

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

ECB EZB EKT BCE EKP

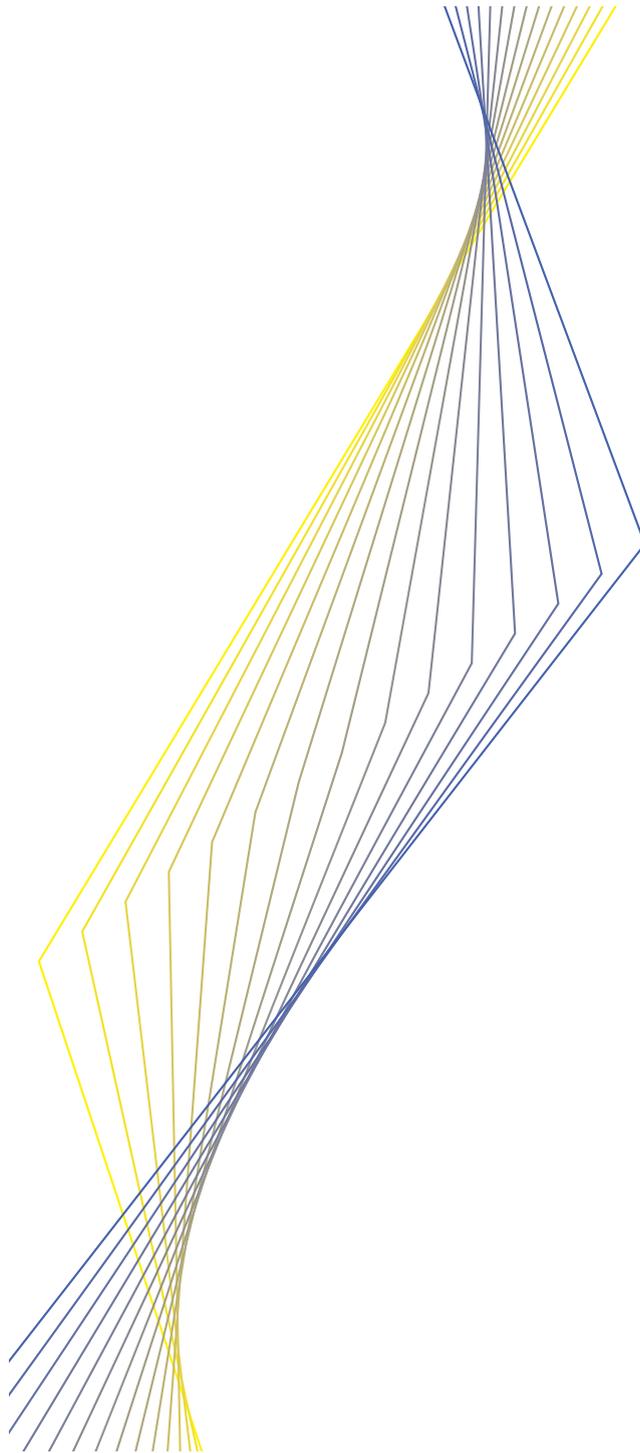
MONATSBERICHT März 2001

MONATSBERICHT

März 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

März 2001

© Europäische Zentralbank, 2001

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 28. Februar 2001.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	25
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	33
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	42
Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	45
Kästen:	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Februar 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	16
2 Änderung des Erfassungsbereichs und der Methoden zur Berechnung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex	26
3 Survey of Professional Forecasters im Februar 2001	30
4 Geänderte Definition der Arbeitslosigkeit in den EU-Mitgliedstaaten	41
5 Anpassungen bei der Berechnung der effektiven Wechselkursindizes für das Euro-Währungsgebiet nach der Einführung des Euro in Griechenland	51
6 Zerlegung des effektiven Euro-Wechselkurses in Teilindizes für einzelne Länderkreise	55
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	75*
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	79*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	83*

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
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 seinen Sitzungen am 15. Februar und 1. März 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,75 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 5,75 % bzw. 3,75 %.

Den Beschlüssen, die Zinssätze unverändert zu lassen, liegt die Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu Grunde. Diese Einschätzung beruht auf der Analyse von Informationen im Zusammenhang mit den beiden Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB.

Was die erste Säule betrifft, so bestätigten die Daten für Januar 2001 das seit dem Frühjahr des vergangenen Jahres zu beobachtende allmähliche Nachlassen des Wachstums der Geldmengenaggregate. Die Jahreswachstumsrate von M3 verringerte sich von 5,2 % im Dezember 2000 auf 4,7 % im Januar 2001. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 ging von den im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2000 verzeichneten 5,1 % auf 5 % im Zeitraum von November 2000 bis Januar 2001 zurück. Darüber hinaus verlangsamte sich das Wachstum der Geldmenge M1 deutlich, was in erster Linie auf den vergangenen Anstieg der kurzfristigen Zinsen zurückzuführen war. Eine Verlangsamung war auch bei der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFI im Euro-Währungsgebiet zu beobachten. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb jedoch kräftig, was vor allem eine starke Nachfrage nach Krediten und Direktkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften widerspiegelt, während die Jahreswachstumsraten der Kreditvergabe an private Haushalte im Jahresverlauf 2000 stetig zurückgegangen waren. Der starke Anstieg der Kreditvergabe an den privaten Sektor lässt sich teilweise auf gewisse Sonderfaktoren zurückführen, doch erfordert die Entwicklung der Kreditgewährung weiterhin eine sorgfältige Beobachtung. Insgesamt haben sich die monetär bedingten Risiken für die Preisstabilität in den letzten Monaten ausgewogener dargestellt.

Im Hinblick auf die zweite Säule zeichnet sich ab, dass das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres geringer war als in den ersten sechs Monaten. Die allgemeinen Aussichten für dieses und das nächste Jahr bleiben jedoch positiv. Die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet wird im Wesentlichen durch binnenwirtschaftliche Faktoren bestimmt. So sind die inländischen Bedingungen, wie etwa die langfristigen Finanzierungskosten und die Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen zeigen, weiterhin günstig. Darüber hinaus dürften die hohe Kapazitätsauslastung im Euro-Währungsgebiet, die anhaltende Schaffung von Arbeitsplätzen sowie der Rückgang der Arbeitslosigkeit dazu beitragen, die privaten Investitionen und Konsumausgaben zu fördern. Die allgemeine Zuversicht im Euroraum ist nach wie vor groß, und Wirtschaftsindikatoren, die sich auf die Entwicklungen zum Jahreswechsel beziehen, unterstützen den Eindruck, dass das Wirtschaftswachstum recht kräftig bleiben wird.

Die Entwicklung der Weltwirtschaft und ihre potenziellen Auswirkungen auf das Euro-Währungsgebiet stellen jedoch nach wie vor ein Element der Unsicherheit hinsichtlich der Wachstumsperspektiven für den Euroraum dar. Zum jetzigen Zeitpunkt sind allerdings keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass die Abschwächung der US-Wirtschaft deutlich und anhaltend auf den Euroraum ausstrahlt. Dennoch ist eine aufmerksame Beobachtung der weltwirtschaftlichen Entwicklungen geboten.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet zeigten sich im Februar 2001 trotz der gleichzeitig ausgeprägten Bewegungen bei den Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten relativ stabil. Dies lässt darauf schließen, dass die Entwicklung an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet in erster Linie binnenwirtschaftliche Faktoren widerspiegelte und die Märkte ihre positiven Erwartungen im Hinblick auf Wirtschaftswachstum und Preisstabilität im Euroraum beibehielten.

In Bezug auf die jüngste Preisentwicklung lagen den von Eurostat veröffentlichten Angaben zufolge die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Januar 2001 bei 2,4 %, nach 2,6 % im Vormonat. Der Rückgang der Teuerungsrate des HVPI insgesamt im Januar 2001 hing mit einer weiteren Verringerung der Jahreswachstumsrate der Energiepreise zusammen, worin die vorangegangene rückläufige Entwicklung der Ölpreise zum Ausdruck kam. Dagegen zog die Steigerungsrate des HVPI (außer Energie) im Januar 2001 um 0,2 Prozentpunkte auf 1,9 % an. Insbesondere die Preise für Dienstleistungen und unverarbeitete Nahrungsmittel sind erheblich gestiegen. Der Anstieg der Dienstleistungspreise war zum Teil auf Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise zurückzuführen, während sich in der Aufwärtsbewegung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel teilweise die Entwicklung der Fleischpreise im Zusammenhang mit gesundheitlichen Bedenken niedergeschlagen haben dürfte. Die Ölpreise und der Wechselkurs des Euro waren im Januar und Februar 2001 einigen Schwankungen unterworfen. Daher ist bei der Beurteilung ihrer möglichen Auswirkungen auf die HVPI-Teuerungsrate in der kurzen Frist Vorsicht geboten. Ferner sind die indirekten Auswirkungen der vergangenen Ölpreissteigerungen und Euro-Schwäche weiterhin spürbar, wie auch der anhaltende Anstieg der Erzeugerpreise im Konsumgütersektor zeigt. Zusammengefasst könnten diese Faktoren verhindern, dass der Verbraucherpreisanstieg in

den nächsten Monaten unter die 2 %-Marke sinkt.

Die Regierungen können durch Strukturformen, die auf eine weitere Erhöhung der Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte im Euro-Währungsgebiet abzielen, zur Förderung eines inflationsfreien Wachstums beitragen. Auch müssen einige Regierungen ihre Anstrengungen verstärken, die Konsolidierung der Staatsfinanzen weiter voranzutreiben, um die Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erreichen. Wie aus den aktualisierten Stabilitätsprogrammen einiger Mitgliedstaaten hervorgeht, sind die Haushaltspläne diesbezüglich nicht besonders ehrgeizig. Die Steuerensenkungen, die gegenwärtig in vielen Ländern umgesetzt werden oder geplant sind, sind zu begrüßen, doch gehen sie nicht mit ausreichenden Einsparungsmaßnahmen auf der Ausgabenseite einher.

Was die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität angeht, so scheinen die Risiken insgesamt ausgewogener zu sein als Ende 2000. Insbesondere weist das Wachstum von M3 in den letzten Monaten auf einen allmählichen Rückgang der Aufwärtsrisiken hin. Jedoch mahnen einige Faktoren weiterhin zur Vorsicht. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass die Sozialpartner ihre bisherige Lohnzurückhaltung fortsetzen. Dabei können sie von dem festen Entschluss des EZB-Rats ausgehen, die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

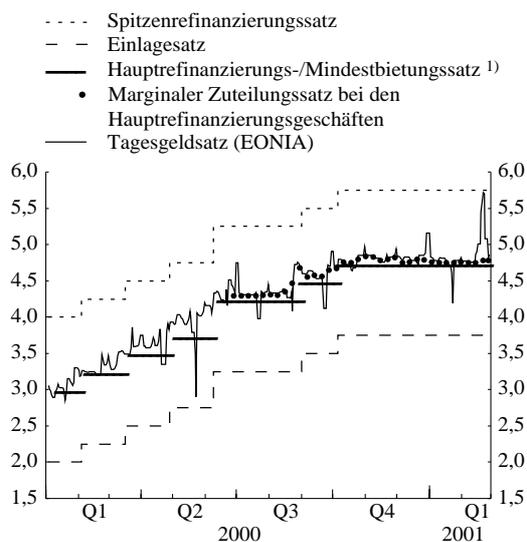
Auf seinen Sitzungen am 15. Februar und 1. März 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender durchgeführt werden) bei 4,75 % zu belassen. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 3,75 % bzw. 5,75 % (siehe Abbildung 1).

Anhaltende Verlangsamung des M3-Wachstums und Annäherung an den Referenzwert

In den vergangenen Monaten ist die Verlangsamung des M3-Wachstums zunehmend deutlicher geworden. Die Geldmengendaten für Januar 2001 bestätigen erneut diese Abschwächung des Geldmengenwachstums, die den seit dem zweiten Quartal 2000 zu beobachtenden Trend fortsetzt. Die Jahreswachstumsrate von M3 ging im Januar auf 4,7 % zurück, verglichen mit 5,2 % im Dezember 2000 (der

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



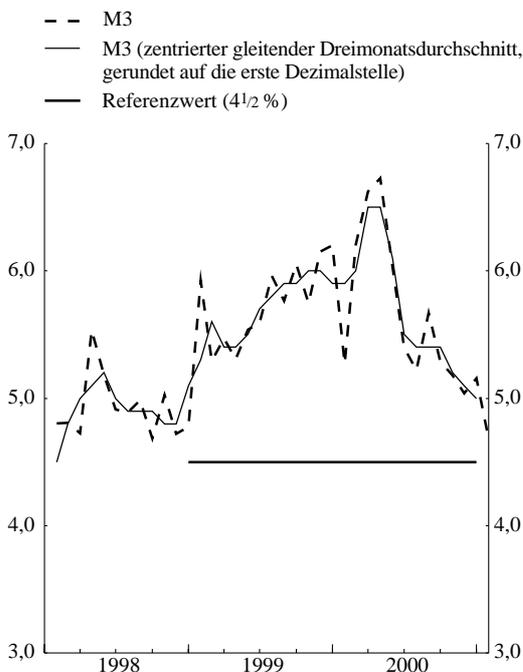
Quellen: EZB und Reuters.

1) Der Hauptrefinanzierungssatz bezieht sich, beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abgewickelten Geschäft, auf den auf Zinstender angewandten Mindestbietungssatz.

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

letzten genannte Wert wurde von 4,9 % nach oben korrigiert). Der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum von November 2000 bis Januar 2001 fiel auf 5,0 %, nachdem er im Zeitraum von Oktober bis Dezember 5,1 % betragen hatte (der letztgenannte Wert wurde von 5,0 % nach oben korrigiert). Damit näherte sich das Geldmengenwachstum weiter an den Referenzwert von 4 ½ % an (siehe Abbildung 2). Die kurzfristige Entwicklung des Geldmengenaggregats M3 bestätigt diesen Eindruck; die saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate des M3-Wachstums belief sich im Januar auf 4,6 %.

Die anhaltende Verlangsamung des M3-Wachstums ist in erster Linie auf eine deutlich verhaltenere Expansion der liquidesten Komponenten von M3, die zur Geldmenge M1 zusammengefasst sind, zurückzuführen. Die seit dem Frühjahr 2000 zu verzeichnende Verlangsamung des M1-Wachstums dürfte eine Reaktion auf Seiten der Ansässigen im

Euro-Währungsgebiet auf den seit Herbst 1999 zu beobachtenden Anstieg der Kurzfristzinsen widerspiegeln, der die Opportunitätskosten von niedrig- oder nicht-verzinslichen Anlagen erhöhte. Die dämpfende Wirkung des Anstiegs der Kurzfristzinsen auf die liquidesten Komponenten von M3 hat den Einfluss der damit einhergehenden Abflachung der Zinsstrukturkurve für die Nachfrage nach diesen Anlagen, deren Verzinsung dem Anstieg der Kurzfristzinsen weitgehend gefolgt ist, mehr als ausgeglichen.

Das jährliche Wachstum von M1 ging im Januar 2001 deutlich zurück, und zwar von 5,7 % im Vormonat auf 1,4 %. Dieser Rückgang war auf eine absolute Verringerung der saisonbereinigten Werte sowie einen Basiseffekt zurückzuführen, da der im Januar 2000 verzeichnete starke Anstieg von M1 bei der Berechnung der Jahreswachstumsrate nicht mehr berücksichtigt wurde. Die starke Wachstumsabschwächung der Geldmenge M1 war in erster Linie durch den Rückgang des Wachstums der täglich fälligen Einlagen (von 7,1 % im Vormonat auf 1,9 %) bedingt (siehe Abbildung 3). Zudem sank die jährliche Veränderungsrate des Bargeldumschlags von -0,6 % im Vormonat auf -1,5 %.

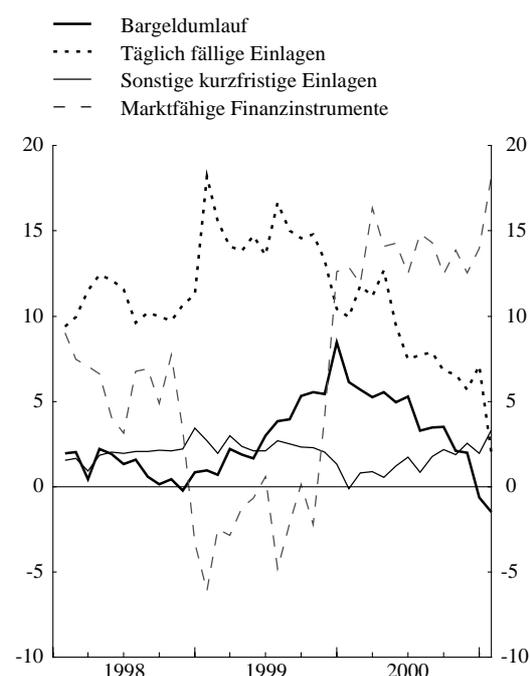
Der Zuwachs der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) gegenüber dem Vorjahr beschleunigte sich im Januar 2001 auf 3,4 %, verglichen mit 1,9 % im Vormonat. Dies war zum Teil auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da der im Januar 2000 verzeichnete absolute Rückgang bei der Berechnung der Jahreswachstumsrate nicht mehr berücksichtigt wurde. Das bereits relativ hohe jährliche Wachstum der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren nahm weiter zu, und zwar von 12,4 % im Vormonat auf 16,4 %. Die jährliche Veränderungsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten blieb praktisch unverändert bei -5,4 %. Die seit Beginn des Jahres 2000 zu beobachtenden gegenläufigen Bewegungen bei der Nachfrage nach diesen beiden Finanzinstrumenten hängen vor allem mit den unterschiedlichen Entwicklungen bei der Verzinsung dieser Einla-

gen im Kundengeschäft der Banken zusammen. Seit Mitte 1999 ist eine deutliche Vergrößerung der Differenz zwischen den kurzfristigen Geldmarktzinsen und der Verzinsung der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten im Kundengeschäft der Banken zu beobachten, während sich die Verzinsung der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren stärker am Anstieg der kurzfristigen Marktsätze orientiert hat (siehe Abbildung 6).

Der Zuwachs der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente im Vergleich zum Vorjahr beschleunigte sich im Januar 2001 auf 18,3 % (verglichen mit 14,0 % im Dezember 2000) und setzte damit die starke Expansion fort, die im letzten Quartal 2000 zu beobachten war. Der weitere Anstieg spiegelte die Erhöhung der Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere auf 14,2 % (nach 9,4 % im Vormonat) wider. Zudem erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren auf 30,1 %, nachdem sie im Dezember 2000

Abbildung 3
Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

	Jan. 2001 Bestand	Nov. 2000 Veränderung		Dez. 2000 Veränderung		Jan. 2001 Veränderung		Nov. 2000 bis Jan. 2001 Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	5 188,9	19,0	0,4	20,3	0,4	9,1	0,2	16,1	0,3
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	2 023,3	4,1	0,2	4,8	0,2	-33,2	-1,6	-8,1	-0,4
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 312,1	6,6	0,3	-6,1	-0,3	8,7	0,4	3,1	0,1
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	853,5	8,4	1,0	21,7	2,7	33,6	3,9	21,2	2,5

*Quelle: EZB.**Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entsprechen die M3-Komponenten in (Mrd) Euro möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.*

24,5 % betragen hatte. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte blieb praktisch unverändert bei 22,9 %. Die in den vergangenen Monaten starke Nachfrage nach marktfähigen Finanzinstrumenten spiegelt möglicherweise die auf Grund der Abflachung der Zinsstrukturkurve gestiegene Attraktivität dieser Instrumente wider. Dahinter könnte sich jedoch auch der Wunsch der Anleger verbergen, angesichts der erhöhten Unsicherheit über zukünftige Aktienerträge weltweit in so genannte „Safe-Haven“-Finanzinstrumente zu investieren. Auch deutet einiges darauf hin, dass Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets weiterhin erheblich in marktfähige Finanzinstrumente investiert haben, die von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begeben wurden. Da sich in der Statistik des Euro-Währungsgebiets gegenwärtig der Teilbestand noch nicht herausrechnen lässt, der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten wird, scheinen das Wachstum der marktfähigen Finanzinstrumente und das M3-Wachstum etwas nach oben verzerrt zu sein.

Weitere Verlangsamung des Wachstums der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

Das Wachstum der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet war

auch in den vergangenen Monaten weiter rückläufig. Im Vorjahrsvergleich belief sich das Wachstum im Januar 2001 auf 6,1 %, verglichen mit 6,3 % im Dezember und 7,0 % im September 2000. Die in den vergangenen Monaten zu verzeichnende Verlangsamung war weitgehend auf den Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte zurückzuführen (die jährliche Veränderungsrate belief sich im Januar auf -5,7 %). Bei der Kreditgewährung der MFIs an die öffentlichen Haushalte ist seit Mai 2000 im Vorjahrsvergleich ein stetiger Rückgang zu verzeichnen. Diese Entwicklung spiegelte den Rückgang des Kreditbedarfs der öffentlichen Haushalte und die kürzlichen Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen wider, die weitgehend zur Schuldentilgung verwendet wurden. Zudem deuten die vorliegenden Angaben darauf hin, dass der Anteil an Krediten von MFIs an der öffentlichen Verschuldung reduziert worden ist. Die Jahresrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor ging zwar im Viermonatszeitraum bis Januar leicht zurück, blieb jedoch mit etwa 10 % insgesamt hoch.

Bei den einzelnen Komponenten der Kreditvergabe an den privaten Sektor spielen die Direktkredite bei weitem die wichtigste Rolle (im Januar 2001 machten sie nahezu 90 % aus). Das jährliche Wachstum der Direktkredite fiel im Januar auf 9,1 %, verglichen mit

9,5 % im Dezember und 10,0 % im September 2000. Die vorläufigen Quartalsangaben zur Kreditgewährung aufgliedert nach Schuldnergruppen, Arten und Laufzeiten deuten für das vierte Quartal 2000 darauf hin, dass sich hinter diesem nach wie vor hohen Wachstum gegenläufige Entwicklungen bei den Schuldnergruppen verbergen (siehe Tabelle 2). Während sich 1999 die Jahresraten der Kreditvergabe an private Haushalte über 10 % gehalten hatten, nahmen sie im Jahresverlauf 2000 stetig ab und beliefen sich im letzten Quartal 2000 auf 7,2 %. Demgegenüber legte die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Jahr 2000 zu; sie erreichte im dritten Quartal einen Höchststand von 12,5 % und blieb im vierten Quartal auf dem hohen Niveau von 11,4 %.

Die hohen Wachstumsraten bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hängen nicht nur mit dem Konjunkturzyklus zusammen; sie sind offenbar auch von einer Reihe von Faktoren beeinflusst worden, die sich nicht zwangsläufig auf die Nachfrage und die Preise insgesamt auswirken. Insbesondere Fusionen und Übernahmen im Euro-Wäh-

rungsgebiet dürften bei diesen Kapitalgesellschaften die Nachfrage nach Krediten erhöht haben. Der Wert von Barzahlungen bei Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Eurogebiet stieg im Jahr 2000 deutlich an, und es ist durchaus anzunehmen, dass ein beträchtlicher Teil davon über Bankkredite finanziert wurde. Zudem weisen Direktinvestitionen im Ausland und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewährte Kredite einige Parallelen in ihren Wachstumsmustern auf und legen die Vermutung nahe, dass die Finanzierungsmittel zum Teil für Aktivitäten außerhalb des Euro-Währungsgebiets verwendet wurden. Schließlich war, vor allem im Herbst 2000, die Finanzierung der UMTS-Lizenzen durch Telekommunikationsunternehmen anscheinend ein wichtiger Faktor für den Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Dies wird auch durch die Beobachtung bekräftigt, dass seit dem äußerst ausgeprägten monatlichen Wachstum im August und September, das mit der Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Deutschland zusammenhing, die kurzfristige Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor viel moderater geworden ist.

Tabelle 2

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte ¹⁾

(nicht saisonbereinigter Stand am Ende des Berichtszeitraums in Mrd € und Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Private Haushalte			
			Konsumentenkredite ²⁾	Wohnungsbaukredite ²⁾	Sonstige Kredite
Bestand					
2000 Q2	2 599,3	2 839,4	461,4	1 789,5	588,6
Q3	2 673,3	2 903,5	474,6	1 843,4	585,6
Q4	2 728,2	2 954,2	479,3	1 881,8	593,1
Jahreswachstumsrate					
1999 Q2	8,0	10,8	10,7	11,6	8,7
Q3	7,7	10,9	9,3	12,1	8,9
Q4	7,7	10,7	7,8	12,3	8,7
2000 Q1	10,3	9,6	8,0	11,3	6,0
Q2	10,0	8,7	7,2	10,3	5,4
Q3	12,5	8,0	8,0	9,2	4,6
Q4	11,4	7,2	7,6	8,4	3,5

Quelle: EZB.

1) Die Wachstumsraten werden, soweit verfügbar, anhand von Stromgrößen berechnet. Die Sektoren entsprechen den Definitionen nach dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten siehe Fußnote 1) der Tabelle 2.5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ und „Technischer Hinweis“. Differenzen zwischen einigen Zwischensummen und ihren Komponenten durch Runden der Zahlen.

2) Die Definitionen von Konsumentenkredit und Wohnungsbaukredit stimmen innerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht vollständig überein.

Die niedrigere Jahresrate der Kreditvergabe an private Haushalte spiegelt eine deutliche Abnahme der Gewährung von Wohnungsbaukrediten wider (die Jahreswachstumsrate belief sich im vierten Quartal 2000 auf 8,4 %, verglichen mit 9,2 % im dritten und 10,3 % im zweiten Quartal). Dieser Rückgang dürfte auf den allmählichen Anstieg der entsprechenden Kreditzinsen zurückzuführen sein, der vom Sommer 1999 bis zum November 2000 zu beobachten war (siehe Abbildung 7). Darüber hinaus gibt es in jüngster Zeit Anzeichen dafür, dass sich in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die zuvor boomenden Immobilienmärkte etwas beruhigen. Die Konsumentenkredite nahmen weiterhin, wie schon seit dem vierten Quartal 1999, mit Jahresraten zwischen 7 % und 8 % zu; im letzten Quartal des vergangenen Jahres betrug die Rate 7,6 % (siehe Tabelle 2).

Bei den übrigen Gegenposten von M3 ging die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Verlauf der letzten Monate zurück. Im Januar 2001 betrug sie 4,3 %, verglichen mit 4,4 % im Dezember 2000 und 6,9 % im September. Hinter diesem Rückgang verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Das jährliche Wachstum der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren war seit Mai 2000 rückläufig und wurde im Januar 2001 negativ. Dieser Rückgang hängt möglicher-

weise mit der Substitution durch Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren zusammen, bei denen ein starkes Wachstum zu verzeichnen ist. Der Zinsabstand zwischen diesen beiden Einlagenarten verringerte sich von 1,5 Prozentpunkten im Oktober 1999 auf 0,5 Prozentpunkte im Januar 2001. Die jährliche Veränderungsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren, die wichtigste Position bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten, stieg im Januar auf 5,9 %, nachdem sie vier Monate in Folge rückläufig gewesen war. Diese Entwicklung war jedoch teilweise auf Basiseffekte zurückzuführen. Die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten legte hingegen weiterhin deutlich zu und erreichte im Januar 13,6 %. Offenbar sind diese Einlagen, die fast ausschließlich von privaten Haushalten gehalten werden, wieder attraktiver geworden, nachdem sie im gesamten Jahr 1999 und bis Mai 2000 rückläufig gewesen waren. Dies dürfte die Entwicklung der Verzinsung dieser Einlagen im Kundengeschäft der Banken verglichen mit der von Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten widerspiegeln. Während bei den Ersteren vom dritten Quartal 1999 bis zum dritten Quartal 2000 ein starker Anstieg zu verzeichnen war, war bei den Letzteren im gleichen Zeitraum lediglich ein gemäßigt Wachstum zu beobachten.

Tabelle 3
Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten

(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
		2001 Jan.	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.
1 Kredite an den privaten Sektor	6 928,0	603,5	651,4	656,7	628,0	632,7	624,1
2 Kredite an öffentliche Haushalte	2 001,7	-49,0	-85,2	-130,3	-141,3	-115,0	-116,4
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	182,9	-96,9	-137,5	-114,8	-103,3	-98,2	-106,7
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 826,0	251,4	243,5	234,9	221,5	158,8	155,8
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	97,7	-56,0	-60,3	-64,9	-76,2	11,6	21,5
M3 (=1+2+3-4-5)	5 188,9	262,3	245,5	241,6	238,1	249,1	225,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entsprechen die M3-Gegenposten möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde nahmen im Januar 2001 in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen um 55 Mrd € ab. Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar gingen sie um 107 Mrd € zurück (siehe Tabelle 3). Die Zahlungsbilanzangaben deuten darauf hin, dass dieser Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Wesentlichen mit einem Netto-Kapitalabfluss bei den gesamten Wertpapieranlagen und Direktinvestitionen der Nicht-MFIs zusammenhing.

Von der ersten Säule ausgehende Risiken für die Preisstabilität sind inzwischen ausgewogener

Berücksichtigt man sämtliche Informationen, die sich aus der Analyse der monetären Variablen ergeben, so kommt man vor allem zu dem Schluss, dass die von der monetären Seite ausgehenden Risiken für die Preisstabilität in den letzten Monaten ausgewogener geworden sind. Beim M3-Wachstum war weiterhin eine gemäßigte Entwicklung und eine Annäherung an den Referenzwert zu beobachten. Darüber hinaus wird diese Beurteilung durch die deutliche Verlangsamung des Wachstums von M1, die in erster Linie durch die in der Vergangenheit gestiegenen Kurzfristzinsen bedingt war, bekräftigt.

Die prozentuale Differenz seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zwischen der tatsächlichen Höhe von M3 und dem Stand, der durch den Referenzwert impliziert wäre – die zuweilen auch als „money gap“ bezeichnet wird –, hat sich zwar geringfügig verringert, was auf die seit dem zweiten Quartal 2000 zu beobachtende Verlangsamung des M3-Wachstums zurückzuführen ist, blieb jedoch im positiven Bereich (sie lag bei etwa 2 % der M3-Geldbestände). Wie bereits im Monatsbericht vom Dezember 2000 erwähnt, gibt es jedoch einige Gründe dafür, weshalb die Aussagekraft des „money gap“ für die zukünftige Inflationsentwicklung zum jetzigen Zeitpunkt nicht überbewertet werden sollte. Die Entwicklung von M3 und somit des „money gap“ dürfte

durch Sonderfaktoren, die seit Beginn des Jahres 1999 aufgetreten sind, leicht nach oben verzerrt sein, z. B. durch die bereits erwähnten Probleme bei der Berechnung des Teilbestands der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente. Zudem ist im „money gap“ nicht berücksichtigt, dass die im Jahr 2000 gestiegene Inflation auch die Liquiditätsüberschüsse reduziert hat. Soweit diese Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI hauptsächlich auf vorübergehende Schocks bei den Einfuhrpreisen zurückzuführen war, dürfte dieser Teil des „money gap“ an sich keine Risiken für die zukünftige Preisstabilität bergen. Aus diesen Gründen ist die erwähnte Messgröße des „money gap“ mit Vorsicht zu interpretieren.

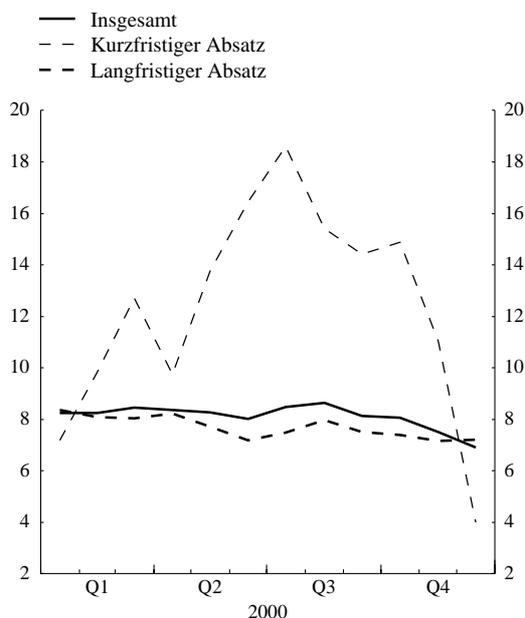
Der Informationsgehalt der Entwicklung der Kreditgewährung ist gegenwärtig schwierig zu beurteilen. Auf Grund eines beträchtlichen Rückgangs der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte hat die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet seit dem ersten Quartal 2000 um etwa 2 Prozentpunkte abgenommen. Gleichzeitig blieb die Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor weiterhin robust, was vor allem auf eine hohe Nachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach MFI-Krediten zurückzuführen ist. Wenngleich diese Entwicklung teilweise mit einer Reihe von Faktoren zu erklären sein dürfte, die nicht zwangsläufig mit dem zukünftigen Aufwärtsdruck auf die Preise zusammenhängen, sollte weiterhin ein besonderes Augenmerk auf die Entwicklung der Kreditgewährung gerichtet werden.

Gedämpfter Nettoabsatz von Schuldverschreibungen im vierten Quartal 2000

Das jährliche Wachstum des Umlaufs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Dezember 2000 auf 6,9 % zurück, verglichen mit 8,6 % im August, und folgte damit der seit August 2000 zu verzeichnenden Entwicklung. Dieser geringeren Zunahme in den vergange-

Abbildung 4 Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

nen Monaten lagen ein Rückgang des jährlichen Wachstums des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen, welcher gegen Ende letzten Jahres deutlich gesunken war, sowie eine geringere Abschwächung des jährlichen Wachstums des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen zu Grunde (siehe Abbildung 4).

Nach Währungen aufgegliedert nahm die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Euro-Schuldverschreibungen, die nach Mai 2000 kontinuierlich gefallen war, im Dezember 2000 weiter ab; sie belief sich auf 5,6 %, verglichen mit 7,2 % im August. Ende des Jahres 2000 lauteten 91,3 % der Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euroraum begeben wurden, auf Euro.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Begebung von Schuldverschreibungen von Nicht-MFIs im privaten Sektor im letzten Quartal 2000 weiterhin hoch war (siehe Abbildung 5). Das jährliche Wachstum des Umlaufs an auf Euro lautenden Schuldver-

schreibungen, die von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, erhöhte sich im Dezember auf 24,2 %, nachdem es von 47,6 % im Januar 2000 auf 18,3 % im September gefallen war. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beschleunigte sich das jährliche Wachstum des Umlaufs an begebenen Schuldverschreibungen im vierten Quartal 2000 konstant von 13,9 % im September auf 16,8 % im Dezember. Diese starke Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften war angesichts des damit einhergehenden Anstiegs der relativen Refinanzierungskosten von hochrentierlichen Unternehmensanleihen bemerkenswert. Im Laufe des vierten Quartals war ein Anstieg des durchschnittlichen Renditeabstands zwischen mit einem BBB-Rating versehenen Unternehmensanleihen und vergleichbaren Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet um nahezu 60 Basispunkte auf annähernd 200 Basispunkte Ende Dezember zu verzeichnen. Insgesamt lässt sich sagen, dass der gegen Ende des Jahres 2000 beobachtete hohe Absatz von Schuldverschreibungen durch Nicht-MFIs im privaten Sektor einen hohen Finanzierungsbedarf widerspiegelte, der auf die lebhaftere Konjunktur im Euro-Währungsgebiet, Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie den Erwerb von UMTS-Lizenzen zurückzuführen war. Die wachsende Inanspruchnahme der Finanzierung über Wertpapiere als Alternative zur Finanzierung durch herkömmliche Bankkredite dürfte ebenfalls eine wichtige Rolle gespielt haben, obgleich das jährliche Wachstum der Kreditgewährung an den privaten Sektor im letzten Quartal 2000 weiterhin hoch war.

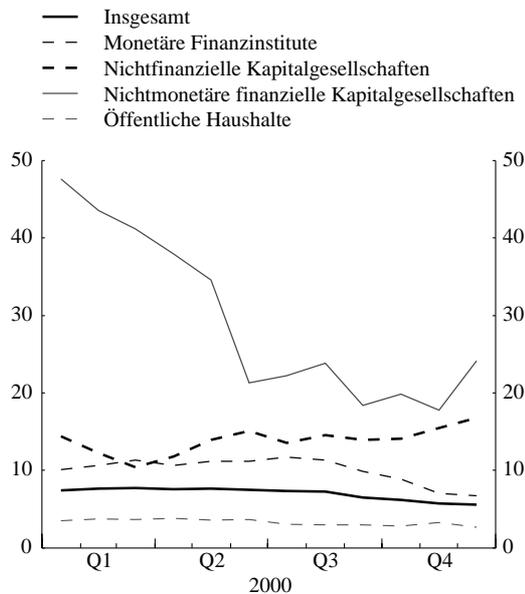
Bei den von MFIs begebenen Schuldverschreibungen war, verglichen mit dem übrigen privaten Sektor, eine gegenläufige Entwicklung zu beobachten. Das seit Juli 2000 rückläufige jährliche Wachstum des Umlaufs an Schuldverschreibungen, die von MFIs begeben wurden, ging im Dezember auf 6,7 % zurück, verglichen mit 9,9 % im September.

Beim Absatz von Schuldverschreibungen durch den öffentlichen Sektor, bei dem seit April 2000 generell eine trendmäßige Verlang-

Abbildung 5

Umlauf an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

samung zu beobachten war, war im letzten Quartal 2000 eine weitere leichte Abschwächung zu verzeichnen. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs ging von 2,9 % im September auf 2,6 % im Dezember zurück. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die lebhaftere Konjunktur, von der die staatlichen Finanzierungssalden im Euroraum profitierten, wie auch Sondereinnahmen, insbesondere aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen. Der im Jahr 2000 relativ gemäßigte Absatz durch den öffentlichen Sektor bedeutet, dass die Bedingungen für den Absatz durch den privaten Sektor günstiger ausfielen.

Zinsrückgang im Kundengeschäft der Banken im Januar 2001

Entsprechend der Entwicklung der Geldmarktzinsen, die seit Mitte November 2000 eine sinkende Tendenz aufweisen, gab es im Dezember 2000 und Januar 2001 erste Anzeichen für einen Rückgang der kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken (siehe

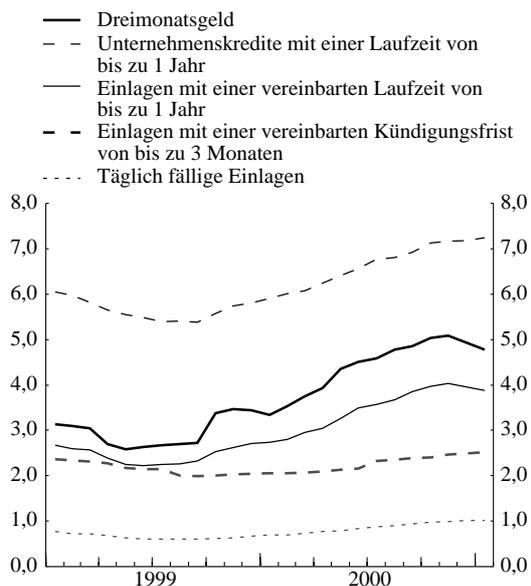
Abbildung 6). Insbesondere der durchschnittliche Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr ging von November bis Januar deutlich zurück. Der Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr wurde zwar ebenfalls, aber weniger stark zurückgenommen. Diese Entwicklungen deuteten auf eine relativ zügige Weitergabe der jüngsten Zinssenkungen am Geldmarkt hin. Die übrigen kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken, beispielsweise für täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, blieben in diesem Zeitraum allerdings weitgehend unverändert, was eine gewisse Unbeweglichkeit dieser Sätze anzeigt.

Am längeren Ende des Laufzeitenspektrums setzten die Bankzinsen, die im Dezember 2000 allgemein nach unten in Bewegung geraten waren, im Januar ihre Abwärtsbewegung fort. Dies spiegelte den Rückgang der Renditen langfristiger Anleihen wider, der vor al-

Abbildung 6

Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

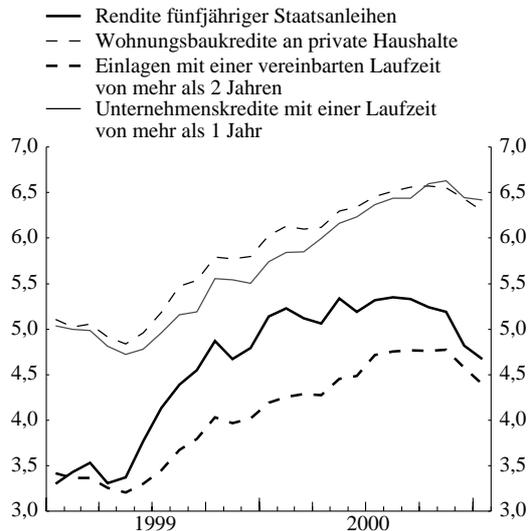
(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters. Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 werden auch Angaben zu Griechenland berücksichtigt.

Abbildung 7 Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.
Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 werden auch Angaben zu Griechenland berücksichtigt.

lem seit November zu beobachten war (siehe Abbildung 7). Insbesondere war ein enger Zusammenhang zwischen den durchschnittlichen Zinssätzen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und den Renditen von Staatsanleihen festzustellen, was auf eine relativ rasche Reaktion dieser Zinsen auf die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt hinweist. Die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken sind jedoch der Tendenz nach allgemein weniger stark zurückgegangen als die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen. Dies deutet darauf hin, dass die niedrigeren Kapitalmarktzinsen noch immer nur mit einer gewissen Verzögerung auf die Bankzinsen durchschlagen.

Stabilisierung der Geldmarktzinsen Anfang 2001

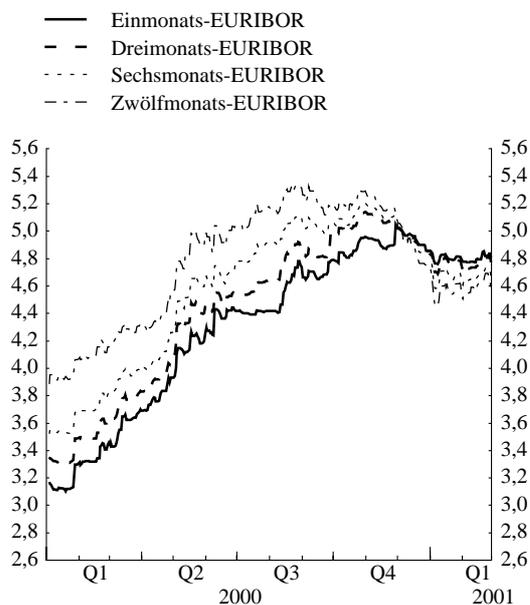
Nachdem die Geldmarktzinsen Ende 2000 und in den ersten Januartagen 2001 nachgegeben hatten, zogen sie im weiteren Verlauf des Monats Januar tendenziell leicht an und blieben im Februar insgesamt fast unverändert

(siehe Abbildung 8). Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und Einmonats-EURIBOR wurde Anfang Dezember 2000 negativ und lag im Verlauf der Monate Januar und Februar 2001 zumeist bei rund -20 Basispunkten.

Im Januar und in den ersten beiden Februarwochen 2001 blieb der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, praktisch unverändert und lag mit rund 4,80 % nahe am Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB. Diese Stabilität stand im Einklang mit der Entwicklung, die fast durchgängig seit der am 5. Oktober 2000 bekannt gegebenen Anhebung der EZB-Zinsen um 25 Basispunkte zu verzeichnen war. Gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 24. Januar 2001 begann, zogen der EONIA und andere kurzfristige Geldmarktsätze jedoch auf Grund der Liquiditätsverknappung an. Diese Situation war auf die geringen Gebote der Banken bei dem am 14. Februar abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft zurückzuführen (siehe Kasten 1). Den Liquiditätsengpass gegen Ende der Erfüllungsperiode widerspiegelnd stieg der EONIA allmählich

Abbildung 8 Kurzfristzinsen im Euro- Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Kasten I

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Februar 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Januar bis zum 23. Februar 2001 wickelte das Eurosystem fünf Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz in Höhe von 4,75 % durchgeführt. Das Zuteilungsvolumen lag zwischen 65,3 Mrd € und 155 Mrd €. Das Verhältnis des Bietungsaufkommens zum Zuteilungsvolumen schwankte zwischen 1,00 und 1,64 und betrug im Durchschnitt 1,22. Das Verhältnis 1,00 des vierten Hauptrefinanzierungsgeschäfts, welches am 13. Februar durchgeführt wurde, zeigt, dass die EZB alle Gebote berücksichtigt hat. Jedoch lagen die dafür abgegebenen Gebote lediglich bei 65,3 Mrd € und somit beträchtlich unter dem Volumen, das eine reibungslose Erfüllung des Mindestreservesolls in der auf die Abwicklung des Geschäfts folgenden Woche sichergestellt hätte. Die Folgen dieser geringen Liquiditätsnachfrage bei dem vierten Hauptrefinanzierungsgeschäft wurden während der verbleibenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode spürbar. Bei dem ersten, dritten und vierten Geschäft der Erfüllungsperiode entsprach der marginale Zuteilungssatz dem Mindestbietungssatz; bei dem zweiten Geschäft lag er nur um 1 Basispunkt darüber. Der gewichtete Durchschnittssatz lag entweder auf gleicher Höhe wie der marginale Zuteilungssatz dieser vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte oder 1 Basispunkt darüber. Beim letzten Geschäft der Mindestreserve-Erfüllungsperiode stiegen der marginale Zuteilungssatz auf 4,78 % und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,83 % und spiegelten somit die durch die unzureichenden Gebote bei dem vierten Hauptrefinanzierungsgeschäft ausgelösten angespannten Liquiditätsbedingungen wider. Durch ein Rekordzuteilungsvolumen in Höhe von 155 Mrd € bei dem fünften Geschäft der Erfüllungsperiode glich die EZB das im Lauf der vorangegangenen Woche aufgelaufene große Liquiditätsdefizit teilweise aus. Gleichzeitig berücksichtigte sie bei ihrer Zuteilungsentscheidung die Auswirkungen auf die Liquiditätsbedingungen der folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Am 24. Januar 2001 führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An dieser Transaktion nahmen insgesamt 199 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 31,9 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz belief sich bei diesem Geschäft auf 4,66 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag bei 4,69 %.

Während der ersten Tage der Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der EONIA bei einem Stand von etwa 4,78 % stabil und spiegelte mit einem leichten Anstieg auf 4,82 % am 31. Januar die üblichen Kalendereffekte am Monatsende wider. Jedoch ging er ab Anfang Februar kontinuierlich zurück, bis er am 12. Februar einen Stand von 4,75 % erreichte. Der Finanzsektor erwartete offenbar, dass der Tagesgeldsatz bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf einem relativ niedrigen Stand bleiben würde; dies scheint zu den oben beschriebenen unzureichenden Geboten bei dem Hauptrefinanzierungsgeschäft am 13. Februar beigetragen zu haben. Der EONIA stieg nach dem 13. Februar auf Grund der angespannten Liquiditätslage infolge des unzureichenden Bietungsvolumens und der wachsenden Erkenntnis des Marktes, dass vor dem Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode eine vollständige Wiederherstellung neutraler Liquiditätsbedingungen durch das Hauptrefinanzierungsgeschäft am 20. Februar nicht würde erreicht werden können, stetig an. Die EZB gab am 19. Februar bekannt, dass sie kein zusätzliches Offenmarktgeschäft zum Ausgleich der Auswirkungen der niedrigen Gebote bei dem Hauptrefinanzierungsgeschäft am 13. Februar durchführen würde. Diese Ankündigung hatte nur einen geringen Einfluss auf den Tagesgeldsatz. Jedoch war am 20. Februar nach der Bekanntgabe des Zuteilungsvolumens in Höhe von 155 Mrd € ein deutlicher Anstieg des Tagesgeldsatzes zu verzeichnen, da den Marktteilnehmern bewusst wurde, dass sie einen beträchtlichen Teil des Liquiditätsbedarfs über die Spitzenrefinanzierungsfazilität aufnehmen müssen. Folglich stieg der EONIA am 21. Februar stark an und erreichte mit 5,72 % ein Niveau von lediglich 3 Basispunkten unter dem Satz der

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Januar 2001 bis 23. Februar 2001

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	241,3	0,4	+240,9
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	188,9	-	+188,9
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	49,8	-	+49,8
Ständige Fazilitäten	2,6	0,4	+2,2
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	377,9	498,1	-120,2
Banknotenumlauf	-	354,8	-354,8
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	57,0	-57,0
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	377,9	-	+377,9
Sonstige Faktoren (netto)	-	86,3	-86,3
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			120,7
(d) Mindestreserve-Soll			120,1

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität. Die Tagesgeldsätze verharrten an den folgenden Tagen, an denen der Finanzsektor zur Deckung seines Liquiditätsbedarfs auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität zurückgriff, auf diesem ungewöhnlich hohen Stand. Am Ende der Erfüllungsperiode betrug der EONIA 5,08 %.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Auf Grund der angespannten Liquiditätssituation als Folge der unzureichenden Gebotsabgabe für das Hauptrefinanzierungsgeschäft am 13. Februar stieg die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität beträchtlich an, und zwar auf 2,6 Mrd € nach 0,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Diese Fazilität wurde während des Berichtszeitraums mit einem Gesamtbetrag in Höhe von 81,2 Mrd € in Anspruch genommen; davon entfielen 74,6 Mrd € auf die letzten vier Tage, das heißt die Zeit nach Bekanntgabe der Tenderentscheidung am 20. Februar 2001. An diesem Tag war mit einem Betrag von 33,5 Mrd € die höchste tägliche Inanspruchnahme einer ständigen Fazilität zu verzeichnen. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität ging von 0,6 Mrd € auf 0,4 Mrd € zurück.

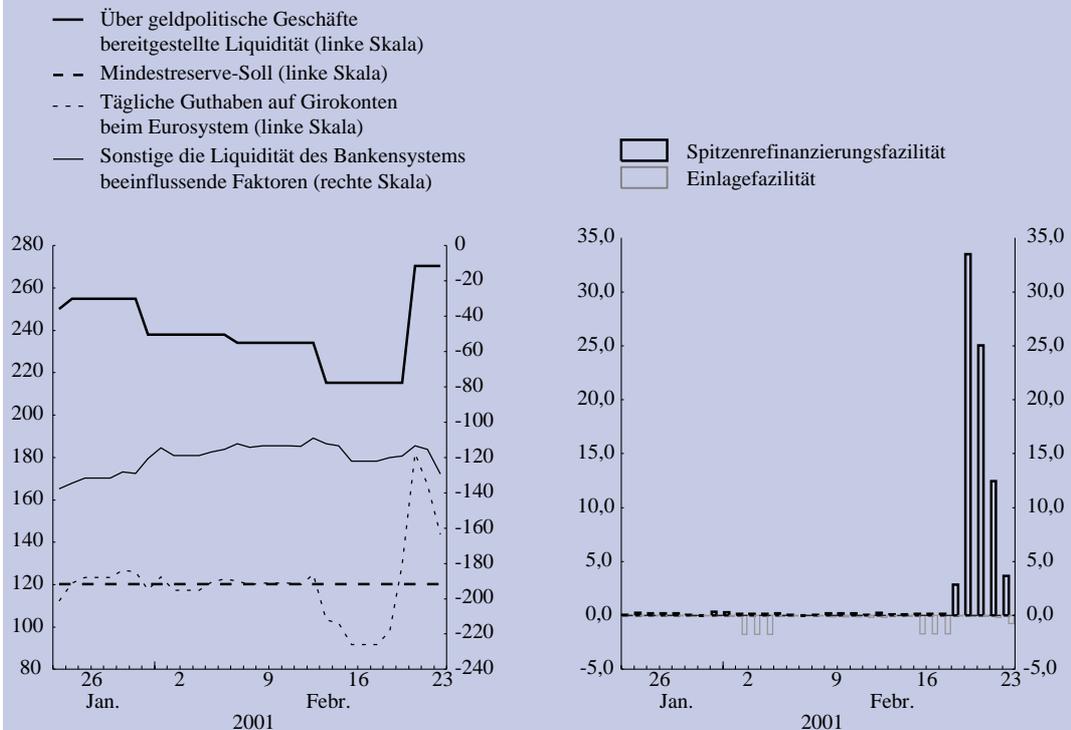
Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 120,2 Mrd € und somit 10,8 Mrd € weniger als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dieser Rückgang war in erster Linie auf die im Vergleich zur vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode niedrigeren durchschnittlichen Einlagen der öffentlichen Haushalte (5,2 Mrd €) zurückzuführen. Im Tagesdurchschnitt bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 105,4 Mrd € und 133,9 Mrd €.

Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 115,0 Mrd € und 121,2 Mrd €. Die Abweichung von den Ist-Zahlen betrug zwischen -0,7 Mrd € und +1,5 Mrd €.

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. Februar 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 120,7 Mrd €, und das durchschnittliche Mindestreserve-Soll betrug 120,1 Mrd €. Die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreserve-Soll betrug 0,6 Mrd € und war damit so hoch wie in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Wie bereits in der vorangegangenen Erfüllungsperiode dienten 0,2 Mrd € der Guthaben auf Girokonten nicht der Erfüllung des Mindestreserve-Solls.

an und erreichte am 21. Februar einen Stand von 5,72 %, der in etwa dem Satz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität entsprach. Nach Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 24. Februar normalisierten sich die Geldmarktsätze für die kürzesten Laufzeiten allgemein wieder. Bei dem am 26. Februar abgewickelten Geschäft betrugen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz 4,78 % bzw. 4,79 %.

Nach einem Rückgang von rund 30 Basispunkten zwischen Ende November 2000 und Anfang Januar 2001 stiegen der Einmonats-

und Dreimonats-EURIBOR im restlichen Verlauf des Januar und im Februar leicht an. Sie blieben von der Liquiditätsknappheit Mitte Februar fast unberührt. Am 28. Februar lagen die Sätze bei 4,81 % bzw. 4,77 % (siehe Abbildung 8), sodass die Zinsstrukturkurve am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums relativ flach ausfiel.

Bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems spiegelt die Entwicklung der Zuteilungssätze weitgehend die des Dreimonats-EURIBOR wider. In dem am 1. März abgerechneten Geschäft betrugen der

marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz 4,69 % bzw. 4,72 %; sie lagen damit um 8 bzw. 5 Basispunkte unter dem am Abwicklungstag geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Am längeren Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt gingen der Sechsmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR von Ende Oktober 2000 bis Anfang Januar 2001 um rund 60 bis 80 Basispunkte zurück. Im restlichen Verlauf des Januar erhöhten sie sich geringfügig. Im Februar blieben sie insgesamt praktisch unverändert und lagen am 28. Februar bei 4,64 % bzw. 4,54 %.

Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR im Jahresverlauf, die in Terminkontrakten mit Fälligkeiten in diesem Jahr zum Ausdruck kommen, sind im größten Teil des Monats Januar und im Februar leicht gestiegen. Diese geringfügige Aufwärtskorrektur folgt auf die deutlichen Rückgänge um rund 80 bis 110 Basispunkte, die zwischen Ende Oktober 2000 und Anfang Januar 2001 zu verzeichnen waren. Am 28. Februar beliefen sich die impliziten Dreimonats-EURIBOR-Sät-

ze aus Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni und September 2001 auf 4,71 %, 4,40 % bzw. 4,25 %. Sie lagen damit rund 20 Basispunkte über ihrem Tiefpunkt Anfang Januar.

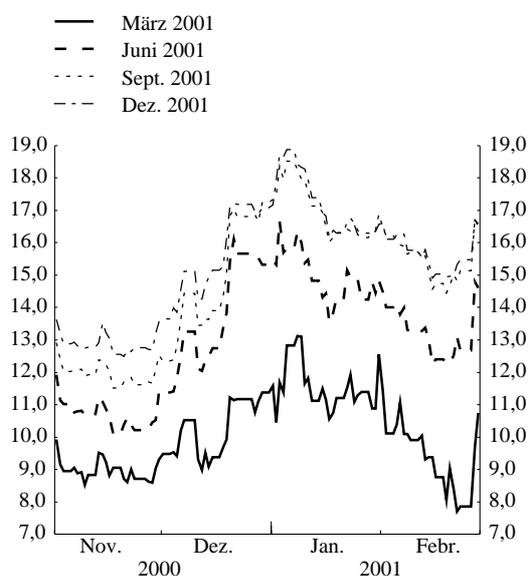
Die Volatilität des impliziten Dreimonats-EURIBOR aus Optionen auf Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2001 spiegelt offenbar die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR im Jahr 2001 wider. Nachdem die Volatilität gegen Ende des Jahres 2000 zugenommen hatte, hat sie sich in den ersten beiden Monaten dieses Jahres insgesamt verringert, stieg aber gegen Ende Februar wieder leicht an (siehe Abbildung 9).

Langfristige Anleiherenditen Anfang 2001 weiterhin stabil

Nachdem die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet im Herbst 2000 zurückgegangen waren, blieben sie von Mitte Dezember 2000 bis Februar 2001 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 10). Am 28. Februar lag die Durchschnittsrendite zehnjähriger EWU-Anleihen bei rund 5,0 %. Da die langfristigen US-Renditen im Februar gesunken sind, hat sich der Zinsabstand zwischen zehnjährigen US-Staatsanleihen und vergleichbaren Anleihen im Euroraum um rund 25 Basispunkte verringert und war am 28. Februar auf praktisch null geschrumpft. Dies ist der geringste Renditeabstand seit Januar 1999. Die tendenzielle Verringerung des Renditegefälles, die seit dem Sommer 2000 zu beobachten ist, dürfte vor allem den erwarteten Rückgang der Wachstumsdifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet widerspiegeln. Dies zeigt sich auch in der Differenz zwischen den Realrenditen zehnjähriger indexierter US-Anleihen und vergleichbaren französischen Anleiherenditen, die Anfang dieses Jahres negativ wurde und am 28. Februar fast -25 Basispunkte betrug.

In den Vereinigten Staaten wiesen die langfristigen Renditen von Staatsanleihen, den

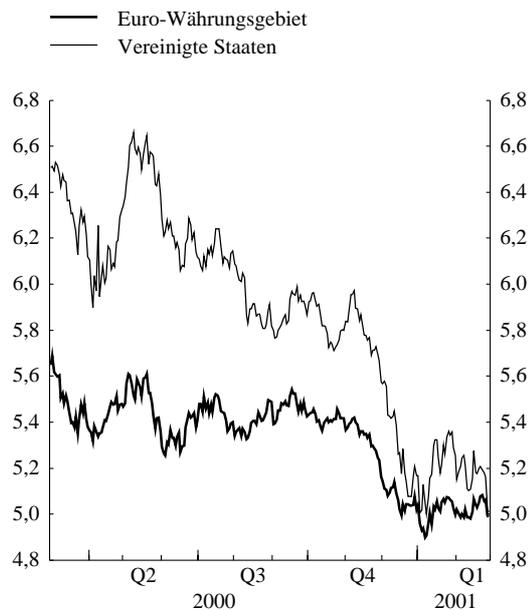
Abbildung 9
Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte



Quelle: Bloomberg.

Abbildung 10
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.

Ab 1. Januar 2001 sind auch die Angaben für Griechenland enthalten.

Trend seit Mitte Dezember 2000 fortsetzend, deutliche Schwankungen auf, die sich im Februar in einer Bandbreite von 5,0 % bis 5,3 % bewegten. Diese Volatilität am Anleihemarkt reflektiert in erster Linie, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der künftigen Entwicklung des wirtschaftlichen Wachstums und der Inflation sowie der kurzfristigen Zinsen mehrfach revidierten. Die wechselnden Einschätzungen hingen mit dem ständigen Strom gegensätzlicher Signale in Bezug auf die künftige Konjunktorentwicklung in den Vereinigten Staaten zusammen. Am 28. Februar lagen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen bei knapp 5 % und waren damit etwa 20 Basispunkte niedriger als Ende Januar. Die auf eine Senkung der amerikanischen Leitzinsen ausgerichteten Erwartungen der Marktteilnehmer, die in dem im Januar ausgeprägt inversen Verlauf der Zinsstrukturkurve im kurzfristigen Bereich zum Ausdruck kamen, hielten auch im Februar an. Darüber hinaus

gaben auch die realen Renditen zehnjähriger indexierter US-Staatsanleihen im Februar um weitere 20 Basispunkte auf rund 3,2 % nach. Damit ist die Rendite dieser Anleihen seit Ende 2000 insgesamt um rund 50 Basispunkte gefallen. Gleichzeitig ging die aus den nominalen und realen Renditen indexgebundener Anleihen errechnete zehnjährige Breakeven-Inflationsrate in den Vereinigten Staaten, die im Januar 2001 deutlich stieg, von Ende Januar bis zum 28. Februar um rund 10 Basispunkte zurück.

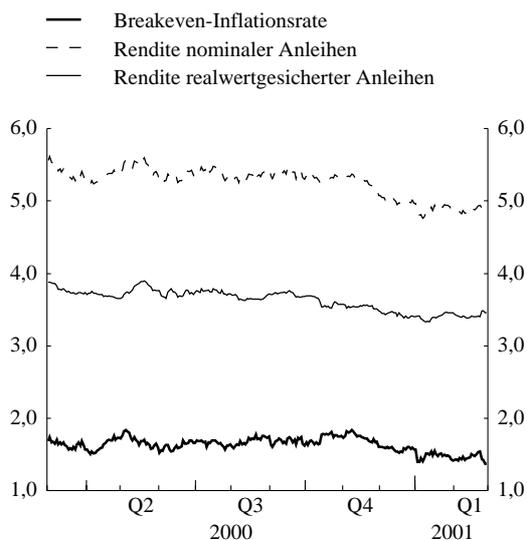
In Japan sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen Anfang 2001 weiter gesunken und setzten damit die seit Anfang September 2000 zu beobachtende Tendenz fort. Am 28. Februar 2001 rentierten zehnjährige Staatsanleihen mit rund 1,4 %, d. h. 15 Basispunkte niedriger als Ende Januar und mehr als 60 Basispunkte niedriger als Anfang September 2000. Der jüngste Rückgang war offenbar auf den wachsenden Pessimismus der Anleger hinsichtlich der Konjunkturaussichten Japans nach der Veröffentlichung weiterer ungünstiger Wirtschaftsdaten und entsprechender Erklärungen von Regierungsbeamten zurückzuführen. Zudem verstärkten die am 28. Februar bekannt gegebene Entscheidung der Bank von Japan, die Leitzinsen zu senken, und die anhaltende Schwäche des Aktienmarkts offenbar den Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen.

Im Euro-Währungsgebiet haben sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Februar kaum verändert. Ihre Stabilität in der ersten Monatshälfte war angesichts der gleichzeitigen ausgeprägten Renditeschwankungen am US-Markt bemerkenswert. Dies deutet darauf hin, dass die Entwicklung der Anleihemärkte im Euro-Währungsgebiet vor allem durch inländische Faktoren bestimmt wurde und die Anleger zudem auf lange Sicht ihre Erwartungen bezüglich des durchschnittlichen Wirtschaftswachstums und der durchschnittlichen Inflation im Euroraum im Februar nicht wesentlich korrigiert haben. Dieser Eindruck wird durch die relativ geringen Veränderungen der Realrenditen am Markt für französische indexierte Staatsanleihen bestätigt (sie-

he Abbildung 11). Bemerkenswerterweise ist die Realrendite zehnjähriger indexierter französischer Anleihen trotz der wechselnden Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten in den Vereinigten Staaten seit Mitte Dezember weitgehend unverändert geblieben und hat sich bei knapp 3,5 % stabilisiert. Eine ähnliche Entwicklung war bei den durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen zu verzeichnen, die in der – aus der Differenz zwischen den Renditen nominaler und realwertgesicherter französischer Staatsanleihen errechneten – zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate zum Ausdruck kommen. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2001 blieb diese weitgehend unverändert und betrug am 28. Februar 1,4 % (siehe Abbildung 11). Die kurzfristige Entwicklung der Renditen indexgebundener Anleihen und der Breakeven-Inflationsraten sollte jedoch wie üblich mit Vorsicht betrachtet werden, da bekanntlich eine Reihe von Einschränkungen die Interpretation der zu Grunde liegenden Fundamentalfaktoren er-

Abbildung 11
Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich

(in %, Tageswerte)

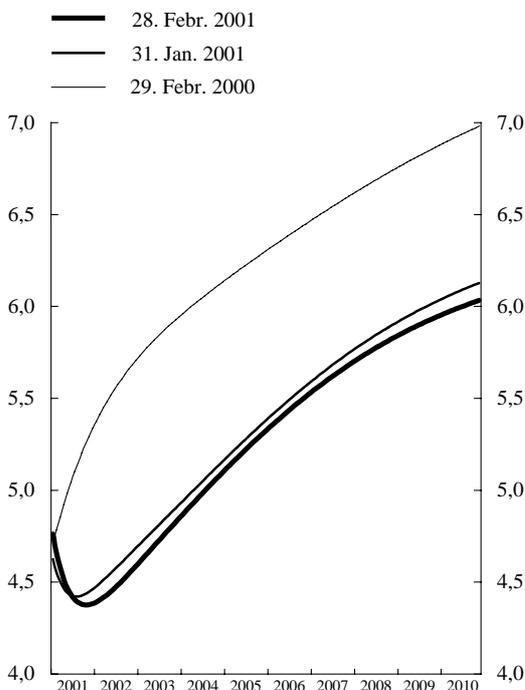


Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.

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

Abbildung 12
Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



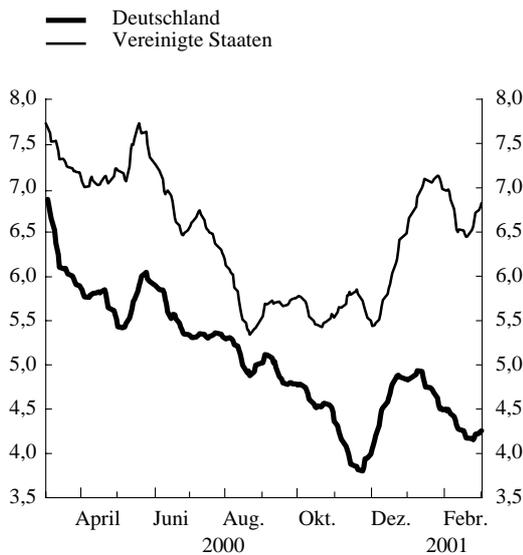
Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht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

schweren können. Gleichwohl kann die Entwicklung der Realrenditen und der Breakeven-Inflationsrate jedoch als Anzeichen dafür gewertet werden, dass die Anleger mittelfristig im Eurogebiet offensichtlich mit einem anhaltend robusten Wirtschaftswachstum und der Gewährleistung der Preisstabilität rechnen.

Da sich die kurzfristigen Geldmarktsätze im Euroraum im Februar kaum verändert haben, blieb die Zinsstrukturkurve im Euroraum – gemessen als Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Dreimonats-EURIBOR – mit rund 25 Basispunkten im Februar relativ flach. Die Kurve der impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euroraum hat sich im Februar ebenfalls kaum verändert (siehe Abbildung 12).

Abbildung 13
Implizite Volatilität aus Termin-
kontrakten 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 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 darauf folgenden Kontrakt.

Die in den letzten Wochen festzustellende Stabilität an den Anleihemärkten des Eurogebiets ging anscheinend mit einer nachlassenden Unsicherheit in Bezug auf die kurzfristig zu erwartende Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum einher (siehe Abbildung 13). Dies ist an einer im Februar zu verzeichnenden abnehmenden impliziten Volatilität zehnjähriger deutscher Staatsanleihen zu erkennen, die aus den Preisen für Optionen auf Bund-Future-Kontrakte abgeleitet wird. Am 28. Februar betrug die implizite Volatilität dieser Kontrakte rund 4,5 %, verglichen mit durchschnittlich rund 4,6 % im Januar und durchschnittlich 5,4 % im Jahr 2000 insgesamt.

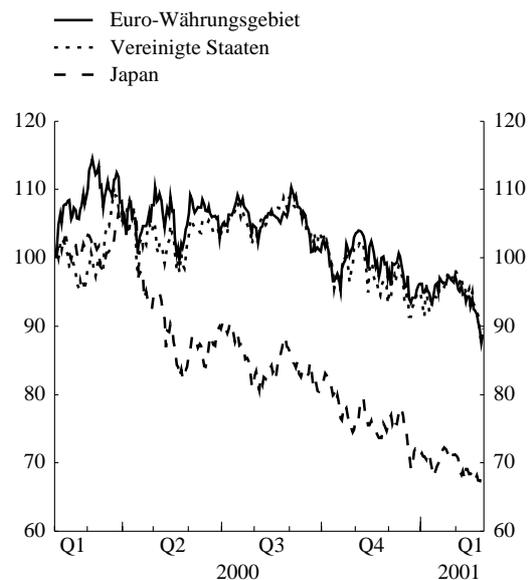
Aktienkurse im Februar 2001 rückläufig

Das relativ ruhige Klima, das im Januar an den Aktienmärkten vorherrschte, trübte sich im Februar wieder ein. Damit setzte sich die Ungewissheit über die Aussichten für die Unternehmensgewinne – insbesondere im Bereich der High-Tech-Werte – fort, die fast das ganze Jahr 2000 hindurch die Aktienmärkte weltweit in Mitleidenschaft gezogen hatte. Ein weiterer, allgemeinerer Faktor, der für diese Entwicklung verantwortlich sein dürfte, war eine anhaltende Unsicherheit bei den Marktteilnehmern über die Konjunkturaussichten in den Vereinigten Staaten und Japan. In diesem Umfeld gingen die Aktienkursindizes der wichtigsten Aktienmärkte im Februar drastisch zurück und fielen bis zum 28. Februar unter die Jahresendstände 2000.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, fielen von Ende Januar bis zum 28. Feb-

Abbildung 14
Aktienkursindizes im Euro-
Währungsgebiet, in den Vereinigten
Staaten und in Japan

(Index: 1. Februar 2000 = 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. Ab 1. Januar 2001 sind auch die Angaben für Griechenland enthalten.

ruar um rund 9 % und lagen damit um 8 % niedriger als Ende 2000 (siehe Abbildung 14). In den Vereinigten Staaten sanken die Aktienkurse, gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index, von Ende Januar bis zum 28. Februar um etwas mehr als 9 %; damit fielen sie 6 % unter den Jahresendstand 2000. Die japanischen Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, gingen in diesem Zeitraum um rund 7 % zurück und lagen somit 7 % unter dem Ende 2000 verzeichneten Stand.

In den Vereinigten Staaten wurden die Erwartungen hinsichtlich der Unternehmensgewinne, insbesondere für Großunternehmen der Hochtechnologie-Branche, in den ersten Monaten des Jahres 2001 vor dem Hintergrund der Abschwächung des US-Wirtschaftswachstums drastisch zurückgeschraubt. Daher wurde der deutlichste Rückgang am US-Aktienmarkt im Februar in den Branchen Technologie und Telekommunikation verzeichnet, in welchen die Aktienkurse von

Ende Januar bis zum 28. Februar um 28 % bzw. 10 % sanken. In demselben Zeitraum fiel der technologieelastige Nasdaq-Composite-Index um 26 %. Wie an der im Februar beobachteten Entwicklung der impliziten Volatilität auf dem US-Aktienmarkt ablesbar war, machte sich auch bei den Aktienmarktteilnehmern eine größere Unsicherheit bemerkbar (siehe Abbildung 15).

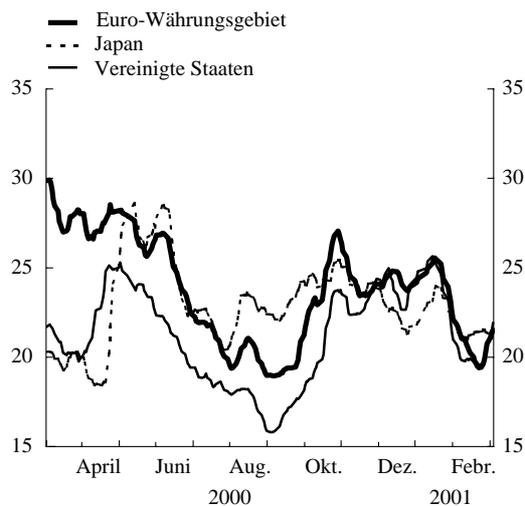
In Japan spiegelte der Rückgang der Aktienkurse im Februar wohl in erster Linie die weiterhin bestehenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussicht auf eine Konjunkturerholung wider. Ein gegenläufiger Einfluss schien aus der vorgeschlagenen Lockerung der Regelungen für Aktienrückkäufe in Japan zu resultieren sowie aus den Verlautbarungen einer Reihe von japanischen Firmen, ihre Pläne zum Aktienrückkauf auszuweiten.

Im Euro-Währungsgebiet fiel der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende Januar bis zum 28. Februar um rund 9 %. Vor dem Hintergrund der im Februar zunehmenden Unsicherheit über die weltweiten Wachstumsaussichten schienen die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Ertragslage von Unternehmen des Euro-Währungsgebiets nach unten zu korrigieren. Dies übte einen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse aus, und zwar insbesondere in den Bereichen, in denen die Einnahmen von der Stärke der Auslandsnachfrage abhängen. Außerdem wurden die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Februar wohl von der Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten beeinflusst.

Betrachtet man die branchenspezifischen Trends am Aktienmarkt seit Beginn des Jahres 2001, so ging der Rückgang der Aktienkurse in allen Sektoren mit einem in den meisten Bereichen festgestellten Rückgang der historischen Aktienkursvolatilität einher. Es gab jedoch Unterschiede hinsichtlich des Ausmaßes, in dem die Aktienkurse und die Volatilität zurückgingen. Die bemerkenswerteste Entwicklung wurde in den Bereichen Technologie und Telekommunikation verzeichnet, in denen die Aktienkurse um 31 %

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

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



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Optionspreisen von Aktienkursindizes impliziert wird. Die impliziten Volatilitäten beziehen sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

bzw. 9 % fielen und von Ende 2000 bis zum 28. Februar sehr großen Kursschwankungen unterlagen (siehe Tabelle 4). Die historische Volatilität blieb in diesen zwei Sektoren bedeutend höher als in anderen Bereichen. Damit setzte sich das im Frühjahr 2000 begonnene bekannte Verlaufsmuster fort. Wie im Kasten auf Seite 20 ff. des Monatsberichts vom Mai 2000 erläutert wird, spiegelt dieser

Verlauf größtenteils die erhebliche Unsicherheit wider, die die Geschäftsaussichten für Unternehmen der Technologie- und Telekommunikationsbranche verglichen mit anderen Bereichen beeinflusst. In anderen Bereichen war der Kursrückgang Anfang des Jahres 2001 weniger ausgeprägt, und auch die historische Volatilität blieb geringer.

Tabelle 4
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											
Q3 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
Q4 2000	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
Ende Dez. 2000 bis 28. Febr. 2001	-2,3	-0,8	-4,3	-0,4	-5,0	-5,5	-0,7	-31,1	-8,6	-5,3	-7,7
Volatilität											
Q3 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
Q4 2000	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
Ende Dez. 2000 bis 28. Febr. 2001	12,7	18,9	13,1	20,0	13,2	28,2	16,2	55,1	36,0	15,4	16,8

Quellen: STOXX und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die historische Volatilität wird als die auf Jahresrate hochgerechnete Standardabweichung der täglichen Indexstandsveränderungen in Prozent innerhalb des Berichtszeitraums berechnet. Die Branchenindizes sind in der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dieses Monatsberichts aufgeführt.

2 Preisentwicklung

Teuerung nach dem HVPI im Januar 2001 etwas niedriger

Im Januar 2001 ging die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt für das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands, wie sie von Eurostat veröffentlicht wurde, gegenüber Dezember 2000 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,4 % zurück. Dies bedeutet eine leichte Abweichung von der etwas höheren Rate von 2,5 %, die in Tabelle 5 angegeben wird. Die niedrigere Zahl ist darauf zurückzuführen, dass Griechenland nicht in die Basisperiode (d. h. Januar 2000) einbezogen wurde, auf die sich die Berechnung der Jahresänderungsrate bezieht. Das geschätzte Ergebnis von 2,5 % ergibt sich dagegen, wenn Griechenland in

die Basisperiode einbezogen wird. Der Vorteil der zuerst genannten Berechnungsmethode ist, dass damit die Notwendigkeit vermieden wird, bereits veröffentlichte Angaben zum HVPI zu revidieren. Die etwas höhere Zahl, bei der Griechenland in die Basisperiode einbezogen wird, wird auch von Eurostat zur Verfügung gestellt und wird hier für analytische Zwecke verwendet. Mit der Veröffentlichung des HVPI für Januar 2001 erfolgte eine weitere Ausdehnung des Erfassungsbereichs des HVPI, der jetzt einige weitere Dienstleistungen hauptsächlich aus dem Gesundheitsbereich umfasst. Außerdem sind neue Verordnungen in Kraft getreten, mit denen eine stärkere Harmonisierung hinsichtlich der Messung der Verbraucherpreise in der Europäischen Union erreicht werden soll. Diese

Tabelle 5

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.	2001 Febr.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,2	1,1	2,4	2,1	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>darunter:</i>													
Waren	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,3	3,5	3,0	2,7	.
Nahrungsmittel	1,7	0,6	1,4	0,5	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	1,0	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,3	1,3	1,5	1,4	1,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,0	0,1	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,4	3,7	4,4	.
Industrieerzeugnisse	0,2	1,0	3,4	3,2	3,0	3,4	3,8	4,0	3,9	4,1	3,3	2,7	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,0	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Energie	-2,6	2,3	13,4	13,7	12,3	13,7	13,8	15,6	14,7	15,3	11,3	8,0	.
Dienstleistungen	2,0	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,8	2,2	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	4,4	5,2	5,8	6,1	6,3	6,6	6,3	5,5	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,3	1,2	.	0,6	0,6	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,3	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	1,5	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	30,0
Rohstoffpreise ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	2,0

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 2

Änderung des Erfassungsbereichs und der Methoden zur Berechnung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex

Um den Erfassungsbereich zu erweitern und die Harmonisierung der Messung der Verbraucherpreise in der Europäischen Union weiter zu verbessern, wurden – beginnend mit den Ergebnissen für Januar 2001 – einige statistische Veränderungen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) vorgenommen. Die Veränderungen betreffen eine weitere Ausdehnung des Erfassungsbereichs bei den Konsumausgaben und die Umsetzung von zwei Sonderregelungen für die Preismessung. Außerdem wurde Griechenland, das zum 1. Januar 2001 die gemeinsame Währung eingeführt hat, von diesem Monat an in den für das Euro-Währungsgebiet veröffentlichten HVPI einbezogen. Die Ländergewichte für die Berechnung des Index für den Euroraum wurden ebenfalls revidiert. Der statistische Bruch in den Zeitreihen des HVPI für das Euro-Währungsgebiet, der sich aus diesen Änderungen ergibt, wird sich im Laufe des Jahres 2001 auf die jährlichen Veränderungsdaten auswirken. Ab Januar 2002 – wenn der erweiterte HVPI für einen Zwölfmonatszeitraum zur Verfügung steht – wird die Verzerrung völlig wegfallen.

Erweiterte Produkterfassung des HVPI

Mit Wirkung von Januar 2001 wurde die Produkterfassung des HVPI auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte für Krankenhausdienstleistungen, häusliche Dienstleistungen des Sozialschutzes und Alten- und Behindertenheime ausgedehnt. Die Erweiterung des Erfassungsbereichs wurde 1998 vereinbart und in zwei Schritten umgesetzt. Im Januar 2000 wurde in einem ersten Schritt die Produkterfassung des HVPI hauptsächlich in den Sektoren Gesundheitspflege und Erziehung und Unterricht erweitert (weitere Informationen finden sich in Kasten 3 des Monatsberichts vom März 2000). Mit dem zweiten Schritt, der im Januar 2001 erfolgte, wird die Erfassung des HVPI insgesamt für das Euro-Währungsgebiet nun bei den Konsumausgaben um rund 1½ % erweitert. Die Auswirkungen dieses Schritts auf die Inflationsrate insgesamt für das Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr dürften gering sein. Die Ausdehnung der Produkterfassung in den Sektoren Gesundheitspflege und Erziehung und Unterricht im Jahr 2000, die eine gewichtigere Erweiterung des Erfassungsbereichs (mit rund 3 % bis 4 %) darstellte, hatte nur geringe bzw. zu vernachlässigende Auswirkungen auf die Jahresänderungsraten des HVPI-Gesamtindex für den Euroraum.

Verordnungen der Europäischen Kommission beeinflussen den HVPI

Zwei neue Verordnungen der Europäischen Kommission sind in Kraft getreten, mit denen die Methoden für die Messung der Preise im HVPI weiter harmonisiert werden. Die Veränderungen betreffen nur diejenigen Mitgliedstaaten, deren HVPI-Berechnungsmethoden von den neuen Regelungen abweichen. Die erste Kommissionsverordnung¹ betrifft den Zeitpunkt der Aufnahme der Anschaffungspreise in den Harmonisierten Verbraucherpreisindex. Preisänderungen für Waren sind zu dem Zeitpunkt in den HVPI aufzunehmen, zu dem sie beobachtet werden. Preisänderungen für Dienstleistungen sind zu dem Zeitpunkt aufzunehmen, zu dem mit dem Verbrauch der Dienstleistung begonnen wird; dies könnte auch erst eine bestimmte Zeit nach der erstmaligen Beobachtung eines neuen Preises geschehen. Diese zuletzt genannte Methode könnte bei bestimmten Dienstleistungen Auswirkungen haben, z. B. bei Pauschalreisen, bei denen es einen erheblichen Unterschied zwischen dem Zeitpunkt des Kaufs und dem Zeitpunkt des Verbrauchs geben kann. Bei den meisten anderen Dienstleistungen dürften die Auswirkungen vernachlässigbar sein. Die zweite Kommissionsverordnung² macht deutlich, dass Preisnachlässe – insbesondere bei Verkaufspreisen – im HVPI zu berücksichtigen sind. Die Änderung muss von den Mitgliedstaaten entweder im Januar 2001 oder im Januar 2002 umgesetzt werden. In den Fällen, in denen die neuen Verordnungen Änderungen der bestehenden Praxis erfordern, können diese den kurzfristigen Verlauf (d. h. die saisonale Entwicklung) des Index

¹ Verordnung (EG) Nr. 2601/2000 der Kommission vom 17. November 2000.

² Verordnung (EG) Nr. 2602/2000 der Kommission vom 17. November 2000.

beeinflussen, aber sie dürften keine nennenswerten Auswirkungen auf die durchschnittlichen jährlichen Veränderungsrate haben.

Die Aufnahme Griechenlands in den HVPI für das Euro-Währungsgebiet und die neuen Ländergewichte für seine Berechnung

Mit der Veröffentlichung der Daten für Januar 2001 wurde Griechenland zum ersten Mal in den HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet und seine Komponenten aufgenommen (siehe Tabelle 4.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts). Für analytische Zwecke stellt Eurostat auch eine Datenreihe zur Verfügung, die Angaben für Griechenland seit 1995 beinhaltet. Im Abschnitt „Preisentwicklung“ wird auf diese Reihe Bezug genommen. Seit 1996 war der Unterschied zwischen den jährlichen durchschnittlichen Inflationsraten des Index einschließlich Griechenlands und ausschließlich Griechenlands sehr gering und lag zwischen null und einem zehntel Prozentpunkt. Diese geringfügigen Unterschiede ergeben sich aus der Konvergenz der Inflationsraten in Griechenland im betreffenden Zeitraum in Verbindung mit dem Gewicht Griechenlands von 2,4 % im HVPI des Euro-Währungsgebiets.

Schließlich hat die regelmäßige jährliche Aktualisierung der Ländergewichte, mit deren Hilfe der HVPI für das Euro-Währungsgebiet berechnet wird, dazu geführt, dass die Veränderungen größer als üblich waren, weil sie zum ersten Mal auf der Methodik des ESGV 95 zur Definition der Konsumausgaben der privaten Haushalte basieren. Die neuen Gewichte werden für die Ergebnisse ab Januar 2001 verwendet, während die früheren Gewichte nicht revidiert wurden. Obwohl die Veränderungen für einige Länder des Euro-Währungsgebiets erheblich sind, lag die Auswirkung der neuen Ländergewichte auf den HVPI-Gesamtindex im Januar 2001 laut Eurostat innerhalb der Rundungsmarge.

Veränderungen, die in Kasten 2 kurz beschrieben werden, dürften 2001 keine nennenswerten Auswirkungen auf die Inflation haben.

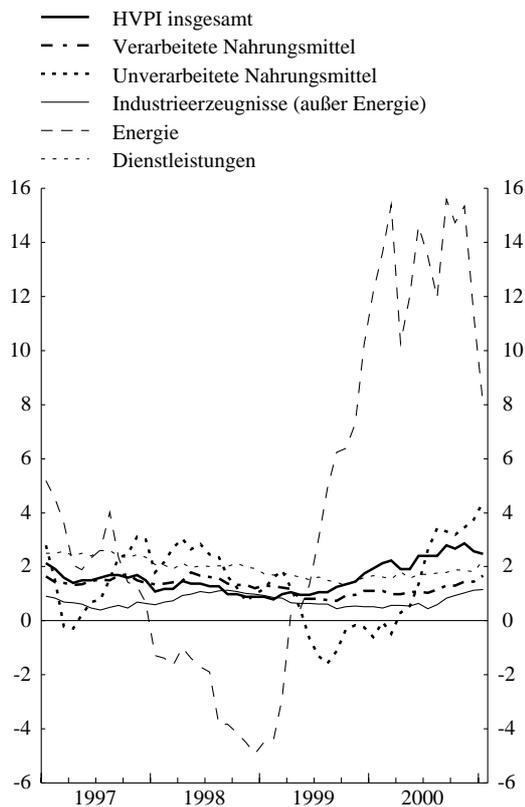
Die jüngsten Entwicklungen der Teuerung nach dem HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet sind auf gegenläufige Bewegungen in den Jahresänderungsrate der beiden volatilen Komponenten (Preise für Energie und für unverarbeitete Nahrungsmittel) zurückzuführen. Infolge des Rückgangs der Ölpreise in der Vergangenheit und der Aufwertung des Euro sowie des Basiseffekts im Zusammenhang mit dem Ölpreisanstieg im Jahr 2000 ging die Jahresänderungsrate der Energiepreise von Dezember 2000 bis Januar 2001 um 3,3 Prozentpunkte auf 8,0 % weiter zurück (siehe Tabelle 5). Dagegen erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im gleichen Zeitraum weiter um 0,7 Prozentpunkte auf 4,4 % (siehe Abbildung 16). Der jüngste Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel dürfte zum großen Teil auf ungünstige Witterungsbedingungen

zurückzuführen sein, die zu etwas weniger günstigen Angebotsbedingungen geführt haben dürften. Allerdings haben in der jüngsten Zeit gesundheitliche Bedenken im Zusammenhang mit Fleischverzehr und BSE ebenfalls zu diesen Entwicklungen beigetragen und anscheinend einen Aufwärtsdruck auf die Fleischpreise ausgeübt. Ohne die oben genannten Komponenten, d. h. die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, stieg der HVPI im Januar 2001 im Vorjahresvergleich um 1,7 % und damit um 0,2 Prozentpunkte mehr als im Vormonat.

Der oben genannte Anstieg des HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) spiegelt höhere jährliche Steigerungsraten in den drei wichtigsten Teilkomponenten wider. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel betrug im Januar 2001 1,7 % und lag damit 0,3 Prozentpunkte höher als im Vormonat. Wie bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel war auch bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel seit Mitte 2000 ein – wenn auch sehr viel schwächerer – Aufwärtstrend zu verzeich-

Abbildung 16
Die Teuerungsrate im Euro-
Währungsgebiet nach dem HVPI
und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

nen. Auch die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) zog seit Mitte 2000 an und erhöhte sich von Dezember 2000 bis Januar 2001 weiter um 0,1 Prozentpunkte auf 1,2 %. Im gleichen Zeitraum stieg die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise um 0,4 Prozentpunkte auf 2,2 %. Dieser Anstieg dürfte zu einem großen Teil auf die jüngsten Erhöhungen der administrierten Preise und der indirekten Steuern in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen sein.

Erzeugerpreisanstieg im Dezember 2000 niedriger

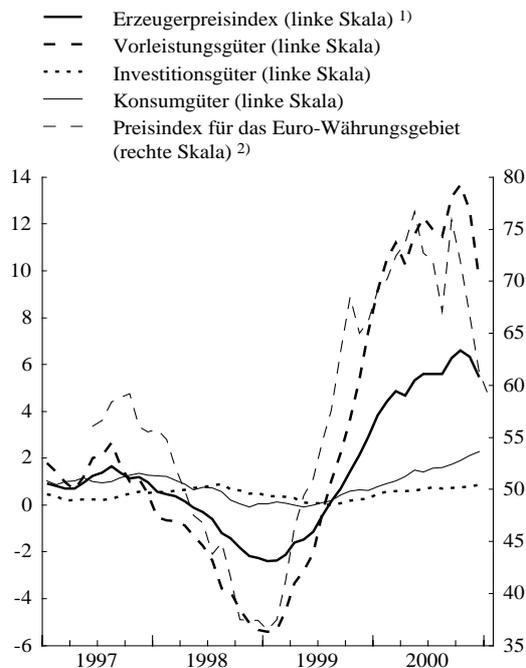
Die jüngsten Daten für die industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet deuten auf einen Rückgang von 6,3 % im Novem-

ber auf 5,5 % im Dezember 2000 hin. Dieser Entwicklung lag eine Abnahme der Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter von 12,6 % im November auf 9,6 % im Dezember 2000 zugrunde (siehe Abbildung 17), die angesichts der rückläufigen Ölpreise und des anziehenden Euro-Wechselkurses von November bis Dezember 2000 zum großen Teil erwartet worden war. Dagegen erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Preise für Investitionsgüter um 0,1 Prozentpunkte auf 0,9 % im Dezember 2000. Die Jahresänderungsrate der Preise für Investitionsgüter bleibt zwar recht moderat, weist aber seit Mitte 1999 eine leichte Aufwärtstendenz auf. Diese Aufwärtsbewegung ist teilweise auf das allmähliche Durchschlagen der in der Vergangenheit gestiegenen Ölpreise und der Abwertung des Euro im größten Teil des Jahres 2000 zurückzuführen. Infolge ähnlicher Faktoren erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter gegenüber dem Vormonat um 0,2 Prozentpunkte auf 2,3 % im Dezember 2000 und setzte damit ebenfalls den seit Mitte 1999 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Hinsichtlich der einzelnen Komponenten war dieser jüngste Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter auf höhere Preise für Verbrauchsgüter zurückzuführen, während die Entwicklung der Preise für Gebrauchsgüter weitgehend stabil war.

Betrachtet man die Entwicklung der Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet seit Dezember 2000, so weisen bestimmte Faktoren darauf hin, dass die Jahresänderungsrate im Januar 2001 weiter leicht zurückgegangen sein dürfte. Zum einen ging von Dezember 2000 bis Januar 2001 der Preis für ein Barrel Öl (Brent Blend) von 28,8 € auf 27,5 € zurück. Zum anderen waren nach der Umfrage zum Purchasing Managers' Index die Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe von Dezember 2000 bis Januar 2001 leicht rückläufig. Allerdings könnten weitere indirekte Effekte, die sich aus dem im Jahr 2000 zu beobachtenden anhaltend hohen Ölpreisanstieg ergeben, zu einem gewissen weiteren Aufwärtsdruck auf die Preise für Investitionsgüter und Konsumgüter über die sehr kurze

Abbildung 17
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

1) Erzeugerpreisindex; 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.

Frist hinaus führen und damit diesem Abwärtstrend entgegenwirken.

Lohndruck blieb insgesamt im größten Teil des Jahres 2000 moderat

Wie in der Ausgabe des Monatsberichts vom Februar 2001 berichtet, beliefen sich die Gesamtarbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft im dritten Quartal 2000 auf 3,9 % und waren damit 0,1 Prozentpunkte höher als im vorhergehenden Quartal. Im Vergleich zu der Entwicklung der Gesamtarbeitskosten pro Stunde fiel die jährliche Veränderung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer deutlich niedriger aus; im dritten Quartal 2000 lag sie bei 2,3 % und damit um 0,3 Prozentpunk-

te höher als im zweiten Quartal. Wie im Einzelnen in Kasten 3 im Monatsbericht vom Februar 2001 erläutert wird, ist die Tatsache, dass die Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Vergleich zur Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer höher ist, hauptsächlich auf statistische Effekte und bestimmte einmalige Faktoren zurückzuführen. Insgesamt bleibt es bei der Einschätzung, dass der Lohndruck im größten Teil des Jahres 2000 moderat war. Infolge des oben erwähnten Anstiegs der Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sowie des konjunkturbedingten Rückgangs der Arbeitsproduktivität erhöhte sich das Wachstum der Lohnstückkosten von 0,6 % im zweiten Quartal auf 1,2 % im dritten Quartal 2000.

Kurzfristige Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI möglicherweise von gegenläufigen Faktoren beeinflusst

Seit der Veröffentlichung der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet im Dezember 2000 hat sich das externe Umfeld erheblich geändert. Dies hat sich auch auf die Aussichten für die Preisentwicklung ausgewirkt. Die wichtigsten internationalen Institutionen haben noch keine Prognosen und Projektionen veröffentlicht, die diese neuen Informationen berücksichtigen. Allerdings stellen einige auf Umfragen basierende Indikatoren, einschließlich des jüngsten von der EZB im Februar 2001 durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF), etwas aktuellere Informationen zur Verfügung. Diese werden in Kasten 3 genauer beschrieben.

Grundsätzlich tragen die jüngsten Entwicklungen des externen Umfelds dazu bei, die Aussichten für die Preisentwicklung und die Aussicht auf ausgewogenere Risiken für die Preisstabilität zu verbessern. Angesichts der jüngsten Entwicklung der Ölpreise und des Euro-Wechselkurses dürften die Energiepreise kurzfristig dazu beitragen, dass die Inflation im Euro-Währungsgebiet insgesamt all-

Kasten 3

Survey of Professional Forecasters im Februar 2001

Seit Februar 1999 führt die EZB eine vierteljährliche Erhebung zu den Inflationserwartungen durch. Diese Erhebung wird als *Survey of Professional Forecasters (SPF)* bezeichnet. Bei den Teilnehmern handelt es sich um Fachleute aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen mit Sitz in der Europäischen Union. Die neunte Erhebung wurde Anfang Februar 2001 durchgeführt. Der neueste SPF berücksichtigt somit die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen, insbesondere im außenwirtschaftlichen Umfeld, die sich in den im Herbst 2000 veröffentlichten Prognosen der wichtigsten internationalen Institutionen und in den im Dezember 2000 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet noch nicht niedergeschlagen hatten.

Die Umfrageteilnehmer wurden gebeten, ihre Erwartungen hinsichtlich der durchschnittlichen Inflationsrate, des Wachstums des realen BIP und der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet für die Kalenderjahre 2001 und 2002 sowie für einen längeren Prognosezeitraum von fünf Jahren, d. h. für das Jahr 2005, anzugeben. Außerdem sollten die Befragten auch Angaben zu den Aussichten über „gleitende Zeitfenster“ machen, die sich über ein bzw. zwei Jahre ab dem Zeitraum, für den die letzten amtlichen Daten zu den jeweiligen Variablen veröffentlicht wurden, erstrecken. Mit Hilfe der Prognosen für diese gleitenden Zeitfenster kann die erwartete Entwicklung der Inflation, des BIP-Wachstums und der Arbeitslosenquote aufgezeigt werden, die aus Prognosen der jährlichen durchschnittlichen Entwicklung in den Kalenderjahren nur schwer abzuleiten ist. In der Umfrage vom Februar 2001 erstreckten sich die gleitenden Zeitfenster für die Inflationsrate nach dem HVPI bis Dezember 2001 bzw. bis Dezember 2002, für die Wachstumsrate des realen BIP bis zum dritten Quartal 2001 bzw. bis zum dritten Quartal 2002 und für die Arbeitslosenquote im Euroraum bis November 2001 bzw. bis November 2002. Die Ergebnisse der Umfrage werden im Folgenden erläutert. Sie basieren auf 60 Antworten von 84 Prognostikern; das entspricht einer Antwortquote von 71 %.

Niedrigere HVPI-Inflation für 2001 und 2002 erwartet

Nach einer durchschnittlichen Rate von 2,4 % im Jahr 2000 wird für 2001 und 2002 mit einer niedrigeren Inflation nach dem HVPI gerechnet. Laut dem SPF vom Februar 2001 erwarten die befragten Prognostiker, dass die *Inflation nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet* im Jahr 2001 durchschnittlich 2,0 % betragen und im Jahr 2002 auf 1,7 % zurückgehen wird (siehe Tabelle). Diese Ergebnisse zeigen – im Vergleich zu den Erhebungen im SPF vom November 2000 – für 2001 unveränderte Erwartungen hinsichtlich der Inflationsraten sowie für 2002 eine leichte Revision nach unten um 0,1 Prozentpunkte. Die Prognostiker erwarten offensichtlich, dass die Teuerungsrate im Laufe des Jahres 2001 allmählich zurückgehen und im Dezember 1,7 % betragen wird. Die für Dezember 2002 erwartete jährliche Inflationsrate beträgt ebenfalls 1,7 %. Die Ergebnisse früherer Umfragen (siehe Kasten 3 im Monatsbericht vom Januar 2001) legen nahe, dass die Prognostiker im Einklang mit der Entwicklung der tatsächlichen Preissteigerung ihre Inflationserwartungen für 2000 über die 2%-Marke hinaus nach oben korrigiert hatten. Die jüngsten Ergebnisse des SPF vom Februar 2001 bestätigen dagegen, dass die eher mittelfristig orientierten Inflationserwartungen unverändert geblieben sind. Tatsächlich wird erwartet, dass auch 2005 die Inflation unterhalb der 2%-Marke bleiben wird, und zwar bei durchschnittlich 1,8 %. Die im aktuellen SPF erwarteten durchschnittlichen Teuerungsrate nach dem HVPI für 2001 und 2002 sind auch identisch mit den Angaben in der Prognose von Consensus Economics vom Februar 2001. Allerdings beziehen sich die Angaben von Consensus Economics auf ein Aggregat von Länderprognosen auf der Grundlage nationaler Verbraucherpreisindizes und nicht wie der SPF auf den HVPI.

Als Erklärung für den allmählichen Rückgang der Inflationserwartungen im Laufe des Jahres 2001 führen die Prognostiker niedrigere Ölpreise, die Aufwertung des Euro und das schwächere, aber immer noch robuste Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2001 an. Betrachtet man das Hauptszenario der Prognosen, so wird mit einer Abschwächung der Weltnachfrage gerechnet, die aber nur begrenzte

Ergebnisse (Punktschätzungen) des Survey of Professional Forecasters

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

	Erhebungszeitraum				
	2001	Dez. 2001	2002	Dez. 2002	2005
HVPI insgesamt					
Jüngste Erhebung (Februar 2001)	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8
Vorherige Erhebung (November 2000)	2,0	-	1,8	-	-
	2001	2001 Q3	2002	2002 Q3	2005
Reales BIP-Wachstum					
Jüngste Erhebung (Februar 2001)	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7
Vorherige Erhebung (November 2000)	3,1	-	2,8	-	-
	2001	Nov. 2001	2002	Nov. 2002	2005
Arbeitslosenquote¹⁾					
Jüngste Erhebung (Februar 2001)	8,5	8,4	8,2	8,0	7,3
Vorherige Erhebung (November 2000)	8,5	-	8,1	-	-

1) In % der Erwerbspersonen.

Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum im Euroraum haben dürfte. Insbesondere wird für das Euro-Währungsgebiet von einer starken inländischen Nachfrage ausgegangen, worin sich ein hohes Verbrauchervertrauen und die erwarteten Senkungen der direkten Steuern in einer Reihe von Ländern widerspiegeln. Außerdem rechnen die Prognostiker allgemein für 2001 mit einem allmählichen Rückgang der Ölpreise und einer Abwertung des US-Dollar infolge der Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten. Beide Faktoren dürften über die Energiekomponente einen direkten Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben. Was die erwartete Entwicklung der Teuerung (ohne Energie) betrifft, so werden als Faktoren, die zum Anstieg der Verbraucherpreise im Laufe des Jahres 2001 beitragen werden, indirekte Auswirkungen der hohen Ölpreise und der Abwertung des Euro im größten Teil des Jahres 2000 auf die Verbraucherpreise genannt. Außerdem kann nach Meinung der Befragten die Erwartung eines recht robusten Wachstums der inländischen Nachfrage dazu führen, dass der erwartete Rückgang der Ölpreise nur begrenzt auf die Verbraucherpreise durchschlägt. Im Laufe des Jahres 2001 ist eine moderate Wachstumsrate der Lohnstückkosten zu erwarten, während für 2002 auf Grund der Lohnentwicklung allgemein eher mit Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten gerechnet wird. Außerdem erwähnen einige Prognostiker auch einen möglichen Aufwärtsdruck auf die Preise infolge der Umstellung auf die Euro-Banknoten und -Münzen (durch eine Aufrundung der Preise) in der ersten Hälfte des Jahres 2002.

Die im SPF vom Februar 2001 erfassten Inflationsaussichten sollten im Zusammenhang mit den Erwartungen der Umfrageteilnehmer sowohl für das BIP-Wachstum als auch für die Arbeitslosenquote im Euroraum gesehen werden. Dem SPF vom Februar 2001 zufolge werden niedrigere Wachstumsraten des BIP für 2001 erwartet. Die Befragten haben ihre Erwartungen für das durchschnittliche *reale BIP-Wachstum* für 2001 gegenüber dem SPF vom November 2000 um 0,4 Prozentpunkte auf 2,7 % nach unten revidiert. Diese Revision scheint zum großen Teil mit der derzeitigen Abschwächung des Wachstums in den Vereinigten Staaten und des weltweiten Wachstums zusammenzuhängen. Für 2002 wird erwartet, dass das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet mit durchschnittlich 2,8 % (unverändert gegenüber dem SPF vom November 2000) etwas höher liegt. Diese Erwartungen für das BIP-Wachstum in den Jahren 2001 und 2002 sind 0,1 Prozentpunkte niedriger als bei der Prognose vom Februar 2001 von Consensus Economics für den gleichen Zeitraum. Was die den Erwartungen zu Grunde liegenden Annahmen betrifft, so erwähnen mehrere SPF-Teilnehmer, dass eine finanzpolitische Lockerung in den Jahren 2001 und 2002 in vielen Ländern das Wachstum ankurbeln wird, da das verfügbare Einkommen und damit die privaten Konsumausgaben erhöht werden. Es wird auch erwartet, dass ein weiterer Anstieg der Beschäftigung 2001 und 2002 den privaten Konsum (über das Verbrauchervertrauen und das verfügbare Einkommen) und damit das Wachstum unterstützen wird. Außerdem werden sich die Terms of Trade infolge des für den Prognosezeitraum erwarteten

Rückgangs der Ölpreise leicht verbessern und so den Anstieg der realen Einkommen unterstützen. Auf längere Sicht wird mit einem anhaltend kräftigen Wachstum des BIP im Euroraum gerechnet, das im Jahr 2005 durchschnittlich 2,7 % betragen soll.

Die *Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet* wird wohl im Prognosezeitraum allmählich weiter zurückgehen. Sie dürfte 2001 durchschnittlich 8,5 % betragen und bis November 8,4 % erreichen und anschließend weiter leicht zurückgehen. Für 2002 ist damit zu rechnen, dass die Arbeitslosenquote durchschnittlich 8,2 % betragen und bis November 8,0 % erreichen wird. Im Jahr 2005 soll sie durchschnittlich 7,3 % betragen, was einen weiteren Rückgang auf mittlere Sicht bedeutet.

mählich stärker zurückgeht, als Ende letzten Jahres erwartet wurde. Allerdings sind die kurzfristigen Inflationsaussichten von erheblicher Unsicherheit gekennzeichnet. Insbesondere könnte der erwartete Abwärtsdruck, den die Energiepreise auf die Gesamtinflation ausüben, teilweise durch gegenläufige Faktoren – einschließlich höherer Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die tendenziell ebenfalls recht volatil sind – ausgeglichen werden. Außerdem werden Änderungen der administrierten Preise sowie der indirekten Steuern in einer Reihe von Ländern des Euroraums kurzfristig einen Aufwärtsdruck auf den HVPI ausüben. Darüber hinaus dürften auch einige mit einer gewissen Verzögerung wirkende indirekte Effekte, die auf den anhaltenden Anstieg der Ölpreise und die Abwertung des Euro im Laufe des Jahres 2000 zurückzuführen sind, im Jahr 2001 weiterhin einen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise (außer Energie) ausüben. Daher kann es einige Zeit dauern, bevor die Gesamtinflation die 2%-Marke unterschreitet.

Über die kurze Frist hinaus wird die Entwicklung der Kosten im Euroraum ein wichtiger Faktor sein

Betrachtet man den Zeitraum über die kurze Frist hinaus, so dürfte die Teuerung nach dem

HVPI im Euroraum hauptsächlich von binnenwirtschaftlichen Faktoren wie Gewinnen und Löhnen beeinflusst werden, vorausgesetzt, dass der externe Preisdruck sich als günstiger erweist als im Jahr 2000. Insbesondere ist nach wie vor damit zu rechnen, dass das Wachstum insgesamt im Euro-Währungsgebiet robust bleiben wird, wenn auch die externe Nachfrage im Vergleich zu den Erwartungen vom Dezember 2000 etwas niedriger ausfallen dürfte (siehe Abschnitt „Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung“). Dies dürfte infolge höherer Gewinnmargen einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben. Was die Löhne im Euroraum betrifft, so war die Gesamtentwicklung im Jahr 2000 recht moderat, und es besteht weiterhin die Aussicht, dass auch im Jahr 2001 die Tarifabschlüsse gemäßigt ausfallen werden. Allerdings gibt es Anzeichen für eine Anspannung der Arbeitsmärkte in einigen Ländern des Euroraums, und im späteren Verlauf des Jahres 2001 werden wichtige Tarifverhandlungen stattfinden. Daher werden die vom Arbeitsmarkt ausgehenden Risiken für die Inflationsaussichten genau beobachtet und geprüft werden müssen.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Leichte Abschwächung des BIP-Wachstums im dritten Quartal 2000

Nach der dritten Schätzung von Eurostat nahm das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2000 um 0,6 % verglichen mit dem Vorquartal zu. Diese Angabe wurde gegenüber der zweiten Schätzung (0,7 %) leicht nach unten korrigiert. Die Schätzwerte für die drei vorangegangenen Quartale blieben jeweils bei 0,9 %. Ausschlaggebend für die niedrigere Wachstumsrate des dritten Quartals war in erster Linie die langsamere Zunahme der privaten Konsumausgaben, die im Quartalsvergleich von 0,8 % im zweiten auf 0,3 % im dritten Quartal 2000 gesunken ist (siehe Tabelle 6). Dies dürfte auf die Auswirkungen der anhaltenden Ölpreissteigerung im vergangenen Jahr zurückzuführen sein. Die Wachstumsrate der Anlageinvestitionen stieg

jedoch im Quartalsvergleich mit 1,3 % im dritten Quartal stärker an als im Vorquartal (0,7 %). Die inländische Nachfrage nahm im dritten Quartal insgesamt um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem diese Rate im zweiten Quartal noch 0,9 % betragen hatte. Im dritten Quartal des letzten Jahres wurde mit 0,1 Prozentpunkten wieder ein positiver Außenbeitrag zum BIP-Wachstum verzeichnet, nachdem er im vorangegangenen Vierteljahr leicht negativ ausgefallen war. Aus den von Eurostat veröffentlichten Daten zur Entstehungsseite geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der realen Wertschöpfung im Dienstleistungssektor bis zum dritten Quartal 2000 relativ stabil war, während in der Industrie im Vorjahresvergleich ein allmählicher, leichter Rückgang vom ersten bis zum dritten Quartal zu beobachten war.

Tabelle 6

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾									Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	1997	1998	1999	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,7	2,5	2,6	3,3	3,5	3,7	3,3	1,0	0,9	0,9	0,9	0,6	
<i>darunter:</i>														
Inländische Verwendung	1,7	3,4	3,0	3,0	2,8	2,5	3,2	3,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,6	
Private Konsumausgaben	1,5	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	3,1	2,5	0,8	0,6	0,8	0,8	0,3	
Konsumausgaben des Staats	1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	1,8	1,9	1,7	0,5	0,4	0,7	0,3	0,2	
Bruttoanlageinvestitionen	2,4	4,8	5,3	5,7	5,4	5,4	4,7	4,1	1,9	0,2	1,8	0,7	1,3	
Vorratsveränderungen ^{3), 4)}	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,4	-0,1	0,3	-0,3	0,3	0,1	
Außenbeitrag ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	
Exporte ⁵⁾	10,5	7,0	4,7	5,7	10,4	13,3	12,1	11,9	3,0	3,6	2,8	2,2	2,8	
Importe ⁵⁾	9,0	9,5	6,4	7,0	9,2	11,0	10,9	11,2	2,5	3,1	2,4	2,5	2,8	
Reale Bruttowertschöpfung:														
Landwirtschaft und Fischerei ⁶⁾	0,6	1,9	2,4	3,3	3,4	1,2	0,8	0,7	1,4	0,6	-1,0	-0,2	1,3	
Industrie	2,1	2,0	1,8	2,1	3,6	4,4	4,0	3,8	1,2	0,8	1,4	0,5	0,9	
Dienstleistungen	2,5	3,2	2,7	2,6	2,9	3,4	3,7	3,7	0,8	0,9	1,1	0,8	0,9	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

2) 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.

6) Umfasst auch Forstwirtschaft.

Tabelle 7**Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1999		2000			2000			2000				
			2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	
			Okt.	Nov.	Dez.	Okt.	Nov.	Dez.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
						Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt				
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	1,9	5,4	3,7	4,3	8,0	0,1	1,1	1,3	0,6	1,0	1,0	1,6	1,8
Verarbeitendes Gewerbe	1,9	5,8	4,0	4,7	9,2	0,2	0,9	1,9	1,4	1,6	1,5	1,0	1,5
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	2,3	5,3	3,2	3,5	6,5	0,3	0,8	1,8	0,6	0,9	0,7	1,0	1,5
Investitionsgüter	1,5	9,1	8,2	9,5	14,7	0,6	1,4	1,9	2,5	2,9	3,0	3,2	3,4
Konsumgüter	2,9	6,3	1,2	3,8	10,3	0,1	1,0	1,6	1,2	1,3	1,1	1,3	1,7
Gebrauchsgüter	3,2	7,2	1,4	4,3	11,4	0,0	1,1	1,7	1,3	1,4	1,1	1,4	1,8
Verbrauchsgüter	1,5	1,7	0,3	1,0	4,5	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7	0,7	0,9	1,4

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saisonbereinigter und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.***Stabiles Wachstum der Industrieproduktion im vierten Quartal 2000**

Im Dezember 2000 nahm die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum deutlich zu. Sie stieg um 1,3 % gegenüber dem Vormonat, nachdem im November eine Zunahme von 1,1 % festzustellen war (siehe Tabelle 7). Im Vorjahresvergleich betrug die Wachstumsrate 8,0 % im Dezember und 5,3 % im vierten Quartal. Sie lag damit nur geringfügig unter der Jahresrate für das Gesamtjahr 2000 (5,4 %) und ist somit nur wenig unter die im Zeitraum von März bis Mai 2000 verzeichnete höchste Jahreswachstumsrate von 6,4 % gesunken. Bei der Interpretation der Dezember-Daten ist allerdings Vorsicht geboten, weil in diesem Monat ein maßgeblicher Kalendereffekt zum Tragen kam, der sich nicht einfach erfassen lässt und zu einer gewissen Überschätzung der Produktion geführt haben könnte. Dieselbe Einschränkung gilt auch für die kräftige Wachstumsrate der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe des Euroraums, die sich im Dezember letzten Jahres auf 1,9 % gegenüber dem Vormonat belief. Im Gesamtjahr 2000 nahm die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 5,8 % zu, verglichen mit 1,9 % im Jahr 1999.

Aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission vom Januar 2001 geht hervor, dass die Kapazitätsauslastung gegenüber Oktober letzten Jahres etwas gesunken ist (siehe

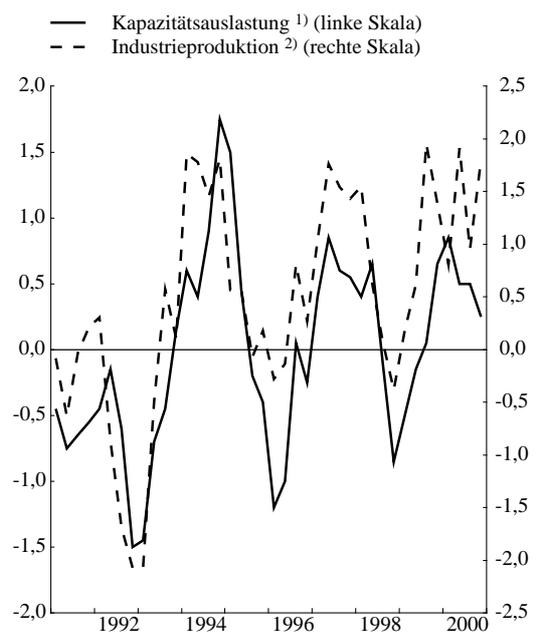
Abbildung 18**Kapazitätsauslastung und Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten; Quartalsdurchschnitt)**Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.**1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in Prozentpunkten.**2) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.*

Tabelle 8). Im Durchschnitt lag sie im letzten Quartal 2000 bei 84,5 % und ist damit gegenüber dem bereits hohen Niveau im dritten Vierteljahr noch weiter gestiegen. Die fortgesetzte Zunahme der Kapazitätsauslastung im vierten Quartal steht im Einklang mit dem im Quartalsvergleich anhaltenden Wachstum der Industrieproduktion (siehe Abbildung 18).

Andere Indikatoren weisen auf eine gewisse konjunkturelle Verlangsamung hin

Die verfügbaren, auf Umfragen beruhenden Indikatoren zur Produktion im Verarbeitenden Gewerbe deuten – allerdings in unterschiedlichem Maß – darauf hin, dass sich das Wachstum möglicherweise weiter abgeschwächt hat (siehe Abbildung 19). Im Januar des laufenden Jahres sank der aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission gewonnene Vertrauensindikator für die Industrie gegenüber dem Vormonat signifikant ab, nachdem er im Dezember 2000 unverändert geblieben war. Insgesamt war die Zuversicht in der Industrie im vierten Quartal letzten Jahres nur etwas niedriger als in den bei-

den Vorquartalen, was auf eine nur leichte konjunkturelle Abkühlung hindeutet. Im Gegensatz dazu ist der Purchasing Managers' Index (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet seit neun Monaten (von April 2000 bis Januar 2001) durchgängig rückläufig und stand im Januar dieses Jahres bei 52,9 Indexpunkten. Allerdings fiel der Rückgang im Januar geringer aus als in den vorangegangenen fünf Monaten. Obwohl der Einkaufsmanager-Index nach wie vor auf ein anhaltendes Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe hinweist, lässt er doch eine stärkere Verlangsamung des Produktionswachstums erkennen als der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie.

Im Januar 2001 blieb die Zuversicht der Verbraucher gegenüber dem Vormonat unverändert. Der entsprechende Vertrauensindikator lag im Januar dieses Jahres immer noch knapp unter seinem in der ersten Jahreshälfte 2000 verzeichneten Höchststand. So blieb insbesondere die Beurteilung der eigenen finanziellen Situation seitens der privaten Haushalte in den letzten Monaten äußerst optimistisch. Das Stimmungsbarometer im Ein-

Tabelle 8

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

(saisonbereinigte Daten)

	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,9	0,0	1,5	1,1	0,2	-0,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	0,2	-0,3
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	6	8	10	11	11	10	8	11	8	8	7	10	10
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	6	0	12	10	13	14	12	13	14	13	12	12	9
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	3	15	23	22	24	24	21	26	22	23	21	20	22
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	2	0	5	5	8	3	2	3	4	4	2	0	5
Geschäftsklimaindikator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2	1,2	1,0
Kapazitätsauslastung (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,3	83,8	84,3	84,5	-	-	84,6	-	-	84,4

Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Europäische Kommission (GD ECFIN).

1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.

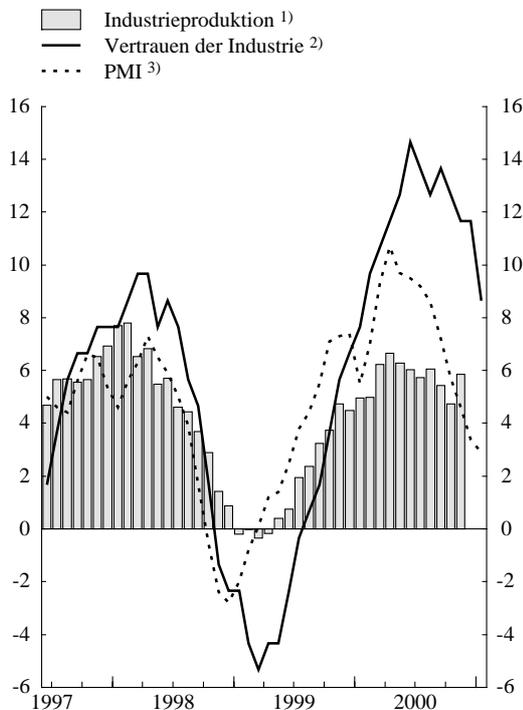
2) Salden in %; die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.

3) Angaben durch die Standardabweichung normiert.

4) 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 darauffolgenden Quartals. Jahresangaben sind Durchschnitte von Quartalswerten.

Abbildung 19
Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Eurogebiet

(Monatswerte)



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

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

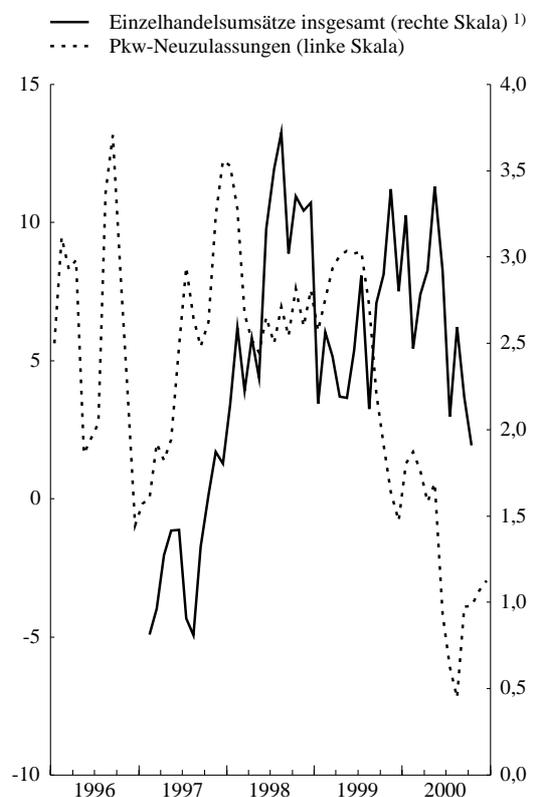
zelhandel und im Baugewerbe stieg im Be-richtsmonat an. Die beiden entsprechenden Indikatoren sind recht hohen monatlichen Schwankungen unterworfen und korrelieren deutlich schwächer mit der tatsächlichen Entwicklung als die Vertrauensindikatoren für die Industrie und die Verbraucher. Gleich-wohl kann es als ein positives Anzeichen ge-wertet werden, dass beide Indikatoren im historischen Vergleich in den letzten Mon-aten auf einem hohen Niveau verharrten.

Im November 2000 nahmen die Einzelhan-delsumsätze im Euroraum schätzungsweise um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr zu, vergli-chen mit 1,0 % im Oktober und 3,4 % im

September. Gemessen als gleitender Dreimonatsdurchschnitt (bezogen auf die Wachstumsraten im Vorjahrsvergleich) hat das Um-satzwachstum im Einzelhandel wohl im zwei-ten Quartal des letzten Jahres einen Höchststand erreicht, als eine Jahreswachstumsrate von 3,4 % verzeichnet wurde, und ist seither insgesamt leicht rückläufig (siehe Abbildung 20). Im Januar dieses Jahres gingen die Pkw-Neuzulassungen um 1,3 % gegenüber dem Vormonat zurück, nachdem sie im De-zember 2000 um 0,1 % gestiegen waren. Im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Janu-ar 2001 nahmen die Pkw-Neuzulassungen um 3,0 % im Vorjahrsvergleich ab, während sie im Zeitraum bis einschließlich Septem-ber 2000 noch um 7,2 % gesunken waren.

Abbildung 20
Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Drei-monatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und ACEA/A.A.A. (European Automobile Manufacturers' Association, Brüssel).

- 1) Anhand saisonbereinigter Angaben berechnet.

Wachstumsaussichten weiterhin günstig

Insgesamt deuten die jüngsten Angaben, die sich vor allem auf das dritte und vierte Quartal letzten Jahres beziehen, auf ein robustes Wirtschaftswachstum hin, wenn auch eine gewisse Abschwächung im Zusammenhang mit dem länger anhaltenden Ölpreisanstieg zu beobachten war. Die vorliegenden Prognosen sehen das Wirtschaftswachstum im Euroraum in den Jahren 2001 und 2002 weiterhin bei annähernd 3 %. Somit wurde seit den vorangegangenen Prognosen eine gewisse Korrektur der Wachstumsrate für das Jahr 2001 nach unten vorgenommen, was wohl auf die Erwartung zurückzuführen ist, dass die Auslandsnachfrage auf Grund der weltwirtschaftlichen Abkühlung etwas schwächer ausfallen könnte.

Diese positiven Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum beruhen auf den anhaltend günstigen binnenwirtschaftlichen Bedingungen, da das Wachstum der inländischen Nachfrage von soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten getragen wird. Ein fortgesetztes Beschäftigungswachstum dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben weiter stützen,

und die hohe Kapazitätsauslastung sowie das kräftige Produktionswachstum im Investitionsgütersektor deuten auf ein anhaltendes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen hin. Bei einem weiteren Absinken der Ölpreise von den im letzten Quartal 2000 verzeichneten Rekordständen dürften sich die Terms of Trade verbessern, was das Wachstum des realen Einkommens unterstützen sollte. Letzteres wird auch von den Senkungen der direkten Steuern in diesem Jahr profitieren.

Für diese günstigen Wachstumsaussichten bestehen jedoch einige Gefahren, die sich aus der außenwirtschaftlichen Lage ergeben. Erstens scheint das Weltwirtschaftswachstum einigen Abwärtsrisiken ausgesetzt zu sein. Und zweitens sind die Finanz-, Öl- und Devisenmärkte weltweit von erheblicher Unsicherheit und Volatilität geprägt. Dies könnte sich auch auf das Euro-Währungsgebiet auswirken. Angesichts der relativ geringen außenwirtschaftlichen Verflechtung des Euroraums und seiner soliden makroökonomischen Fundamentaldaten sollte das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet jedoch auf Grund der kräftigen binnenwirtschaftlichen Dynamik weiterhin robust bleiben.

Tabelle 9

Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	Quartalsraten ¹⁾										
Gesamtwirtschaft	0,8	1,6	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	0,5	0,5	0,6	0,4
Landwirtschaft und Fischerei ²⁾	-1,2	-1,1	-2,8	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	-0,7	0,1	-0,1	-0,4
Industrie	-0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	0,2	0,2	0,3	0,3
Ohne Baugewerbe ³⁾	-0,3	1,2	0,3	0,3	0,2	0,9	1,0	0,2	0,1	0,4	0,3
Baugewerbe	0,0	0,2	0,8	1,2	2,6	1,3	1,3	0,5	0,6	-0,1	0,4
Dienstleistungen ⁴⁾	1,4	2,1	2,5	2,4	2,6	2,9	2,7	0,6	0,6	0,9	0,5
Handel und Verkehr ⁵⁾	0,8	1,6	2,1	2,4	2,6	2,9	2,3	0,6	0,5	0,7	0,4
Finanzierung und Unternehmensdienstleister ⁶⁾	4,1	5,0	5,4	5,6	5,8	6,1	5,9	1,5	1,3	1,8	1,3
Öffentliche Verwaltung ⁷⁾	0,8	1,3	1,6	1,0	1,1	1,5	1,6	0,3	0,4	0,6	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

2) Umfasst auch Forstwirtschaft.

3) Umfasst Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung.

4) Ohne extraterritoriale Organisationen und Körperschaften.

5) Umfasst auch Reparaturarbeiten, Nachrichtenübermittlungsleistungen sowie das Gastgewerbe.

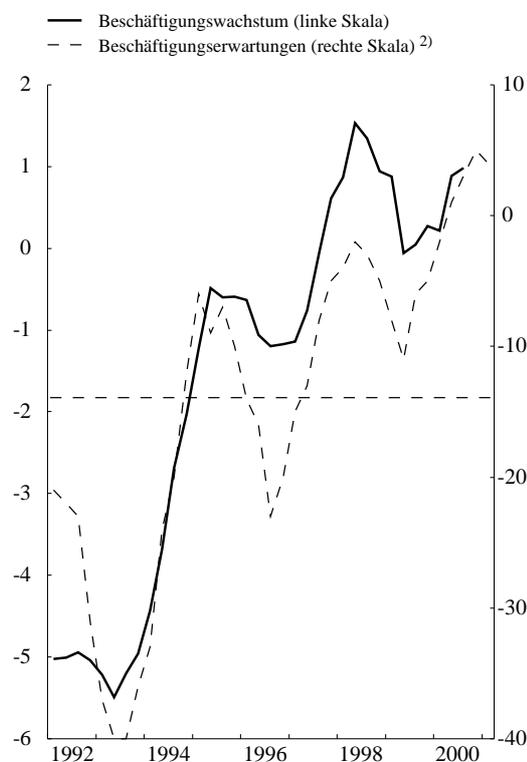
6) Umfasst auch Grundstücks- und Wohnungswesen sowie Vermietung beweglicher Sachen.

7) Umfasst auch Erziehungs- und Unterrichtsdienstleistungen, Dienstleistungen des Gesundheitswesens sowie sonstige Dienstleistungen.

Beschäftigungswachstum dürfte sich im vierten Quartal 2000 fortgesetzt haben

Die auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95) beruhenden Angaben zur Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet liegen zwar für das vierte Quartal letzten Jahres noch nicht vor, doch eine erste Schätzung anhand der verfügbaren nationalen Statistiken deutet auf ein anhaltendes vierteljährliches Beschäftigungswachstum in diesem Quartal hin, das annähernd die Rate des Vorquartals von 0,4 % erreicht haben dürfte. Dies steht im Einklang mit dem Rückgang der Arbeitslosigkeit im vierten Quartal, der sich weitgehend in derselben Größenordnung bewegte wie im Quartal zuvor. Das vierteljähr-

Abbildung 2 I
Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen in der Industrie des Euro-Währungsgebiets¹⁾
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



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

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Die Beschäftigungserwartungen beziehen sich nur auf das Verarbeitende Gewerbe.

liche Beschäftigungswachstum in der zweiten Jahreshälfte könnte zwar geringfügig unter den im ersten Halbjahr 2000 verzeichneten Wachstumsraten gelegen haben, aber im Gesamtjahr dürfte die Beschäftigung mit einer der höchsten Zuwachsraten seit Anfang der Neunzigerjahre, das heißt um rund 2,0 %, gestiegen sein.

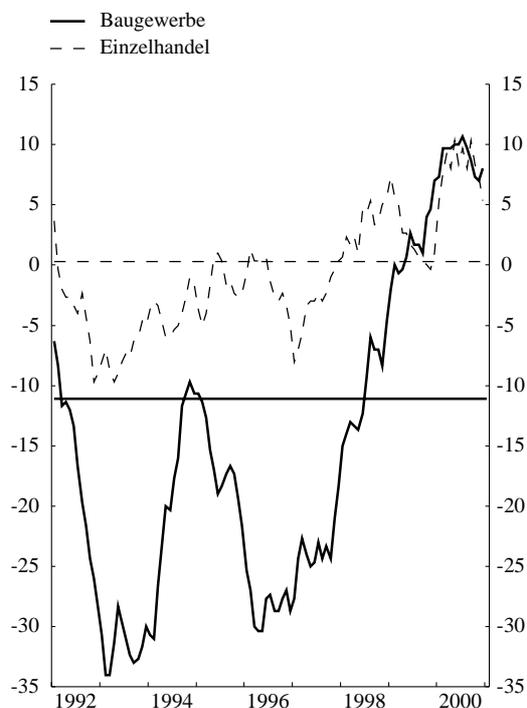
Die sektorale Aufschlüsselung für das vierte Quartal 2000 ist noch nicht verfügbar. Wie bereits in der letzten Ausgabe des Monatsberichts erwähnt, war das Beschäftigungswachstum im Vorjahrsvergleich bis zum dritten Quartal 2000 im Euroraum breit angelegt und betraf alle wichtigen Wirtschaftssektoren, wenngleich im Sektor Landwirtschaft und Fischerei weiterhin ein trendmäßiger Rückgang zu verzeichnen war (siehe Tabelle 9). Im dritten Quartal nahm die Beschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wie bereits im vorangegangenen Vierteljahr mit einer kräftigen Jahresrate von 0,9 % zu. Ferner blieb im dritten Quartal auch das Beschäftigungswachstum im Baugewerbe mit 1,2 % im Vorjahrsvergleich unverändert. Der Dienstleistungssektor, auf den mehr als 60 % der Beschäftigten im Euroraum insgesamt entfallen, ist mit einer Wachstumsrate im Vorjahrsvergleich von 2,7 % im dritten Quartal nach wie vor der wichtigste Motor für die Schaffung neuer Stellen. Diese Rate liegt allerdings 0,2 Prozentpunkte unter der im zweiten Quartal verzeichneten Zuwachsrate, was mit der etwas geringeren Zunahme der inländischen Nachfrage in Einklang steht.

Beschäftigungserwartungen weiterhin positiv

Die Beschäftigungserwartungen für das Euro-Währungsgebiet, die Ende 2000 auf ein anhaltendes Beschäftigungswachstum hinwiesen, blieben auch Anfang 2001 optimistisch. Im Verarbeitenden Gewerbe lassen die Beschäftigungserwartungen, die in der Vergangenheit ein verlässlicher Indikator für die Beschäftigungsentwicklung in diesem Sektor waren, für Ende letzten und Anfang dieses Jahres auf einen erheblichen Nettozuwachs an Arbeits-

Abbildung 22 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.

plätzen in der Industrie (ohne Baugewerbe) schließen (siehe Abbildung 21). Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission, aus denen äußerst positive Erwartungen für das vierte Quartal 2000 hervorgingen, deuten im ersten Quartal des laufenden Jahres sogar weiterhin auf eine der besten Entwicklungen

der Beschäftigungserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe in den letzten zwanzig Jahren hin. Die Umfrageergebnisse für das Baugewerbe und den Einzelhandel lassen auch in diesen Sektoren auf günstige Aussichten schließen. Dies gilt insbesondere für das Baugewerbe, wo sich die Erwartungen im Januar 2001 deutlich aufhellten (siehe Abbildung 22). Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass das Beschäftigungswachstum im vierten Quartal über die verschiedenen Sektoren hinweg weiterhin breit angelegt war. Die Erwartungen zur Beschäftigungsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor, die in der Umfrage zum Purchasing Managers' Index erhoben wurden, sind zwar etwas weniger optimistisch, lassen jedoch ebenfalls auf ein anhaltendes Beschäftigungswachstum im vierten Quartal 2000 und Anfang 2001 schließen.

Arbeitslosenquote im Januar 2001 unverändert

Im Januar dieses Jahres betrug die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands 8,8 % der Erwerbspersonen und ist damit seit Oktober 2000 unverändert geblieben (siehe Abbildung 23). Hinter der unveränderten Arbeitslosenquote verbirgt sich eine gegenüber dem Vormonat um 8 000 und gegenüber dem Vorjahr um fast 1,1 Millionen gesunkene Zahl der Arbeitslosen. Damit hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit seit Oktober 2000 weiter verlangsamt. Seit Januar des laufenden Jahres führen die EU-Mitgliedstaaten nach und

Tabelle 10 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.
Insgesamt	10,9	10,0	9,1	9,5	9,2	9,0	8,8	9,0	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8
Unter 25 Jahren ¹⁾	21,6	19,6	17,8	18,4	17,9	17,6	17,2	17,7	17,5	17,3	17,2	17,2	17,2
25 Jahre und älter ²⁾	9,4	8,7	7,9	8,2	8,0	7,8	7,6	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,6

Quelle: Eurostat.

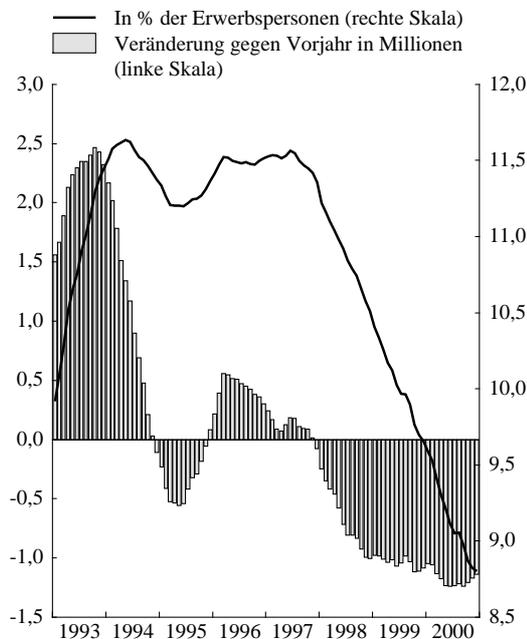
Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.

1) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 23,4 % der Arbeitslosen insgesamt.

2) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 76,6 % der Arbeitslosen insgesamt.

Abbildung 23 Arbeitslosigkeit im Euro- Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

nach eine neue Definition der Arbeitslosigkeit ein, mit der der entsprechende Indikator verbessert und harmonisiert werden soll (siehe Kasten 4).

Nach Altersgruppen betrachtet betrug die Arbeitslosenquote im Januar 2001 bei den unter 25-Jährigen 17,2 % und bei den über 25-Jährigen 7,6 % und blieb damit bei beiden Gruppen gegenüber Dezember 2000 unverändert (siehe Tabelle 10). Dahinter verbirgt sich jedoch ein monatlicher Rückgang der Arbeitslosenzahl bei den über 25-Jährigen um rund 23 000 und eine Zunahme von 14 000 bei der Zahl der arbeitslosen Jugendlichen, die damit erstmals seit August 2000 wieder gestiegen ist.

Der seit September 2000 zu verzeichnende Rückgang der Arbeitslosigkeit ist, abgesehen von einigen Ländern mit einer sehr niedrigen Arbeitslosenquote, in fast allen EWU-Ländern

zu beobachten. Somit hat sich das Gefälle zwischen den einzelnen Arbeitslosenquoten weiter verringert. Im Gesamtjahr 2000 konnten die Länder mit den höchsten Arbeitslosenquoten auch den stärksten Rückgang verbuchen, was teilweise auf die Arbeitsmarktreformen sowie auf die Lohnzurückhaltung und das kräftige Wirtschaftswachstum zurückzuführen sein dürfte.

Arbeitsmarktlage dürfte sich weiter verbessern

Auf kurze Sicht deuten die Beschäftigungserwartungen auf einen weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit hin. Dies hängt in erster Linie mit dem anhaltenden Wirtschaftswachstum im Euroraum, das allerdings gegenüber der ersten Jahreshälfte 2000 leicht an Dynamik eingebüßt hat, sowie mit der moderaten Lohnentwicklung zusammen. Des Weiteren spielen auch die in den letzten Jahren umgesetzten arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen wie etwa im Hinblick auf Teilzeitverträge, Senkungen der Sozialversicherungsbeiträge und Erwerbsbeteiligungsanreize für Arbeitslose oder nicht am Erwerbsleben beteiligte Personen eine Rolle.

Auch mittelfristig wird ein anhaltendes Beschäftigungswachstum erwartet, das zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit beiträgt. Gleichwohl ist dafür eine Fortsetzung der Reformen der Arbeits- und Gütermärkte erforderlich, um die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euroraum zu verringern und die Erwerbsbeteiligung zu fördern (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom Januar 2001, in dem die beschäftigungspolitischen Leitlinien 2001 erläutert werden). Ferner sollten solche Reformbemühungen bei den derzeit günstigen Wirtschaftsaussichten dazu beitragen, einen auftretenden Arbeitskräftemangel einzudämmen und so das Risiko eines möglicherweise in den kommenden Jahren entstehenden Aufwärtsdrucks auf die Arbeitskosten zu verringern.

Kasten 4

Geänderte Definition der Arbeitslosigkeit in den EU-Mitgliedstaaten

In den letzten Jahren hat Eurostat auf der Grundlage der von der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ausgesprochenen Empfehlungen weitere Fortschritte bei der Angleichung der von den Mitgliedstaaten verwendeten Definitionen von Arbeitslosigkeit erzielt. Infolgedessen wird zurzeit eine Verordnung der Europäischen Kommission¹, die im September 2000 verabschiedet wurde, in nationales Recht umgesetzt. Dieser Kasten geht kurz auf die wichtigsten Unterschiede zwischen den alten und den neuen Definitionen sowie die Auswirkungen der neuen Abgrenzungen auf die Erfassung der Arbeitslosigkeit ein.

Der alten Definition zufolge umfasste die Zahl der Arbeitslosen alle Personen oberhalb eines bestimmten Alters ohne Arbeit, das heißt Personen, die keiner vergüteten abhängigen oder selbständigen Beschäftigung nachgingen und die gegenwärtig für eine Beschäftigung verfügbar waren, das heißt innerhalb von zwei Wochen eine Beschäftigung aufnehmen konnten. Darüber hinaus mussten sie innerhalb der letzten vier Wochen vor der Befragung eine Beschäftigung gesucht haben, indem sie spezifische Schritte unternahmen, um eine abhängige Beschäftigung oder eine selbständige Tätigkeit zu finden. Da es jedoch den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen war, die oberen und unteren Altersgrenzen festzulegen, zu bestimmen, wie viele Stunden eine Person arbeiten und dennoch als arbeitslos betrachtet werden kann, und zu definieren, was unter aktiver bzw. passiver Arbeitssuche zu verstehen ist, führten diese Definitionen oftmals zu Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten.

Um die bestehenden Auslegungsunterschiede zu reduzieren, legt die neue Definition die niedrigste und höchste Altersgrenze mit 15 bzw. 74 Jahren fest. Außerdem wird eine genaue Obergrenze für die Arbeitszeit von als arbeitslos betrachteten Personen bestimmt. Die neue Verordnung sieht einen Grenzwert von weniger als einer Arbeitsstunde pro Woche vor. Das heißt, Personen, die eine Stunde oder mehr pro Woche arbeiten, werden als beschäftigt angesehen. Darüber hinaus wurden die Formen der aktiven Arbeitssuche definiert. Dazu gehören die Kontaktaufnahme mit einem Arbeitsamt oder einer privaten Arbeitsvermittlungsstelle und die direkte Bewerbung bei Arbeitgebern. Die Arbeitssuche wird jedoch nur dann als aktiv bezeichnet, wenn die Kontaktaufnahme mit dem Arbeitsamt in der erstmaligen Eintragung des Befragten in die Kartei des Arbeitsamtes, im Einholen von Informationen über mögliche Stellenangebote oder in der Berücksichtigung eines Vorschlags einer Beschäftigungsmöglichkeit auf Initiative des Arbeitsamtes besteht. Das bedeutet, dass eine erneute Registrierung des Befragten beim Arbeitsamt allein aus verwaltungstechnischen Gründen nicht als aktive Suche angesehen wird. Ferner wurden genauere Regelungen zu Saisonarbeitern und Entlassungen definiert.

Die Umsetzung der neuen Definition hat im Januar 2001 begonnen. Es dürfte jedoch mindestens zwei Jahre dauern, bis die Verordnung in allen Mitgliedstaaten voll umgesetzt worden ist. Dies hängt damit zusammen, dass einige Mitgliedstaaten ihre Umfragen für die Datenerhebung um zusätzliche Fragen erweitern müssen. Aus dem gleichen Grund wird es nicht möglich sein, historische Angaben zu berechnen, was einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge hat. Auf Grund der neuen Definition der Arbeitslosigkeit könnten die Schätzungen der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet niedriger ausfallen. Die genaue Auswirkung der neuen Abgrenzung auf die Angaben zur Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ist zurzeit jedoch noch nicht absehbar. Daher ist während der Umsetzungsphase eine genaue Beobachtung der Entwicklungen notwendig, um tatsächliche Trends von statistischen Auswirkungen zu unterscheiden.

¹ Verordnung (EG) Nr. 1897/2000 der Kommission vom 7. September 2000 zur Umsetzung der Verordnung (EG) Nr. 577/98 des Rates zur Durchführung einer Stichprobenerhebung über Arbeitskräfte in der Gemeinschaft bezüglich der Arbeitsdefinition der Arbeitslosigkeit.

4 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2000 spiegelt unzureichende Ausgabenzurückhaltung wider

Aktuellen Informationen zufolge ging die durchschnittliche staatliche Defizitquote im Euro-Währungsgebiet (einschließlich Griechenlands), bereinigt um die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen, im Jahr 2000 um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf 0,8 % zurück. Die durchschnittliche Schuldenquote sank um zwei Prozentpunkte. Die Mehrheit der Staaten des Euroraums scheint die in ihren gegen Ende des Jahres 1999/Anfang 2000 aktualisierten Stabilitätsprogrammen (in einem Fall ein Konvergenzprogramm) gesteckten Haushaltsziele mindestens erreicht zu haben. Die im Jahr 2000 erzielte Verbesserung der Finanzierungssalden ist jedoch überwiegend auf ein kräftiges Wirtschaftswachstum, rückläufige Zinsausgaben und – möglicherweise vorübergehende – Mehreinnahmen infolge der Preisentwicklung für Rohöl und Vermögenswerte zurückzuführen. Die günstige Entwicklung der Einnahmen hätte eine schnellere Verbesserung der Finanzierungssalden ermöglichen können, doch wurde sie überwiegend dazu genutzt, Steuersenkungen vorzuziehen und Mehrausgaben zu finanzieren. Die daraus resultierende leicht expansive Ausrichtung der Finanzpolitik war angesichts des vorherrschenden gesamtwirtschaftlichen Klimas und der in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik für 2000 enthaltenen Empfehlungen – strikte Begrenzung der Staatsausgaben und Beschleunigung der Haushaltskonsolidierung – nicht gerechtfertigt.

Mittelfristige Ziele nach wie vor nicht ehrgeizig

Ende 2000 bzw. Anfang 2001 haben alle EWU-Staaten dem EU-Rat und der Europäischen Kommission die jüngsten aktualisierten Stabilitätsprogramme vorgelegt, die sich über den Zeitraum 2001 bis 2003–05 erstrecken (siehe Tabelle 11). In diesen Programmen sollte, wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt ver-

einbart, das Bestreben der Mitgliedstaaten enthalten sein, „an dem mittelfristigen Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses“ festzuhalten. Auch die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2000 ersuchen die Mitgliedstaaten, bis zum Jahr 2001 prinzipiell nahezu ausgeglichene oder Überschüsse aufweisende Haushaltspositionen zu erreichen.

In den kürzlich aktualisierten Stabilitätsprogrammen wurden die Annahmen über das Wirtschaftswachstum für 2001 und die Folgejahre in den meisten EWU-Ländern geringfügig nach oben korrigiert. Diese günstigeren Wachstumsannahmen in Verbindung mit den über den Erwartungen liegenden Ergebnissen im Jahr 2000 sind der Grund für die gegenüber den vorherigen Programmen nach oben korrigierten Haushaltsziele für das laufende Jahr. Die korrigierten Ziele für 2001 sind darüber hinaus auch eine Folge der nicht ehrgeizig genug angelegten vorherigen Programme. Sie sind nicht auf anspruchsvollere Finanzierungs- und Primärsalden für den Euroraum als Ganzes ausgerichtet, die im Vergleich zum Ergebnis im Jahr 2000 weitgehend unverändert bleiben sollen. Angesichts des erwarteten, die trendmäßigen Raten übersteigenden Wachstums wird die finanzpolitische Ausrichtung im Jahr 2001 daher in den meisten Ländern und auch im Eurogebiet insgesamt expansiv sein. Fast die Hälfte der EWU-Staaten prognostiziert für 2001 immer noch Haushaltsdefizite von annähernd 1 % des BIP oder mehr. Auch wenn derartige Defizite verglichen mit den auf Dauer untragbaren Defiziten der Vergangenheit als relativ gering erscheinen, so deuten sie doch auf die Gefahr dauerhafter Haushaltsungleichgewichte hin, insbesondere dann, wenn eine Verschlechterung des erwarteten günstigen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Umfelds eintreten sollte. Die Haushaltspositionen in mehreren Ländern des Euroraums haben noch nicht den Grad an Übereinstimmung mit den Vorgaben aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt erreicht, der in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2000 gefordert wird.

Unter den derzeitigen Steuerplänen und dem erwarteten Einnahmenwachstum liegt der Hauptgrund für die finanzpolitische Lockerung im Eurogebiet im Jahr 2001 in einer unzureichenden Ausgabenzurückhaltung. Diese Entwicklung folgt einigen zur Sorge Anlass gebenden Trends auf der Ausgabenseite wie der Überschreitung von Ausgabenzielen im Jahr 2000. Es ist nicht vorgesehen, die Mindereinnahmen auf Grund der begrüßenswerten und dringend erforderlichen Steuer-

reformen im Jahr 2001 – sie werden sich auf ungefähr $\frac{3}{4}$ % des BIP belaufen – vollständig durch eine Senkung der Primärausgaben auszugleichen. In vielen aktualisierten Stabilitätsprogrammen sind die Ausgabenquoten für 2001 höher als in vorhergehenden Programmen. Mittelfristig sollen die Ausgaben in Relation zum BIP geringfügig zurückgehen, doch ist zu erwarten, dass die Ausgabeneindämmung kaum ausreichen wird, um die weiteren geplanten Steuersenkungen auszugleichen.

Tabelle I I
Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten

	Wachstumsrate des realen BIP (in %)				Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)				Schuldenstand (in % des BIP)			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Belgien												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)	2,5	2,3	2,3	.	-0,5	0,0	0,2	.	108,8	105,0	101,3	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	2,5	2,5	2,5	2,5	0,2	0,3	0,5	0,6	105,8	101,4	97,2	92,9
Deutschland												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2000, Nachtrag)	2½				-1½	-1	-½	.	60½	59½	58½	.
Aktualisiertes Programm (Okt. 2000)	2¾	2½	2½	2½	-1½	-1	-½	0	58	57½	56½	54½
Griechenland												
Aktualisiertes Konvergenzprogramm (Dez. 1999)	4,1	4,3	.	.	-0,2	0,2	.	.	99,5	98,0	.	.
Stabilitätsprogramm (Dez. 2000)	5,0	5,2	5,5	5,5	0,5	1,5	2,0	2,0	98,9	96,0	90,5	84,0
Spanien												
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)	3,3		.	.	-0,4	0,1	0,2	.	60,6	58,1	55,8	.
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)	3,6		3,2		0,0	0,2	0,3	0,3	58,9	56,6	52,8	49,6
Frankreich												
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)	3,0		.	.	-1,2	-0,7	-0,3	.	59,0	58,2	57,2	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	≥3		3,0		-1,0	-0,6	-0,4	0,2	57,0	55,9	54,6	52,9
Irland												
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)	6,5	5,7	.	.	2,5	2,6	.	.	40,0	36,0	.	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	8,8	6,3	5,7	.	4,3	3,8	4,6	.	33,0	28,0	24,0	.
Italien												
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)	2,6	2,8	2,9	.	-1,0	-0,6	-0,1	.	108,5	104,3	100,0	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	2,9	3,1	3,1	3,1	-0,8	-0,5	0,0	0,3	106,6	103,5	99,6	94,9
Luxemburg												
Aktualisiertes Programm (März 2000)	4,4	4,5	4,6	.	2,6	2,9	3,1	.	.	.	.	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	5,2	5,3	5,8	.	2,6	2,5	2,5	.	.	.	.	.
Niederlande												
Aktualisiertes Programm (Nov. 1999)	2,0	2,0	.	.	-1,3	-1,1	.	.	61,8	61,0	.	.
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)	4,0	2,0	2,0	2,0	0,7	¼	¼	¼	52,3	50¼	48¾	46¾
Österreich												
Aktualisiertes Programm (März 2000)	2,8	2,5	1,9	.	-1,5	-1,4	-1,3	.	62,7	61,9	61,2	.
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)	2,8	2,7	2,3	2,5	-¾	0,0	0,0	0,0	61,4	59,1	57,2	55,3
Portugal												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)	3,6	3,6	3,5	3,5	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	55,2	53,3	51,0	48,4
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)	3,3	3,2	3,2	3,2	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	53,4	51,5	49,8	48,1
Finnland												
Aktualisiertes Programm (Sept. 1999)	3,0	2,6	2,6	.	4,2	4,6	4,7	.	40,7	38,0	35,2	.
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)	4,2	3,2	2,7	2,7	4,7	4,4	4,5	4,9	39,2	37,1	34,9	32,2

Anmerkung: Wann immer Alternativszenarien vorlagen, wurde entweder die ungünstigere oder die von der Regierung als relevanter beurteilte Entwicklung zu Grunde gelegt. Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen wurden aus dem Finanzierungssaldo herausgerechnet.

Über das Jahr 2001 hinaus wird von einer Verbesserung der Finanzierungssalden ausgegangen, wobei ein ausgeglichener Haushalt für das Eurogebiet insgesamt jedoch erst für 2003 erwartet wird. Die Verbesserungen sind nach wie vor eher durch ein kräftiges Wirtschaftswachstum und rückläufige Zinsausgaben bedingt, weniger dagegen durch eine entschlossene Reformierung der Staatsausgaben. In den meisten Ländern und im Eurogebiet insgesamt ist eine weitgehend neutrale finanzpolitische Grundausrichtung vorgesehen. Einige EWU-Staaten werden erst im Jahr 2003 oder sogar 2004 eine ausgeglichene Haushaltsposition erreichen, und drei Länder werden noch immer eine Schuldenquote von weit über 60 % aufweisen.

Kurzfristige Risiken

Der in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen einiger Länder enthaltene wenig ehrgeizige finanzpolitische Kurs führt nicht nur zu einer Verzögerung bei der Erreichung sicherer Haushaltspositionen auf mittlere Sicht, sondern birgt auch kurzfristig einige Risiken. Vor dem Hintergrund günstiger Wachstumsannahmen, wie sie einigen Programmen zu Grunde liegen, könnten expansiv ausgerichtete Haushaltspläne zu einem Inflationsdruck beitragen, und zwar insbesondere in solchen Ländern, in denen ein großer Nachfragedruck vorherrscht. Die Länder sollten das günstige Wachstumsklima nutzen, um verbleibende Haushaltsungleichgewichte schnellstmöglich zu beseitigen. In Staaten mit sicheren Haushaltspositionen würde eine neutrale finanzpolitische Grundausrichtung – Steuerensenkungen wären dann vollständig durch nachhaltige Ausgabenkürzungen abgedeckt – ein ungehindertes Greifen der automatischen Stabilisatoren zulassen.

Auch potenzielle Mindereinnahmen sowie Überschreitungen der Ausgabenziele können zu einem beträchtlichen Risiko für die Haushaltspläne werden. Auf der Einnahmenseite könnten sich die tatsächlichen Ausfälle durch die Steuerensenkungen als höher als von den Regierungen angenommen erweisen. Ausge-

hend von dem bereits sehr hohen Niveau des Jahres 2000, basieren zahlreiche Stabilitätsprogramme und Haushaltspläne auf einem weiteren Anstieg der Einnahmen. Würde sich das in letzter Zeit starke Einnahmenwachstum verringern, dann wären die gesteckten Haushaltsziele schwerer zu erreichen. Was die Ausgabenseite anbelangt, so könnte sich eine konjunkturunabhängige Überschreitung der Ausgabenziele, wie viele Länder sie in den Jahren 1999–2000 erlebt haben, wiederholen. In Ländern mit verbleibenden Haushaltsungleichgewichten sollte eine verstärkte Ausgabenzurückhaltung gewährleisten, dass die Haushaltsziele auch dann realisiert werden, wenn das Wachstum etwas geringer ausfällt als veranschlagt.

Strukturelle Reformen der Staatsausgaben erforderlich

Die Stabilitätsprogramme lassen einen nur langsamen Fortschritt bei der Bewältigung der langfristigen finanzpolitischen Herausforderungen erkennen. Was die mittelfristigen Haushaltspläne angeht, so fehlen bei vielen Ländern die notwendigen Anpassungsmaßnahmen, um dem Problem der Alterung der Bevölkerung gerecht zu werden. Staaten mit einem sehr hohen Schuldenstand bewegen sich nur langsam auf Haushaltspositionen mit kräftigen Überschüssen zu, die für eine zügige Schuldentrückführung benötigt werden. Zusätzliche Sparmaßnahmen sollten vorgezogen werden, um die Staatsverschuldung abzubauen und die Auswirkungen der künftig steigenden, alterungsbedingten Ausgaben für das Renten- und Gesundheitssystem abzufedern.

Entschlossene und umfassende Steuer- und Ausgabenreformen würden das Erreichen dieser Zielvorgaben erleichtern. Der Zeitpunkt für derartige Reformen ist entscheidend. Steuerreformen in Verbindung mit vorgezogenen oder gleichzeitig stattfindenden Ausgabenkorrekturen würden die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen vorantreiben und zur Verringerung der Staatsverschuldung beitragen, während gleichzeitig ein wachstums-

und beschäftigungsförderndes Klima geschaffen würde. Die mittelfristigen Programme legen jedoch zu wenig Gewicht auf Zeitpunkt und Umfang der Reformen, und sie scheinen auf optimistischen Annahmen über die Selbstfinanzierungseffekte von Steuerreformen zu beruhen.

In einer Reihe von Ländern wurden Rentenreformen durchgeführt, oder sie sind vorgesehen. In den meisten Fällen wurden die bestehenden umlagefinanzierten Altersversorgungssysteme in einzelnen Punkten verändert. In einigen Ländern bilden die Regierungen

auch spezielle Rücklagenfonds aus Überschüssen aus der Sozialversicherung, Erlösen aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen oder sonstigen Einnahmen. Wenngleich diese Maßnahmen in die richtige Richtung weisen, so sind sie doch noch zu wenig umfangreich, als dass sie der Tragfähigkeit der Finanzpolitik einen entscheidenden Impuls verleihen könnten. Als Elemente der Rentenreformpläne sollten eine Anpassung der Leistungen und der Anreize für einen vorgezogenen Renteneintritt sowie die Stärkung der Bedeutung kapitalgedeckter Systeme mit Beteiligung des privaten Sektors in Betracht gezogen werden.

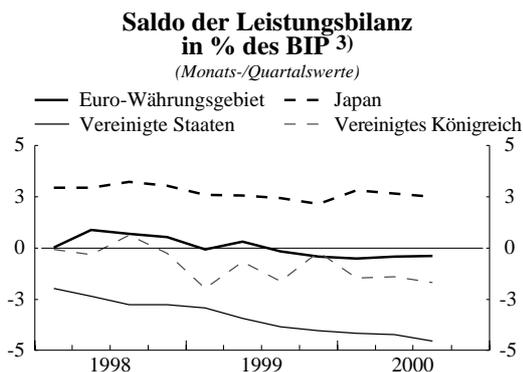
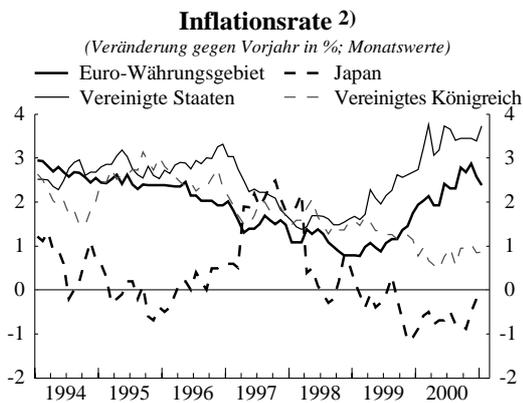
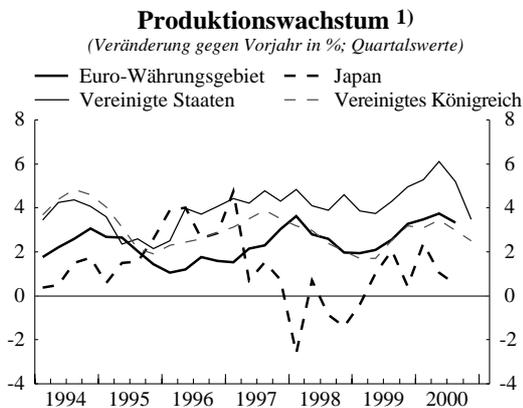
5 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Seit der Veröffentlichung der letzten Quartalsausgabe des Monatsberichts im Dezember hat die Ungewissheit über die Perspektiven für die Weltwirtschaft erheblich zugenommen. Die Gründe dafür sind vor allem in den wirtschaftlichen Problemen, mit denen die Vereinigten Staaten und Japan derzeit belastet sind, sowie in den Sorgen über das Ausmaß, in dem diese Entwicklungen auf andere Regionen der Welt übergreifen könnten, zu sehen. Was die Volkswirtschaften der Schwellenländer angeht, so hat die aktuelle Entwicklung in der Türkei die Ansteckungsängste, die bereits im vierten Quartal 2000 sowohl hinsichtlich der Türkei als auch Argentiniens an den Finanzmärkten aufgekommen waren, erneut entfacht. Trotz gewisser Anzeichen einer gesteigerten Nervosität an den internationalen Märkten hält sich die Krise der Türkei anscheinend innerhalb der eigenen Landesgrenzen. Auf globaler Ebene scheinen die Rezessionsgefahren weiterhin begrenzt zu sein. Zudem trägt die allgemeine konjunkturelle Abkühlung in gewissem Maße zu einer Eindämmung der Inflationsrisiken bei, obgleich die Unsicherheit über die weitere Ölpreisentwicklung infolge der jüngsten Entwicklungen im Mittleren Osten und möglicher weiterer Fördereinschränkungen in letzter Zeit zugenommen hat.

In den Vereinigten Staaten hat sich die Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstumstempos im letzten Quartal 2000 noch verstärkt (siehe Abbildung 24). Während das reale BIP im Gesamtjahr 2000 einen Zuwachs von 5 % verzeichnen konnte, stieg es im vierten Quartal im Vorjahresvergleich um lediglich 1,1 %, nach 2,4 % im vorangegangenen Quartal. Maßgeblich beigetragen zu dieser Entwicklung hat die Verringerung der privaten Investitionen, die auf Jahresrate umgerechnet um 0,6 % geschrumpft sind, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte 2000 noch zweistellige Zuwachsraten (auf Jahresrate hochgerechnet) verzeichnen konnten.

Gegen Jahresende 2000 drückten Erwartungen eines stärker ausgeprägten Rückgangs des realen BIP-Wachstums die Aktienkurse, während sich der Renditeabstand bei Industrieobligationen, insbesondere im „hochverzinslichen“ Segment des Marktes, ausweitete. Als die Anzeichen einer stärkeren Abflachung der Wirtschaftstätigkeit und eines kräftigen Rückgangs der Zuversicht von Verbrauchern und Industrie offenkundig wurden und sich die Lage an den Finanzmärkten zunehmend anspannte, senkte der Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank im Januar den Leitzinssatz in zwei Schritten um insgesamt 100 Basispunkte. Mit Wirkung vom 31. Janu-

Abbildung 24
Grundlegende Entwicklungen in
wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, 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.

ar 2001 betrug der Zielzinssatz für Tagesgeld der Federal Reserve 5,5 %, nachdem er vom 16. Mai 2000 bis zum 3. Januar 2001 bei 6,5 % belassen worden war.

Angesichts dieser Entwicklungen hat die Ungewissheit über die kurzfristigen Aussichten der US-Wirtschaft beträchtlich zugenommen. In diesem Zusammenhang ist das Verbrauchervertrauen in den ersten beiden Monaten dieses Jahres weiter gesunken und hat damit seinen bereits seit Oktober 2000 zu beobachtenden Abwärtstrend fortgesetzt. Allerdings hat dieser Vertrauensrückgang die Ausgabeentscheidungen der Verbraucher bislang noch nicht wesentlich beeinflusst. Vorläufige Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen im Januar sowie der Januar-Bericht über die Beschäftigungslage, der von einem robusten Zuwachs an Arbeitsplätzen spricht, legen nahe, dass kurzfristig noch mit anhaltend stabilen privaten Konsumausgaben gerechnet werden kann. Dennoch könnten die aus der Talfahrt der Aktienkurse und der zurzeit negativen Sparquote resultierenden negativen Vermögenseffekte einen weiteren Rückgang des Verbrauchervertrauens herbeiführen, der sich künftig in einer Reduzierung der Ausgaben der privaten Haushalte niederschlagen könnte. Ein zusätzliches Abwärtsrisiko besteht angesichts der gedämpften Erwartungen über das Wachstum der Gewinne in der Ungewissheit über den Zeitpunkt, zu dem die privaten Investitionen wieder anziehen werden.

Mit der konjunkturellen Abkühlung in den Vereinigten Staaten gingen ein Rückgang des Produktivitätswachstums – im Schlussquartal 2000 fiel es auf eine Jahresrate von 2,4 %, nach über 6 % in früheren Teilen des Jahres 2000 – sowie ein merklicher Anstieg der Lohnstückkosten einher, die seit dem vierten Quartal 1999 gedämpft waren. Zudem hat sich der Preisanstieg im Januar beschleunigt. Im Verbraucherpreisindex, der sich im Januar 2001 um 4,1 % gegenüber dem Vorjahr erhöhte – nach 3,7 % im Dezember 2000 und 2,7 % im Dezember 1999 –, spiegelt sich ein Anstieg einer Mehrheit seiner Komponenten wider. Auch der Erzeugerpreisindex stieg im

Januar 2001 und lag um 4,9 % höher als vor Jahresfrist, verglichen mit 3,8 % im Dezember 2000 und 2,9 % im Dezember 1999.

In Japan mehren sich die Befürchtungen über ein erneutes Abflauen der Konjunktur. Das reale BIP-Wachstum für das dritte Quartal 2000 wurde gegenüber der ersten Schätzung von +1,0% erheblich nach unten auf eine Jahresrate von -2,4 % korrigiert. Diese Revision verdeutlicht die Unsicherheit, mit der die Beurteilung der aktuellen Situation behaftet ist, zumal sie in erster Linie aus der Korrektur nach unten bei den Anlageinvestitionen der Unternehmen – bislang die Hauptstütze der Wirtschaftstätigkeit – resultierte. Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte sich die Abschwächung der Auslandsnachfrage – zumindest vorübergehend – dämpfend auf das Produktionswachstum und damit möglicherweise auch negativ auf die Investitionsausgaben auswirken. Auf der Verbraucherseite stehen zurzeit die mit der vergleichsweise hohen Arbeitslosenquote und den zahlreichen Unternehmenszusammenbrüchen verbundenen Unsicherheiten einem deutlicheren Wiederanstieg des privaten Verbrauchs entgegen; andererseits zeichnen sich aber auch so manche positive Entwicklungen, insbesondere bei den Realeinkommen der privaten Haushalte, dem Verbrauchervertrauen und den Beschäftigungsmöglichkeiten ab, die schließlich die Grundlage für ein Wiederanziehen der Konsumausgaben schaffen könnten. Hinsichtlich der Preisentwicklung haben sich die deflationären Tendenzen fortgesetzt. Vor diesem Hintergrund beschloss die Bank von Japan auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 9. Februar 2001, ihre Liquiditätsbereitstellung mittels eines erhöhten endgültigen Kaufs von kurzlaufenden Staatspapieren und der Einführung einer Standby-Kreditlinie zu verbessern. Gleichzeitig senkte sie den Diskontsatz um 15 Basispunkte auf 0,35 %. Diesen Beschlüssen folgte am 28. Februar 2001 eine weitere Senkung des Diskontsatzes auf 0,25 % und eine Rückführung des Ziel-Zinssatzes für unbesichertes Tagesgeld auf 0,15 %.

Im Vereinigten Königreich hat sich das Produktionswachstum im Quartalsvergleich von

0,7% im dritten Quartal 2000 auf 0,3 % im vierten Quartal verlangsamt. Den größten Beitrag zum Wachstum lieferte nach wie vor der private Verbrauch, während sich die Bruttoanlageinvestitionen im gesamten Jahresverlauf 2000 weiter schwach entwickelten. Teilweise spiegelt die zuletzt genannte Entwicklung die insgesamt niedrigeren Unternehmensinvestitionen im Dienstleistungsbereich wider, nachdem sie im Vorfeld des Jahrtausendwechsels gestiegen waren. Das Wachstum sowohl der Ausfuhr- als auch Einfuhrvolumina blieb das gesamte Jahr 2000 hindurch robust. Die Nettoausfuhren leisteten per saldo einen negativen Beitrag zum Produktionswachstum in Höhe von 0,9 Prozentpunkten, verglichen mit einem negativen Beitrag von 1,5 Prozentpunkten im Jahr 1999.

Die Arbeitslosigkeit fiel im vierten Quartal 2000 auf eine Quote von 5,3 % und reduzierte sich damit um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Zeitraum von Juli bis September und um 0,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr. Im Umfeld angespannter Arbeitsmärkte beschleunigte sich der Anstieg der Löhne und Gehälter. Die Arbeitsverdienste lagen im vierten Quartal um 4,4 % höher als vor Jahresfrist, verglichen mit einem Zuwachs von 4,1 % im vorangegangenen Quartal. Der Anstieg der Verbraucherpreise, gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX), blieb im gesamten Jahr 2000 unter der offiziellen Zielmarke von 2 ½ %. Die Aufwertung des Pfund Sterling und der damit einhergehende Rückgang der Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse trugen entscheidend dazu bei, dass sich die Preissteigerung gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf niedrigem Niveau gehalten hat. Im Januar 2001 lag der Anstieg des RPIX bei 1,8 %, gegenüber 2,0 % im Dezember 2000. Auf Grund der geringeren Inflationsgefahren und angesichts von Befürchtungen, dass sich die Abschwächung der US-Wirtschaft auf das Vertrauen von Handel und Verbrauchern im Vereinigten Königreich auswirken könnte, beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England am 8. Februar, seinen Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 5,75 % zu senken.

Nachdem die Schwellenländer Asiens im Jahr 2000 mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von rund 7 % ein äußerst starkes Ergebnis erzielten, hat die Abschwächung der Auslandsnachfrage infolge der konjunkturellen Abkühlung in den Vereinigten Staaten in Verbindung mit einer besonders schwachen Konjunktur auf den Elektronikmärkten zu einer Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven für 2001 geführt. Dennoch sind die Wirtschaftsaussichten für die Region immer noch günstig. Einerseits scheinen die betroffenen Länder ihre Geld- und Fiskalpolitik allgemein darauf auszurichten, das Ausmaß der Abkühlung zu begrenzen und die Inlandsnachfrage zu stützen, um damit das Nachlassen der Auslandsnachfrage abzufedern. Andererseits wird damit gerechnet, dass China und Indien – beides große und relativ geschlossene Volkswirtschaften – ein kräftiges Wirtschaftswachstum erzielen. Insgesamt gesehen scheinen die Inflationsrisiken abzunehmen.

Die größten Beitrittsländer scheinen von der aktuellen Konjunkturabschwächung der Vereinigten Staaten vergleichsweise wenig betroffen zu sein, da ihre wirtschaftlichen Perspektiven in größerem Maße mit denen des Euro-Währungsgebiets verknüpft sind. Darüber hinaus beginnt die von den Ölpreisteigerungen der letzten Monate unmittelbar auf Leistungsbilanz und Inflation ausgeübte Wirkung nachzulassen. In Polen haben sich die Inflationsraten vor dem Hintergrund hoher Realzinsen, der Befestigung der Währung und Anzeichen einer abnehmenden Nachfrage rasch zurückzubilden begonnen. In Ungarn wird damit gerechnet, dass die Wirtschaft trotz der erwarteten leichten Zunahme des Inflationsdrucks ein schnelles Wachstumstempo aufweisen wird. Jüngste Daten belegen, dass die Wirtschaft der Tschechischen Republik dank privater Konsumausgaben und Investitionsnachfrage allmählich wächst. Die relativ günstigen Inflationsaussichten könnten sich allerdings eintrüben, falls es zu einer weiteren Zunahme der Haushaltsungleichgewichte kommt.

In Russland zog die Konjunktur im Jahr 2000 kräftig an; die Produktion beschleunigte sich im dritten Quartal 2000 nochmals, obgleich

die letzten Angaben zur Industrieproduktion und die jüngsten Entwicklungen im Ölsektor darauf hindeuten, dass das Jahr 2001 nicht mehr ganz so günstig ausfallen könnte. Der Inflationsdruck hat sich bei einer monatlichen Inflation, die zwischen Oktober 2000 und Januar 2001 – vor dem Hintergrund einer stetigen Ausweitung der monetären Aggregate – um durchschnittlich 2 % gestiegen ist, zuletzt etwas verstärkt.

Lateinamerika weist nach wie vor eine relativ lebhaftere Wirtschaftsaktivität auf; für das reale BIP-Wachstum wird im Jahr 2001 wieder das im vergangenen Jahr registrierte Niveau von annähernd 4 % projiziert. Allerdings haben die Wachstumsrisiken infolge der wachsenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit der aktuellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten zugenommen. Hiervon am stärksten unmittelbar betroffen ist die Wirtschaft Mexikos, für die nach dem Produktionswachstum von rund 7 % im Jahr 2000 mit einer deutlichen Abschwächung und einer weiteren Ausweitung des Handelsbilanzdefizits gerechnet wird. In Brasilien dagegen expandiert die Realwirtschaft, unterstützt durch steigende Kaufkraft, zunehmende Kreditbereitstellung und eine leichte Erholung der Exporte von Weichwaren, nach wie vor in raschem Tempo, während gleichzeitig der Inflationsdruck verhalten bleibt. In Argentinien hat das vom IWF koordinierte internationale Finanzierungspaket zu einer Verringerung der Risikoprämien bei Staatsanleihen und einer breit fundierten Stabilisierung der Finanzmärkte geführt. Diese Verbesserung der Finanzierungsbedingungen wirkt sich in Verbindung mit dem raschen Wachstum im Nachbarland Brasilien nach einer zweijährigen Phase niedrigen Wachstums stützend auf die einsetzende Erholung aus.

Euro-Wechselkurs im Februar weitgehend unverändert

Das Geschehen an den Devisenmärkten war im Februar 2001 von einer relativ hohen Volatilität gekennzeichnet, die vor allem mit der Ungewissheit über die globalen Perspektiven,

insbesondere die konjunkturellen Aussichten in den Vereinigten Staaten und Japan und ihre Auswirkungen auf die Weltwirtschaft, sowie zeitweiliger Besorgnis über die Finanzkrise in der Türkei zusammenhing. Vor diesem Hintergrund gab der Euro zunächst wieder einen Teil seiner Wertgewinne ab, die sich in nominaler effektiver Rechnung seit Oktober 2000 allmählich kumuliert hatten. Gegen Ende des Monats zog er aber wieder auf das Niveau von Ende Januar 2001 an.

Wie bereits oben angedeutet, erschwerten die recht uneinheitlichen Wirtschaftsnachrichten aus den Vereinigten Staaten im Verlauf des Februars jegliche Einschätzung über die Dauer des dortigen Konjunkturabschwungs. Erwartungen hinsichtlich einer Erholung der US-Wirtschaft im späteren Jahresverlauf 2001 schienen an den Märkten vorzuherrschen und wirkten sich in gewissem Maße stützend auf die Notierung des Dollars gegenüber dem Euro aus. Gegen Ende des

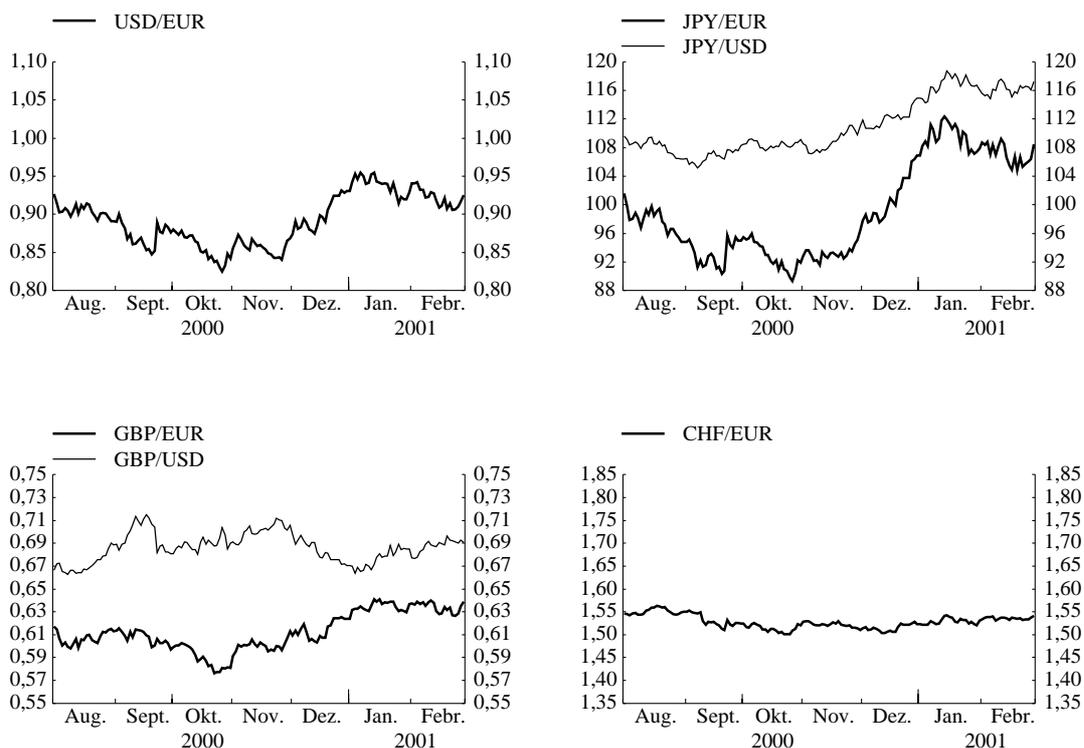
Monats zog der Euro aber wieder an und kehrte auf seine Ende Januar 2001 verzeichneten Stände zurück (siehe Abbildung 25). Am 28. Februar notierte er bei 0,92 USD und damit in etwa auf seinem durchschnittlichen Niveau im Jahr 2000.

Wie oben erwähnt, waren auch die Aussichten für das Wachstum der japanischen Wirtschaft infolge der gedämpften innen- und außenwirtschaftlichen Nachfragesituation von beträchtlicher Unsicherheit umgeben. Trotz dieser Unsicherheit wertete sich der Euro nahezu im gesamten Februarverlauf gegenüber dem Yen ab, was mit der Repatriierung von Geldern angesichts des im März 2001 endenden japanischen Haushaltsjahrs in Zusammenhang gestanden haben könnte. Am Ende des Monats erholte sich der Euro aber wieder kräftig; am 28. Februar notierte er bei 108,45 JPY und damit rund 9 % fester gegenüber seinem Durchschnittsstand im Jahr 2000.

Abbildung 25

Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

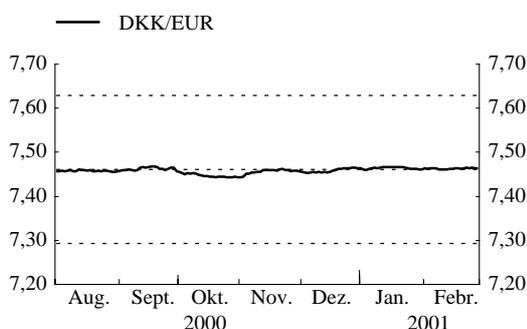
Gegenüber dem Pfund Sterling entwickelte sich der Euro-Kurs im Februar weitgehend stabil und bewegte sich in einer engen Bandbreite von 0,63 GBP und 0,64 GBP. Allerdings verlor das Pfund Sterling im Monatsverlauf gegenüber dem US-Dollar leicht an Boden, als sich die positiven Erwartungen einer schneller als zuvor erwartet eintretenden Erholung in den Vereinigten Staaten verfestigten. Am 28. Februar 2001 wurde der Euro mit 0,64 GBP und damit fast 5 % über seinem Durchschnittsstand im Jahr 2000 gehandelt.

Im WKM II blieb die dänische Krone gegenüber dem Euro im Februar 2001 unverändert (siehe Abbildung 26). Was die anderen Währungen angeht, so gewann der Euro gegenüber der schwedischen Krone im Februar an Wert und lag auf einem um über 7 % höheren Niveau als im Durchschnitt des Jahres 2000. Diese Entwicklung scheint vor allem mit einer in Schweden im Herbst 2000 eingeleiteten beträchtlichen Kurskorrektur am Aktienmarkt in Verbindung zu stehen, von der hauptsächlich die Aktien im Technologie- und Telekommunikationssektor betroffen waren. Der Schweizer Franken blieb im Berichtszeitraum gegenüber dem Euro weitgehend unverändert.

Angesichts der Entwicklungen im Februar blieb der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der wich-

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)

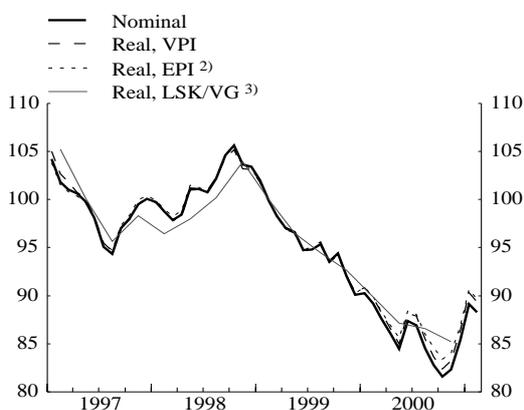


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die horizontalen Linien geben den Leitkurs (7,46 DKK) und die Bandbreite ($\pm 2,25\%$ für die dänische Krone) an.

Abbildung 27 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 Februar 2001 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das 4. Quartal 2000.

2) Erzeugerpreisindex.

3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

tigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, unverändert gegenüber dem Stand von Ende Januar. Am 28. Februar 2001 lag er allerdings um 3,7 % über seinem Durchschnittsstand vom Jahr 2000 (siehe Abbildung 27). Kasten 5 gibt einen Überblick über die methodischen Änderungen, die nach der Erweiterung des Eurogebiets infolge der Einführung des Euro durch Griechenland am 1. Januar 2001 für die Berechnung der effektiven Wechselkursindizes zur Anwendung kommen. In Kasten 6 (am Ende dieses Abschnitts) wird eine regionale Aufgliederung des breit gefassten effektiven Wechselkurses des Euro vorgestellt und anschließend die Entwicklung von 1994 bis 2000 gegenüber der breit gefassten Gruppe der Partnerländer wie auch gegenüber den regionalen Untergruppen besprochen.

Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2000 angestiegen

Im Dezember 2000 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem entspre-

Kasten 5

Anpassungen bei der Berechnung der effektiven Wechselkursindizes für das Euro-Währungsgebiet nach der Einführung des Euro in Griechenland

Bis zum 31. Dezember 2000 wurden die effektiven Wechselkursindizes für das Euro-Währungsgebiet sowohl für einen engen als auch für einen weiten Länderkreis berechnet, wobei diese Länderkreise 13 bzw. 39 Handelspartner des Euroraums, einschließlich Griechenlands, umfassten. Ab dem 1. Januar 2001 wurden nach

Gewichte für die engen und weiten effektiven Wechselkursindizes der EZB

(in %)

Partnerland	Gesamtgewichte im engen effektiven Wechselkursindex		Gesamtgewichte im weiten effektiven Wechselkursindex	
	ab 2001	bis 2000	ab 2001	bis 2000
Weiter Länderkreis			100,00	100,00
Enger Länderkreis	100,00	100,00	69,31	69,69
<i>Australien</i>	1,13	1,12	0,80	0,79
<i>Dänemark</i>	3,50	3,45	2,58	2,55
<i>Griechenland</i>	-	1,47	-	1,10
<i>Hongkong (Sonderverwaltungsregion)</i>	3,90	3,83	2,06	2,03
<i>Japan</i>	15,01	14,78	10,10	9,98
<i>Kanada</i>	1,96	1,93	1,46	1,45
<i>Norwegen</i>	1,70	1,68	1,33	1,32
<i>Schweden</i>	6,23	6,14	4,35	4,31
<i>Schweiz</i>	8,84	8,71	6,51	6,44
<i>Singapur</i>	3,50	3,44	2,06	2,04
<i>Südkorea</i>	4,91	4,80	2,82	2,76
<i>Vereinigtes Königreich</i>	24,26	23,92	18,03	17,85
<i>Vereinigte Staaten</i>	25,05	24,72	17,21	17,07
Zusätzliche Länder im weiten Länderkreis			30,69	30,31
<i>Algerien</i>			0,32	0,32
<i>Argentinien</i>			0,53	0,53
<i>Brasilien</i>			1,44	1,43
<i>China</i>			4,05	3,99
<i>Estland</i>			0,16	0,15
<i>Indien</i>			1,47	1,46
<i>Indonesien</i>			0,92	0,91
<i>Israel</i>			1,10	1,08
<i>Kroatien</i>			0,50	0,49
<i>Malaysia</i>			1,31	1,30
<i>Marokko</i>			0,63	0,63
<i>Mexiko</i>			0,83	0,82
<i>Neuseeland</i>			0,20	0,20
<i>Philippinen</i>			0,42	0,42
<i>Polen</i>			2,31	2,29
<i>Rumänien</i>			0,69	0,68
<i>Russland</i>			2,38	2,33
<i>Slowakei</i>			0,76	0,76
<i>Slowenien</i>			0,82	0,81
<i>Südafrika</i>			0,90	0,89
<i>Taiwan</i>			2,15	2,13
<i>Thailand</i>			1,22	1,20
<i>Tschechische Republik</i>			1,85	1,83
<i>Türkei</i>			2,07	2,04
<i>Ungarn</i>			1,54	1,52
<i>Zypern</i>			0,12	0,10

Quellen: Eurostat (Comext) und EZB-Berechnungen.

der Einführung des Euro in Griechenland die Zeitreihen für den effektiven Wechselkursindex modifiziert, um der Erweiterung des Euro-Währungsgebiets Rechnung zu tragen.

Griechenland wurde sowohl aus dem engen als auch aus dem weiten Länderkreis der Handelspartner des Euroraums herausgenommen. Daher umfassen diese Kreise seit dem 1. Januar 2001 12 bzw. 38 Länder, und die entsprechenden Gesamtaußenhandelsgewichte (die noch auf dem Außenhandel mit Industrieerzeugnissen von 1995 bis 1997 basieren) wurden angepasst. Die auf Grund des Beitritts Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet vorgenommenen Veränderungen der Gesamtaußenhandelsgewichte, auf denen die Berechnung der Wechselkursindizes beruht, sind sehr gering (siehe Tabelle). Die neuen nominalen und realen Wechselkursindizes, die die neue Zusammensetzung des Euroraums widerspiegeln, wurden mit den alten Zeitreihen für die effektiven Wechselkurse verkettet (siehe Abbildung 27 im Haupttext).

Für analytische Zwecke wurden auch „historische“ nominale und reale Zeitreihen für den effektiven Wechselkurs konstruiert, in denen Griechenland für den Zeitraum vor Januar 2001 als ein Land des Euroraums betrachtet wird. Hierbei werden die neuen Gewichte für den gesamten Zeitraum angewandt, für den die effektiven Wechselkursindizes für den Euro berechnet werden. Für den Zeitraum vor Januar 2001 wurde ein „theoretischer“ Euro-Wechselkurs berechnet, bei dem die griechische Drachme als Währung der EWU behandelt wird, wobei ihre tatsächliche Entwicklung gegenüber dem Euro im WKM II innerhalb des Zweijahreszeitraums vor dem Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigt wird. Die für diesen Zweck verwendeten Deflatoren für das Eurogebiet schließen die Kosten- und Preisentwicklung in Griechenland vor der Einführung der gemeinsamen Währung wiederum mit ein.

Die neuen verketteten Zeitreihen für die effektiven Wechselkurse werden in Tabelle 10 des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dargestellt. Die Daten für Januar 2001 wurden erstmals im Monatsbericht Februar 2001 veröffentlicht. Die entsprechenden „historischen“ Wechselkursindizes einschließlich Griechenlands sind der Tabelle mit dem Titel „Daten zu ausgewählten Wirtschaftsindikatoren für das bisherige Euro-Währungsgebiet und Griechenland“ in Teil C am Ende des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen.

chenden Vorjahrsmonat um 0,9 Mrd € auf 4,8 Mrd € (siehe Tabelle 12). Dieser Anstieg resultierte vor allem aus einer Zunahme des Defizits bei den Dienstleistungen (um 1,4 Mrd €), einem leichten Rückgang des Warenhandelsüberschusses (von 5,5 Mrd € im Dezember 1999 auf 5,2 Mrd € im Dezember 2000) sowie einem geringen Anstieg des Defizits bei den laufenden Übertragungen (um 0,2 Mrd €), die den Rückgang des Defizits im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (um 1,0 Mrd €) mehr als ausgeglichen haben.

Im Jahresergebnis 2000 stieg das Defizit in der Leistungsbilanz auf 28,3 Mrd €, verglichen mit einem Passivsaldo in Höhe von 5,8 Mrd € im Jahr 1999. Ausschlaggebend für den Anstieg des Leistungsbilanzdefizits im Jahr 2000 waren vor allem der deutliche Rückgang des Warenhandelsüberschusses (von

83,4 Mrd € 1999 auf 59,8 Mrd € im Jahr 2000) sowie, in geringerem Maße, die leicht gestiegenen Defizite bei den Dienstleistungen und laufenden Übertragungen (um 1,7 Mrd € bzw. 4,9 Mrd €). Dagegen nahm das Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 7,7 Mrd € ab. Der stark rückläufige Warenhandelsüberschuss war darauf zurückzuführen, dass die Einfuhren dem Wert nach stärker anstiegen als die Ausfuhren (um 25,1 % gegenüber 19,6 %).

Der Anstieg der Ausfuhrwerte resultierte hauptsächlich aus den gestiegenen Exportvolumen infolge der robusten Auslandsnachfrage, während der Anstieg der Einfuhrwerte vor allem den merklich höheren Importpreisen infolge der Ölpreissteigerungen und der Abwertung des Euro zuzuschreiben war. Aus Abbildung 28 geht allerdings hervor, dass sich

Tabelle 12**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	1999 Jan. – Dez.	1999 Dez.	2000 Jan. – Dez.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.
Saldo der Leistungsbilanz	-5,8	-3,9	-28,3	-0,1	-2,9	-4,8
Einnahmen	1 335,6	123,2	1 556,8	140,7	138,5	138,8
Ausgaben	1 341,4	127,0	1 585,2	140,9	141,4	143,6
Saldo des Warenhandels	83,4	5,5	59,8	8,2	4,6	5,2
Ausfuhr	814,5	75,7	974,4	92,9	91,2	85,6
Einfuhr	731,1	70,2	914,7	84,7	86,6	80,4
Saldo der Dienstleistungen	-11,8	-1,5	-13,5	-1,2	-0,2	-2,9
Einnahmen	241,5	22,1	265,4	23,0	22,5	23,8
Ausgaben	253,3	23,6	278,9	24,2	22,8	26,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-32,4	-2,7	-24,7	-1,2	-2,2	-1,7
Saldo der Laufenden Übertragungen	-45,0	-5,2	-49,9	-6,0	-5,0	-5,4
Saldo der Vermögensübertragungen	13,5	3,0	8,7	0,1	0,9	0,9
Saldo der Kapitalbilanz	19,1	-7,3	2,6	-6,8	-9,0	-12,5
Direktinvestitionen	-120,6	-20,3	-23,0	-15,7	-9,5	-33,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-286,8	-96,6	-326,1	-24,8	-25,9	-22,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-212,2	-94,0	-258,9	-27,9	-23,3	-18,0
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-74,6	-2,6	-67,2	3,1	-2,6	-4,3
Im Euro-Währungsgebiet	166,2	76,3	303,1	9,2	16,3	-11,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	126,8	80,5	187,7	6,5	6,5	-51,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	39,5	-4,2	115,4	2,6	9,9	40,2
Wertpapieranlagen	-41,7	0,7	-120,4	-1,7	-3,9	22,4
Dividendenwerte	-49,4	-4,8	-266,0	-6,7	-13,4	4,9
Aktiva	-155,4	-23,5	-287,9	-15,6	-19,8	-25,3
Passiva	106,0	18,7	21,9	8,9	6,4	30,2
Schuldverschreibungen	7,7	5,5	145,6	5,0	9,5	17,5
Aktiva	-154,1	-10,2	-125,1	-10,9	-11,9	1,3
Passiva	161,8	15,7	270,7	15,9	21,4	16,2
Nachrichtlich						
Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengenommen	-162,3	-19,5	-143,4	-17,3	-13,5	-10,9
Finanzderivate	8,1	-0,2	-3,6	-2,2	-4,2	-4,9
Übriger Kapitalverkehr	163,1	13,3	131,6	11,8	0,9	1,0
Währungsreserven	10,2	-0,8	18,1	1,0	7,8	2,4
Restposten	-26,8	8,2	17,1	6,8	11,0	16,3

Quelle: EZB.

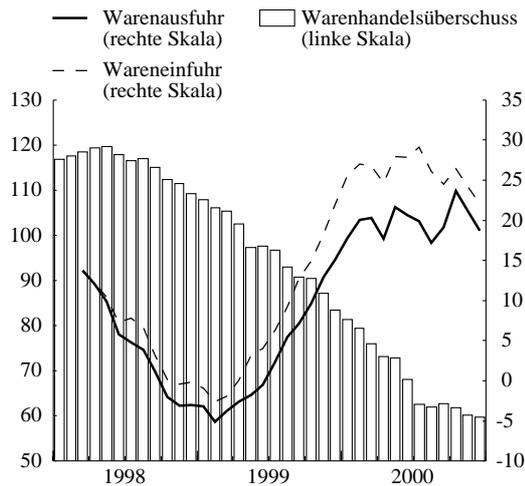
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluss und ein negatives Vorzeichen einen Abfluss an; bei den Währungsreserven zeigt ein negatives Vorzeichen eine Zunahme und ein positives Vorzeichen eine Abnahme an. Detailliertere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

die Differenz zwischen den Zuwachsraten der Warenimporte und -exporte zuletzt verringert hat und der im Zwölfmonatszeitraum kumulierte Warenhandelsüberschuss seit Juli 2000 nahezu konstant geblieben ist. Dies kann vor allem auf einen Rückgang in der Jahreswachstumsrate der Ölpreise zurückgeführt werden.

Betrachtet man die Aufgliederung nach Warengruppen (siehe Tabelle 9 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“), so ist aus den bis November 2000 vorliegenden Daten ersichtlich, dass der Rückgang des Warenhandelsüberschusses in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass das Defizit bei den Energieträgern im Zeitraum Januar bis

Abbildung 28
Warenhandelsüberschuss im Euro-
Währungsgebiet und Wachstumsraten
der Warenausfuhr und -einfuhr

(Veränderung des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts der Warenausfuhr und -einfuhr gegenüber dem Vorjahr in % und für den Zwölfmonatszeitraum kumulierter Warenhandelsüberschuss in Mrd €)



Quelle: EZB.

November 2000 beträchtlich gegenüber dem gleichen Zeitraum 1999 gestiegen ist. Der Anstieg des Defizits im Energiebereich ist vor allem das Ergebnis eines Anstiegs der wertmäßigen Einfuhren von Energieträgern im selben Zeitraum um nahezu 90 %, worin sich die höheren Ölpreise niederschlagen. Außerdem war ein leichter Anstieg des Defizits im Handel mit Rohstoffen zu verzeichnen, wohingegen sich der Saldo in den Bereichen Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren, Chemische Erzeugnisse sowie Maschinen und Fahrzeuge im selben Zeitraum verbessert hat.

Netto-Kapitalabflüsse im Jahr 2000 gegenüber 1999 zurückgegangen

In der Kapitalbilanz war als wichtigste Entwicklung im Dezember 2000 ein beträchtlicher Nettoabfluss im Bereich der Direktinvestitionen zu verzeichnen, während es bei den Wertpapieranlagen zum zweithöchsten Netto-Kapitalzufluss des Jahres 2000 kam.

Die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in Höhe von 33,4 Mrd € im De-

zember 2000 spiegelten Netto-Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets wider, die mit 22,3 Mrd € in etwa so hoch wie in den übrigen Monaten des vierten Quartals 2000 waren, sowie die Liquidation von Direktinvestitionen durch Anleger außerhalb des Eurogebiets in Höhe von netto 11,1 Mrd €. Die Kapitalströme in dieser Teilbilanz wurden in hohem Maße von der rechtlichen Umstrukturierung eines multinationalen Unternehmens beeinflusst.

Die im Dezember 2000 verzeichneten hohen Netto-Kapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (22,4 Mrd €) hingen hauptsächlich mit den Nettozuflüssen sowohl bei den Schuldverschreibungen (17,5 Mrd €) als auch bei den Dividendenwerten (4,9 Mrd €) zusammen. Insbesondere führten Ansässige des Euroraums im Dezember 2000 in ausländische Anleihen investiertes Kapital in Höhe von 3,2 Mrd € zurück, während sie in allen anderen Monaten des Jahres 2000 noch Netto-Kapitalanlagen im Ausland getätigt hatten – eine Entwicklung, die möglicherweise auf die weitere Verringerung der Zinsdifferenzen zurückzuführen ist. Die Netto-Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen hingen mit dem außergewöhnlich hohen Engagement gebietsfremder Anleger in Aktien des Euro-Währungsgebiets (30,2 Mrd €) zusammen; die Abwicklung von Direktinvestitionstransaktionen über Aktien spielte ebenfalls eine Rolle.

Betrachtet man das Jahr 2000 insgesamt, so waren die Kapitalabflüsse durch Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengekommen mit 143,4 Mrd € etwas niedriger als 1999 (162,3 Mrd €). Die Nettoabflüsse durch Direktinvestitionen gingen im Jahr 2000 beträchtlich auf 23,0 Mrd € zurück, nach 120,6 Mrd € im Jahr 1999. Dies hat den Anstieg der Netto-Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen (auf 120,4 Mrd € im Jahr 2000, gegenüber 41,7 Mrd € 1999) mehr als ausgeglichen.

Eine detaillierte Betrachtung der einzelnen Posten der Kapitalbilanz zeigt, dass der Rückgang der Netto-Kapitalabflüsse bei den Di-

rektionen im Jahr 2000 vor allem mit dem kräftigen Anstieg der Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euro-Währungsgebiet zusammenhing, durch den die höheren Direktinvestitionen von Ansässigen des Euro-Raums außerhalb des Euro-Währungsgebiets mehr als ausgeglichen wurden. Die Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich von 166,2 Mrd € im Jahr 1999 auf 303,1 Mrd €. Dieser Anstieg war sowohl auf höhere Zuflüsse von Beteiligungskapital (einschließlich reinvestierter Gewinne), vor allem in Verbindung mit einem großen Unternehmenszusammenschluss zum Jahresbeginn 2000, sowie auf einen besonders kräftigen Anstieg von Zuflüssen unter der Position „Sonstige Anlagen“, die vor allem Kredite

zwischen verbundenen Unternehmen umfasst, zurückzuführen.

Im Bereich der Wertpapieranlagen spiegelten die höheren Netto-Kapitalabflüsse im Jahr 2000 den kräftigen Anstieg der Netto-Kapitalabflüsse bei den Dividendenwerten (von 49,4 Mrd € 1999 auf 266,0 Mrd € im Jahr 2000) wider, der teilweise der Abwicklung von Direktinvestitionen über Aktien zuzuschreiben ist, sowie einen Rückgang (um 30,3 Mrd €) der Nettozuflüsse bei den Geldmarktpapieren. Dagegen kehrte sich der Saldo bei den Anleihen in Nettozuflüsse (123,6 Mrd €) um, verglichen mit Nettoabflüssen in Höhe von 44,6 Mrd € im Jahr 1999.

Kasten 6

Zerlegung des effektiven Euro-Wechselkurses in Teilindizes für einzelne Länderkreise

Die EZB errechnet und veröffentlicht in ihrem Monatsbericht im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ den nominalen und den realen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber einer weit gefassten Gruppe bestehend aus den 38 Währungen der wichtigsten Handelspartner. Die beiden Datenreihen enthalten monatliche Angaben ab Januar 1993. Für den Zeitraum vor 1999 wurde aus den elf Währungen der Länder, die den Euro im Jahr 1999 einführten, ein „theoretischer“ Euro errechnet. Der Index des realen effektiven Wechselkurses in der weit gefassten Länderabgrenzung wird mit den Verbraucherpreisen deflationiert. Das Berechnungsverfahren für die Indizes der effektiven Euro-Wechselkurse wurde in dem Artikel „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“ im Monatsbericht vom April 2000 ausführlich beschrieben. Wie in Kasten 5 der vorliegenden Ausgabe erläutert, wurden die Gesamtaußenhandelsgewichte überarbeitet, um dem Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet Rechnung zu tragen. Dementsprechend wird Griechenland nunmehr bis Dezember 2000 als Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und danach als Mitgliedstaat des Euroraums betrachtet.

Um Wechselkursbewegungen und die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets verglichen mit bestimmten Gruppen von Handelspartnern noch genauer analysieren zu können, wurde der weit gefasste Index des effektiven Wechselkurses in Teilindizes zerlegt, die die Industrieländer, Asien (ohne Japan), die lateinamerikanischen Länder, Mittel- und Osteuropa und eine Restgruppe anderer Handelspartner separat erfassen. Diese Zerlegung erfolgte durch eine Anpassung der Gewichte für die Währungen der Partnerländer (siehe Tabelle), so dass sich der effektive Wechselkursindex in der weit gefassten Länderabgrenzung als (geometrisch gewogener) Durchschnitt der Teilindizes ableiten lässt. Dabei geben die Gewichte den Anteil der Teilindizes am Gesamtindex an.

Eine Betrachtung der Entwicklung dieser Indikatoren seit Mitte der Neunzigerjahre zeigt, dass der weit gefasste reale effektive Wechselkursindex des („theoretischen“) Euro von 1994 bis 2000 um 17 ½ % zurückging (siehe Abbildungen). Dieser Rückgang war zwischen dem dritten Quartal 1996 und dem dritten Quartal 1997 besonders ausgeprägt und hing in erster Linie mit der Befestigung der Währungen der wichtigsten Industrieländer (insbesondere des US-Dollar, des Yen und des Pfund Sterling) sowie der Währungen einiger

Geografische Zusammensetzung des weit gefassten effektiven Wechselkurses des Euro

(in %)

	Anteil am weit gefassten Index	Anteil an der Untergruppe		Anteil am weit gefassten Index	Anteil an der Untergruppe
Industrieländer	62,57		Lateinamerikanische Länder	2,81	
<i>Australien</i>	0,80	1,28	<i>Argentinien</i>	0,53	18,90
<i>Dänemark</i>	2,58	4,12	<i>Brasilien</i>	1,44	51,45
<i>Japan</i>	10,10	16,14	<i>Mexiko</i>	0,83	29,65
<i>Kanada</i>	1,46	2,33			
<i>Neuseeland</i>	0,20	0,32	Mittel- und Osteuropa	11,00	
<i>Norwegen</i>	1,33	2,13	<i>Estland</i>	0,16	1,41
<i>Schweden</i>	4,35	6,95	<i>Kroatien</i>	0,50	4,50
<i>Schweiz</i>	6,51	10,40	<i>Polen</i>	2,31	20,99
<i>Vereinigtes Königreich</i>	18,03	28,82	<i>Rumänien</i>	0,69	6,29
<i>Vereinigte Staaten</i>	17,21	27,51	<i>Russland</i>	2,38	21,66
			<i>Slowakei</i>	0,76	6,91
Asien ohne Japan	18,48		<i>Slowenien</i>	0,82	7,44
<i>China</i>	4,05	21,91	<i>Tschechische Republik</i>	1,85	16,81
<i>Hongkong, Sonderverwaltungsregion</i>	2,06	11,13	<i>Ungarn</i>	1,54	13,98
<i>Indien</i>	1,47	7,96			
<i>Indonesien</i>	0,92	5,00	Sonstige Handelspartner	5,14	
<i>Malaysia</i>	1,31	7,11	<i>Algerien</i>	0,32	6,21
<i>Philippinen</i>	0,42	2,27	<i>Israel</i>	1,10	21,40
<i>Singapur</i>	2,06	11,15	<i>Marokko</i>	0,63	12,35
<i>Südkorea</i>	2,82	15,25	<i>Südafrika</i>	0,90	17,44
<i>Taiwan</i>	2,15	11,63	<i>Türkei</i>	2,07	40,29
<i>Thailand</i>	1,22	6,59	<i>Zypern</i>	0,12	2,32

Quellen: Eurostat (Comext) und EZB-Berechnungen.

Schwellen- und Reformländer gegenüber dem „theoretischen“ Euro zusammen. Diese Abwärtsbewegung kehrte sich im Anschluss an die Asienkrise vorübergehend um, setzte jedoch 1999 wieder ein und hielt im Jahr 2000 über weite Strecken vor allem auf Grund der anhaltenden Euro-Abwertung an. Mit der Erholung des Euro Ende letzten Jahres setzte dann erneut eine Trendwende ein.

Die Gruppe der Industrieländer, die sich aus den G7-Ländern außerhalb des Euroraums (d. h. den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich, Japan und Kanada), anderen westeuropäischen Ländern, Australien und Neuseeland zusammensetzt, ist der wichtigste Länderkreis, da er 62,6 % des weit gefassten effektiven Wechselkursindex ausmacht. Wegen seines Gewichts im realen effektiven Wechselkursindex in der weit gefassten Länderabgrenzung verläuft die Entwicklung des realen effektiven Wechselkursindex des („theoretischen“) Euro gegenüber den Währungen der Industrieländer im Zeitverlauf weitgehend parallel zu dem Gesamtindex. Da die anhand der Verbraucherpreise gemessenen Inflationsdifferenzen zwischen dem Euroraum und seinen Handelspartnern aus diesem Länderkreis relativ gering sind, wird die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses weitgehend von der Bewegung der nominalen Wechselkurse bestimmt. Insgesamt ist der reale effektive Wechselkursindex des („theoretischen“) Euro gegenüber den Währungen der Gruppe der Industrieländer von 1994 bis 2000 um mehr als 10 % und damit weniger als der weit gefasste Index in diesem Zeitraum gesunken. Somit fiel der Rückgang der Indizes des realen effektiven Wechselkurses gegenüber den vier kleineren Länderkreisen zusammengenommen stärker aus.

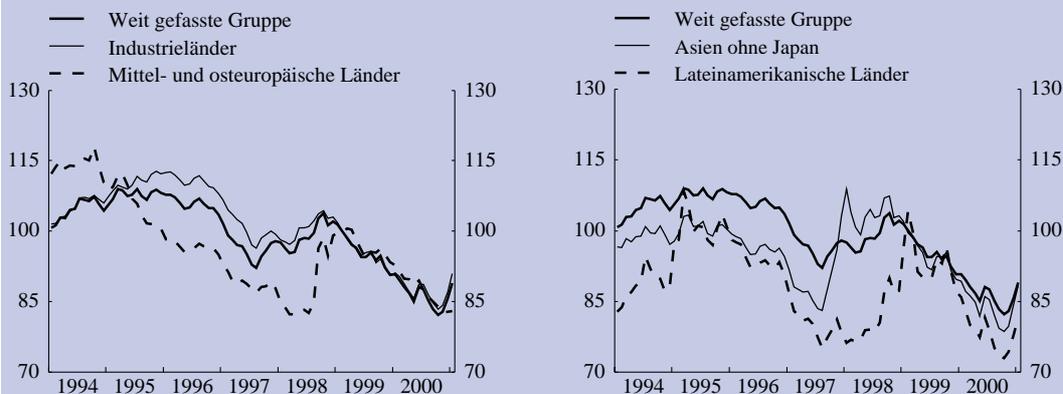
Dies ist in erster Linie auf Entwicklungen im Zusammenhang mit der Untergruppe der mittel- und osteuropäischen Länder zurückzuführen, der in dem weit gefassten Index eine Gewichtung von 11 % zukommt (siehe Abbildung unten). Seit Mitte der Neunzigerjahre ging der reale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber diesem Länderkreis – abgesehen von einer vorübergehenden Unterbrechung nach der russischen Währungskrise in der zweiten Jahreshälfte 1998 – mehr und mehr zurück. Der Großteil der Wechselkursbewegungen gegenüber diesen mittel- und osteuropäischen Währungen spiegelt durch den

Reformprozess in diesen Ländern bedingte Preisadjustierungen und die Entwicklung des russischen Rubel wider. Insbesondere in Russland wurde die Inflation nur teilweise durch die nominale Abwertung der Währung ausgeglichen, was zu einem kräftigen realen Wertgewinn des Rubels führte.

Demgegenüber verlief die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses des („theoretischen“) Euro gegenüber den Währungen der lateinamerikanischen Länder relativ gemäßigt. Diese Länder machen jedoch weniger als 3 % des weit gefassten Index aus. Der reale effektive Wechselkurs des („theoretischen“) Euro sank nach der Mexiko-Krise 1994/95 drastisch ab, wofür die Erholung des mexikanischen Peso und die reale Aufwertung des brasilianischen Real in den beiden Folgejahren ausschlaggebend waren. Später, nach den Währungskrisen in Asien Mitte 1997 und in Russland im darauf folgenden Jahr, gerieten die lateinamerikanischen Währungen erneut unter Druck, was in der Brasilien-Krise Anfang 1999 mündete. Diese Entwicklung schlug sich in einem realen Wertgewinn des Euro gegenüber den Währungen dieses Länderkreises nieder. Gegenüber den asiatischen Handelspartnern (ohne Japan), auf die 18,5 % des weit gefassten Index des effektiven Wechselkurses entfallen, begann der reale effektive Wechselkurs des („theoretischen“) Euro Mitte der Neunzigerjahre ebenfalls zu sinken. Dieser Rückgang wurde jedoch zum großen Teil nach der asiatischen Währungskrise im Jahr 1997 wieder ausgeglichen. Auf Grund der engen Verbindung zwischen dem US-Dollar und den Währungen der wichtigsten lateinamerikanischen und asiatischen Länder (ohne Japan) setzte die Abwärtsbewegung der realen effektiven Wechselkursindizes gegenüber der Gruppe der asiatischen Währungen (ohne Japan) und der lateinamerikanischen Währungen später erneut ein, was in erster Linie die Euro-Schwäche in den Jahren 1999 und 2000 widerspiegelte.

Reale effektive Wechselkurse des Euro

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung stellt eine reale Aufwertung des Euro dar, die definitionsgemäß einer Verschlechterung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets entspricht. Die Indikatoren sind um die Entwicklung der Verbraucherpreise bereinigt. Die letzten beobachteten Werte betreffen Januar 2001.

