertrauen, dass sich die Steuersenkungen durch ein größeres Wirtschaftswachstum von Anfang an vollständig selbst finanzieren werden. Vor allem zu Beginn des Reformprozesses sollten die Steuersenkungen daher mit einer hinreichenden Ausgabenkürzung einhergehen, die die Einnahmehausfälle ausgleicht.

5 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Kräftiger weltweiter Wirtschaftsaufschwung setzt sich fort

Seit der Veröffentlichung des Monatsberichts vom März haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft weiter verbessert, und auch die Auslandsnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets hat angezogen. Die wirtschaftliche Entwicklung sowohl in bedeutenden Industrieländern als auch in den Schwellenländern deutet darauf hin, dass derzeit weltweit eine starke konjunkturelle Belebung stattfindet, die sich wohl auch im Jahr 2001, wenngleich etwas langsamer, fortsetzen wird. Mit Blick auf die wichtigsten nicht zum Euroraum zählenden Industrieländer ist festzustellen, dass sich das Rekordwachstum in den Vereinigten Staaten im ersten Quartal 2000 ungebremst fortsetzte, obwohl es erste Anzeichen dafür gibt, dass sich das Produktionswachstum mittelfristig verlangsamen dürfte. Im Vereinigten Königreich verharrte das Produktionswachstum in den ersten drei Monaten dieses Jahres weiterhin auf einem hohen Niveau, was hauptsächlich auf die hohen Konsumausgaben zurückzuführen ist. In Japan wurde 1999 ein leichter Produktionszuwachs verzeichnet, und es gibt Anhaltspunkte dafür, dass die Erholung sich im Laufe des Jahres 2000 allmählich festigen könnte.

Was die Schwellenländer betrifft, so wiesen die asiatischen Volkswirtschaften auf Grund einer lebhaften Exporttätigkeit und einer steigenden Inlandsnachfrage das stärkste Wirtschaftswachstum auf. Bei den größten EU-Beitrittsländern stellen sich die Aussichten ebenfalls positiv dar, obgleich weiterhin Bedenken bezüglich der beträchtlichen Leistungsbilanzdefizite in einigen Ländern bestehen. In Russland haben sich die kurzfristigen Perspektiven verbessert, allerdings schüren noch ausstehende Strukturreformen die Unsicherheit, ob es sich dabei um ein anhaltendes Wachstum handelt. In Lateinamerika erholt sich die Wirtschaftsaktivität ebenfalls in vollem Umfang von der Stagnation des ver-

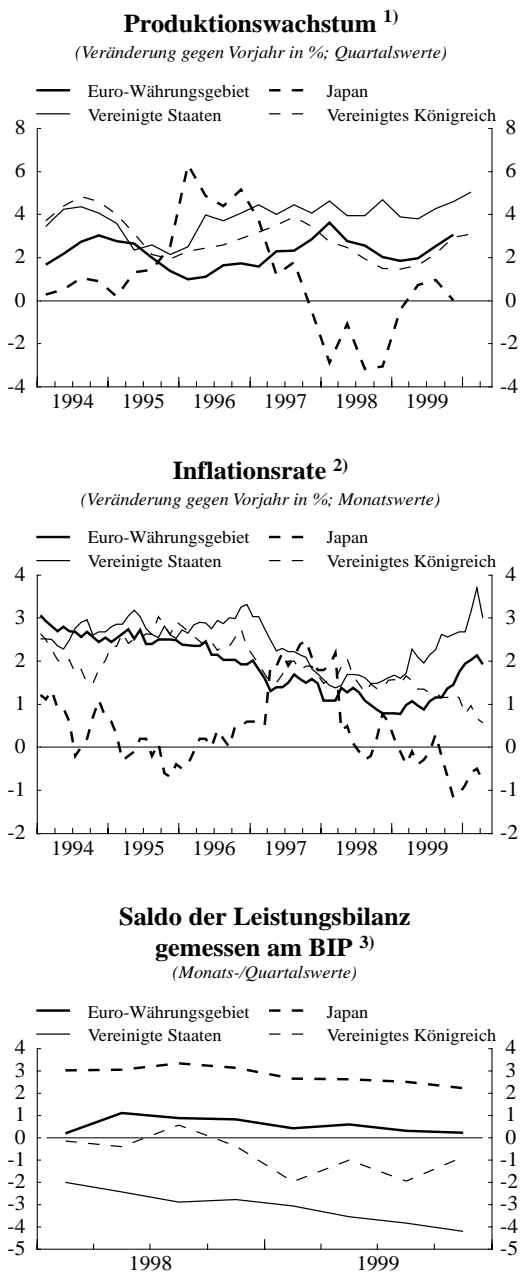
gangenen Jahres, wenngleich die jüngste Volatilität auf den inländischen Finanzmärkten verdeutlicht, dass die Erholung noch nicht gefestigt ist.

Die Inflation ist weltweit gestiegen, und die Inflationsrisiken haben im Zusammenhang mit einer stärkeren weltweiten Nachfrage und der Unsicherheit über die Ölpreisentwicklung zugenommen.

In den Vereinigten Staaten setzte sich der kräftige konjunkturelle Aufschwung fort; Schätzungen zufolge stieg das reale BIP im ersten Quartal 2000 gegenüber dem vorangegangenen Quartal um 1,3 %. Die privaten Konsumausgaben und die Anlageinvestitionen des Unternehmenssektors trugen in den ersten drei Kalendermonaten am meisten zum BIP-Wachstum bei, wohingegen der Außenbeitrag und die Vorratsveränderungen einen negativen Wachstumsbeitrag leisteten. Die bemerkenswert hohe Binnennachfrage während der derzeitigen Aufschwungphase führte zu einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf 3,8 % des BIP im Jahr 1999 gegenüber 2,5 % im Jahr 1998. Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht könnte sich im Jahr 2000 noch ausweiten, da sich das Außenhandelsdefizit im ersten Quartal dieses Jahres auf 86,3 Mrd USD (gegenüber 51,0 Mrd USD im Vergleichszeitraum des Vorjahrs) erhöhte.

Die jüngsten gleichlaufenden Indikatoren und Vorlaufindikatoren senden hinsichtlich der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten unterschiedliche Signale. Trotz einer leichten Wachstumsabschwächung im Einzelhandel im April 2000 nahmen die realen privaten Konsumausgaben in diesem Monat im Vorjahresvergleich deutlich um 5,5 % zu, das Verbrauchervertrauen erholte sich im Mai nachdrücklich und erreichte beinahe seinen Rekordstand vom Januar 2000, und die Industrieproduktion verzeichnete im April 2000 den größten monatlichen Zuwachs seit fast zwei Jahren. Dagegen verharrte der vom US Conference Board ermittelte zusam-

Abbildung 22
Grundlegende Entwicklungen in
wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Angaben, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten.
- 2) Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet bis 1995 sind für den HVPI auf Basis nationaler VPI-Werte geschätzt; nach 1995: HVPI-Werte.
- 3) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden EZB- und Eurostat-Angaben verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Angaben. Bei den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und Japan beziehen sich die Ergebnisse sowohl für das BIP als auch für die Leistungsbilanz auf saisonbereinigte Angaben; für das Euro-Währungsgebiet sind die BIP-Werte saisonbereinigt, während es sich bei den Angaben zur Leistungsbilanz um nicht saisonbereinigte Werte handelt.

mengesetzte Index der Vorlaufindikatoren im April 2000 fast auf gleichem Niveau, und das Vertrauen der Industrie schwächte sich im Mai dieses Jahres leicht ab. Der Auftragseingang bei den Gebrauchsgütern und der Absatz von Neubauten waren im April stark rückläufig. Das deutlichste, wenn auch immer noch zögerliche Signal für eine mögliche Verlangsamung der Konjunktur kam von dem unerwartet schwachen Beschäftigungswachstum im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe im Mai 2000 und dem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4,1 % im Mai gegenüber 3,9 % im April. Schließlich war die Inflation im April hauptsächlich auf Grund niedrigerer Energiepreise leicht rückläufig; die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise ging von 3,8 % im März auf 3,0 % im April zurück (siehe Abbildung 22).

Am 16. Mai 2000 erhöhte der Offenmarktausschuss den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 6,5 %. Dies wurde damit begründet, dass die Nachfrage nach wie vor schneller zunehme als das Produktionspotenzial, das auf Grund der hohen Produktivität auch schon ausgesprochen rasch ansteige, wodurch insgesamt weiterhin ein Druck auf die Produktionskapazitäten ausgehe. Der Offenmarktausschuss teilte vor dem Hintergrund seiner langfristigen Ziele von Preisstabilität und einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und angesichts der zum Zeitpunkt der Sitzung verfügbaren Informationen außerdem mit, dass die Risiken so gelagert seien, dass es insbesondere zu erhöhtem Inflationsdruck in der näheren Zukunft kommen könnte.

In Japan sind die wirtschaftlichen Perspektiven immer noch etwas uneinheitlich. Das reale BIP war im letzten Quartal 1999 rückläufig, sodass sich das durchschnittliche Jahreswachstum für das Gesamtjahr 1999 auf 0,3 % belief. Allerdings wies der erfreuliche Verlauf der Wirtschaftsindikatoren in den ersten Monaten des Jahres 2000 auf eine langsame Erholung der Wirtschaft hin. Im ersten Quartal 2000 nahm die Industrieproduktion gegenüber dem vorangegangenen Quartal um 0,8 % zu, was vor allem auf eine stärkere Inlands-

und Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern wie etwa elektrotechnischen und sonstigen Maschinenbauprodukten zurückzuführen ist. Wenn die weltweiten Konjunkturaussichten positiv bleiben und sich das Vertrauen der Industrie in Japan verbessert, wie dies durch die Ergebnisse des Tankan-Berichts vom März 2000 belegt wird, so wird die Nachfrage nach Investitionsgütern wohl zu einer Festigung der Erholung beitragen. Das Ende letzten Jahres verabschiedete Steuerpaket trug ebenfalls dazu bei, die Produktionstätigkeit anzukurbeln und führte zu einem starken Anstieg bei den öffentlichen Aufträgen in den ersten drei Monaten dieses Jahres. Dennoch ist Vorsicht bei der Beurteilung der mittelfristigen Aussichten geboten, da das Wachstum der privaten Konsumausgaben trotz einiger erkennbarer Anzeichen einer Verbesserung berechtigten Anlass zu Bedenken bezüglich der Nachhaltigkeit der Wirtschaftserholung in Japan gibt.

Der Deflationsdruck in Japan, gemessen am Großhandelspreisindex, könnte nach zwei Jahren des ständigen Rückgangs seinen Tiefpunkt durchschritten haben. Vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden Erholung der Binnennachfrage überprüft die japanische Zentralbank gegenwärtig die Bedingungen, unter denen die seit fünfzehn Monaten bestehende „Nullzins-Politik“ aufgegeben werden könnte.

Im Vereinigten Königreich stieg das reale BIP in den ersten drei Monaten dieses Jahres im Quartalsvergleich um 0,5 % gegenüber 0,8 % im vorangegangenen Quartal. Die Divergenz zwischen der Produktionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor trat zu Beginn des Jahres 2000 erneut auf. Während die Stärke des Pfund Sterling gegenüber dem Euro die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe beeinträchtigte, kurbelte die starke Inlandsnachfrage die Produktion im Dienstleistungssektor an. Hohe private Konsumausgaben, die von den positiven Entwicklungen bei den verfügbaren Einkommen und bei den Preisen für Immobilien und Vermögenswerte unterstützt wurden, bildeten auch weiterhin die tragende Säule der Bin-

nennnachfrage. Die Unternehmensinvestitionen verzeichneten im ersten Quartal dieses Jahres im Vierteljahresvergleich einen Zuwachs von 1,9 %, was vor allem auf den Investitionszuwachs im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist, der sich gegenüber dem Vorquartal auf 2,7 % belief.

Am Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich kam es zu weiteren Verknappungen. Auch im ersten Quartal 2000 ging die Arbeitslosigkeit weiter zurück, während die Beschäftigung sowie die Anzahl der offenen Stellen weiter zunahm. Die Inflation gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX) blieb weiterhin unter der offiziellen Zielvorgabe von 2,5 %. Im April verlangsamte sich die RPIX-Inflation auf eine Jahresrate von 1,9 % gegenüber 2,0 % im März und 2,2 % im letzten Quartal 1999.

In den asiatischen Schwellenländern schreitet die Erholung schnell voran; dies liegt vor allem an der lebhaften Exporttätigkeit und Binnennachfrage. Exporterlöse nehmen besonders im Elektronikbereich zu und kommen so Südkorea, Singapur, Malaysia und Taiwan zugute. Aber auch beim Öl ist auf Grund der gestiegenen Rohölpreise ein Anstieg der Exporterlöse zu verzeichnen, von dem ölfördernde Länder wie Malaysia und Indonesien profitieren. Die Erholung der Binnennachfrage vollzieht sich im Umfeld einer akkomodierenden Wirtschaftspolitik, hoher Leistungsbilanzüberschüsse und einem gedämpften Preisanstieg. Insgesamt bleibt die Hauptsorge bei den asiatischen Schwellenländern, dass die schnelle Konjunkturerholung zu Selbstzufriedenheit und einer Verlangsamung bei den Strukturreformen insbesondere im Finanzsektor führen könnte.

In den größten EU-Beitrittsländern wächst die Produktion weiterhin schnell. In Polen haben eine anhaltende Investitions- und Verbrauchernachfrage das Wirtschaftswachstum angekurbelt. Allerdings bleibt der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits eine Hauptsorge. In Ungarn hat sich das Wirtschaftswachstum – getragen von einem starken Exportwachstum und einer akkomodierenden Geldpoli-

Kasten 6

Aussichten für Welthandel, BIP und Inflation nach den Prognosen von OECD, Europäischer Kommission und IWF

Den verbesserten Aussichten für die Weltwirtschaft entsprechend, haben die OECD, die Europäische Kommission und der IWF ihre Prognosen für das weltweit erzielte BIP nach oben korrigiert. Alle drei Institutionen gehen davon aus, dass sich die weltweite Produktion im laufenden Jahr um 4,0 % bis 4,3 % erhöhen und sich das Wachstum im Jahr 2001 auf rund 3,8 % bis 3,9 % verlangsamen wird. Die genannten Institutionen rechnen damit, dass sich auch das Wachstum des Welthandels im laufenden Jahr auf 7,9 % bis 10,4 % beschleunigen und im Jahr 2001 auf 7,2 % bis 8,3 % zurückgehen wird. Trotz sich schließender bzw. bereits positiver Produktionslücken bleibt die für den Zeitraum 2000/2001 prognostizierte weltweite Preissteigerung moderat. Hierin schlagen sich die Erwartung einer Straffung der geldpolitischen Zügel sowie die Annahme nieder, dass weder bei den Ölpreisen noch bei den anderen Rohstoffpreisen während des Prognosezeitraums ein weiterer nennenswerter Anstieg zu verzeichnen sein wird.

Die drei Institutionen stimmen darin überein, dass die Risikofaktoren für die weltwirtschaftlichen Aussichten gegenüber den vorhergehenden Prognosen zwar zum großen Teil unverändert geblieben sind, sich aber ihr Gewicht verändern dürfte, während offenbar neue Risiken im Entstehen begriffen sind. Diese rühren hauptsächlich von einer sprunghaften Kurskorrektur an den US-Aktienmärkten her, zu der es auf Grund der Ungleichgewichte kommen könnte, die während des lang anhaltenden Konjunkturaufschwungs in den Vereinigten Staaten entstanden sind. Daneben rechnet die OECD mit zwei weiteren Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft. Zum einen könnte die fortschreitende Erholung in Japan entweder auf Grund einer starken Aufwertung des Yen oder infolge einer Verzögerung bei der Durchführung struktureller Reformen zum Stillstand kommen. Der zweite, weltweit gegebene Risikofaktor ergibt sich daraus, dass der kräftige weltweite Konjunkturaufschwung möglicherweise zu einer Überhitzung der Weltwirtschaft führt.

Prognosen von OECD, Europäischer Kommission und IWF

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Jüngste Prognosen von OECD, Europäischer Kommission und IWF						Abweichungen der aktuellen Prognosen von früheren Prognosen ¹⁾		
	OECD	Kommission	IWF	OECD	Kommission	IWF	OECD	Kommission	IWF
	2000			2001					
Reales BIP-Wachstum									
Weltweit	4,3	4,0	4,2	3,8	3,9	3,9	0,8	0,4	0,7
Vereinigte Staaten	4,9	3,6	4,4	3,0	3,0	3,0	1,8	0,8	1,8
Japan	1,7	1,1	0,9	2,2	1,8	1,8	0,3	-0,5	-0,6
Euro-Währungsgebiet	3,5	3,4	3,2	3,3	3,1	3,2	0,7	0,5	0,4
BIP-Deflator									
Vereinigte Staaten	2,1	2,1	2,0	2,3	1,5	2,3	0,2	0,3	-0,2
Japan	-0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,8	0,9	0,4	-0,3	-0,4
Euro-Währungsgebiet	1,5	1,4	1,5	1,9	1,9	1,7	-	-0,3	0,1
Importe von Waren und Dienstleistungen									
Weltweit	10,4	8,1	7,9	8,3	7,2	7,2	2,3	1,2	1,7

Quellen: OECD, Europäische Kommission und IWF.

1) Vergleich der OECD-Prognosen von Mai 2000 und Dezember 1999, der Prognosen der Europäischen Kommission von April 2000 und November 1999 sowie der IWF-Prognosen von April 2000 und Oktober 1999.

tik – seit der zweiten Jahreshälfte 1999 beschleunigt. In der Tschechischen Republik setzt sich die allmähliche wirtschaftliche Erholung fort, und die Perspektiven für eine Stärkung der Nachfrage haben sich in letzter Zeit vor allem auf Grund der günstigeren Aussichten für das Euro-Währungsgebiet verbessert.

In Russland könnte, trotz der nach wie vor positiven kurzfristigen Perspektiven für das Produktionswachstum, die Inflation und die Leistungsbilanz, die Unsicherheit hinsichtlich des Tempos bei der Durchführung von Strukturreformen mittelfristig zum größten Stolperstein für das Wirtschaftswachstum werden.

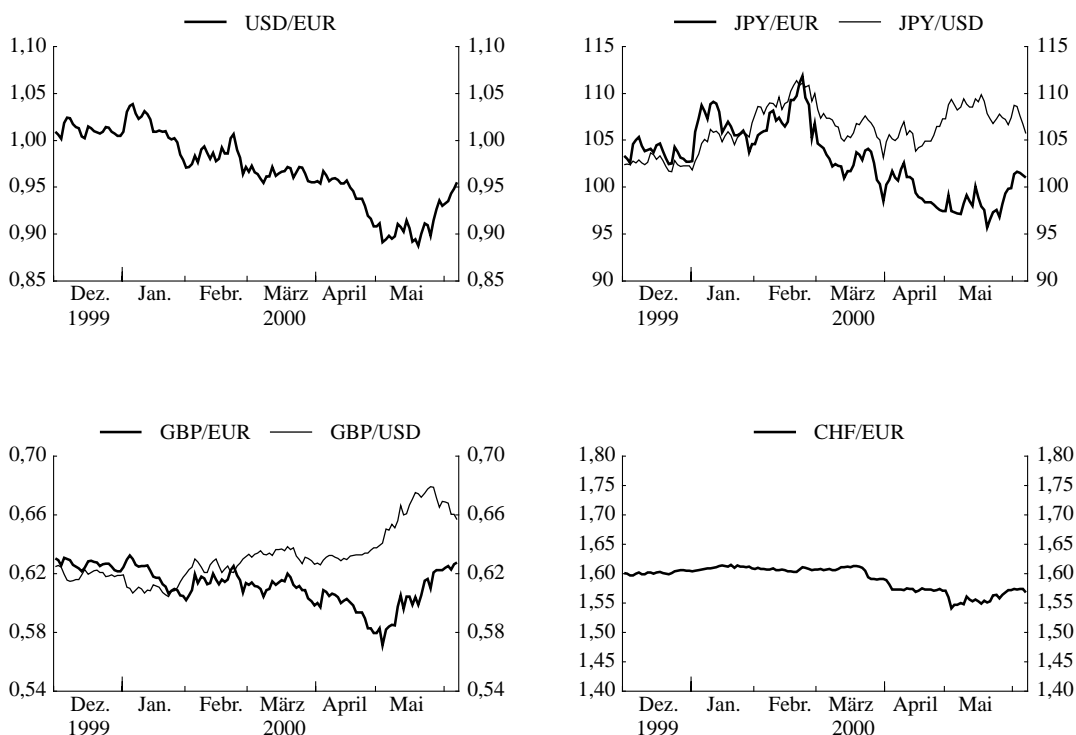
Die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika insgesamt sind weiterhin positiv, und es ist zu erwarten, dass es in diesem Jahr zu einer deutlichen Erholung in diesen Ländern kommt. Insbesondere Mexiko und Brasilien weisen nach wie vor ein kräftiges Wirtschafts-

wachstum auf; die Konjunktur Argentiniens erholt sich ebenfalls, wenn auch etwas langsamer. Auch die meisten der kleineren Volkswirtschaften sind dabei, gegenüber den großen lateinamerikanischen Ländern aufzuholen. Allerdings bleibt die Erholung in dieser Region auch weiterhin fragil, da sie zum Großteil von der Auslandsnachfrage und von Kapitalzuflüssen abhängt. Dies kommt auch durch die jüngste Volatilität auf den inländischen Finanzmärkten zum Ausdruck.

Erholung des Euro von Ende Mai bis Anfang Juni

Insgesamt gesehen war der Zeitraum zwischen Anfang Mai und dem 7. Juni 2000 durch ein Wiederanziehen der Euro-Notierungen gegenüber allen wichtigen Währungen gekennzeichnet. Zu Beginn des Monats Mai wertete der Euro zunächst gegenüber dem Pfund Sterling auf und gewann ab Mitte Mai auch gegenüber dem US-Dollar und dem japani-

Abbildung 23
Wechselkursentwicklung
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

schen Yen an Wert (siehe Abbildung 23). Die zuletzt erwähnte Festigung des Euro schien überwiegend darauf zurückzuführen sein, dass sich die allgemeine Stimmung am Markt zu Gunsten des Euro umgekehrt hat. Im Wesentlichen war dieser Stimmungswandel mit der auf breiter Front zunehmenden Erkenntnis verbunden, dass der Außenwert des Euro möglicherweise nicht die verbesserte Wirtschaftslage und die günstigeren Konjunkturperspektiven im Eurogebiet widerspiegelt. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro erhöhte sich zwischen dem 11. Mai und dem 7. Juni 2000 um 3,4 % und lag damit etwa auf dem gleichen Stand wie Ende März 2000. Trotz der zuletzt verzeichneten Befestigung geben die Auswirkungen der vorherigen beträchtlichen Abwertung des Euro auf die mittelfristigen Inflationsaussichten auch weiterhin Anlass zur Sorge.

Bei einer näheren Betrachtung der Entwicklung im Berichtszeitraum ist festzustellen, dass der Euro insbesondere nach dem Beschluss der amerikanischen Notenbank vom 16. Mai 2000, die Zinssätze um 50 Basispunkte zu erhöhen, etwas schwächer notierte, bevor er aus den oben genannten Gründen in der zweiten Hälfte des Monats Mai wieder an Boden gewann. Bis Ende Mai wurde die Aufwertung des Euro zusätzlich durch Datenveröffentlichungen in den Vereinigten Staaten unterstützt, die als erste Anzeichen dafür interpretiert wurden, dass sich das Expansionstempo der US-Wirtschaft verlangsamen und damit das Wachstumsgefälle zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten auf mittlere Sicht verringern könnte. Auch die beträchtliche Volatilität an den US-Aktienmärkten, insbesondere im Technologiebereich, dürfte zur Erholung des Euro beigetragen haben. Am 7. Juni 2000 notierte der Euro bei 0,955 USD.

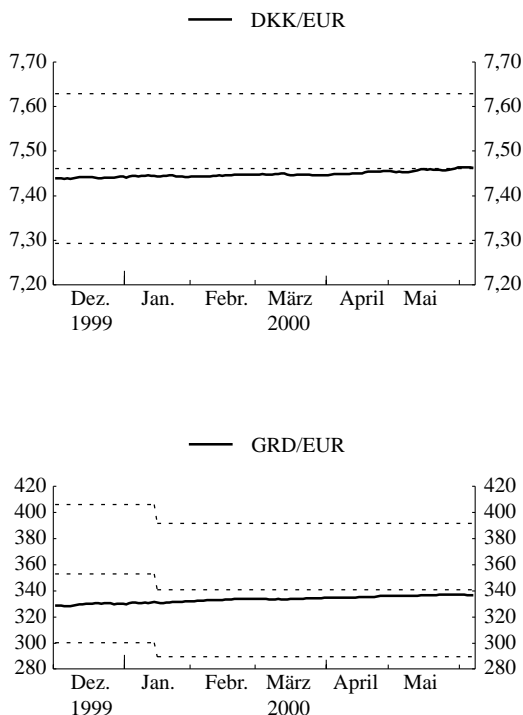
Der japanische Yen notierte in den ersten Maiwochen dieses Jahres gegenüber dem Euro auf weitgehend unverändertem Niveau, verlor aber in den letzten Wochen des Monats und in der ersten Juniwoche an Wert. Insgesamt spiegelte sich in der Befestigung des Euro gegenüber dem Yen die allgemein positive Markteinschätzung hinsichtlich des Euro

wider. Als zusätzliche Faktoren, die zu dieser Entwicklung beigetragen haben dürften, kommen der kräftige Rückgang des Nikkei-225-Index und – wie Datenveröffentlichungen im Mai zeigten – das noch immer recht unausgewogene Bild hinsichtlich der Konjunkturperspektiven in Japan in Betracht. Gegenüber dem US-Dollar bewegte sich der Yen in der zweiten Maihälfte in einem relativ engen Kursband, befestigte sich jedoch Anfang Juni gegenüber der amerikanischen Währung, nachdem Datenveröffentlichungen für die Vereinigten Staaten ein geringeres Wachstum als ursprünglich erwartet belegten. Am 7. Juni notierte der Euro bei 101,0 JPY.

Das Pfund Sterling verlor im Verlauf des Monats Mai und in den ersten Junitagen zunächst an Wert, stabilisierte sich aber im späteren Verlauf weitgehend sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar, nachdem der nominale effektive Wechselkurs

Abbildung 24
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die horizontalen Linien geben die Leitkurse (DKK 7,46; GRD 340,75 (letzterer gilt seit 17. Januar 2000)) und die jeweilige Bandbreite ($\pm 2,25\%$ für die dänische Krone und $\pm 15\%$ für die griechische Drachme) an.

der britischen Währung im April neue Höchststände verzeichnet hatte. Die Abwertung des Pfund Sterling ergab sich zeitgleich mit dem am 5. Mai 2000 getroffenen Beschluss der Bank of England, die Zinssätze angesichts der Perspektive eines gedämpften Preisanstiegs unverändert zu lassen. Auch auf ihrer Sitzung am 7. Juni fasste die Bank of England keinen Zinsänderungsbeschluss. Am 7. Juni notierte der Euro bei 0,628 GBP.

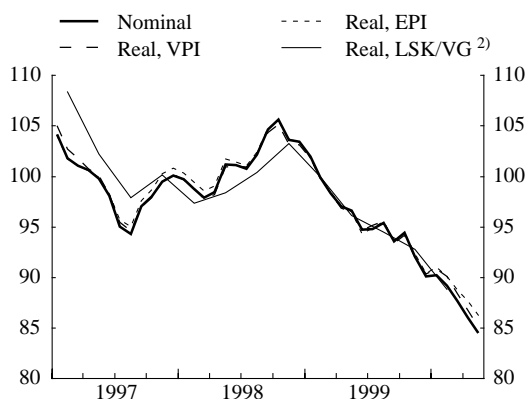
Im WKM II bewegte sich die griechische Drachme im Verlauf des Monats Mai und Anfang Juni 2000 in einem engen Kursband gegenüber dem Euro. Am 7. Juni notierte die Drachme um rund 1,2 % über ihrem Leitkurs zum Euro von 341 GRD. Die dänische Krone blieb mit rund 7,46 DKK gegenüber dem Euro nahezu unverändert (siehe Abbildung 24).

Nachdem der Schweizer Franken im März und April 2000 kräftige Kursgewinne gegenüber dem Euro verzeichnen konnte, stabilisierte er sich zunächst und wertete von Mai bis Anfang Juni geringfügig gegenüber dem Euro ab. Im Mai 2000 zog der Kurs des Euro auch gegenüber der schwedischen Krone an, was insbesondere der hohen Volatilität an den schwedischen Aktienmärkten zuzuschreiben war.

Die Erholung des Euro gegenüber allen wichtigen Währungen, die von Ende Mai bis Anfang Juni verzeichnet werden konnte, fand auch im nominalen effektiven Wechselkursindex ihren Niederschlag; in diesem Index wird die Entwicklung des Außenwerts des Euro gegenüber den Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner der EWU-Länder zusammenfassend dargestellt. Der effektive Wechselkurs des Euro erhöhte sich vom 11. Mai bis zum 7. Juni um fast 3,4 %. Am 7. Juni war er rund 12,4 % niedriger als im ersten Quartal 1999; die nominale effektive Abwertung des Euro betrug im Vergleich zum ersten Quartal 2000 1,5 %. Die mit dem Deflator der Verbraucherpreise, Erzeugerpreise und Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe bereinigten effektiven Wechselkursindizes verliefen weiterhin fast parallel zu den Bewegungen des nominalen Index, sodass diese Indikatoren im Mai 2000 darauf hindeuteten,

Abbildung 25 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs¹⁾

(Monats-/Quartalsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

- 1) Angaben nach Berechnungen der EZB (siehe Artikel im Monatsbericht April 2000). Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf Mai 2000 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das 1. Quartal 2000.
- 2) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

dass der reale effektive Wechselkurs etwa in der gleichen Größenordnung wie der nominale effektive Wechselkurs gesunken ist (siehe Abbildung 25).

Leistungsbilanz im ersten Quartal 2000 weiter gesunken

In der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ergab sich im ersten Quartal 2000 ein Defizit in Höhe von 1,2 Mrd €, verglichen mit einem Überschuss von 6,4 Mrd € im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 11). Dieser Rückgang ist größtenteils auf den geringeren Handelsbilanzüberschuss zurückzuführen, der sich von 21,5 Mrd € auf 15,3 Mrd € reduzierte. Darüber hinaus trugen auch höhere Defizite in der Dienstleistungsbilanz und bei den Laufenden Übertragungen, die durch das geringere Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nur teilweise ausgeglichen werden konnten, zur Passivierung der Leistungsbilanz in diesem Zeitraum bei.

Der Wert der Warenausfuhren stieg im ersten Quartal 2000 gegenüber dem entspre-

Tabelle I I**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets***(Mrd €; nicht saisonbereinigt)*

	1999 Jan. – März	1999 März	2000 Jan. – März	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März
Saldo der Leistungsbilanz	6,4	6,4	-1,2	-6,6	2,4	3,0
Einnahmen	300,8	110,4	355,3	110,8	114,4	130,0
Ausgaben	294,4	103,9	356,5	117,4	112,0	127,1
Saldo des Außenhandels	21,5	9,8	15,3	0,9	6,3	8,1
Ausfuhr	179,7	68,8	219,0	63,7	71,8	83,5
Einfuhr	158,2	59,0	203,7	62,8	65,6	75,4
Saldo der Dienstleistungen	-3,2	-0,4	-4,8	-1,9	-2,0	-0,9
Einnahmen	50,7	18,7	56,3	17,8	17,9	20,7
Ausgaben	53,9	19,0	61,2	19,7	19,9	21,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen ¹⁾	-6,4	-1,6	-5,7	-4,3	-0,8	-0,6
Saldo der Laufenden Übertragungen	-5,5	-1,4	-6,0	-1,3	-1,0	-3,7
Saldo der Vermögensübertragungen	2,8	0,2	3,1	1,4	0,2	1,4
Saldo der Kapitalbilanz	-33,1	-40,3	60,2	17,1	9,7	33,3
Direktinvestitionen	-15,6	-4,6	149,2	2,0	144,7	2,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-36,3	-12,5	-57,7	-5,4	-19,4	-33,0
Im Euro-Währungsgebiet	20,8	7,9	206,9	7,4	164,2	35,4
Wertpapieranlagen	-54,7	-37,1	-180,9	-17,5	-138,7	-24,7
Aktiva	-65,3	-30,0	-130,8	-25,1	-68,1	-37,6
Passiva	10,7	-7,1	-50,0	7,6	-70,6	12,9
Finanzderivate	-1,4	0,9	-1,9	-1,3	2,6	-3,2
Übriger Kapitalverkehr	33,0	-2,1	94,0	35,5	0,2	58,2
Währungsreserven	5,5	2,7	-0,2	-1,6	0,8	0,6
Restposten	24,0	33,7	-62,0	-11,9	-12,3	-37,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluss und ein negatives Vorzeichen einen Abfluss an; bei den Währungsreserven zeigt ein negatives Vorzeichen eine Zunahme und ein positives Vorzeichen eine Abnahme an. Detailliertere Tabellen finden sich im statistischen Teil dieses Monatsberichts, „Statistik des Euro-Währungsgebiets“, Abschnitt 8.

1) Die monatlichen Angaben für 1999 sind nicht vollständig mit den Angaben für spätere Berichtszeiträume vergleichbar.

chenden Vorjahrszeitraum um 39,3 Mrd € (bzw. rund 22 %), während die Einfuhren im selben Zeitraum einen Anstieg von 45,5 Mrd € (d. h. um rund 29 %) verbuchten. Den jüngsten Angaben zufolge scheint der Anstieg der Ausfuhrwerte vor allem das kräftige Wachstum des Ausfuhrvolumens auf Grund der starken Auslandsnachfrage und der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets widerzuspiegeln. Dagegen war der höhere Wert bei den Einfuhren in erster Linie dem kräftigen Anstieg der Einfuhrpreise zuzuschreiben, die sich im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2000 infolge höherer Ölpreise und des Wertverlusts des Euro um über 20 % erhöhten.

Im März 2000 ging der Leistungsbilanzüberschuss auf 3,0 Mrd € zurück (von 6,4 Mrd €

im März 1999). Diese Verschlechterung war zur Hälfte dem Rückgang des Handelsbilanzüberschusses zuzuschreiben (auf 8,1 Mrd €, nach 9,8 Mrd € im März 1999), aber auch das Defizit bei den Laufenden Übertragungen fiel bedeutend höher aus, während sich die Dienstleistungsbilanz nur geringfügig verschlechterte. Dagegen nahm das Defizit im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 1,0 Mrd € ab.

Große Übernahmetransaktion hat dominierenden Einfluss auf die Angaben zum Kapitalverkehr im ersten Quartal

In der Kapitalbilanz hatte der Erwerb eines Unternehmens im Eurogebiet durch einen Gebietsfremden (diese Transaktion wurde

durch Aktientausch abgewickelt und hatte sich bereits in den Ergebnissen für den Monat Februar niedergeschlagen) auch im März 2000 die Angaben zu den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen maßgeblich beeinflusst. In gewisser Hinsicht haben infolge dieser Übernahmetransaktion die im März ausgewiesenen Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet (35,4 Mrd €) den Mittelabfluss durch die Direktinvestitionen Gebietsansässiger außerhalb des Eurogebiets (33,0 Mrd €) mehr als kompensiert, während bei den Dividendenwerten per Saldo beträchtliche Kapitalabflüsse (46,0 Mrd €) zu verzeichnen waren, sodass sich im Bereich der Wertpapieranlagen ein Netto-Kapitalabfluss in Höhe von 24,7 Mrd € ergab.

Der Netto-Kapitalabfluss im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen belief sich im ersten Quartal 2000 auf insgesamt 31,7 Mrd € und war damit niedriger als im ersten Quartal 1999. Ausschlaggebend hierfür waren insbesondere die umfangreichen Netto-Kapitalzuflüsse bei den Geldmarktpapieren, die sich im ersten Quartal 2000 auf 22,6 Mrd € beliefen; das ist das höchste bislang im Euro-Währungsgebiet verzeichnete Quartalsergebnis.

Im ersten Quartal 2000 erreichten die Zuflüsse an Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet eine Höhe von 206,9 Mrd €; damit übertrafen sie die Gesamt-Kapitalzuflüsse im Jahr 1999 um nahezu das Dreifache. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die oben erwähnte Übernahmetransaktion größeren Umfangs. Würde man diese große Fusions- und Übernahmetransaktion ausklammern, wäre für das erste Quartal 2000 bei den Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet allerdings immer noch ein bedeutender Zuwachs gegenüber dem ersten Quartal des vorigen Jahres auszuweisen. Gleichzeitig erhöhten sich auch die von Gebietsansässigen getätigten Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, und zwar von 36,3 Mrd € im ersten Quartal 1999 auf 57,7 Mrd € im ersten Quartal 2000.

Bei den Wertpapieranlagen waren im ersten Quartal 2000 Netto-Kapitalabflüsse in Höhe von 180,9 Mrd € zu verzeichnen. Sie resultierten hauptsächlich aus Netto-Kapitalabflüssen bei den Dividendenwerten in Höhe von 208,6 Mrd €, die zu einem erheblichen Teil mit der oben erwähnten Transaktion in Zusammenhang standen. Dieser Mittelabfluss konnte nur teilweise durch Netto-Kapitalzuflüsse bei den anderen Wertpapieren, insbesondere bei den Geldmarktpapieren, ausgeglichen werden.