



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

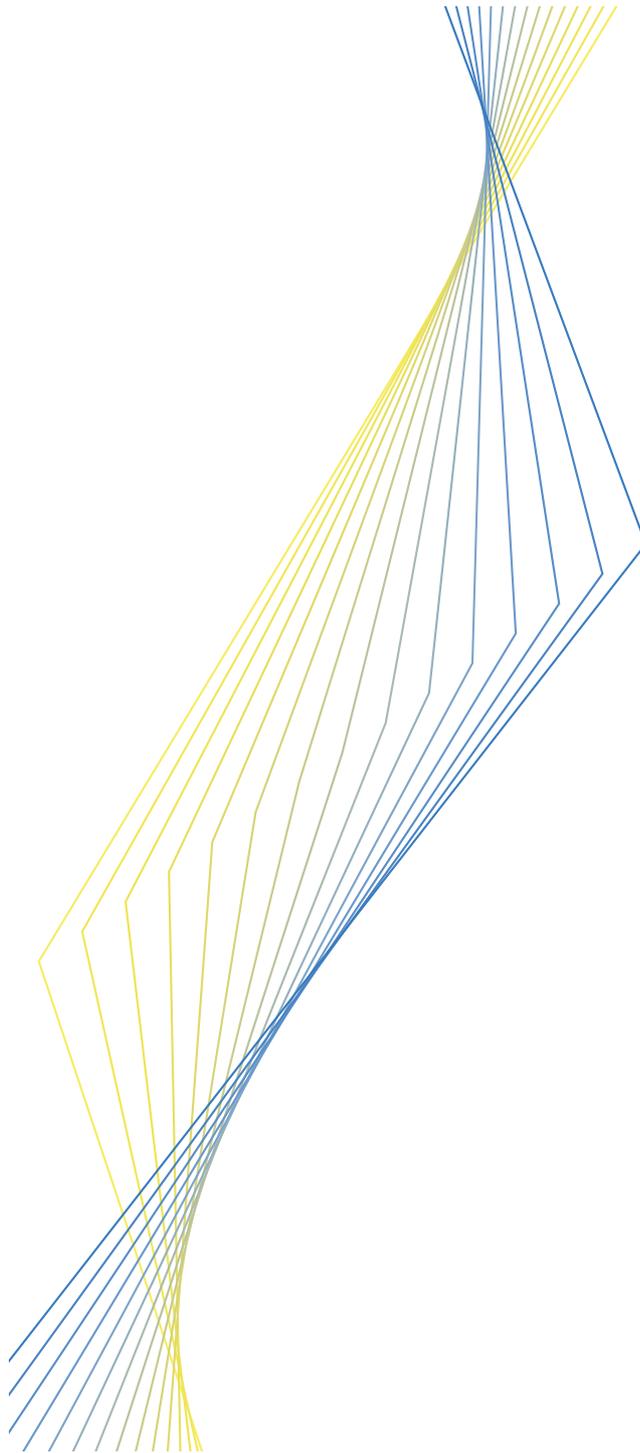
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

Juli 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Juli 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 4. Juli 2001.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	21
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	27
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	35
Kästen:	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Juni 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	10
2 Autonome Faktoren im Euroraum und Erläuterungen zu den von der EZB zur Verfügung gestellten Prognosen zum Liquiditätsbedarf	14
3 Seit Anfang 1999 steigende Teuerung nach dem HVPI begleitet von leichten Veränderungen der Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets	23
4 Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001	31
Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet	41
Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet	55
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	85*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	91*

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 21. Juni und 5. Juli 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,50 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 5,50 % bzw. 3,50 %.

Diese Beschlüsse spiegeln die Einschätzung des EZB-Rats wider, dass der derzeitige geldpolitische Kurs weiterhin angemessen ist, um die Preisstabilität im Eurogebiet auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Die günstigen Aussichten für die Preisstabilität aufrechtzuerhalten ist der beste Beitrag, den die Geldpolitik leisten kann, um ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern.

Die Einschätzung, die diesen geldpolitischen Beschlüssen zu Grunde liegt, beruht auf der Analyse von Informationen, die sich aus den beiden Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB ergeben.

Im Hinblick auf die erste Säule belief sich der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 (bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile) in der Zeit von März bis Mai 2001 auf 4,9 %. Wie bereits früher erwähnt, gibt es einige Anhaltspunkte dafür, dass die Wachstumsrate der Geldmenge M3 zurzeit durch von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehaltene Geldmarktpapiere und kurzfristige Schuldverschreibungen um etwa einen halben Prozentpunkt nach oben verzerrt wird. Berücksichtigt man dies, so entsprach der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 im Zeitraum von März bis Mai 2001 weitgehend dem Referenzwert von 4 ½ %. Darüber hinaus ist in den letzten Monaten die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Eurogebiet weiterhin zurückgegangen.

Was die zweite Säule betrifft, so ging mit Blick auf die Wirtschaftstätigkeit das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet Anfang 2001 etwas zurück. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2001 auf 0,5 % gegenüber Vor-

quartal, nach 0,6 % im letzten Quartal 2000. Die Verlangsamung dürfte mit dem außenwirtschaftlichen Klima und dem schwachen Wachstum der inländischen Nachfrage zusammenhängen. Der deutliche Rückgang der Wachstumsrate der inländischen Nachfrage war stärker als erwartet, wobei sich bei der Investitionstätigkeit sowohl die negativen Auswirkungen der Weltwirtschaft als auch der binnenwirtschaftlichen Entwicklungen im Zusammenhang mit der Bautätigkeit bemerkbar machten. Gleichzeitig war das Wachstum des privaten Verbrauchs schwach, was teilweise auf die mit dem Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel zusammenhängenden negativen Einkommenseffekte zurückzuführen ist. Umfragedaten und Vertrauensindikatoren wie auch die Zahlen zur Industrieproduktion deuten auf eine fortgesetzte Wachstumsabschwächung im zweiten Quartal dieses Jahres hin, vor allem im Verarbeitenden Gewerbe. Im Laufe des Jahres dürfte sich die inländische Nachfrage angesichts der soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-raums, der vorangegangenen und derzeit durchgeführten Steuerreformen sowie günstiger Finanzierungsbedingungen jedoch allmählich erholen. Das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet wird daher in den Jahren 2001 und 2002 voraussichtlich weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entsprechen.

Die am HVPI gemessene gegenwärtige Preissteigerung, die sich im Mai 2001 auf 3,4 % belief, spiegelt in erster Linie die direkten Auswirkungen des jüngsten Anstiegs der Preise für Nahrungsmittel und Energie wider sowie die indirekten Auswirkungen der Weitergabe früherer Entwicklungen der Importpreise. Die Auswirkung auf die Preissteigerungsraten dürfte angesichts der Art dieser Preisschocks und unter Berücksichtigung des aktuellen geldpolitischen Kurses allerdings nur vorübergehender Natur sein. Sofern keine weiteren nachteiligen Preisschocks auftreten, werden die jährlichen HVPI-Steigerungsraten in diesem Jahr voraussichtlich zurückgehen und im nächsten Jahr unter 2 % sinken, wenngleich der Rückgang der aktuellen Raten im Verlauf der nächsten Monate einer gewissen Volatilität unterliegen kann. Die jüngsten Daten zu den Erzeugerpreisen im Euroraum weisen ebenfalls darauf hin, dass der Aufwärts-

druck auf die Preise über die nachgelagerten Produktionsstufen allmählich nachlassen könnte. Das größte Risiko im Zusammenhang mit diesem Ausblick besteht darin, dass der temporäre Inflationsanstieg Zweitrundeneffekte auslösen wird, die sich in diesem Jahr und Anfang des nächsten Jahres auf die Lohnentwicklung auswirken. Bisher war eine zufrieden stellende Lohnentwicklung zu beobachten, obgleich mit Blick auf die Zukunft einige Bedenken gerechtfertigt erscheinen.

Insgesamt gesehen dürfte, ausgehend von der Analyse im Rahmen der beiden Säulen, der gegenwärtige geldpolitische Kurs der EZB die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleisten. Der EZB-Rat wird zukünftige Entwicklungen, die die Ausgewogenheit der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinträchtigen können, weiterhin genau beobachten, insbesondere die Geldmengenentwicklung, den Inflationsdruck im Zusammenhang mit dem realen BIP-Wachstum, das Preissetzungsverhalten und die Lohnentwicklung.

Die Geldpolitik muss einen Kurs verfolgen, der mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar ist. Ein striktes Festhalten an dieser Verpflichtung hat positive Auswirkungen auf die Wirtschaft insgesamt. Seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion hat die Geldpolitik mit Erfolg die mittelfristigen Inflationserwartungen und damit die Risikoprämien niedrig gehalten. Infolgedessen sind die Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet niedrig, was sowohl dem Wirtschaftswachstum als auch der Schaffung von Arbeitsplätzen zugute kommt.

Die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht muss durch anhaltende Lohnzurückhaltung gestützt werden. Lohnzurückhaltung wird auch zu Beschäftigungswachstum beitragen und somit das Vertrauen der Verbraucher und die inländische Nachfrage in absehbarer Zukunft fördern. Die Aussichten für ein inflationsfreies Wirtschaftswachstum können nur durch entschiedene strukturelle Reformen erheblich verbessert werden. Strukturelle Reformen stärken auch die Widerstandskraft der Wirtschaft

gegenüber negativen Schocks. Verzögerungen bei der Einführung solcher Reformen auf Grund von konjunkturellen Überlegungen gingen zu Lasten der mittelfristigen Wachstumschancen.

Eine mittelfristige Ausrichtung ist insbesondere auch für die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets angebracht. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass alle Länder des Euro-Währungsgebiets ihren Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und den Stabilitätsprogrammen auf glaubwürdige Weise nachkommen.

Der EZB-Rat analysierte auch die möglichen Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Preise. Insgesamt dürften Preistransparenz und der Wettbewerb am Markt den durch die Bargeldumstellung bedingten möglichen Inflationsdruck in Grenzen halten. Mit Blick auf administrative Preise haben sich die Finanzminister der Eurogruppe verpflichtet, die Umstellung aller von ihren Regierungen geregelten Preise, Kosten und Gebühren auf Euro preisneutral vorzunehmen oder zu Gunsten der Verbraucher zu runden. Der EZB-Rat fordert die übrigen staatlichen Ebenen und die Unternehmen auf, dem Beispiel der Zentralregierungen zu folgen. Darüber hinaus appelliert er auch an die Öffentlichkeit, Preise und Preisänderungen sorgfältig zu beobachten. Gleichzeitig ruft er Verbraucherorganisationen und ähnliche Einrichtungen auf, sich dieser Aufgabe aktiv anzunehmen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Artikel. Der erste Artikel, „Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet“, gibt einen Überblick über die derzeit vorhandenen Belege für die Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie hinsichtlich der Produktivitätsentwicklung im Euroraum. Der zweite Artikel, „Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet“, beurteilt konzeptionelle Fragen im Zusammenhang mit Maßnahmen, die darauf abzielen, die erratischen oder sektorspezifischen Einflüsse aus dem HVPI-Index insgesamt herauszurechnen und so die Grundtendenz der Preisentwicklung zu erfassen.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

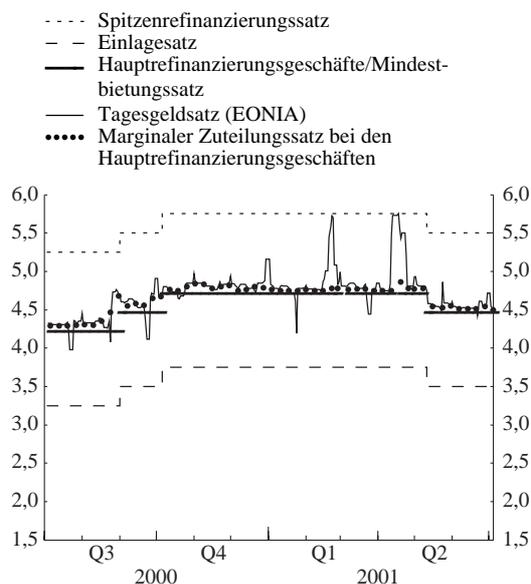
Auf seinen Sitzungen am 21. Juni und am 5. Juli 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender durchgeführt werden) bei 4,50 % zu belassen. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 3,50 % bzw. 5,50 % (siehe Abbildung 1).

Monetäres Wachstum entspricht weitgehend dem Referenzwert

Die Jahreswachstumsrate von M3 (bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile) erhöhte sich im Mai 2001 auf 5,4 %, gegenüber 4,8 % im April (siehe Abbildung 2)¹⁾. Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 stieg in der Zeit von März bis Mai 2001 auf 4,9 %, nach 4,6 % im Zeitraum von Februar bis April. Wie bereits früher erwähnt, gibt es einige

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

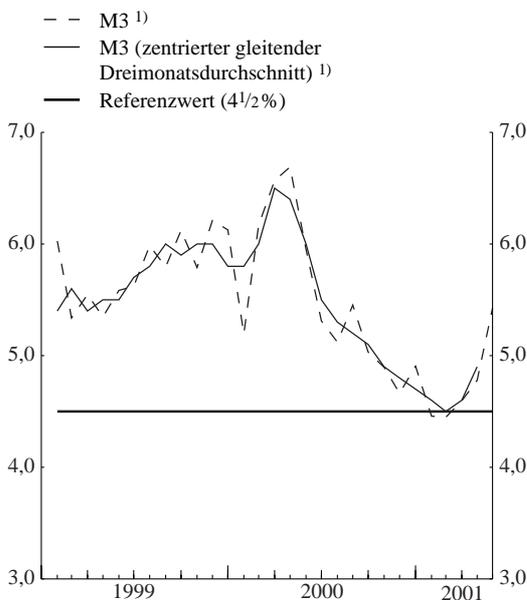
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2 M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile.

Anhaltspunkte dafür, dass die Geldmenge M3 (wie oben definiert) zurzeit durch von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehaltene Geldmarktpapiere und kurzfristige Schuldverschreibungen nach oben verzerrt wird. Berücksichtigt man diese vorläufigen Anhaltspunkte, dürfte die Jahreswachstumsrate von M3 rund einen halben Prozentpunkt niedriger sein. Wenn der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 vollständig um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen, in M3 einbezogenen marktfähigen Finanzinstrumente bereinigt wird, entspricht er im Zeitraum von März bis Mai 2001 weitgehend dem Referenzwert von 4 ½ %.

Der relativ starke Anstieg der Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Mai 2001 ist teilweise auf einen Basiseffekt zu-

1) Soweit nicht anders angegeben, sind die ausgewiesenen Angaben zu den Geldmarktfondsanteilen, den gesamten marktfähigen Finanzinstrumenten sowie der Geldmenge M3 ab sofort um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile bereinigt.

rückzuführen, da der im Mai letzten Jahres verzeichnete Anstieg im Vergleich zum Vormonat außergewöhnlich schwach war. Außerdem übte im Mai 2001 ein Kalendereffekt einen leichten Aufwärtsdruck auf die Jahreswachstumsrate von M3 aus. Gleichwohl bestätigen die jüngsten Daten zu M3, dass sich die kürzerfristige Dynamik dieses Aggregats in den letzten Monaten verstärkt hat. Im Mai belief sich die saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete sechsmonatige Wachstumsrate von M3 auf 6,9 %, gegenüber 6,2 % im Vormonat und 4,8 % im Dezember 2000. Diese Entwicklung dürfte teilweise auf den Anstieg der Verbraucherpreisinflation in den letzten Monaten zurückzuführen sein. Außerdem ist die Zinsstrukturkurve im historischen Vergleich weiterhin flach, was Investitionen in kürzerfristige Anlageformen interessanter macht. Des Weiteren kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Entwicklung der Aktienbörsen Anfang 2001 die Anleger veranlasst hat, mehr liquide Mittel zu halten.

Im Mai 2001 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M1 auf 3,5 %, gegenüber 1,9 % im April (siehe Tabelle I). Teilweise ist dieser Anstieg auf die oben erwähnten Basis-

und Kalendereffekte zurückzuführen. Gleichzeitig hat nach der außergewöhnlich geringen Zunahme in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 und Anfang 2001 anscheinend eine gewisse Normalisierung des Wachstums der Geldmenge M1 stattgefunden. Die dynamische Entwicklung von M1 im Mai ist ausschließlich auf den starken Anstieg der täglich fälligen Einlagen zurückzuführen, während der Bargeldumlauf weiter zurückging. Die Jahresänderungsrate des Bargeldumlaufs, der einen Anteil von rund 6 % an M3 hat, belief sich auf -3,8 %, gegenüber -2,9 % im April. Dies deutet darauf hin, dass die kommende Euro-Bargeldumstellung zu einer Abnahme des Bargeldumlaufs geführt hat. Insgesamt dürften jedoch die Auswirkungen dieses Faktors auf die Jahreswachstumsrate von M3 eher begrenzt sein. Was die Geldbestände von Ansässigen des Euroraums angeht, so erscheint es wahrscheinlich, dass diese großenteils in andere sichere und liquide Anlageformen, die in M3 enthalten sind und enge Substitute für Bargeld darstellen, umgeschichtet werden. Die außerhalb des Eurogebiets gehaltenen, auf nationale Währungen der Länder des Euroraums lautenden Banknotenbestände dürften sich nur geringfügig auf die Jahres-

Tabelle I

Tabellarische Übersicht monetärer Variablen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saisonbereinigt; Quartalsdurchschnitt)

	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2001 Febr.	2001 März	2001 April	2001 Mai
M1	6,9	5,6	2,4	2,0	2,1	1,9	3,5
Bargeldumlauf	3,7	1,8	-1,3	-1,2	-1,9	-2,9	-3,8
Täglich fällige Einlagen	7,6	6,4	3,2	2,6	2,9	2,8	5,0
M2-M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	1,6	2,2	3,4	3,5	4,3	4,6	4,0
M2	4,1	3,8	2,9	2,8	3,3	3,3	3,8
M3-M2 (= marktfähige Finanzinstrumente) ¹⁾	12,9	11,3	14,5	14,4	12,4	13,4	15,1
M3¹⁾	5,2	4,8	4,6	4,4	4,6	4,8	5,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	7,1	6,1	4,5	4,3	4,5	3,7	3,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	7,1	6,4	6,0	5,8	5,7	5,8	5,8
Kredite an öffentliche Haushalte	-2,2	-6,0	-5,8	-6,2	-5,4	-4,6	-3,2
darunter: Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,1	-1,9	-0,1	-0,0	-0,4	-1,6	-1,6
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	10,2	10,5	9,8	9,7	9,3	9,1	8,6
darunter: Buchkredite an den privaten Sektor	9,4	9,6	9,1	8,9	8,6	8,4	8,0

Quelle: EZB.

1) Bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile.

wachstumsrate von M3 auswirken. Erstens werden diese Bestände auf weniger als 1 % von M3 geschätzt. Zweitens gibt es bislang keine Anzeichen für umfangreiche Rückflüsse dieser Banknoten in den Euroraum.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging von 4,6 % im April auf 4,0 % im Mai zurück. Auf Grund des starken Anstiegs der Geldmenge M1 erhöhte sich allerdings die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M2, die Bargeld sowie kurzfristige Einlagen umfasst, im Mai auf 3,8 %; im April hatte sie 3,3 % betragen. Die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren belief sich im Mai auf 12,6 %, gegenüber 15,4 % im April, während die Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten von -3,0 % im April auf -2,3 % im Mai gestiegen ist.

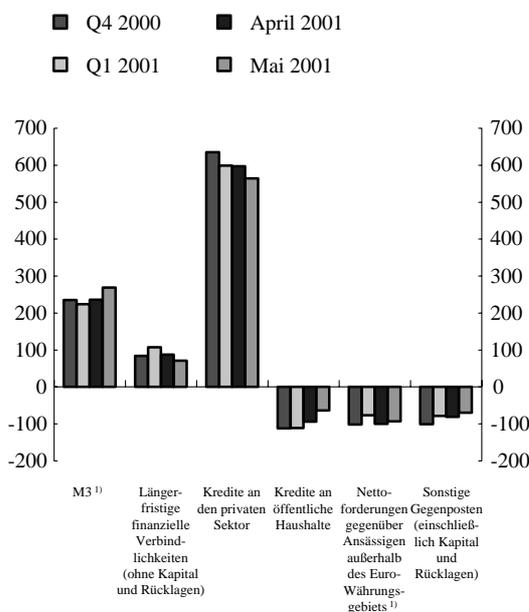
Bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile, weiteten sich die marktfähigen Finanzinstrumente (M3 abzüglich M2) im Mai weiterhin stark aus. Der Anstieg der Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente von 13,4 % im April auf 15,1 % im Mai war auf eine Zunahme des jährlichen Wachstums der Repogeschäfte und der kurzfristigen Schuldverschreibungen zurückzuführen. Dagegen gingen die Vorjahresraten der Geldmarktfondsanteile und der Geldmarktpapiere leicht zurück.

Weitere Verlangsamung der Kreditvergabe an den privaten Sektor

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet blieb im Mai mit 5,8 % unverändert. Während die jährliche Veränderungsrate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte sich von -4,6 % im April auf -3,2 % erhöhte, ging die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor weiter zurück, und zwar auf 8,6 %, gegenüber 9,1 % im Vormonat (siehe Tabelle 1 und Abbildung 3). Letzteres wur-

Abbildung 3 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile.

de hauptsächlich durch eine weitere Abschwächung des jährlichen Wachstums der Kredite an den privaten Sektor von 8,4 % im April auf 8,0 % im Mai verursacht. Der anhaltende Rückgang des Wachstums der Kreditgewährung an den privaten Sektor dürfte in Zusammenhang mit der Abschwächung der Konjunktur stehen. Obwohl im Vergleich zum längerfristigen Durchschnitt die Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor im Euroraum relativ hoch blieb, ist zu bedenken, dass dies weiterhin teilweise auf Faktoren zurückzuführen ist, die nicht in direktem Zusammenhang mit den Ausgaben im Euroraum stehen (z. B. Finanzierung von Fusionen und Übernahmen einschließlich Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Finanzierung von UMTS-Lizenzen).

Was die anderen Komponenten der Geldmenge M3 betrifft, so ging die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im Mai weiter zurück und fiel von 3,7 % im April auf 3,4 %. Obwohl

Kasten I

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

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Mai bis zum 23. Juni 2001 wickelte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab.

Alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4,50 % durchgeführt. Die Zuteilungsvolumen lagen zwischen 67 Mrd € und 91 Mrd €. Das Verhältnis des Bietungsaufkommens zum Zuteilungsvolumen schwankte zwischen 2,08 und 1,37 und betrug während dieser Erfüllungsperiode durchschnittlich 1,78. Beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode beliefen sich sowohl der marginale Zuteilungssatz als auch der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,55 %, bei den verbleibenden drei Hauptrefinanzierungsgeschäften ging der marginale Zuteilungssatz auf 4,51 % zurück, und der gewichtete Durchschnittssatz lag ein oder zwei Basispunkte darüber. Die Anzahl der an diesen Tendern teilnehmenden Bieter schwankte zwischen 411 und 492 und betrug durchschnittlich 455.

Am 30. Mai führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An diesem Geschäft nahmen 268 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 46,4 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz belief sich bei diesem Geschäft auf 4,49 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag bei 4,51 %.

Der EONIA betrug zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 24. Mai 4,59 % und fiel bis zum 30. Mai kontinuierlich auf 4,56 %. Auf Grund von Kalendereffekten am Monatsende stieg er zeitweilig bis zum 31. Mai auf in der Spitze 4,60 % an, fiel jedoch am 1. Juni auf 4,54 % zurück. Nach dem üblichen Anstieg zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode spiegelte der Abwärtstrend des Tagesgeldsatzes in erster Linie verbesserte Liquiditätsbedingungen wider. Vom 4. bis zum 21. Juni blieb der EONIA mit 4,52 % bis 4,53 % praktisch unverändert. Während des vorletzten Geschäftstags der Mindestreserve-Erfüllungsperiode fiel der EONIA auf 4,42 %, da der Markt die am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode herrschenden

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Mai bis 23. Juni 2001

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	221,0	0,4	+ 220,6
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	161,7	-	+ 161,7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	59,1	-	+ 59,1
Ständige Fazilitäten	0,2	0,4	- 0,2
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	385,0	479,9	- 94,9
Banknotenumlauf	-	351,1	- 351,1
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	41,3	- 41,3
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	385,0	-	+ 385,0
Sonstige Faktoren (netto)	-	87,5	- 87,5
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			125,7
(d) Mindestreserve-Soll			125,0

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Liquiditätsbedingungen als entspannt einschätzte. Auf Grund einiger Unzulänglichkeiten beim Liquiditätsausgleich zwischen den Marktteilnehmern am Ende des Tages stieg der EONIA am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 4,61% an.

Wie man der obigen Tabelle entnehmen kann, betrug die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität 0,2 Mrd € und die der Einlagefazilität 0,4 Mrd €. Die autonomen Faktoren (das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren, siehe Kasten 2) entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 94,9 Mrd € (Posten (b) in der obigen Tabelle). Die tägliche Summe der autonomen Faktoren schwankte zwischen 86,1 Mrd € und 100,1 Mrd €. Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen, durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 99,2 Mrd € und 89,7 Mrd €. Die Abweichung von den Ist-Zahlen lag zwischen -2,7 Mrd € und +0,5 Mrd €. Schließlich betrug die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten (125,7 Mrd €) und dem Mindestreserve-Soll (125,0 Mrd €) 0,7 Mrd € und lag somit leicht über dem Stand der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, aber gleichauf mit früheren Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die an einem Wochenende endeten.

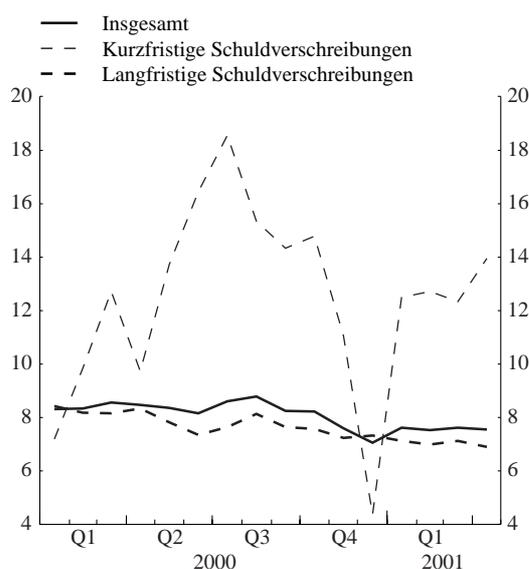
die Zinsstrukturkurve im Mai einen etwas steileren Verlauf aufwies, blieb sie doch im historischen Vergleich flach. Letzteres könnte erklären, warum die Investoren weiterhin Mittel von längerfristigen Finanzanlagen hin zu kurzfristigen Anlageformen verlagerten. Schließlich gingen die Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Mai weiter zurück. In den zwölf Monaten bis Mai nahmen die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde um 93 Mrd € ab (siehe Abbildung 3). Darin spiegeln sich die in der Zahlungsbilanz des Euroraums ausgewiesenen (Netto-)Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen und Direktinvestitionen wider.

Anhaltend hohe Emission von Schuldverschreibungen im April 2001

Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verharrte im April 2001 bei 7,6%. Hinter dieser unveränderten Wachstumsrate verbargen sich ein gestiegenes jährliches Wachstum des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen (von 12,3% im März auf 14,0% im April) sowie der Rückgang der Vorjahrsrate des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen von 7,1% im März 2001 auf 6,9% im April (siehe Abbildung 4).

Die Aufgliederung der Angaben nach Währungen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets begebenen Euro-Schuldverschreibungen, die seit Anfang 2001 angestiegen ist, auch weiterhin leicht zunahm (von

Abbildung 4
Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet
 (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Ab Januar 2001 sind Angaben zu Griechenland enthalten. Aus Gründen der Vergleichbarkeit beziehen sich auch die Jahreswachstumsraten für die Zeit vor Januar 2001 auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands.

6,3 % im März auf 6,4 % im April). Der Anteil des Bruttoabsatzes dieser Schuldverschreibungen am gesamten Bruttoabsatz an Schuldverschreibungen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich von 92,7 % im März auf 94,6 % im April.

Bei der Aufgliederung nach Emittentengruppen wird deutlich, dass sich die Emission von Schuldverschreibungen durch den privaten Sektor im April verringerte, wohingegen sich der Absatz von Schuldverschreibungen durch den öffentlichen Sektor erhöhte. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von MFI begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Berichtsmonat auf 7,9 %, verglichen mit 8,1 % im Vormonat. Auch die Emissionstätigkeit der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften war im April leicht rückläufig, allerdings war der Zuwachs mit gut 30 % weiterhin hoch. Die Vorjahrsrate des Umlaufs an von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ging ebenfalls von 23,7 % im März auf 20 % im April zurück. Dies könnte mit der in den vergangenen Monaten zu beobachtenden Verschlechterung des Vertrauens der Industrie und der Wachstumsaussichten zusammenhängen. Dennoch war der Absatz von Schuldverschreibungen aus dem Unternehmenssektor weiterhin hoch, was auf die anhaltend starken Umstrukturierungsmaßnahmen des privaten Sektors und die Verringerung der Spannen zwischen Unternehmensanleihen im April zurückzuführen ist.

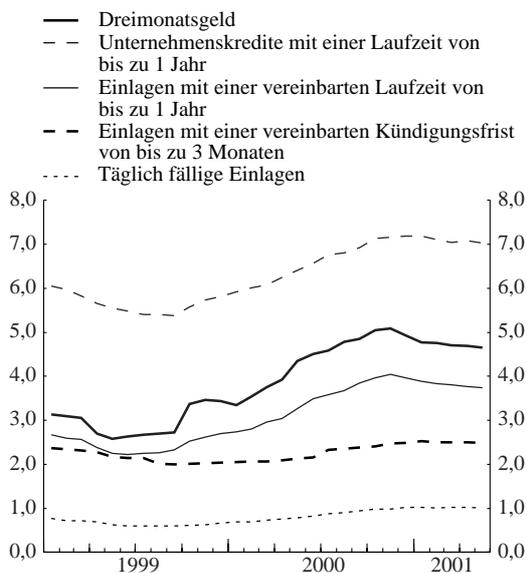
Der im April verzeichnete Anstieg des Absatzes von Schuldverschreibungen durch den öffentlichen Sektor stand im Gegensatz zu dem in den vergangenen zwölf Monaten zu beobachtenden rückläufigen Gesamttrend. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 1,7 % im März 2001 auf 2,3 % im April. Teilweise dürfte diese Zunahme ein erster Hinweis auf die sich leicht verschlechternden staatlichen Finanzierungssalden sein, teilweise könnte sie sich dadurch erklären, dass die indirekte durch die direkte Finanzierung ersetzt wurde, da die Kreditvergabe des MFI-Sektors an Zentralstaaten im April rückläufig war.

Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Mai weitgehend unverändert

Im Mai 2001 gingen die kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken leicht zurück (siehe Abbildung 5). Die durchschnittlichen Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten fielen zwischen April und Mai 2001 um 2 Basispunkte. Der Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr ging im gleichen Zeitraum um 4 Basispunkte zurück, worin sich der anhaltende Rückgang der kurzfristigen Geldmarktsätze widerspiegelt. Im Zeitraum von November 2000, als der Abwärtstrend bei den Geldmarktsätzen einsetzte, bis Mai 2001 gingen die durchschnittlichen Zinssätze für Unternehmenskredite mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um 25 bis 30 Basispunkte zurück. Dagegen blieben die Zinssätze für täglich fällige Einlagen und Ein-

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



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

lagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten zwischen November 2000 und Mai 2001 weitgehend unverändert. Im gleichen Zeitraum fiel der durchschnittliche Satz für Dreimonatsgeld um 45 Basispunkte. Die unterschiedliche Reaktion der kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken auf Entwicklungen vergleichbarer Geldmarktsätze entspricht früheren Erfahrungen.

Die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken blieben zwischen April und Mai 2001 entweder unverändert oder stiegen leicht (siehe Abbildung 6). Während sich der durchschnittliche Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten nicht veränderte, erhöhten sich die durchschnittlichen Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte zwischen April und Mai 2001 um 1 bzw. 3 Basispunkte. Diese leichte Erhöhung folgte einem sechs Monate andauernden Rückgang der langfristigen

Zinsen im Kundengeschäft der Banken und ist auf den seit März dieses Jahres zu beobachtenden Anstieg der langfristigen Kapitalmarktzinssätze zurückzuführen. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den bisherigen Beobachtungen, dass die Kapitalmarktzinssätze relativ schnell auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken durchschlagen.

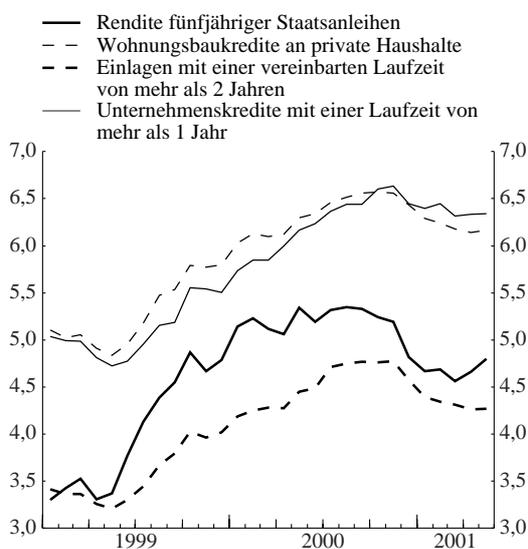
Geldmarktzinsen im Juni leicht gefallen

Seit Herbst 2000 ist ein überwiegend rückläufiger Trend bei den Geldmarktsätzen zu beobachten. Dieser setzte sich auch zwischen Ende Mai und dem 4. Juli 2001 – wenn auch etwas gemäßiger – fort. Die negative Steigung der Zinsstrukturkurve, gemessen als Differenz zwischen dem Einmonats- und dem Zwölfmonats-EURIBOR, blieb weitgehend unverändert. Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR, die in Preisen für Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR zum Ausdruck kommen, wurden zwischen Ende Mai und dem 4. Juli leicht nach unten korrigiert.

Die Zinssätze bei den kürzesten Laufzeiten blieben zwischen Ende Mai und dem 4. Juli meist stabil. Der EONIA bewegte sich in diesem Zeitraum größtenteils innerhalb einer Bandbreite von 5 Basispunkten über dem Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB (4,50 %). Die wichtigsten Ausnahmen dabei waren eine kurzfristige Volatilität gegen Ende der bis zum 23. Juni dauernden Mindestreserve-Erfüllungsperiode und ein zeitweiser Anstieg Ende Juni, der mit Überlegungen der Finanzinstitute im Hinblick auf ihre Bilanz zum Ende des ersten Halbjahres zusammenhing. Die Zweiwochen-Geldmarktsätze wurden ebenfalls teilweise durch diese Faktoren beeinflusst, blieben jedoch insgesamt weitgehend stabil auf einem Stand, der zwischen Ende Mai und dem 4. Juli nahe am Mindestbietungssatz lag. Bei allen vier im Juni abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz innerhalb einer Bandbreite von 5 Basispunkten über dem Mindestbietungssatz von

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



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

Kasten 2

Autonome Faktoren im Euroraum und Erläuterungen zu den von der EZB zur Verfügung gestellten Prognosen zum Liquiditätsbedarf

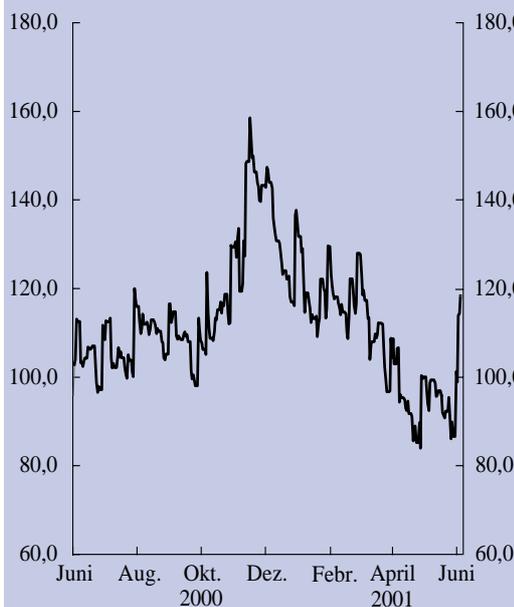
Bei den autonomen Faktoren handelt es sich um Posten in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems, die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen und Liquidität zuführen oder entziehen, und damit die Guthaben auf den Girokonten beeinflussen, die die Kreditinstitute hauptsächlich zur Erfüllung der Mindestreservepflicht beim Eurosystem unterhalten. Abschnitt 1 in diesem Kasten liefert eine aktualisierte Darstellung der wichtigsten Entwicklungen bei den autonomen Faktoren seit Ende Juni 2000. Dieses Thema wurde bereits in einem Kasten zum Artikel „Die Umstellung auf Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften“ im Monatsbericht Juli 2000 aufgegriffen. In Abschnitt 2 wird erläutert, wie Geschäftspartner die wöchentlichen Schätzungen der EZB zu den autonomen Faktoren und die täglich von der EZB über Nachrichtenagenturen veröffentlichten Daten nutzen können, um die wichtigsten Parameter, auf deren Grundlage über die Höhe des Tendervolumens entschieden wird, besser zu verstehen.

1. Die Entwicklung der autonomen Faktoren seit Ende Juni 2000

Bei der Beurteilung des zukünftigen Liquiditätsbedarfs des Bankensektors stellen die autonomen Faktoren den größten Unsicherheitsfaktor dar. Die wichtigsten autonomen Faktoren sind die Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem, der Banknotenumlauf, die Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung und eine Kategorie „Sonstige Faktoren“, unter die schwebende Verrechnungen (Netto-Float) fallen. Im Zeitraum vom 26. Juni 2000 bis zum 30. Juni 2001 bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 84 Mrd € und 159 Mrd €, wobei der Durchschnittswert bei 113 Mrd € lag (siehe Abbildung). Im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum hatten sich die autonomen Faktoren auf durchschnittlich 93 Mrd € belaufen. Die Standardabweichung der täglichen Veränderungen dieser Zeitreihe betrug 4,1 Mrd €, verglichen mit 4,7 Mrd € in den vorangegangenen zwölf Monaten.

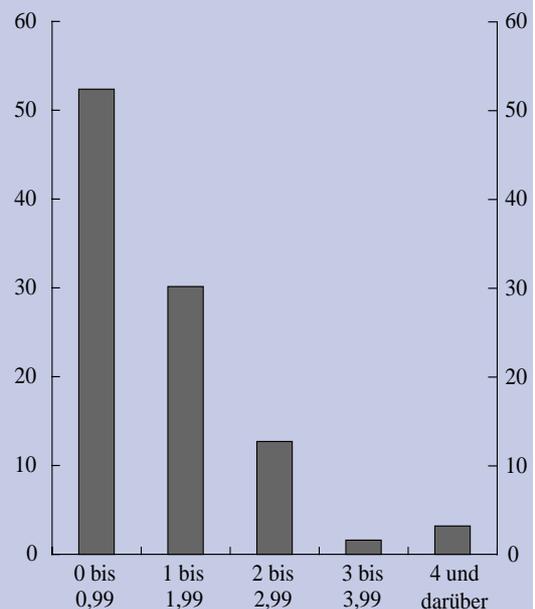
Autonome Faktoren insgesamt

(Tageswerte; Mrd €)



Verteilung der absoluten Prognosefehler

(y-Achse: Prognosen in %; x-Achse: Fehlerbereich in Mrd €; 26. Juni 2000 bis 30. Juni 2001)



Quelle: EZB.

Einige Staaten des Euroraums unterhalten ihr Haupteinlagenkonto bei ihrer nationalen Zentralbank, andere bei Geschäftsbanken. Einlagen der öffentlichen Haushalte bei den nationalen Zentralbanken stellen auch weiterhin die volatilsten autonomen Faktoren des Euro-Währungsgebiets dar. Derzeit tragen die Einlagen der öffentlichen Haushalte von Griechenland, Frankreich und Italien am meisten zur Volatilität im Eurosystem bei.

Seit Ende Juni 2000, als die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems erstmals als Zinstender durchgeführt wurden, veröffentlicht die EZB über Nachrichtenagenturen Prognosen zu den autonomen Faktoren für die folgende Woche bzw. bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, damit die Marktteilnehmer den Zuteilungsbetrag bei den Tendern besser abschätzen können.¹ Bis Ende Juni 2001 veröffentlichte die EZB 64 Prognosen. Die Standardabweichung der damit verbundenen Prognosefehler betrug 1,5 Mrd €. Bisher belief sich der größte durchschnittliche tägliche Fehler über einen einwöchigen Zeitraum auf 4,2 Mrd €; dieser trat in der Prognose für den Zeitraum vom 24. bis zum 29. April auf. Das oben stehende Balkendiagramm zeigt die Häufigkeit, mit der im Berichtszeitraum unterschiedlich große Prognosefehler auftraten. In 52 % der Fälle handelt es sich um Fehler, die unter einer Milliarde Euro liegen.

2. Erläuterungen zur Verwendung der von der EZB veröffentlichten Prognosen zu den autonomen Faktoren

Wenngleich die Zuteilungsentscheidung von verschiedenen Faktoren abhängt und nicht automatisch vorhergesagt werden kann, bietet die Veröffentlichung der autonomen Faktoren und des Reserve-Solls den Geschäftspartnern des Eurosystems eine verlässliche Grundlage für die Einschätzung der Zuteilungsentscheidungen der EZB.

In der nachstehenden Tabelle, die von der vereinfachten Bilanz des Eurosystems abgeleitet wurde und beispielhaft die Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. September bis zum 23. Oktober 2000 abbildet, wird die Liquiditätssituation im Euroraum am Montag, dem 9. Oktober 2000, analysiert. Die autonomen Faktoren stehen in Spalte 1, verschiedene Offenmarktgeschäfte in den Spalten 2 bis 4, die ständigen Fazilitäten in den Spalten 5 und 6 und die Guthaben auf Girokonten in Spalte 7. Einige dieser Positionen führen dem Markt Liquidität zu (Spalten 2, 3, 4 und 5), während andere ihm Liquidität entziehen (Spalten 1 und 6). Spalte 7 enthält die gesamte dem Bankensystem zur Verfügung stehende Liquidität, die sich einfach aus der Differenz zwischen den liquiditätszuführenden und den liquiditätsabschöpfenden Bilanzposten errechnet (Spalten 2+3+4+5-1-6). Diese den Geschäftspartnern des Eurosystems zur Verfügung stehende Liquidität besteht aus Guthaben auf Girokonten, d. h. Einlagen, die die Geschäftspartner bei ihrer jeweiligen nationalen Zentralbank des Euroraums halten und die hauptsächlich der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Das Mindestreserve-Soll wird auf der Grundlage der Bilanzdaten der Banken zum Ende des vorherigen Monats berechnet. Die vorläufige Schätzung des Mindestreserve-Solls für die entsprechende Mindestreserve-Erfüllungsperiode wird über Nachrichtenagenturen direkt nach Veröffentlichung der Geldmenge M3 des vorangegangenen Monats bekannt gegeben, d. h. normalerweise am Ende des nächsten Kalendermonats.

Die täglichen Guthaben beim Eurosystem können über oder unter dem Mindestreserve-Soll liegen. Allerdings müssen die Geschäftspartner am Ende der Erfüllungsperiode ihr Mindestreserve-Soll erfüllen, d. h. das durchschnittliche Guthaben während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode muss mindestens dem Mindestreserve-Soll entsprechen. Tatsächlich halten die Geschäftspartner normalerweise Überschussreserven (diese werden definiert als durchschnittlicher Reserveüberhang, der über den beim Eurosystem als Reserve-Soll zu haltenden Betrag hinausgeht). Diese beliefen sich im Durchschnitt auf rund 0,7 Mrd € pro Tag, waren allerdings in jüngster Zeit leicht rückläufig.

1 Liegt der Wertstellungstag eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts in der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, werden zwei Prognosen veröffentlicht: eine für den verbleibenden Zeitraum der laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode und eine zweite für die Zeit vom Beginn der neuen Erfüllungsperiode bis zum Tag vor der Abwicklung des darauf folgenden Hauptrefinanzierungsgeschäfts.

Aus den verfügbaren Zahlen lässt sich der tägliche Reserveüberhang (Spalte 9) errechnen, der der Differenz zwischen den Guthaben bei den nationalen Zentralbanken und dem Mindestreserve-Soll entspricht. In Spalte 10 wird schließlich der Durchschnitt des täglichen Reserveüberhangs seit Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode dargestellt. Alle in der Tabelle fett gedruckten Zahlen wurden den Geschäftspartnern von der EZB über Nachrichtenagenturen zur Verfügung gestellt. Am Nachmittag dieses Tages kündigte die EZB den Tender an und veröffentlichte ihre Prognose zum Liquiditätsbedarf des Bankensystems bis zum 17. Oktober (Spalte 1, Reihen 9. bis 17. Oktober).

Schließlich konnten die Geschäftspartner auf der Grundlage der verfügbaren Informationen und unter der Annahme, dass die ständigen Fazilitäten nicht beansprucht werden, eine grobe Schätzung des Zuteilungsvolumens bei dem am 10. Oktober 2000 abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft, nämlich

Den Märkten am 9. Oktober 2000 zur Verfügung stehende Informationen zu den Liquiditätsfaktoren ¹⁾

In Mrd €	Autonome Faktoren	Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft	Hauptrefinanzierungsgeschäft 1 ²⁾	Hauptrefinanzierungsgeschäft 2 ³⁾	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Einlagefazilität	Einlagen auf Girokonten der KI bei den NZBen	Mindestreserve-Soll	Täglicher Reserveüberhang	Durchschnittlicher Reserveüberhang	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	
	Ex-post-Zahlen zu EZB42, Prognose zu EZB40 ⁴⁾	Ex-post-Zahlen zu EZB39 ⁴⁾	Ex-post-Zahlen zu EZB39 ⁴⁾	Ex-post-Zahlen zu EZB39 ⁴⁾	Ex-post-Zahlen zu EZB40 ⁴⁾	Ex-post-Zahlen zu EZB40 ⁴⁾	= (2) + (3) + (4) + (5) - (1) - (6)	Veröffentlichte Schätzung zu EZB40 ⁴⁾	= (7) - (8)	Durchschnitt von (9) vom 24. Sept. bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt	
24.09.2000	So.	105,2	50,0	104,0	63,0	2,4	1,4	112,8	113,6	-0,8	-0,8
25.09.2000	Mo.	116,5	50,0	104,0	63,0	0,1	0,1	100,6	113,6	-13,0	-6,9
26.09.2000	Di.	116,6	50,0	104,0	63,0	0,0	0,8	99,6	113,6	-14,0	-9,3
27.09.2000	Mi.	112,4	50,0	104,0	81,0	0,3	0,1	122,9	113,6	9,3	-4,6
28.09.2000	Do.	113,3	45,0	104,0	81,0	0,6	0,1	117,2	113,6	3,6	-3,0
29.09.2000	Fr.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-2,3
30.09.2000	Sa.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,8
01.10.2000	So.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,4
02.10.2000	Mo.	109,3	45,0	104,0	81,0	0,1	0,1	120,7	113,6	7,1	-0,5
03.10.2000	Di.	108,5	45,0	104,0	81,0	0,2	0,0	121,7	113,6	8,1	0,4
04.10.2000	Mi.	109,3	45,0	99,0	81,0	0,4	0,0	116,1	113,6	2,5	0,6
05.10.2000	Do.	109,0	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,2	113,6	2,6	0,7
06.10.2000	Fr.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	0,9
07.10.2000	Sa.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,1
08.10.2000	So.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,2
09.10.2000	Mo.	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,4
10.10.2000	Di.	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,5
11.10.2000	Mi.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,3
12.10.2000	Do.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,2
13.10.2000	Fr.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,1
14.10.2000	Sa.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,0
15.10.2000	So.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,9
16.10.2000	Mo.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,8
17.10.2000	Di.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,7
18.10.2000	Mi.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
19.10.2000	Do.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
20.10.2000	Fr.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
21.10.2000	Sa.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
22.10.2000	So.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
23.10.2000	Mo.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		

1) Nach Veröffentlichung der Prognose der autonomen Faktoren durch die EZB um 15.30 Uhr. Die fett gedruckten Zahlen wurden den Geschäftspartnern von der EZB über Nachrichtenagenturen zur Verfügung gestellt.

2) Betrag des laufenden Hauptrefinanzierungsgeschäfts mit der kürzesten Restlaufzeit.

3) Betrag des laufenden Hauptrefinanzierungsgeschäfts mit der längsten Restlaufzeit.

4) Vgl. Reuters.

76 Mrd € (Spalte 4, Reihen 11. bis 17. Oktober), vornehmen, die es ihnen ermöglichte, ihr Reserve-Soll im Verhältnis zu diesem Betrag bis zum 17. Oktober zu erfüllen und an diesem Tag durchschnittlich 0,7 Mrd € Überschussreserven zu halten (Spalte 10).

Allerdings kann die EZB bei ihren Zuteilungsentscheidungen von dieser Schätzung abweichen. So kann es beispielsweise zwischen der Tenderankündigung und der endgültigen Zuteilungsentscheidung zu Veränderungen bei den Prognosen zu den autonomen Faktoren kommen. Darüber hinaus können bei der Zuteilungsentscheidung der EZB auch andere Überlegungen eine Rolle spielen, die mit der Wirksamkeit der geldpolitischen Funktionen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB zusammenhängen.

4,50 % (siehe Kasten 1). Bei dem am 4. Juli abgewickelten Geschäft lagen sie bei 4,50 % bzw. 4,51 %.

Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR fielen zwischen Ende Mai und dem 4. Juli um 4 bzw. 8 Basispunkte und lagen zuletzt bei 4,53 % bzw. 4,45 % (siehe Abbildung 7). Der größte Teil dieses Rückgangs war in der ersten Juniwoche zu verzeichnen; danach stabilisierten sich diese Sätze.

Wie üblich spiegelten die Zuteilungssätze der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte weitgehend die Entwicklung des Dreimonats-

EURIBOR wider. Bei dem am 28. Juni abgewickelten Geschäft betrug der marginale Zuteilungssatz 4,36 % und der durchschnittliche Zuteilungssatz 4,39 %; sie lagen damit 13 bzw. 12 Basispunkte unter den entsprechenden Zinssätzen des am 31. Mai abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts.

Am langen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt beliefen sich der Sechsmo- und der Zwölfmonats-EURIBOR am 4. Juli auf 4,41 % bzw. 4,37 %, was im Vergleich zu Ende Mai einem Rückgang um 4 bzw. 6 Basispunkte entspricht. Entsprechend blieb die negative Steigung der Zinsstrukturkurve, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, während dieses Zeitraums insgesamt fast unverändert und belief sich am 4. Juli auf -16 Basispunkte.

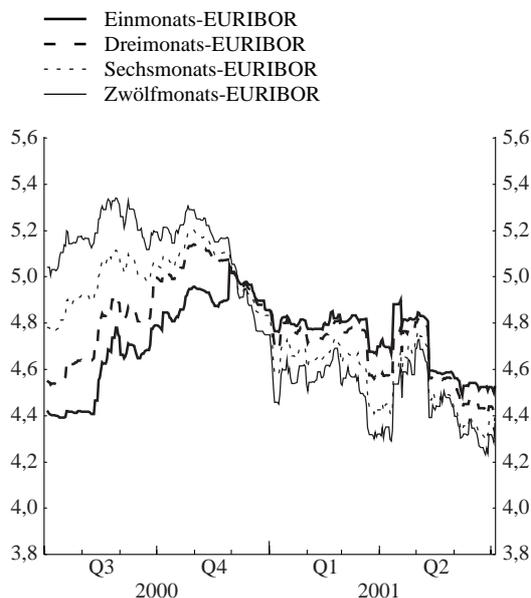
Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR, die in Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2001 sowie im März 2002 zum Ausdruck kommen, wurden im Juni leicht nach unten korrigiert. Zwischen Ende Mai und dem 4. Juli fielen sie um 1,9 bzw. 7 Basispunkte und lagen am 4. Juli bei 4,25 %, 4,22 % bzw. 4,20 %.

Renditen langfristiger Anleihen im Juni leicht rückläufig

Wenngleich es im Juni 2001 bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen zu deutlichen Schwankungen kam, lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet am 4. Juli in etwa auf demselben Stand wie Ende Mai (siehe Abbildung 8). Insgesamt

Abbildung 7
Kurzfristzinsen im Euro-
Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

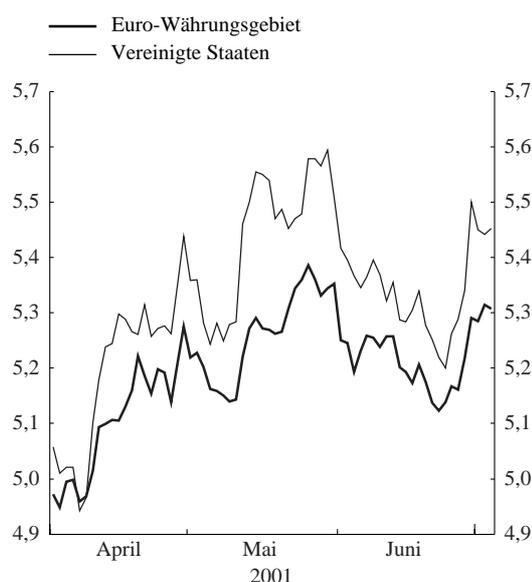
wies die Durchschnittsrendite zehnjähriger Anleihen des Euroraums während dieses Zeitraums einen Rückgang von rund 5 Basispunkten auf und belief sich am 4. Juli auf 5,3 %. Eine ähnlich volatile, wenn auch stärker ausgeprägte Entwicklung war an den US-Anleihemärkten zu beobachten, wo die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am 4. Juli rund 5 Basispunkte unter dem Niveau von Ende Mai lagen. Infolgedessen blieb die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert bei rund 15 Basispunkten.

In den Vereinigten Staaten unterlagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juni einer gewissen Volatilität, die aus veränderten Markteinschätzungen in Bezug auf die US-amerikanischen Konjunkturaussichten resultierte. Während der ersten drei Juniwochen gerieten die Renditen zehnjähriger Anleihen anfänglich unter Druck, was offenbar eine

steigende Besorgnis unter den Finanzmarktakteuren hinsichtlich des wahrscheinlichen Ausmaßes und der Dauer der konjunkturellen Abschwächung in den Vereinigten Staaten widerspiegelte. Diese Besorgnis wurde genährt durch eine Reihe von Veröffentlichungen von Wirtschaftsdaten sowie durch Gewinnwarnungen von insbesondere im Technologiesektor angesiedelten Unternehmen. Auch die niedrigeren langfristigen Inflationserwartungen dürfte einen Abwärtsdruck auf die Renditen langjähriger Staatsanleihen ausgeübt haben. Nachdem die Federal Reserve am 27. Juni eine Senkung des Zielzinssatzes für Tagesgeld um 25 Basispunkte beschlossen hatte, kam es im darauf folgenden Zeitraum jedoch zu einer weitgehenden Umkehrung dieser Entwicklung. Zwischen Ende Mai und dem 4. Juli sank die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate in den Vereinigten Staaten insgesamt um rund 10 Basispunkte auf etwa 2,4 Prozentpunkte. Die reale Rendite zehnjähriger indexierter US-Anleihen veränderte sich kaum und lag am 4. Juli bei ungefähr 3 %. Die Steigung der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten, gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Dreimonatssatz, nahm weiter zu und erreichte ein Niveau von nahezu 1,6 Prozentpunkten und damit den höchsten Wert seit Mitte 1997.

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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten. Ab 1. Januar 2001 enthalten die Angaben für das Euro-Währungsgebiet auch die Daten zu Griechenland.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Japan wiesen zwischen Ende Mai und dem 4. Juli (an diesem Tag lagen sie bei rund 1,3 %) trotz einer gewissen Volatilität insgesamt kaum Veränderungen auf. Die Entwicklung an den Märkten für japanische Staatsanleihen stand offenbar überwiegend unter dem Einfluss von Anzeichen einer fortgesetzten Konjunkturschwäche in Japan, die sich aus jüngsten Veröffentlichungen von Daten zur Gesamtwirtschaft ergaben; dazu kamen Sogwirkungungen, die von den internationalen Anleihemärkten ausgingen und von einer veränderten Markteinschätzung hinsichtlich der Perspektiven für die Weltkonjunktur herrührten.

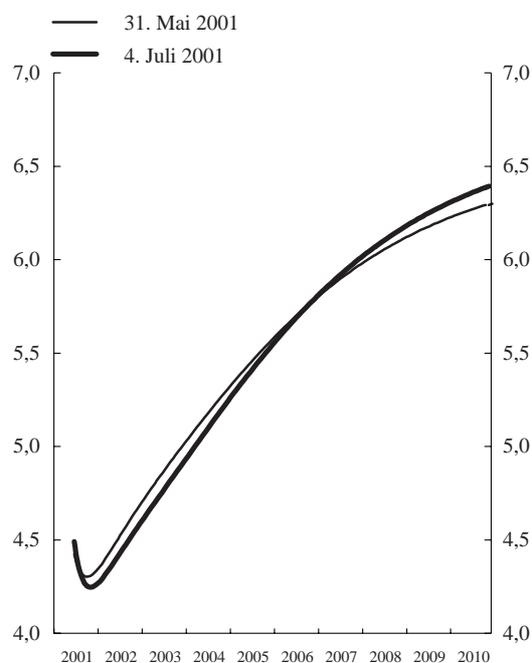
Im Euro-Währungsgebiet war das Verlaufsmuster der Staatsanleiherenditen über den

größten Teil des Laufzeitenspektrums im Juni hinweg ähnlich wie an den US-Anleihemärkten. Am Markt für französische indexierte Anleihen ging die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate zwischen Ende Mai und dem 4. Juli um 15 Basispunkte auf 1,5 % zurück. Diese Zahl lag nahe beim Durchschnittswert für das Jahr 2000 und zeigt, dass die Anleger nicht damit rechnen, dass sich der jüngste Inflationsschub im Eurogebiet fortsetzt und dass ihr Vertrauen in die Wahrung der Preisstabilität auf mittlere Sicht nach wie vor hoch ist. Dagegen erhöhte sich im selben Zeitraum die Rendite zehnjähriger indexgebundener französischer Staatsanleihen um etwa 10 Basispunkte und lag am 4. Juli bei 3,6 %.

Bis zum 4. Juli verlief die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-

Abbildung 9 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die 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.

Währungsgebiet im kurzfristigen Bereich zunehmend invers, wohingegen sie im mittel- und langfristigen Bereich weiterhin steigend war (siehe Abbildung 9). Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Renditen von Anleihen mit kürzeren Laufzeiten im Juni stärker zurückgingen als solche mit langen Laufzeiten.

Rückgang der Aktienkurse im Juni

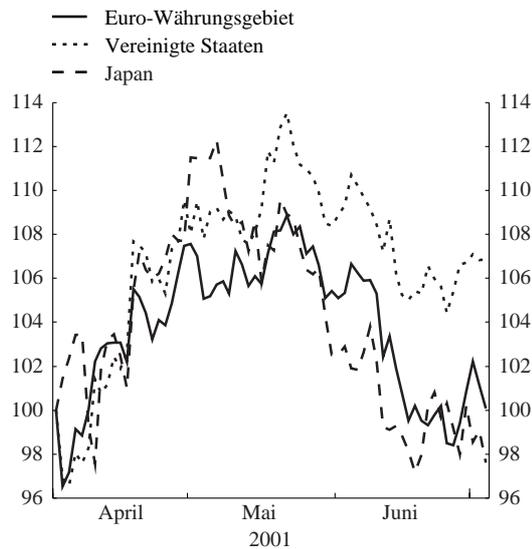
Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und in Japan, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex, dem Standard-&-Poor's-500-Index und dem Nikkei 225, setzten die Tendenz, die offenbar gegen Ende Mai 2001 eingesetzt hatte, fort und waren zwischen Ende Mai und dem 4. Juli rückläufig (siehe Abbildung 10). Die implizite Volatilität blieb an allen drei Märkten weitgehend unverändert.

In den Vereinigten Staaten fiel zwischen Ende Mai und dem 4. Juli der Standard-&-Poor's-500-Index um rund 2 %. Im Gegensatz dazu erhöhte sich der technologielastige Nasdaq-Composite-Index im selben Zeitraum um 1 %. Der allgemeine Rückgang des Standard-&-Poor's-500-Index dürfte in erster Linie auf die Bekanntgabe von unerwartet niedrig ausgefallenen Unternehmensgewinnen im ersten Quartal 2001 sowie auf die in der ersten Junihälfte zunehmenden Markterwartungen weiter rückläufiger Gewinne für das zweite Quartal zurückzuführen sein. Gegen Ende Juni trugen die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Zahlen, die besser als erwartet ausfielen, sowie der Beschluss der Federal Reserve vom 27. Juni, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte zu senken, zu einer Stabilisierung der Aktienkurse bei. Nach den Rückgängen vom April und Mai verharrete die implizite Volatilität des Standard-&-Poor's-500-Index im Juni auf einem niedrigen Niveau.

Die Aktienkurse in Japan gingen zwischen Ende Mai und dem 4. Juli um 5 % zurück. Die Bekanntgabe eines Rückgangs des realen BIP im ersten Quartal 2001 gegenüber dem vor-

Abbildung 10
Aktienkursindizes im Euro-
Währungsgebiet, in den Vereinigten
Staaten und in Japan

(Index: 1. April 2001 = 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 enthalten die Angaben für das Euro-Währungsgebiet auch die Daten zu Griechenland.

angegangenen Quartal schürte offenbar Rezessionsängste, die durch die Veröffentlichung anderer gesamtwirtschaftlicher Zahlen, die der Tendenz nach ebenfalls schlechter als

erwartet ausfielen, weiter verstärkt wurden. Insgesamt signalisierten diese Entwicklungen eine weitere Verschlechterung der Ertragsaussichten der Unternehmen. Dennoch blieb die implizite Volatilität des Nikkei 225 unverändert, auch wenn das Niveau weiter über dem im Euroraum und in den Vereinigten Staaten lag.

Im Euro-Währungsgebiet lag der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex am 4. Juli 5 % unter dem Stand von Ende Mai. Dieser Rückgang der Aktienkurse im Eurogebiet wurde durch einige große Unternehmen verstärkt, deren Gewinnmeldungen für das erste Quartal 2001 geringer als ursprünglich erwartet ausfielen und deren Ertragsprognosen für das zweite Quartal, hauptsächlich infolge einer erwarteten weltwirtschaftlichen Wachstumsabschwächung, nach unten korrigiert wurden. Insgesamt gehörte der Industriesektor mit einem zwischen Ende Mai und dem 4. Juli verzeichneten Rückgang von über 8 % genau wie in den Vereinigten Staaten zu den Sektoren, die die größten Einbußen zu verbuchen hatten. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten verzeichnete der Index für den Technologiesektor im Eurogebiet im gleichen Zeitraum einen deutlichen Einbruch von 17 %. Ähnlich wie in den Vereinigten Staaten und in Japan blieb die implizite Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index weitgehend stabil.

2 Preisentwicklung

Anstieg der Teuerung nach dem HVPI im Mai 2001 hauptsächlich auf Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen

Von April bis Mai 2001 stieg die jährliche Wachstumsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands um 0,4 Prozentpunkte auf 3,4 %. Wie bereits im letzten Monat war der Anstieg in erster Linie auf die Entwicklung der Preise für Energie und Nahrungsmittel (insbesondere unverarbeitete Nahrungsmittel) zurückzuführen (siehe Tabelle 2). Außerdem setzte die Änderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel im Vorjahrsver-

gleich ihre seit dem letzten Quartal 1999 beobachtete Aufwärtsbewegung fort und stieg im Mai 2001 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,2 %.

Die jährliche Steigerungsrate der Energiepreise erhöhte sich von April bis Mai 2001 von 7,9 % auf 8,6 % (siehe Abbildung 11), was hauptsächlich auf den Anstieg des Weltmarktpreises für Öl und die Abschwächung des Euro zurückzuführen war. Die auf Euro lautenden Ölpreise beliefen sich im Mai 2001 auf 32,7 € pro Barrel (gegenüber 29,8 € pro Barrel im April). Neben diesem Faktor war auch die starke Nachfrage nach Benzin in den Vereinigten Staaten infolge von kurzzeitigen Befürchtungen, dass es im Sommer zu einem Angebotsmangel kommen würde, dafür ver-

Tabelle 2

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Jan.	2001 Febr.	2001 März	2001 April	2001 Mai	2001 Juni
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,2	1,1	2,4	2,5	2,7	2,6	.	2,5	2,6	2,6	3,0	3,4	.
<i>darunter:</i>													
Waren	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	.	2,7	2,9	2,8	3,3	3,8	.
Nahrungsmittel	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	.	2,8	3,0	3,9	4,3	5,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	.	1,7	2,1	2,2	2,6	2,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	.	4,5	4,5	6,5	7,1	9,0	.
Industrieerzeugnisse	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	.	2,7	2,8	2,3	2,9	3,2	.
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	.	1,2	1,3	1,3	1,5	1,6	.
Energie	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	.	7,9	8,3	5,6	7,9	8,6	.
Dienstleistungen	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	.	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,8	6,1	4,5	.	4,8	4,5	4,2	4,2	3,6	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,2	1,3	1,0	1,3	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,2	0,9	1,2	1,0	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	1,5	2,3	2,3	2,4	2,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	1,7	2,3	3,9	3,9	3,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	33,7	34,5	28,4	31,7	27,5	29,9	28,1	29,8	32,7	32,5
Rohstoffpreise ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	0,2	3,3	1,7	-0,8	-1,1	-4,0	6,0

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

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

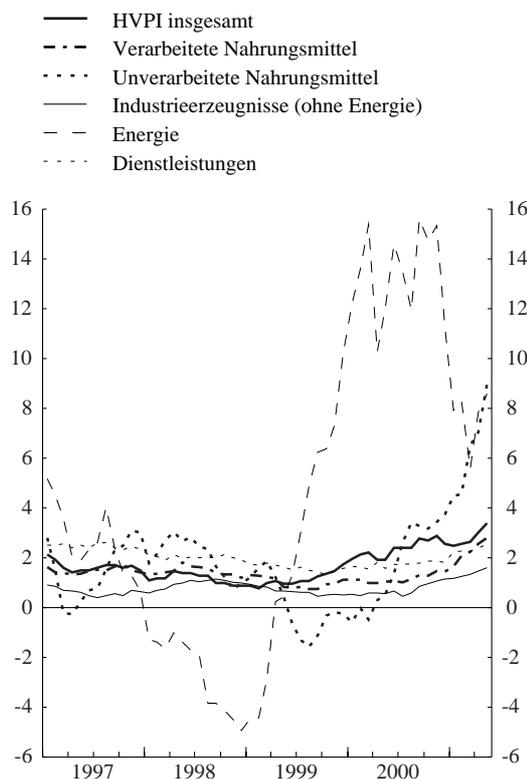
3) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen).

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.

Abbildung 11
Die Teuerungsrate im Euro-
Währungsgebiet nach dem HVPI
und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

antwortlich, dass die Benzinpreise von April bis Mai 2001 besonders stark anzogen.

Die Preise für Nahrungsmittel trugen ebenfalls in besonderem Maße zum jüngsten Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt bei. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stieg im Jahr 2001 weiter an und belief sich im Mai 2001 auf 9,0 %; das bedeutet im Vergleich zum April eine Zunahme um 1,9 Prozentpunkte. Wie schon in den Vormonaten war die Entwicklung der Fleischpreise ein wichtiger Grund für diesen Anstieg; sie spiegelte die anhaltenden Auswirkungen der gesundheitlichen Bedenken hinsichtlich des Fleischverzehr und die Folgen der Maul- und Klauenseuche wider. Außerdem spielten die Basiseffekte in Verbindung mit dem starken

Anstieg der Obst- und Gemüsepreise im Mai 2001, der in erster Linie mit den schlechten Witterungsbedingungen in einigen Ländern des Eurogebiets zusammenhing, eine wichtige Rolle. Die jüngsten gesundheitlichen Bedenken im Zusammenhang mit den Tierseuchen dürften ebenfalls für den Anstieg der jährlichen Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel um 0,2 Prozentpunkte auf 2,8 % im Mai 2001 mitverantwortlich sein.

Die Jahresänderungsraten der übrigen HVPI-Komponenten setzten ihre allmähliche Aufwärtsbewegung fort; dies war hauptsächlich auf einen anhaltenden Aufwärtsdruck zurückzuführen, der aus dem Durchschlagen vergangener Ölpreissteigerungen und der Abschwächung des Euro resultierte. Die Preise für Industrierzeugnisse (ohne Energie) stiegen im Mai gegenüber dem Vorjahr um 1,6 %; die Rate lag damit 0,1 Prozentpunkte höher als im Vormonat und rund 1 Prozentpunkt über der im vergangenen Jahr. Die Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen erhöhte sich von 2,4 % im April auf 2,5 % im Mai.

Während die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet seit Anfang 1999 erheblich gestiegen ist, hat sich das Inflationsgefälle zwischen den Ländern des Euroraums nur wenig verändert. Wie in Kasten 3 erläutert, verdeckt die weitgehende Stabilität der Inflationsdifferenzen gemessen am HVPI in den letzten Jahren jedoch die deutlichen Veränderungen bei den Inflationsunterschieden der HVPI-Komponenten in den einzelnen Ländern.

Betrachtet man die voraussichtliche Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet in der nahen Zukunft, so ist zu erwarten, dass einige seiner Teilkomponenten sich gegenläufig entwickeln werden. Einerseits dürften die mit dem Energiepreisanstieg im letzten Jahr verbundenen Basiseffekte zusammen mit dem kürzlich verzeichneten Rückgang der auf Euro lautenden Ölpreise zu einem rückläufigen Beitrag der Energiepreise zur Teuerung nach dem

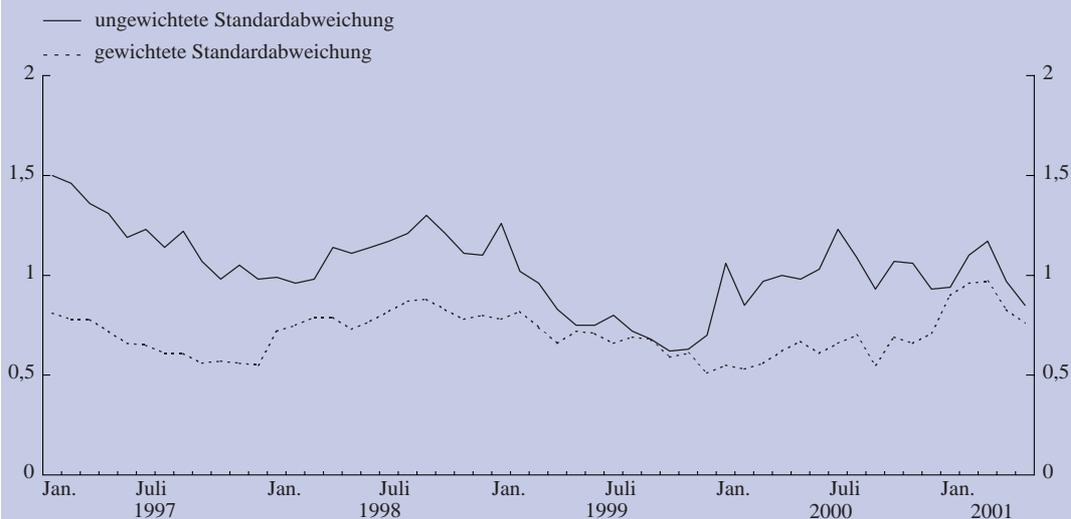
Kasten 3

Seit Anfang 1999 steigende Teuerung nach dem HVPI begleitet von leichten Veränderungen der Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets

Die Teuerung gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex ist in den Ländern des Euroraums in den letzten zehn Jahren über weite Strecken deutlich gesunken. Gleichzeitig haben sich die Inflationsraten einander deutlich angenähert. Während die Jahresänderungsrate des *HVPI-Gesamtindex* seit Anfang 1999 gestiegen ist, zeigen verschiedene statistische Kennziffern¹, dass sich die Differenz zwischen den HVPI-Gesamtinflationen der EWU-Länder im selben Zeitraum, wenn überhaupt, dann nur geringfügig vergrößert hat. All diese Messgrößen belegen, dass sich die Inflationsunterschiede gemessen am HVPI-Gesamtindex im Großen und Ganzen in den seit 1997 beobachteten engen Grenzen gehalten haben. Allerdings verbergen sich hinter der in den letzten Jahren weitgehend stabilen Differenz zwischen den HVPI-Gesamtinflationen einige erhebliche (vorübergehende) Veränderungen bei den Inflationsunterschieden der Haupt- und Teilkomponenten des HVPI in den einzelnen Ländern.²

Inflationsdifferenzen gemessen am HVPI in den Ländern des Eurogebiets

(Streuung der Jahresänderungsraten in Prozentpunkten)



Der seit dem Frühjahr 1999 zu verzeichnende Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt ist in erster Linie auf die von den Ölpreisen und dem Euro-Wechselkurs beeinflusste Entwicklung der *Energiepreise* zurückzuführen. Die Energiepreise sind zwar in allen Ländern des Euroraums gestiegen, doch das Ausmaß dieser Preissteigerung variierte in den EWU-Ländern auf Grund von Unterschieden in der Energiehandelsstruktur, im Energieverbrauch, beim Stand der Deregulierung der Energiemärkte und auch bei den wirtschaftspolitischen Reaktionen auf den Ölpreisschock. Dabei war die Differenz zwischen den Jahresänderungsraten der Energiepreise Anfang 2000 offenbar am ausgeprägtesten. Eine Aufschlüsselung nach den Teilkomponenten der Energiepreise (wie etwa den Benzin-, Gas- und Strompreisen) deutet darauf hin, dass die Entwicklung der Inflationsunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums auf ein unterschiedliches Durchschlagen der höheren Ölpreise auf die Verbraucherpreise zurückzuführen ist. So vergrößerte sich das Inflationsgefälle bei den Preisen für Flüssigbrennstoff und Benzin seit Mitte 1999 und erreichte zum

¹ Zu den hier zu Grunde liegenden Kennziffern gehören die gewichtete und ungewichtete Standardabweichung, die Differenz zwischen der höchsten und niedrigsten Rate sowie die Differenz zwischen den drei Ländern mit den höchsten und den drei Ländern mit den niedrigsten HVPI-Inflationen. Ein Überblick über diese Kennziffern ist dem Kasten „Inflationsunterschiede innerhalb des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom Dezember 2000 zu entnehmen.

² Eine Analyse der Entwicklung der Hauptkomponenten des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet insgesamt seit Anfang 1999 findet sich in Kasten 7 des Monatsberichts vom Juni 2001.

Jahresbeginn 2000 seinen Höchststand. Die Teuerungsunterschiede bei den Preisen für Gas, Heizstoffe und feste Brennstoffe stiegen jedoch nur im Jahresverlauf 2000, um dann Anfang des laufenden Jahres wieder zu sinken. Die Differenz zwischen den Veränderungsraten der Strompreise nahm 1999 leicht und im Jahr 2000 kräftiger zu und verringerte sich in letzter Zeit drastisch.

Die höheren Nahrungsmittelpreise haben insbesondere seit Anfang dieses Jahres zum Anstieg der Gesamtinflation nach dem HVPI beigetragen. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel wurden in einigen Ländern des Euroraums von gesundheitlichen Bedenken im Zusammenhang mit BSE und den Konsequenzen der Maul- und Klauenseuche beeinflusst. Die Differenz zwischen den Jahresänderungsraten dieser Preise hat sich, insbesondere bei den Fisch- und Fleischpreisen seit Jahresbeginn erheblich vergrößert, was die länderspezifischen Auswirkungen der genannten Tierkrankheiten widerspiegelt. Dagegen unterschieden sich die Teuerungsraten bei Obst Anfang 2001 kaum. Das veränderte Inflationsgefälle bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln dürfte in letzter Zeit von nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen geprägt worden sein. Im Dezember 1999 stiegen die Inflationsdifferenzen bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln vor allem wegen der höheren Tabaksteuer in einem EWU-Land sprunghaft an, bevor sie im Dezember letzten Jahres wieder auf ein niedriges Niveau zurückgingen. Insgesamt hielten sich die Inflationsunterschiede bei den Nahrungsmitteln eher in Grenzen, da die jüngste Vergrößerung der Teuerungsdifferenzen bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln weitgehend durch geringere Inflationsunterschiede bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln (insbesondere bei den Tabakwaren) ausgeglichen wurde.

Bei den jährlichen Veränderungsraten der anderen Komponenten des HVPI, d. h. der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen, sind seit Anfang 1999 – und vor allem in den letzten Monaten – einige Steigerungen zu verzeichnen. Das Inflationsgefälle zwischen den EWU-Ländern blieb im Hinblick auf die Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nahezu unverändert und ist nach wie vor sehr

Inflationsdifferenzen gemessen am HVPI und seinen Komponenten in den Ländern des Eurogebiets

(verschiedene Ergebnisse der statistischen Streuungsberechnungen der Jahresänderungsraten in Prozentpunkten)

	Gewichte ¹⁾ (%)	Durchschnitt 1997–2000	1999	2000	2000				2001		2001				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jan.	Febr.	März	April	Mai
Teuerung nach dem HVPI	100,0														
Höchste abzüglich niedrigste Rate		3,7	2,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,5	3,4	3,1	3,2	3,4	3,7	3,3	2,9
Durchschnitt der drei höchsten Raten abzüglich Durchschnitt der drei niedrigsten Raten		2,2	2,0	2,3	2,2	2,3	2,5	2,4	2,6	2,2	2,3	2,7	2,9	2,3	2,1
Gewichtete Standard- abweichung		0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	0,8
Ungewichtete Standard- abweichung		1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9
<i>darunter:</i>															
Energie	9,5	2,9	2,8	4,0	4,8	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,0	4,2	4,5	3,7
Unverarbeitete Nahrungsmittel	8,0	2,0	2,1	1,8	2,0	1,8	1,6	1,8	2,6	2,9	1,8	2,7	3,2	3,4	2,5
Verarbeitete Nahrungsmittel	12,3	1,5	1,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	32,1	1,2	1,0	0,9	1,0	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9
Dienstleistungen	38,1	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Gewichte für 2001. Seit 1999 ist der Erfassungsbereich des HVPI erweitert worden, und die Gewichte wurden zweimal aktualisiert.

gering, obwohl die einzelnen Länder unterschiedlich stark von den Einfuhr- und Ölpreisen beeinflusst wurden. Dies dürfte auf die Auswirkungen des scharfen Wettbewerbs im Sektor der handelbaren Güter zurückzuführen sein. Während bei einigen Teilkomponenten des Preisindex für Industrieerzeugnisse (ohne Energie), wie etwa bei Möbeln und Schuhen, in jüngster Zeit größere Unterschiede in der Preisentwicklung zu verzeichnen waren, verringerte sich bei anderen Teilkomponenten, wie zum Beispiel bei Kleidung und Kraftfahrzeugen, das Inflationsgefälle deutlich. Insgesamt hielt die gegenläufige Entwicklung der Inflationsraten bei den verschiedenen Teilkomponenten die zwischen den EWU-Ländern bestehenden Differenzen in den Gesamtteuerungsrate für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) im Zeitverlauf in Grenzen.

Das Inflationsgefälle bei den *Dienstleistungen* ist ebenfalls seit Anfang 1999 relativ gering geblieben. Bei einigen Teilkomponenten des Dienstleistungsindex waren für die Unterschiede in der Preisentwicklung offenbar in erster Linie Änderungen der administrierten Preise und Gebühren (zum Beispiel für Dienstleistungen im Bereich Kultur oder für die Müllabfuhr) oder unterschiedlich große Fortschritte bei der Deregulierung (zum Beispiel bei Postdiensten sowie Telefon- und Telefaxdienstleistungen) maßgeblich. Die Differenzen in der Preisentwicklung bei Teilkomponenten wie etwa Pauschalreisen nahmen im Jahr 2000 etwas zu und verringerten sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres wieder. Dies war zum Teil auf die unterschiedlichen Anteile der Transport- (und damit Energie-) Kosten an den Preisen für Pauschalreisen insgesamt zurückzuführen. Dagegen hat sich das Gefälle beim jährlichen Anstieg der Wohnungsmieten seit Anfang des Jahres 2000 stetig vergrößert und dürfte sich in der nächsten Zeit auch nicht so schnell wieder zurückbilden. Auch hier wurden die Differenzen in den Teuerungsrate für Dienstleistungen insgesamt im Zeitverlauf durch die gegenläufige Entwicklung der Inflationsraten bei den verschiedenen Teilkomponenten begrenzt.

Insgesamt gesehen standen dem Anstieg der Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet seit Anfang 1999 trotz des Konjunkturgefalles nur geringe Veränderungen der Inflationsunterschiede zwischen den einzelnen EWU-Ländern gegenüber. Eine Reihe temporärer Faktoren, nämlich der Ölpreisschock, Tierseuchen und spezifische Maßnahmen nationaler Regierungen, haben zu einer deutlichen Vergrößerung des Inflationsgefälles bei einigen Teilkomponenten des HVPI in diesem Zeitraum geführt. Durch das rückläufige Gefälle bei anderen Teilkomponenten, das wohl zum Teil auf den strukturellen Einfluss von Wettbewerbskräften zurückzuführen ist, konnten jedoch die Differenzen in der Preissteigerung insgesamt gemessen am HVPI in engen Grenzen gehalten werden; die Unterschiede blieben somit relativ gering.

HVPI insgesamt führen. Andererseits dürften noch weitere, aus vergangenen Importpreissteigerungen resultierende indirekte Auswirkungen, und zwar insbesondere auf die Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie), zu erwarten sein. Schließlich kann ein anhaltender Aufwärtsdruck auf die Teuerung insgesamt infolge eines weiteren Anstiegs der Preise für Nahrungsmittel nicht ausgeschlossen werden. Diese Faktoren dürften sich jedoch im Zeitverlauf abschwächen; eine Entspannung zeichnet sich zum Beispiel bereits auf Grund des Nachlassens des von den Erzeugerpreisen ausgehenden Aufwärtsdrucks ab, was Spielraum für einen allmählichen, wenn auch relativ volatilen Rückgang der

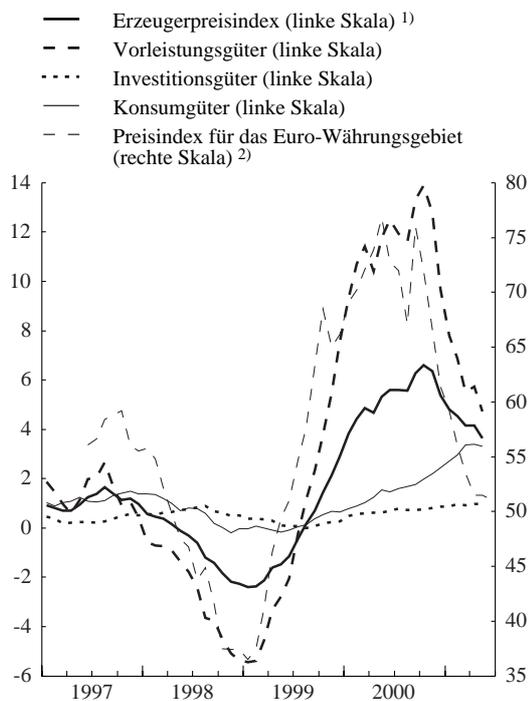
Teuerung nach dem HVPI insgesamt im späteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 2002 lässt.

Rückgang der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise im Mai 2001

Jüngste Entwicklungen der Erzeugerpreise deuten auf rückläufige Preissteigerungsraten in der frühen Produktionsphase hin. Im Mai 2001 sank die jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet von 4,2 % im März und April auf 3,6 %. Dieser Abnahme lag ein Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für Vor-

Abbildung 12
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf EWU-Staaten.

- 1) Erzeugerpreisindex; Veränderung gegen Vorjahr in %; ohne 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.

leistungsgüter um 1,0 Prozentpunkte auf 4,7 % im Mai zugrunde (siehe Abbildung 12), was ausschließlich auf die mit dem starken Ölpreisanstieg von April bis Mai 2000 verbundenen Basiseffekte zurückzuführen war. Diese Basiseffekte glichen den Aufwärtsdruck auf die Vorleistungsgüterpreise aus, der auf

dem Anstieg der auf Euro lautenden Ölpreise von März bis Mai 2001 beruhte.

Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Investitionsgüter blieb im Mai 2001 mit 1,0 % unverändert, während die Änderungsrate der Preise für Konsumgüter im Vorjahrsvergleich von 3,4 % im März und April auf 3,3 % im Mai zurückging. Damit sank die Jahresrate erstmals, nachdem seit Mitte 1999 ein genereller Aufwärtstrend zu verzeichnen war. Diese jüngsten Entwicklungen sprechen dafür, dass der seit letztem Herbst zu verzeichnende Rückgang der jährlichen Steigerungsraten der Preise für Vorleistungsgüter den Aufwärtsdruck auf die Preise über die gesamte Produktionskette verringert.

Anhaltende Lohnzurückhaltung zu Beginn des Jahres 2001

Wie bereits in früheren Monatsberichten berichtet, blieb der Lohndruck im Jahr 2000 insgesamt moderat. Zurzeit liegen erst wenige offizielle Angaben zu den Löhnen für das Jahr 2001 vor. Die verfügbaren Informationen über die Art und den Geltungsbereich der bereits für das Jahr 2001 abgeschlossenen Tarifverträge, die in einigen Ländern recht weitreichend sind, bestätigen jedoch, dass die Lohnentwicklung im Allgemeinen weiterhin maßvoll geblieben ist. Es gibt zwar in einigen Fällen Anzeichen für einen möglichen leichten Anstieg der Lohnsteigerungen, aber die Lohnentwicklung insgesamt vermittelt zurzeit den Eindruck, dass der Aufwärtsdruck auf die Preise nachlassen wird. Allerdings ist eine Fortsetzung der Lohnzurückhaltung in den Tarifrunden im späteren Verlauf dieses Jahres für die künftige Preisentwicklung von großer Bedeutung.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Langsameres reales BIP-Wachstum im ersten Quartal 2001, inländische Nachfrage geringer als erwartet

Die erste Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das erste Quartal 2001 bestätigte den Eindruck einer konjunkturellen Verlangsamung, die seit dem zweiten Quartal 2000 zu beobachten ist. Dieser ersten Schätzung zufolge stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Euro-Währungsgebiet in den ersten drei Monaten dieses Jahres im Quartalsvergleich um 0,5 %, gegenüber 0,6 % im Schlussquartal 2000 (siehe Tabelle 3). Eine Aufschlüsselung nach Komponenten zeigt, dass der Außenbeitrag 0,6 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum beisteuerte, da die Importe stärker zurückgingen als die Exporte. Somit war das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2001 in erster

Linie dem Außenbeitrag zuzuschreiben. Gleichzeitig fiel jedoch die inländische Nachfrage geringer aus als erwartet. Während sich die bereits im dritten und vierten Quartal 2000 verzeichnete verhaltene Zunahme der privaten Konsumausgaben mit einer Rate von schätzungsweise 0,3 % gegenüber dem Vorquartal fortsetzte, ging die Investitionstätigkeit erstmals seit dem ersten Vierteljahr 1997 zurück (um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal). Im ersten Quartal 2001 dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben von der ungünstigen, insbesondere von den Preisen für Energie und Nahrungsmittel beeinflussten Preisentwicklung gebremst worden sein, während die Investitionstätigkeit offenbar negative Impulse sowohl von der Weltwirtschaft als auch von bestimmten Entwicklungen bei den Bauinvestitionen erhielt. Insgesamt belief sich der Beitrag der

Tabelle 3

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,5	3,4	3,5	3,7	3,3	2,9	2,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	3,5	3,1	2,8	2,8	3,3	2,8	2,4	1,5	0,8	0,8	0,3	0,5	0,0
Private Konsumausgaben	3,1	3,0	2,6	2,6	3,2	2,5	2,1	1,7	0,7	0,9	0,2	0,2	0,3
Konsumausgaben des Staats	1,0	1,5	1,9	2,0	2,2	1,7	1,9	1,4	0,8	0,3	0,1	0,6	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	5,1	5,2	4,5	5,6	4,9	4,0	3,6	1,0	1,6	0,6	1,0	0,3	-0,9
Vorratsveränderungen ^{3),4)}	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
Außenbeitrag ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,8	0,5	0,5	0,6	1,0	0,2	0,0	0,3	0,2	0,6
Exporte ⁵⁾	7,1	4,8	11,9	12,4	11,9	11,7	11,6	8,7	2,8	2,4	2,9	3,0	0,1
Importe ⁵⁾	9,6	6,8	10,6	10,5	11,0	10,7	10,4	6,2	2,4	2,6	2,4	2,7	-1,5
Reale Bruttowertschöpfung:													
Landwirtschaft und Fischerei ⁶⁾	1,6	2,4	0,3	0,8	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	-0,6	1,8	-0,4	0,1
Industrie	2,5	1,4	3,7	4,1	4,0	3,5	3,2	2,4	1,7	0,5	0,5	0,5	1,0
Dienstleistungen	3,1	2,9	3,6	3,6	3,7	3,5	3,5	3,0	1,1	0,8	0,8	0,8	0,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum 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.

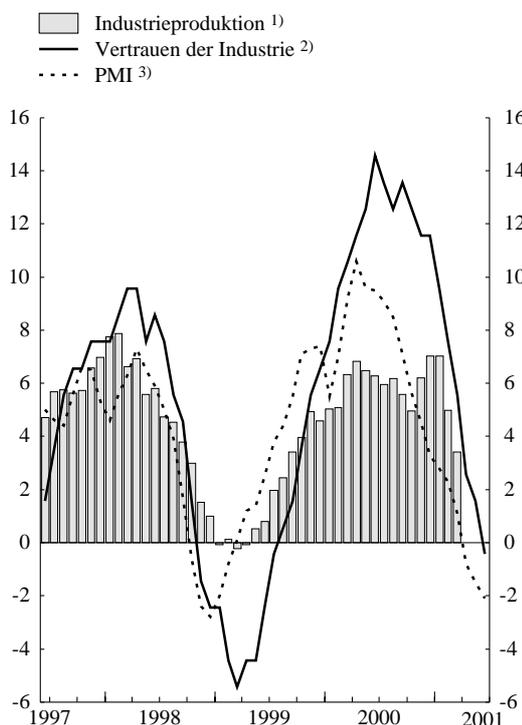
6) Umfasst auch Forstwirtschaft.

inländischen Nachfrage zum realen BIP-Wachstum im ersten Quartal in etwa auf null. Bei der Interpretation dieser ersten Schätzung der BIP-Komponenten ist allerdings Vorsicht geboten, da gerade bei dieser noch erhebliche Korrekturen möglich sind.

Produktionswachstum in der Industrie im April 2001 weiter rückläufig

Gegenüber dem Vormonat ging die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im April dieses Jahres um 0,5 % zurück, nachdem sie im März um 0,2 % gesunken war

Abbildung 13
Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Eurogebiet
 (Monatswerte)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf EWU-Staaten.

- 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.

(siehe Tabelle 4). Im Vorjahrsvergleich stieg sie im April um 1,7 % (nach 3,1 % im März und 4,3 % im Februar). Die Entwicklung der Industrieproduktion scheint nun eher mit dem deutlichen und anhaltenden Rückgang der aus Umfragen gewonnenen Indikatoren im Einklang zu stehen (siehe Abbildung 13). Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe entwickelte sich ähnlich. Im Vergleich zum Vormonat sank sie im April dieses Jahres um 0,4 %, nachdem sie im März um 0,6 % zurückgegangen war. Im Vorjahrsvergleich verlangsamte sich das Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe von 3,6 % im März auf 1,8 % im April. Dieser Rückgang war breit angelegt und in allen Hauptgruppen zu beobachten. Im Investitionsgütersektor sank die Jahreswachstumsrate von über 10 % zu Jahresbeginn auf 3,5 % im April. Ausschlaggebend hierfür war ein Produktionsrückgang in den Bereichen „Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen“ sowie „Rundfunk- und Nachrichtentechnik“. In der Konsumgüter- und Vorleistungsgüterindustrie sind die Jahreswachstumsraten ebenfalls kräftig zurückgegangen.

Geringeres Vertrauen der Industrie und der Verbraucher im Juni 2001

Auf Umfragen beruhende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsabschwächung in der Industrieproduktion im zweiten Quartal des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Laut der Branchenumfrage der Europäischen Kommission ging der Vertrauensindikator für die Industrie im Juni weiter zurück und erreichte seinen langfristigen Durchschnitt (siehe Tabelle 5). Dieser Rückgang war auf erheblich pessimistischere Produktionserwartungen und eine nicht ganz so ausgeprägte Verschlechterung bei der Beurteilung der Auftragslage und der Fertigwarenlager zurückzuführen. Der Purchasing Managers' Index (PMI) für den Euroraum setzte im Juni dieses Jahres seine Talfahrt fort. Er erreichte 47,9 Indexpunkte und lag damit unter der Referenzlinie von 50 Punkten, was auf eine sinkende Produktion hindeutet. Die Rückgänge im Mai und Juni fielen jedoch ge-

Tabelle 4**Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2000	2000	2001	2001	2001
			Febr.	März	April	Febr.	März	April	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März
				Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	2,0	5,6	4,3	3,1	1,7	0,6	-0,2	-0,5	1,5	1,5	1,3	-0,1	-0,4
Verarbeitendes Gewerbe	2,0	6,0	4,9	3,6	1,8	-0,2	-0,6	-0,4	1,2	1,6	1,7	0,2	-0,8
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	2,4	5,8	3,5	1,8	1,2	0,8	-0,4	-0,6	1,3	1,2	1,1	-0,1	-0,2
Investitionsgüter	1,8	9,1	8,7	6,9	3,5	0,1	0,1	-0,1	1,7	2,1	2,3	1,3	0,5
Konsumgüter	1,5	2,5	2,9	2,5	1,0	0,2	0,0	0,1	0,8	0,6	0,6	0,1	0,2
Gebrauchsgüter	2,8	7,1	2,3	2,5	-1,8	0,0	0,1	-0,6	1,0	1,3	1,2	0,3	-0,2
Verbrauchsgüter	1,3	1,5	3,0	2,5	1,6	0,3	0,0	0,2	0,7	0,5	0,4	0,1	0,3

*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. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.*

ringer aus als in den ersten vier Monaten dieses Jahres. Mit 49,6 Indexpunkten lagen die Beschäftigungserwartungen insgesamt erstmals seit Mai 1999 unter der Referenzlinie von 50 Punkten.

Die Zuversicht der Verbraucher ging im Juni 2001 zum zweiten Mal in Folge zurück.

Eine Aufgliederung des entsprechenden Indikators nach Komponenten zeigt, dass die Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage und die derzeitige Bereitschaft zu größeren Anschaffungen am stärksten von diesem Rückgang betroffen waren. Die von den Verbrauchern vorgenommene Einschätzung ihrer eigenen finanziellen Situation hat sich ebenfalls

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

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				Q3	Q4	Q1	Q2	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,9	0,1	1,6	-0,3	-0,9	-0,6	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	6	8	10	10	8	9	7	10	9	9	9	7	6
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	6	0	12	14	12	8	2	10	8	6	3	2	0
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	2	14	22	23	20	19	17	21	18	18	18	18	15
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	2	0	5	3	2	3	-1	5	5	-1	1	-2	-2
Geschäftsklimaindikator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,3	0,9	0,1	1,0	1,0	0,6	0,4	0,1	0,0
Kapazitätsauslastung (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,3	84,5	84,1	.	84,4	-	-	83,7	-	-

*Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Europäische Kommission (GD ECFIN).**Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.**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 darauf folgenden Quartals. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.*

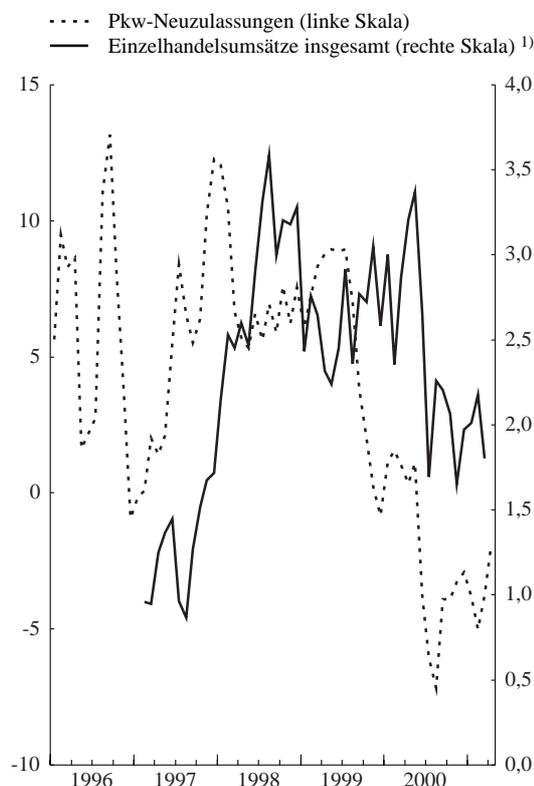
im zweiten Monat in Folge verschlechtert. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im April dieses Jahres um 0,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im März um 0,1 % zurückgegangen waren. Im Vorjahrsvergleich betrug das Umsatzwachstum im Einzelhandel im Dreimonatszeitraum bis einschließlich April 1,8 %, verglichen mit 2,2 % im ersten Quartal 2001 (siehe Abbildung 14). Im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Mai 2001 nahmen die Pkw-Neuzulassungen um 2,4 % gegenüber den drei Monaten bis Februar zu, nachdem sie im Zeitraum bis einschließlich April um 1,2 % gestiegen waren. Bei den Pkw-Neuzulassungen war daher seit dem Tiefstand der Wachstumsraten (gemessen als gleitende Dreimonatsdurchschnitte) von -5,3 % im

Dreimonatszeitraum bis September 2000 eine weitere Erholung festzustellen.

Insgesamt stehen die Angaben zum realen BIP-Wachstum für das erste Quartal des laufenden Jahres im Einklang mit der seit dem zweiten Vierteljahr 2000 beobachteten konjunkturellen Abschwächung im Euro-Währungsgebiet. Die Zahlen zur Entwicklung der Industrieproduktion im April und die Vertrauensindikatoren bis Juni weisen auf eine weitere Wachstumsverlangsamung im zweiten Quartal 2001 hin. Die negativen Auswirkungen der ungünstigen Preisentwicklung dürften jedoch nachlassen, und es ist anzunehmen, dass einige Fundamentalfaktoren (wie etwa die bisherigen und weiteren Steuerreformen und die günstigen Finanzierungsbedingungen) das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2001 stützen werden. Die Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds stellt nach wie vor das größte Risiko für das Wirtschaftswachstum dar, weil deren Ausmaß, Dauer und mögliche Auswirkungen auf die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet noch nicht absehbar sind. Die kürzlich verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001 sollen dazu dienen, das Wirtschaftswachstum in der EU sicherzustellen und das Wachstumspotenzial der Wirtschaft in der EU zu stärken (siehe Kasten 4).

Abbildung 14 Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Anhand saisonbereinigter Angaben berechnet.

Arbeitslosenquote im Mai 2001 unverändert

Im Mai 2001 belief sich die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet auf 8,3 % der Erwerbspersonen und blieb damit gegenüber April unverändert. Die Zahl der Arbeitslosen sank jedoch im Mai um rund 36 000 verglichen mit dem Vormonat. Der Rückgang fiel damit geringer aus als im April und im ersten Quartal dieses Jahres. Für das zweite Quartal 2001 deuten die neuesten Angaben darauf hin, dass sich der Abbau der Arbeitslosigkeit im Euroraum gegenüber dem seit 1998 beobachteten Trend verlangsamt hat (siehe Abbildung 15). Seit Anfang 1998 sank die Zahl der Arbeitslosen pro Monat um durchschnittlich rund 95 000. Im vergangenen

Kasten 4

Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001

Am 15. Juni 2001 verabschiedete der ECOFIN-Rat in Göteborg die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001. Darin sind sowohl allgemeine als auch länderspezifische Leitlinien für die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten sowie der Gemeinschaft niedergelegt. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001 unterstreichen die Notwendigkeit politischer Sofortmaßnahmen, um einer Reihe von Herausforderungen zu begegnen. Auf kurze Sicht zielt die Strategie darauf ab, das Wirtschaftswachstum in der Europäischen Union in einem ungünstigeren weltwirtschaftlichen Umfeld durch eine wachstums- und stabilitätsorientierte makroökonomische Politik sicherzustellen. Das mittelfristige Ziel ist die Stärkung des Wachstumspotenzials der Wirtschaft in der EU durch entschlossene und raschere wirtschaftliche Reformen sowie die Förderung von unternehmerischer Initiative, Innovationen und einer wissensbasierten Wirtschaft. Durch diese Maßnahmen sollte die Wirtschaft in der EU auch besser in der Lage sein, längerfristigen strukturellen Veränderungen, unter anderem den Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung, gerecht zu werden. Die EZB misst anhaltenden Fortschritten der Mitgliedstaaten bei der Haushaltskonsolidierung und den strukturellen Reformen große Bedeutung bei. Im Folgenden werden die in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik enthaltenen wichtigsten Grundsatzempfehlungen betreffend die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets dargelegt.

Wachstums- und stabilitätsorientierte makroökonomische Politik sicherstellen

Die Regierungen der Teilnehmerländer und die Sozialpartner haben die Aufgabe, zu einer ausgewogenen makroökonomischen Politik beizutragen. Die einheitliche Geldpolitik hat für Preisstabilität im Eurogebiet zu sorgen. Die Mitgliedstaaten sind angehalten, im Jahr 2001 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder Haushaltsüberschuss zu erreichen und die Haushaltspläne für 2002 entsprechend diesem Gebot aufzustellen, um über eine ausreichende Sicherheitsmarge zu verfügen, mit der ungünstige Konjunkturschwankungen aufgefangen werden können. Sie werden nachdrücklich aufgefordert, eine prozyklische Finanzpolitik zu vermeiden und gegebenenfalls die öffentlichen Finanzen weiter zu stärken, besonders im Hinblick auf ihre langfristige Tragfähigkeit. Bei Überhitzungsgefahren und inflationären Spannungen sollen sie zum Straffen ihrer Haushaltspolitik bereit sein.

Die Regierungen können die notwendigen Rahmenbedingungen schaffen, um die Lohnverhandlungen der Sozialpartner zu erleichtern. Gemäß den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2001 müssen die Nominallohnerhöhungen vom makroökonomischen Gesichtspunkt aus betrachtet mit Preisstabilität und Beschäftigungswachstum zu vereinbaren sein. Dies bedeutet, dass dem Preisstabilitätsziel der EZB gebührend Rechnung getragen werden muss und gleichzeitig dafür gesorgt wird, dass Reallohnerhöhungen nicht das Produktivitätswachstum übersteigen.

Qualität und dauerhafte Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen verbessern

Die Mitgliedstaaten sind angehalten, die Steuer- und Leistungssysteme beschäftigungsfreundlicher zu gestalten, gegebenenfalls auch durch eine Verringerung der Gesamtabgabenbelastung bei fortgesetzter Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, und gezielte Reformen der Steuer- und Leistungssysteme, insbesondere im Hinblick auf Geringverdienende, durchzuführen. Sie werden darüber hinaus aufgefordert, die Staatsausgaben zu Gunsten der Akkumulation von Sach- und Humankapital sowie von Forschung und Entwicklung umzuschichten und durch institutionelle und strukturelle Reformen die Effizienz der öffentlichen Ausgaben zu erhöhen. Hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sind die Mitgliedstaaten angehalten, eine umfassende dreigleisige Strategie zu verfolgen, die auf Aktivitäten zur Erhöhung der Erwerbstätigenquoten, einer raschen Rückführung des Schuldenstands und weiteren Reformen des Renten- und Gesundheitssystems beruht.

Die Arbeitsmärkte stärken

Die Mitgliedstaaten sind angehalten, die im Januar 2001 vom Rat verabschiedeten beschäftigungspolitischen

Leitlinien umzusetzen.¹ Sie werden nachdrücklich aufgefordert, im Dialog mit den Sozialpartnern eine stärkere Erwerbsbeteiligung zu fördern und eine Politik zu verfolgen, die durch faktische Diskriminierung bedingte Lohnunterschiede zwischen männlichen und weiblichen Arbeitskräften reduzieren soll. Sie sind angehalten, die Effizienz der Arbeitsmarktpolitik zu erhöhen und sie gezielt für diejenigen Gruppen einzusetzen, die am stärksten von Langzeitarbeitslosigkeit bedroht sind. Sie werden darüber hinaus nachdrücklich aufgefordert, eine flexiblere Arbeitsorganisation zu fördern und dafür zu sorgen, dass etwaige Arbeitszeitverkürzungen nicht zu einem Anstieg der Lohnstückkosten führen. Die Mitgliedstaaten sollten die berufliche Mobilität der Arbeitskräfte erleichtern und Hürden für die Mobilität der Arbeitskräfte innerhalb der Mitgliedstaaten und zwischen den Mitgliedstaaten beseitigen.

Effiziente Produktmärkte (Waren und Dienstleistungen) gewährleisten

Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, Fortschritte bei der Umsetzung der Binnenmarktvorschriften in das innerstaatliche Recht zu erzielen und den europäischen Grundsatz der Standardisierung und gegenseitigen Anerkennung effizienter anzuwenden. Sie sind angehalten, einen effektiv funktionierenden Binnenmarkt für Dienstleistungen durch Beseitigung regulatorischer und sonstiger Beschränkungen grenzüberschreitender Aktivitäten und des Marktzutritts zu schaffen sowie die öffentlichen Beschaffungsmärkte weiter zu öffnen und bis 2003 online anzubieten. Sie werden aufgefordert, die Liberalisierung der netzgebundenen Sektoren unter Berücksichtigung der bestehenden Universaldienstverpflichtungen und der Gewährleistung der Angebotssicherheit zu beschleunigen, den Wettbewerb zu stärken sowie das Gesamtniveau der staatlichen Beihilfen zu senken und diese weg von punktuellen und sektoralen Beihilfen neu auszurichten.

Effizienz und Integration des Markts für Finanzdienstleistungen fördern

Um Fortschritte auf dem Wege zu einem wirklich einheitlichen Markt für Finanzdienstleistungen zu erzielen, werden alle Beteiligten – Rat, Parlament und Kommission – nachdrücklich aufgefordert, bis spätestens 2005 den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen in vollem Umfang zu verwirklichen. Insbesondere sind sie angehalten, die wichtigsten Schritte zur Schaffung eines integrierten Wertpapiermarktes bis Ende 2003 vorzunehmen. Dazu gehören unter anderem die in dem Bericht des Ausschusses der Weisen über die Reglementierung der europäischen Wertpapiermärkte aufgeführten vorrangigen Aufgaben. Darüber hinaus sollten die Anstrengungen verstärkt werden, um bis 2003 durch Umsetzung des Aktionsplans für Risikokapital einen gut funktionierenden Risikokapitalmarkt zu schaffen. Die einschlägigen Behörden sind angehalten, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die branchen- und grenzübergreifenden aufsichtlichen Regelungen weiter zu verbessern und so mit den Entwicklungen im Finanzsystem Schritt zu halten.

Unternehmerische Initiative ermutigen

Die Mitgliedstaaten werden nachdrücklich aufgefordert, ein unternehmerfreundliches Umfeld zu schaffen. Sie sind angehalten, die administrativen Hemmnisse und Barrieren für Unternehmen durch Einführung einfacherer und transparenterer Verfahren, zentraler Anlaufstellen für Betriebsgründungen und durch Vereinfachung der Regulierung und Unternehmensbesteuerung weiter abzubauen. Die Effizienz der öffentlichen Dienste muss ebenfalls verbessert werden, unter anderem durch Benchmarking und den verstärkten Einsatz von öffentlichen Ausschreibungen, während gleichzeitig dafür Sorge zu tragen ist, dass öffentliche und private Körperschaften gleiche Wettbewerbsbedingungen haben.

Eine wissensbasierte Wirtschaft fördern

Die Mitgliedstaaten werden nachdrücklich aufgefordert, die geistigen Eigentumsrechte zu stärken und bis Ende 2001 eine Einigung über die Einführung des Gemeinschaftspatents zu erzielen. Sie sind angehalten,

¹ Weitere Einzelheiten zu den beschäftigungspolitischen Leitlinien für das Jahr 2001 sind dem Monatsbericht vom Januar 2001, Kasten 4, Seite 32 f., zu entnehmen.

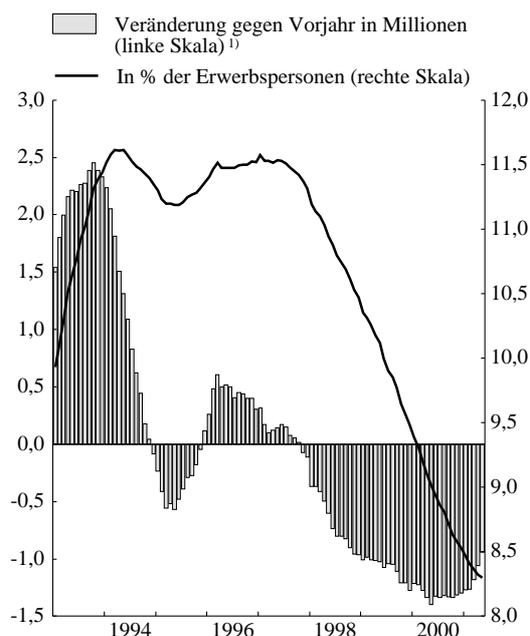
ausreichende Mittel für Forschung und Entwicklung, insbesondere für die Grundlagenforschung, zur Verfügung zu stellen und klare, widerspruchsfreie Prioritäten für die öffentliche Forschung zu setzen. Sie werden aufgefordert, die Entbündelung des Teilnehmeranschlusses vorzunehmen, um dazu beizutragen, dass die Internet-Nutzung billiger wird, für eine bessere und breitere Nutzung des Internets in Schulen zu sorgen und den Rechtsrahmen für den elektronischen Geschäftsverkehr zu verstärken. Sie sind angehalten, sowohl private als auch öffentliche Bildungs- und Ausbildungsanstrengungen zu stärken, um das Angebot an ausgebildetem Forschungspersonal und hochqualifizierten Fachkräften der Informations- und Kommunikationstechnologie zu vergrößern sowie die entsprechenden Grundkenntnisse der Bevölkerung zu verbessern.

Die ökologische Nachhaltigkeit sicherstellen

Der Europäische Rat in Göteborg hat sich auf eine Strategie der Europäischen Union für nachhaltige Entwicklung verständigt. Die Mitgliedstaaten werden nachdrücklich aufgefordert, marktwirtschaftliche Instrumente wie Besteuerung, Nutzer- und Verschmutzergebühren, Versicherungs-/Haftungsregelungen und handelbare Emissionsrechte einzuführen und zu verstärken und Zuschüsse, Steuererleichterungen und sonstige Maßnahmen für bestimmte Sektoren, die sich negativ auf die Umwelt auswirken, einzuschränken. Sie sind darüber hinaus angehalten, den Einsatz von wirtschaftlichen Instrumenten zur Begrenzung der Emission von Treibhausgasen zu intensivieren und die Bestimmungen des Kyoto-Protokolls zu erfüllen. Schließlich werden sie aufgefordert, einen angemessenen Rahmen für die Energiebesteuerung auf europäischer Ebene und die Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes für Energie zu vereinbaren.

Abbildung 15 Arbeitslosigkeit im Euro- Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr sind nicht saisonbereinigt.

Jahr fiel der Rückgang über weite Strecken etwas höher aus, hat sich jedoch seit März 2001 verlangsamt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich die Konjunkturabschwächung mit zeitlicher Verzögerung auf die Arbeitsmarktentwicklung auswirkt.

Nach Altersgruppen betrachtet blieb die Arbeitslosenquote sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen im Mai unverändert (siehe Tabelle 6). Die Zahl der Arbeitslosen sank jedoch in beiden Altersgruppen gegenüber dem Vormonat weiter. Bei den unter 25-Jährigen lag die Quote im Mai bei 16,4 %. Allerdings verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen im Vergleich zum Vormonat um rund 7 000 und damit etwas stärker als im April. Bei den über 25-Jährigen sank die Zahl der Arbeitslosen im Mai um 29 000 (der Rückgang fiel somit geringer aus als im Vormonat), und die Arbeitslosenquote betrug 7,2 %.

Tabelle 6**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)*

	1998	1999	2000	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2000 Dez.	2001 Jan.	2001 Febr.	2001 März	2001 April	2001 Mai
Insgesamt	10,8	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,4	8,5	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3
Unter 25 Jahren ¹⁾	21,5	19,5	17,5	17,7	17,3	16,8	16,5	16,7	16,6	16,5	16,4	16,4	16,4
25 Jahre und älter	9,3	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,3	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	7,2

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.**1) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 23,6 % der Arbeitslosen insgesamt.***Im ersten Quartal 2001 offenbar anhaltendes, wenngleich geringeres Beschäftigungswachstum**

Den vorliegenden nationalen Angaben zufolge verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum im Eurogebiet im ersten Quartal 2001 gegenüber dem Schlussquartal 2000. Nach ersten Schätzungen betrug das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im ersten Quartal 2001 rund 0,4 %, verglichen mit 0,6 % im Vorquartal (siehe Tabelle 7). Dies lässt

darauf schließen, dass im ersten Quartal dieses Jahres weiterhin per saldo neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, wenn auch in geringerem Umfang.

Auf sektoraler Ebene deuten die Beschäftigungserwartungen – zusammen mit den verfügbaren nationalen Angaben zur sektoralen Beschäftigungsentwicklung – darauf hin, dass sich das Beschäftigungswachstum in der ersten Jahreshälfte in der Industrie stärker abgeschwächt hat als im Dienstleistungssektor.

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

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

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.**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 extritoriale Organisationen und Körperschaften.**5) Umfasst auch Reparaturarbeiten, Nachrichtenübermittlungsdienstleistungen 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.*

Den aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen zufolge fiel das jährliche Beschäftigungswachstum in der Industrie im ersten und zweiten Quartal 2001 geringer aus als im Vierteljahr davor, als der Zuwachs 1,2 % betragen hatte. Von der Wachstumsabschwächung dürften sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch das Baugewerbe betroffen gewesen sein; im letzten Quartal 2000

hatte die Zuwachsrate in diesen beiden Sektoren im Vorjahrsvergleich noch bei 1,1 % bzw. 1,6 % gelegen. Für den Dienstleistungssektor lassen die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen zwar ebenfalls auf ein geringeres Beschäftigungswachstum in der ersten Jahreshälfte 2001 schließen, doch dürfte der Zuwachs an Arbeitsplätzen (nach 2,8 % im letzten Quartal 2000) stabil geblieben sein.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Stabilisierung des Euro im Juni 2001

Im Juni hat sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro an den Devisenmärkten insgesamt stabilisiert. Vor dem Hintergrund anhaltender Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung in allen großen Wirtschaftsräumen und der auf niedrigere Inflationsraten im Euroraum gerichteten Erwartungen gewann der Euro Mitte Juni leicht an Boden, musste diesen Wertgewinn am Monatsende allerdings weitgehend wieder abgeben. Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro von Anfang Juni bis zum 4. Juli auf, während er gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling praktisch unverändert blieb.

Nach einer Abwertung im Mai konnte sich der Euro im gesamten Verlauf des Juni gegenüber dem US-Dollar weitgehend gut behaupten. In der ersten Monatshälfte gewann er gegenüber der amerikanischen Währung an Wert. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Nachrichten über eine anhaltende Abschwächung der Industrieproduktion, wachsende Arbeitslosenzahlen und steigende Inflationserwartungen in der amerikanischen Wirtschaft (siehe Abbildung 16). Am 27. Juni beschloss das Federal Reserve System, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte zu senken. Gegen Monatsende setzte sich an den Finanzmärkten eine günstigere Einschätzung der Entwicklung in den Vereinigten Staaten durch. Gleichzeitig mehrten sich die Anzeichen für ein verhalteneres Wirtschaftswachstum im Eurogebiet, wodurch der

US-Dollar gestützt wurde. Am 4. Juli notierte der Euro bei 0,85 USD und lag damit in etwa auf seinem Stand von Ende Mai und nahezu 8 ½ % unter seinem Durchschnittswert des Vorjahres.

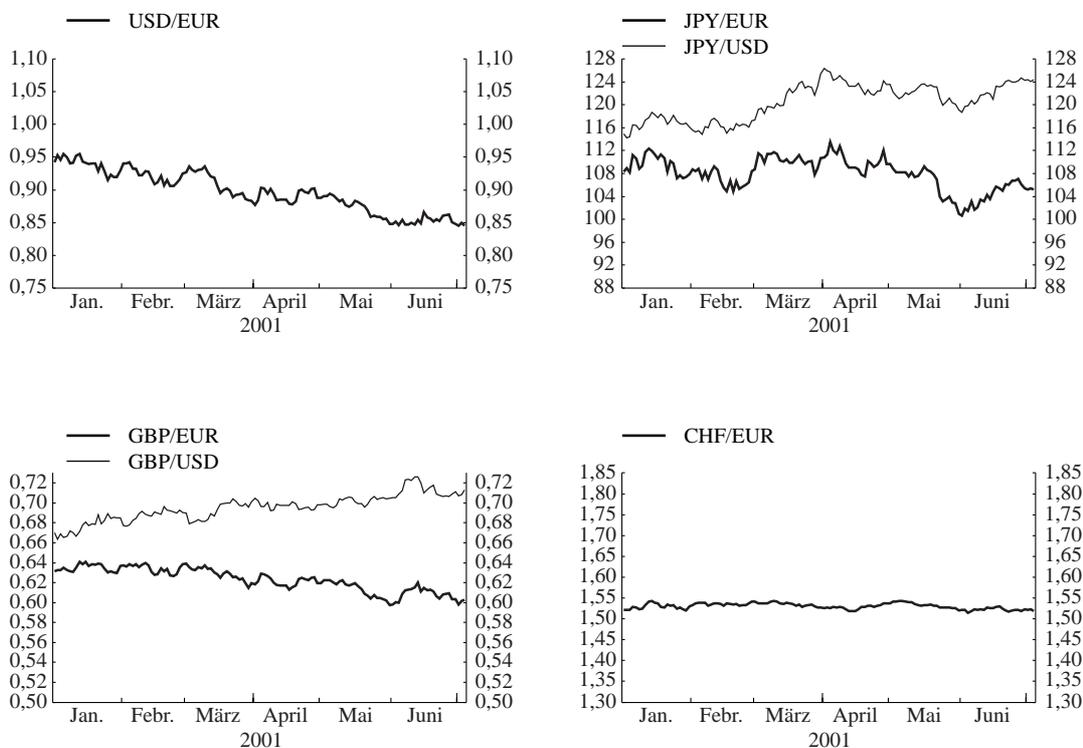
Im Juni wertete der japanische Yen relativ kräftig sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar ab, wodurch der Kursgewinn vom Mai wieder weitgehend verloren ging. Die Abschwächung des Yen war in erster Linie auf die Eintrübung der japanischen Exportaussichten zurückzuführen. Dies wiederum trug dazu bei, dass die Bank von Japan ihre Einschätzung der Wirtschaftslage in Japan nach unten revidierte. Die anschließende Veröffentlichung von vorläufigen Daten, die ein rückläufiges japanisches BIP-Wachstum im ersten Quartal 2001 auswiesen, trug ebenfalls zur Yen-Schwäche bei. Am 4. Juli lag der Euro mit 105 JPY um 4 % über seinem Stand von Ende Mai und rund 6 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2000.

Nach einem starken Kursverlust gegenüber dem Euro und dem US-Dollar in der ersten Juniwoche stabilisierte sich das Pfund Sterling zunächst und stieg dann gegen Ende des Beobachtungszeitraums wieder an. Die Kurschwankungen der britischen Währung waren offenbar hauptsächlich auf die wechselnde Einschätzung der Marktteilnehmer in Bezug auf eine künftige Teilnahme des Vereinigten Königreichs an der dritten Stufe der WWU nach den Parlamentswahlen zurückzuführen. Am 4. Juli wurde der Euro zu

Abbildung 16

Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

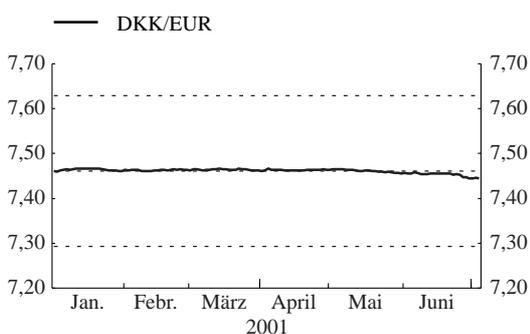
0,60 GBP gehandelt, also knapp 1 % höher als Ende Mai, aber rund 1 % unter dem Durchschnittswert im vergangenen Jahr.

Im WKM II pendelte die dänische Krone im Juni und Anfang Juli nach wie vor in einem

Abbildung 17

Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



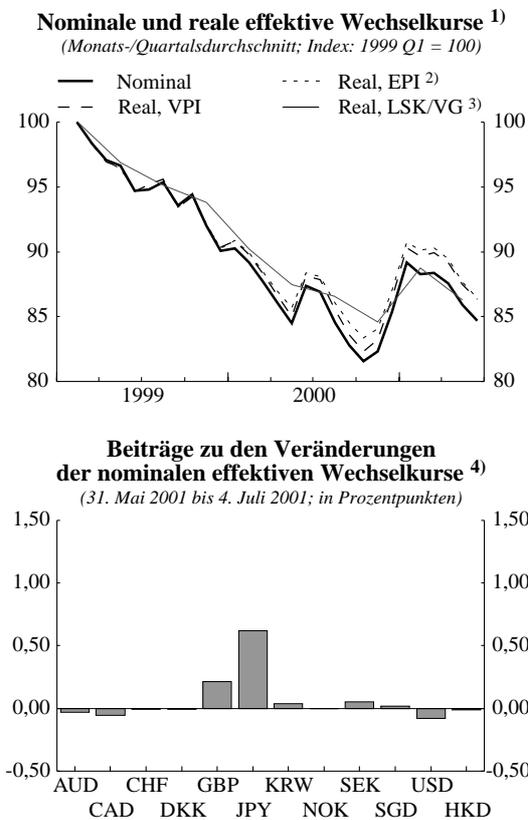
Quelle: EZB.

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

engen Band um ihren Leitkurs zum Euro (siehe Abbildung 17). Was sonstige europäische Währungen anbetrifft, so wies der Eurokurs im Juni gegenüber der schwedischen Krone erhebliche Schwankungen auf, die damit zusammenhingen, dass die Sveriges Riksbank eine Reihe von einseitigen Devisenmarktinterventionen durchführte, um der Abwertung der schwedischen Krone entgegenzuwirken. Gegenüber dem Schweizer Franken bewegte sich der Euro während des gesamten Beobachtungszeitraums in einer engen Marge von 1,52 bis 1,53 CHF.

In nominaler effektiver Rechnung, das heißt gemessen an den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, blieb der Wechselkurs des Euro von Ende Mai bis zum 4. Juli nahezu unverändert. Am 4. Juli lag er um 1,7 % unter seinem Durchschnittsniveau des vergangenen Jahres. Die mit dem VPI, Erzeugerpreisindex und den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe deflationierten realen effektiven Wechsel-

Abbildung 18 Effektive Euro-Wechselkurse



Quelle: EZB.

- 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf Juni 2001 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das zweite Quartal 2001.
- 2) Erzeugerpreisindex.
- 3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.
- 4) Die Veränderungen werden anhand der Außenhandelsgewichte gegenüber den Währungen zwölf großer Partnerländer berechnet.

kurse des Euro bewegten sich weiterhin weitgehend parallel zum nominalen Wechselkursindex (siehe Abbildung 18).

Defizit in der Leistungsbilanz im April 2001 weiter gesunken

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets schloss im April 2001 mit einem Defizit in Höhe von 3,3 Mrd € ab, verglichen mit einem Defizit von 7,0 Mrd € im April 2000 (alle Angaben beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten). Das geringere Defizit war auf einen Anstieg des Warenhandelsüberschusses

(von 2,5 Mrd € im April 2000 auf 5,3 Mrd € im April 2001) und eine Verbesserung in der Dienstleistungsbilanz – bei der ein Umschwung von einem Defizit von 0,7 Mrd € in einen Überschuss von 0,3 Mrd € zu verzeichnen war – sowie auf einen geringfügigen Rückgang des Defizits bei den laufenden Übertragungen zurückzuführen.

Das kumulierte Leistungsbilanzdefizit für die ersten vier Monate 2001 ging auf 12,5 Mrd € zurück, nach 18,5 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Tabelle 8). Ausschlaggebend hierfür waren sowohl ein höherer Warenhandelsüberschuss (12,0 Mrd € in den ersten vier Monaten 2001, verglichen mit 5,7 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum) als auch ein Rückgang des Defizits bei den laufenden Übertragungen (von 9,0 Mrd € in den ersten vier Monaten 2000 auf 6,9 Mrd € im entsprechenden Zeitraum 2001), die den Anstieg der Passivsalden bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen mehr als ausgeglichen haben.

Der höhere Überschuss im Warenhandel war vor allem dadurch bedingt, dass die Ausfuhrwerte in den ersten vier Monaten 2001 mit 16,2 % stärker gestiegen sind als die Einfuhrwerte (14,3 %) (siehe Abbildung 19; die Angaben basieren auf Daten der elf EWU-Staaten, für die längere historische Zeitreihen verfügbar sind). Die sinkende Wachstumsrate der Wareneinfuhr im Jahr 2001 ist durch den stark rückläufigen Anstieg der Einfuhrpreise zu erklären. So zeigen die disaggregierten Handelsbilanzdaten, die bis März 2001 zur Verfügung stehen, dass die Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte im März nur mit einer Jahresrate von 7,5 % gestiegen sind, gegenüber 26,1 % im November 2000. Auch die Zuwachsraten der Ausfuhrdurchschnittswerte ist zurückgegangen. Bei den Ein- und Ausfuhrvolumina ist die Zuwachsraten seit Herbst 2000 – vor allem auf Grund der schwächeren Nachfrage aus dem Ausland und in den EWU-Ländern – langsamer gestiegen. Ausgeprägter war diese Verlangsamung allerdings auf der Importseite, was zu dem Anstieg des Warenhandelsüberschusses in den letzten Monaten beigetragen hat.

Netto-Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen im April

ströme bei den Direktinvestitionen ausglich (siehe Tabelle 8).

In der Kapitalbilanz waren bei den Wertpapieranlagen des Eurogebiets im April 2001 Nettoabflüsse in Höhe von 20,9 Mrd € zu verzeichnen, während sich die Kapital-

Zu den Nettoabflüssen im April haben größtenteils die Kapitalströme im Zusammenhang mit der Liquidation von Schuldverschreibungen (18,1 Mrd €) beigetragen. Die unter

Tabelle 8
Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2000 Jan.–April	2000 April	2001 Jan.–April	2001 Febr.	2001 März	2001 April
Saldo der Leistungsbilanz	-18,5	-7,0	-12,5	2,1	-2,8	-3,3
Einnahmen	476,9	116,4	552,1	133,0	142,8	138,1
Ausgaben	495,4	123,4	564,6	130,9	145,5	141,4
Saldo des Warenhandels	5,7	2,5	12,0	3,3	5,3	5,3
Ausfuhr	289,7	71,3	336,6	81,5	91,6	84,0
Einfuhr	284,0	68,8	324,6	78,3	86,3	78,7
Saldo der Dienstleistungen	-4,6	-0,7	-6,0	-1,1	-2,8	0,3
Einnahmen	82,4	21,3	88,1	20,9	21,6	24,3
Ausgaben	87,1	22,0	94,1	22,0	24,4	24,0
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-10,6	-4,0	-11,6	0,5	-0,7	-4,7
Saldo der laufenden Übertragungen	-9,0	-4,8	-6,9	-0,6	-4,6	-4,2
Saldo der Vermögensübertragungen	6,2	2,3	5,7	1,6	0,5	2,2
Saldo der Kapitalbilanz	.	.	29,8	2,1	20,6	11,8
Direktinvestitionen	148,6	1,1	-47,4	-0,8	-42,3	0,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-79,6	-16,0	-66,2	-17,1	-29,5	-6,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-40,8	-7,4	-38,3	-7,7	-11,3	-10,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-38,8	-8,7	-27,8	-9,5	-18,1	3,8
Im Euro-Währungsgebiet	228,2	17,1	18,8	16,4	-12,8	6,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	196,3	5,1	29,1	13,9	6,6	2,5
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	31,9	11,9	-10,4	2,5	-19,4	4,2
Wertpapieranlagen	-196,0	-5,6	-59,4	0,9	6,1	-20,9
Dividendenwerte	-244,5	-20,9	-9,3	2,5	10,9	-2,8
Aktiva	-134,6	-17,7	-34,4	-11,0	5,7	-11,3
Passiva	-109,8	-3,2	25,2	13,5	5,2	8,5
Schuldverschreibungen	48,5	15,3	-50,2	-1,6	-4,8	-18,1
Aktiva	-42,6	-9,2	-52,1	-18,3	-20,5	3,2
Passiva	91,0	24,5	2,0	16,8	15,6	-21,3
Nachrichtlich						
Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengenommen	-47,4	-4,6	-106,8	0,2	-36,2	-20,8
Finanzderivate	4,9	2,1	-1,0	-1,0	3,9	1,1
Übriger Kapitalverkehr	97,7	6,1	119,6	-3,2	50,3	24,6
Währungsreserven	.	.	18,0	6,1	2,6	7,0
Restposten	.	.	-22,9	-5,7	-18,3	-10,7

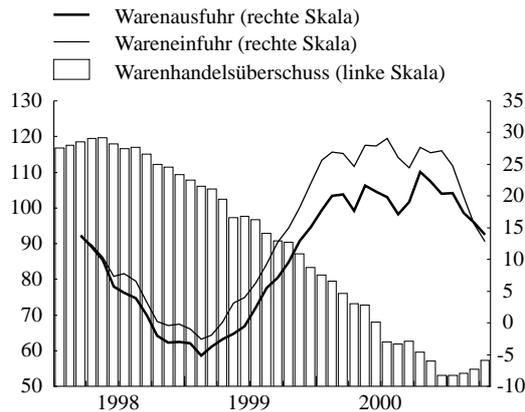
Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Alle Angaben beziehen sich auf die zwölf EWU-Länder. 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 zu Zahlungsbilanzangaben der zwölf EWU-Staaten finden sich im statistischen Teil dieses Monatsberichts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im Abschnitt „Daten zu ausgewählten Wirtschaftsindikatoren für das bisherige Euro-Währungsgebiet und Griechenland“ sowie auf der Website der EZB.

Abbildung 19

Warenhandelsüberschuss und Wachstumsraten der Warenausfuhr und -einfuhr der elf EWU-Staaten

(Jahresänderungsrate des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts in %, rechte Skala)
 (Über zwölf Monate kumulierter Warenhandelsüberschuss in Mrd €, linke Skala)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Die Angaben zu den elf EWU-Staaten für 2001 sind geschätzt.

der Position „Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne“ zu verzeichnenden Nettoabflüsse wurden durch Nettozuflüsse bei den „Sonstigen Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen“ ausgeglichen.

Der Netto-Kapitalabfluss bei den Direktinvestitionen belief sich in den ersten vier Monaten dieses Jahres zusammengenommen auf 47,4 Mrd €, während bei den Wertpapieranlagen im gleichen Zeitraum ein Nettabfluss von insgesamt 59,4 Mrd € zu verzeichnen war. Bei den Nettoabflüssen im Bereich der Wertpapieranlagen von Januar bis April 2001 dürften zum Teil Faktoren außerhalb des Eurogebiets eine Rolle gespielt haben. So stehen insbesondere die Kapitalabflüsse infolge der Liquidation von Schuldverschreibungen des Eurogebiets im Januar und April 2001 möglicherweise im Zusammenhang mit einem Anstieg der Renditen langfristiger US-Anleihen in den genannten Monaten.

Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet

Der vorliegende Artikel gibt einen Überblick über die derzeit vorhandenen Belege zur Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK) für die Produktivitätsentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Auf der Grundlage der zur Verfügung stehenden Daten lässt sich feststellen, dass in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre der Beitrag der IuK zum Wirtschaftswachstum sowohl bei der Produktionsleistung als auch bei den Investitionen zugenommen hat. Allerdings gibt es, wenn überhaupt, bisher nur wenige Anzeichen dafür, dass vom Einsatz der IuK für den Anstieg der Gesamtproduktivität positive Impulse ausgehen. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass weitere Strukturreformen entscheidend sind, um die Vorteile der neuen technologischen Möglichkeiten in vollem Umfang zu nutzen. Für sich genommen bedeutet der gestiegene Beitrag der IuK zum Produktivitätszuwachs jedoch, dass die Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen des potenziellen Produktionswachstums behaftet sind, nun eher nach oben tendieren.

I Einleitung

Schwerpunkt des vorliegenden Artikels ist der Beitrag der Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK) zur Steigerungsrate der Produktivität im Euro-Währungsgebiet. Unter gesamtwirtschaftlichen Aspekten gilt eine auf die IuK zurückzuführende anhaltende Beschleunigung des Produktivitätszuwachses im Allgemeinen als das bedeutendste Merkmal der „Neuen Ökonomie“. Dabei wird häufig unterschieden zwischen einem nachhaltig ansteigenden Produktivitätsfortschritt infolge der Entwicklungen in den IuK-produzierenden Bereichen und einer gesamtwirtschaftlichen Beschleunigung des Produktivitätszuwachses als Resultat der sich ausweitenden Nutzung der Informations- und Kommunikationstechnologie. Einzeln betrachtet ist der in der IuK-Produktion zu beobachtende rasche Produktivitätsfortschritt bereits von Interesse. Er reicht jedoch alleine nicht aus, um eine „Neue Ökonomie“ zu begründen, die sich durch einen beschleunigten gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwachs auszeichnet. Dazu wäre es erforderlich, dass die IuK den Charakter einer so genannten Querschnittstechnologie besäße, d. h., dass die IuK-Nutzung eine schneller ansteigende Effizienz des Wirtschaftsprozesses insgesamt bewirken würde. Dies würde bedeuten, dass eine höhere Wachstumsrate des wirtschaftlichen Produktionspotenzials erreicht worden ist.

Der Produktivitätszuwachs wird in der Regel anhand der Arbeitsproduktivität gemessen, d. h. als Zunahme der Produktionsleistung je

Beschäftigten oder vielmehr der Produktionsleistung pro geleistete Arbeitsstunde. Eine steigende Arbeitsproduktivität kann das Ergebnis eines erhöhten Kapitaleinsatzes je geleisteter Arbeitsstunde (Kapitalintensivierung) oder einer gestiegenen Effizienz des Wirtschaftsprozesses insgesamt, gemessen an der Zunahme der Gesamtfaktorproduktivität, sein. Ein beschleunigter Arbeitsproduktivitätszuwachs infolge eines schnelleren Anstiegs der Gesamtfaktorproduktivität wäre ein Charakteristikum einer „Neuen Ökonomie“. Im Gegensatz zur Arbeitsproduktivität lässt sich jedoch die Gesamtfaktorproduktivität nicht direkt messen und ist in der Praxis schwierig zu schätzen. Der vorliegende Aufsatz geht zunächst auf die Entwicklung der Arbeitsproduktivität ein und nimmt dann eine Reihe von Schätzungen zur Entwicklung der Gesamtfaktorproduktivität im Euroraum vor. Auf Grund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit konzentriert sich der Artikel vorwiegend auf die Entwicklung in den Neunzigerjahren.

Die Auswirkungen, die ein Technologiewandel mit sich bringt, sind immer von der Qualität der flankierenden politischen Rahmenbedingungen sowie einer Reihe anderer Faktoren abhängig. Dazu zählen die Liberalisierung der heimischen Finanzmärkte und die zunehmende internationale Integration dieser Märkte, die Verfügbarkeit von Risikokapital für innovative Firmen in Verbindung mit einem soliden Management, die Globalisierung beim Handel mit Gütern und Dienst-

leistungen und ein verstärkter Wettbewerb auf den Gütermärkten, eine größere Arbeitsmarktflexibilität, eine die Preisstabilität gewährleistende Geldpolitik sowie eine Finanzpolitik, die Schulden abbaut und die Steuerlast reduziert und somit Spielraum für private Investitionen lässt. Obwohl solche politischen Rahmenbedingungen und sonstigen

Faktoren nicht das Schwerpunktthema dieses Aufsatzes sind, sollten sie dennoch bei der Einschätzung der Bedeutung der IuK für das Wirtschaftswachstum berücksichtigt werden. Nur wenn alle Bedingungen erfüllt sind, wird es möglich sein, von den Vorteilen, die die neuen Technologien bieten, in vollem Umfang zu profitieren.

2 Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

In den Neunzigerjahren lag das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten im Durchschnitt über dem des Euroraums. Tabelle I zeigt eine Aufgliederung des Wachstums des Pro-Kopf-BIP. Veränderungen im Bevölkerungsaufbau (a), der Erwerbsbetei-

ligung (b) und der Beschäftigungsquote (c) sind ursächlich für die Unterschiede zwischen den Wachstumsraten des Pro-Kopf-BIP und des BIP je Erwerbstätigen. Gleichzeitig erklären Veränderungen der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden (d) die Unterschiede zwi-

Tabelle I

Aufgliederung der jährlichen Veränderungsrate des Pro-Kopf-BIP, 1990–2000

(in % bzw. in Prozentpunkten)

	Pro-Kopf-BIP	Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter/Gesamtbevölkerung	Erwerbsbeteiligungsquote	Erwerbstätige/Erwerbspersonen	BIP je Erwerbstätiger	Durchschnittlich geleistete Arbeitsstunden	BIP je geleistete Arbeitsstunde
		(a)	(b)	(c)		(d)	
Euro-Währungsgebiet	1,8	-0,04	0,32	0,01	1,5	-0,37	1,8
Vereinigte Staaten	2,2	0,03	0,34	0,12	1,7	0,03	1,7

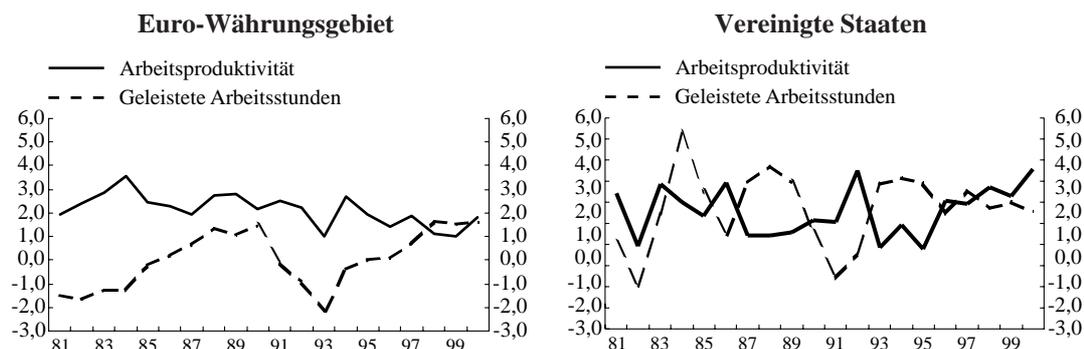
Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben der Europäischen Kommission und der OECD.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Abbildung I

Arbeitsproduktivität und Beschäftigungswachstum, 1981–2000

(Veränderung des realen BIP je geleisteter Arbeitsstunde und der Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben der Europäischen Kommission und der OECD.

Kasten I

Vereinigte Staaten: Jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der privatwirtschaftlichen Investitionen

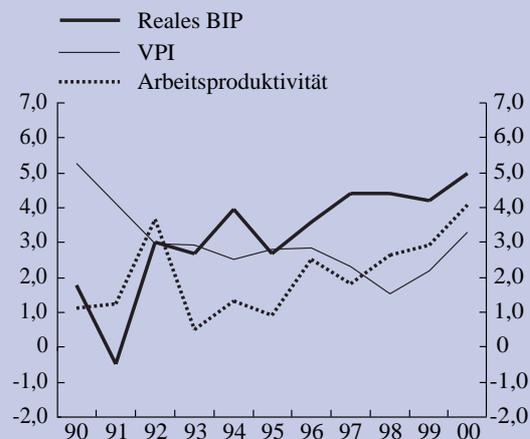
Die in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre beobachtete Beschleunigung des US-amerikanischen Arbeitsproduktivitätswachstums im gewerblichen Bereich (ohne Landwirtschaft) wird als Hauptursache für das in diesem Zeitraum hohe Produktionswachstum und die damit einhergehende verhaltene Inflation angesehen (siehe Abbildung A). Es besteht jedoch bislang weder Übereinstimmung über die Ursachen des Produktivitätswachstums noch darüber, ob die jüngsten Produktivitätszuwächse hauptsächlich konjunkturell bedingt oder vielmehr von längerer Dauer sind. Ein Großteil der Untersuchungen geht davon aus, dass die insbesondere durch die Investitionen in EDV-Hardware und -Software verursachte Kapitalakkumulation die Steigerung der Arbeitsproduktivität vorangetrieben hat (Theorie der Kapitalintensivierung). Ferner wird dieser Produktivitätsanstieg vorwiegend als konjunkturelles Phänomen eingestuft. Neuere Untersuchungen gehen jedoch davon aus, dass der technische Fortschritt die Hauptursache des Produktionswachstums war (Theorie der Gesamtfaktorproduktivität) und einen starken Einfluss auf die langfristige Zuwachsrate der Produktivität, d. h. den trendmäßigen Produktivitätsanstieg, hatte.

Bei den empirischen Untersuchungen in diesem Bereich haben sich gegensätzliche Auffassungen herausgebildet. Robert Gordon hebt in seinem Beitrag Faktoren der Kapitalintensivierung, die sich kaum auf den Produktivitätstrend auswirken, besonders hervor, während Stephen Oliner und Daniel Sichel der Ansicht sind, dass die Auswirkung auf den trendmäßigen Produktivitätsanstieg größer ist.¹ Gordon geht davon aus, dass das Trendwachstum der Produktivität im Zeitraum von 1996 bis 1999 verglichen mit der Zeitspanne von 1972 bis 1995 um lediglich 0,62 Prozentpunkte gestiegen ist, wobei diese Zunahme zur Hälfte auf die Kapitalintensivierung und zur anderen Hälfte auf einen Anstieg der Gesamtfaktorproduktivität, der sich ausschließlich auf den Gebrauchsgütersektor kon-

zentrierte, zurückzuführen ist. Demgegenüber schätzen Oliner und Sichel das Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Zeit von 1996 bis 1999 um 1,05 Prozentpunkte höher ein als im Zeitraum von 1990 bis 1995. Diese Steigerung wird in erster Linie mit der Kapitalintensivierung im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien (IuK) erklärt, während der restliche Teil auf die Zunahme der Gesamtfaktorproduktivität sowohl im IuK-Sektor als auch im übrigen nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe zurückgeführt wird. Die unterschiedlichen Ergebnisse der beiden Studien sind der unterschiedlichen Methodik bei der Aufgliederung des Produktivitätswachstums in die Beiträge von Kapital, Arbeit und „übrigen Faktoren“ (Gesamtfaktorproduktivität) zuzuschreiben. In einer Reihe von jüngeren Untersuchungen legt Nordhaus Berechnungen vor, die die Ergebnisse von Oliner und Sichel bestätigen und zeigen, dass sich der Produktivitätszuwachs im Unternehmenssektor von 1996 bis 1998 auf 3,2 % beschleunigte (nachdem er zwischen 1978 und 1995 1,3 % betragen hatte) und dass etwa ein Drittel der Produktivitätssteigerung Sektoren zuzuschreiben ist, die nicht zu den IuK-produzierenden Bereichen zählen.²

Abbildung A: Reales BIP, Arbeitsproduktivität pro Stunde (gewerblicher Bereich, ohne Landwirtschaft) und Verbraucherpreisindex (VPI) in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



1) Oliner, S. D. und Sichel, D. E., „The resurgence of growth in the late 1990s: is information technology the story?“ und Gordon, R. J., „Does the ‚New Economy‘ measure up to the great inventions of the past?“, beide erschienen im *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, Herbst 2000.

2) Siehe auch „Productivity growth and the New Economy“ (NBER WP 8096), Januar 2001.

Aufgliederung des Arbeitsproduktivitätszuwachses

(Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %, Veränderung zwischen den Berichtszeiträumen)

	Arbeitsproduktivität (Zeitraum)	Darunter: Kapitalintensivierung	Darunter: Gesamtfaktor- produktivität	Darunter: Preismessung	Darunter: Arbeitsqualität
Oliner-Sichel	1,05 (1996–99 ggü. 1991–95)	0,49	0,68	-	-0,13
Gordon	0,81 ¹⁾ (1995–99 ggü. 1972–95)	0,33	0,29	0,14	0,05
Nordhaus	1,9 (1996–98 ggü. 1978–95)	-	-	-	-

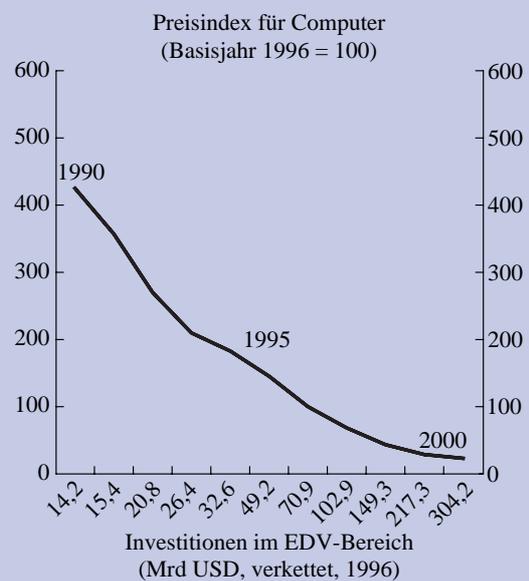
1) Die Angaben beziehen sich auf das Trendwachstum der Produktivität.

Vor diesem Hintergrund kann festgehalten werden, dass die seit 1992 zu verzeichnende deutliche Zunahme der insbesondere im IuK-Sektor getätigten Investitionen in den Vereinigten Staaten sicherlich das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum erhöht hat, wobei der Beitrag der Gesamtfaktorproduktivität nach wie vor unklar ist. In diesem Zusammenhang bleibt weiterhin zu klären, ob diese hohen Wachstumsraten vor allem bei den Investitionen im IuK-Bereich aufrechterhalten werden können oder nicht.

In dieser Hinsicht ist es entscheidend, ob der sowohl absolute als auch relative tendenzielle Rückgang der Computerpreise in den nächsten Jahren zum Stillstand kommt. Im Laufe der vergangenen zehn Jahre führten die sinkenden Computerpreise zu einer Verschiebung der Nachfrage von „herkömmlichen“ Gütern zu Investitionsgütern im IuK-Sektor und standen daher mit den insgesamt zunehmenden Investitionsausgaben für Investitionsgüter der IuK-Branche im Zusammenhang (siehe Abbildung B). Vor dem Hintergrund der bisher sinkenden Erträge aus der Anlage in IuK-Investitionsgüter ist davon auszugehen, dass das anhaltende Wachstum der EDV-Investitionen – und folglich der Investitionen insgesamt – eine weitere Abnahme der Computerpreise voraussetzt.

Die künftige Entwicklung der Investitionsausgaben für IuK-Investitionsgüter wird Aufschluss darüber geben, in welchem Maße die Informationstechnologie tatsächlich eine Neue Ökonomie ins Leben gerufen hat. Eine weitere Zunahme der IuK-Investitionsgüter würde auch ohne einen weiteren Rückgang der Computerpreise eine derartige strukturelle Verschiebung der Produktionsmöglichkeitskurve der US-Wirtschaft bestätigen (d. h. die Nachfragekurve in Abbildung B verschiebt sich nach rechts).

Abbildung B: Privatwirtschaftliche Investitionen – Nachfragekurve für EDV-Investitionsgüter, 1990–2000



schen den Wachstumsraten des BIP je Erwerbstätigen und des BIP je geleistete Arbeitsstunde. Damit zeigt die Tabelle, dass die im Wachstum des Pro-Kopf-BIP zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum zu beobachtenden Unterschiede auf divergierende Entwicklungen beim Arbeitseinsatz und nicht auf einen unterschiedlichen Arbeitsproduktivitätszuwachs zurückzuführen sind.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Beschäftigung, jeweils gemessen an der Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden, im Euroraum und den Vereinigten Staaten über einen etwas längeren Zeitraum auf. Die Arbeitsproduktivität wird gewöhnlich entweder als Produktionsleistung je Erwerbstätigen oder als Produktionsleistung je geleistete Arbeitsstunde berechnet. Letztere Messgröße gilt im Allgemeinen als die geeignetere, da die Entwicklung der Leistung je Erwerbstätigen auch durch die durchschnittlich geleistete Zahl an Arbeitsstunden beeinflusst wird. Bei der zunehmenden Bedeutung der Teilzeitarbeit würde die Verwendung der Produktionsleistung je Erwerbstätigen insbesondere im Euroraum zu einer Unterzeichnung der Produktivitätszahlen führen.

Abbildung 1 zeigt, dass der Anstieg der Arbeitsproduktivität in den Vereinigten Staaten bis zur Mitte der Neunzigerjahre keinen spezifischen Trend aufwies. Im nachfolgenden Zeitraum bis einschließlich 2000 kam es zu

einem deutlich schnelleren Anwachsen der Arbeitsproduktivität. Während die in diesem Zeitraum erzielte Produktivitätssteigerungsrate an sich nicht ungewöhnlich war, war diese Beschleunigung anders als in der Vergangenheit mit einem stetigen Beschäftigungswachstum verbunden. Darüber hinaus ging das schnellere Wachstum der Arbeitsproduktivität in den Vereinigten Staaten mit einer verstärkten Investitionstätigkeit einher, für die zu einem großen Teil die umfangreichen IuK-Investitionen verantwortlich sind (siehe auch Kasten 1, „Vereinigte Staaten: Jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der privatwirtschaftlichen Investitionen“). Dieser deutliche Bruch mit der Vergangenheit dürfte darauf hindeuten, dass sich in der US-Wirtschaft neue Merkmale herausgebildet haben.

Im Euro-Währungsgebiet verlief die Entwicklung anders. Die Arbeitsproduktivität nahm im Schnitt mit relativ hoher Geschwindigkeit – wenn auch mit leicht abflachender Tendenz – zu. Über längere Zeiträume hinweg ging dieser relativ kräftige Produktivitätsfortschritt mit gegenläufigen Entwicklungen bei der Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden einher, insbesondere in der ersten Hälfte der Achtziger- und Neunzigerjahre. In der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre beschleunigte sich das Beschäftigungswachstum jedoch wieder. Dies wurde bislang von keiner spürbaren Veränderung der Arbeitsproduktivitätsentwicklung begleitet.

3 Die Bedeutung der IuK für den Euroraum

Verschiedene neuere Untersuchungen gelangten zu dem Schluss, dass die IuK bei der Erklärung des Wirtschaftswachstums im Euroraum in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen hat. Eine von der Europäischen Kommission durchgeführte Studie stellte zum Beispiel eine Reihe von Szenarien vor, von denen das optimistischste darauf hindeutet, dass sich die Auswirkungen der IuK auf das Wirtschaftswachstum in Europa verglichen mit den Vereinigten Staaten lediglich mit einer zeitlichen Verzögerung

von rund fünf Jahren bemerkbar machen würden.¹ Es scheint daher angebracht, weitere längerfristige Analysen darüber anzustellen, welchen Beitrag die IuK zum Wirtschaftswachstum im Euroraum als Triebfeder für eine mögliche Produktivitätsbeschleunigung leistet.

1 Europäische Kommission, „The EU Economy 2000 Review“, November 2000.

3.1 Sektorale Entwicklungen

Um die Bedeutung der IuK für die wirtschaftliche Entwicklung im Eurogebiet zu beurteilen, behandelt dieser Abschnitt die Entwicklung des Wirtschaftswachstums auf sektoraler Ebene, insbesondere in der IuK-Branche. Diese wurde untergliedert in IuK-produzierende und IuK-benutzende Bereiche (siehe Tabelle 2).² Diese Unterscheidung ist wichtig, da von der IuK-Nutzung ausgehende positive Impulse in Branchen außerhalb der IuK-produzierenden Bereiche sichtbar werden müssten. Die IuK-benutzenden Bereiche sind dadurch gekennzeichnet, dass sie über ein relativ hohes Niveau an IuK-Investitionen im Verhältnis zur Produktion und über einen relativ hohen Anteil am IuK-Kapitalbestand insgesamt verfügen. Auch in anderen Bereichen wird die IuK genutzt, und es ließe sich durchaus das Argument anführen, dass selbst ein beschränkter IuK-Einsatz eine deutliche Verbesserung des Produktionsablaufs bewirken könnte. Somit können die hier unterschiedenen IuK-benutzenden Bereiche lediglich als grober Maßstab für die Bedeutung der IuK-Nutzung dienen.

Nach einzelnen Sektoren aufgegliederte Angaben zur Bruttowertschöpfung und Beschäftigung waren nur für die vier EWU-Länder Deutschland, Frankreich, Italien und Finnland

(deren Anteil an der nominalen Wertschöpfung des Eurogebiets etwa 73 % entspricht) verfügbar. Die Daten zu diesen vier Ländern wurden verwendet, um eine bereichsspezifische Schätzung der Bruttowertschöpfung und der Beschäftigung (Beschäftigtenzahl) im Euroraum anzustellen.³ Leider sind Angaben zu allen vier Ländern nur für die Jahre 1991 bis 1998 verfügbar.

Aus Tabelle 3 geht hervor, dass die IuK-produzierenden Bereiche sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hinsichtlich der Zuwachsraten der realen Wertschöpfung und der Arbeitsproduktivität die mit Abstand dynamischsten

² Die Gliederung der IuK-produzierenden Bereiche lehnt sich eng an die der OECD an. Die Gliederung der IuK-benutzenden Bereiche richtet sich weitgehend nach der Gliederung von B. van Ark, „The Renewal of the Old Economy: Europe in an Internationally Comparative Perspective“, aktualisierte Fassung der englischen Übersetzung eines Referats für Preadviezen 2000 der Netherlands Royal Economic Society, März 2001.

³ Die Wirtschaftsstruktur des Euro-Währungsgebiets kann von den hier dargestellten Schätzungen für das Eurogebiet, die nur auf einer Teilmenge von Ländern basieren, abweichen. Darüber hinaus ist die Aggregation der Bruttowertschöpfung nicht in allen Ländern im Euroraum vollkommen harmonisiert, da dabei sowohl auf verketteter als auch auf fester Gewichtung beruhende Aggregate verwendet werden. Außerdem werden verhältnismäßig unterschiedliche Preisindikatoren benutzt, einschließlich hedonischer Deflatoren. Allerdings werden diese Faktoren hier (und im folgenden Teilabschnitt) nicht berücksichtigt. Daher ergibt sich eine Verzerrung in der hier vorgelegten Schätzung für das Eurogebiet, deren genaue Höhe und Richtung jedoch unbekannt sind.

Tabelle 2

Gliederung der IuK-produzierenden und -benutzenden Branchen

IuK-produzierender Bereich im Verarbeitenden Gewerbe:

Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen (Schlüssel 30) und Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik (Schlüssel 32).

IuK-produzierender Bereich im Dienstleistungssektor:

Nachrichtenübermittlung (Schlüssel 64) und Datenverarbeitung und Datenbanken (Schlüssel 72).

IuK-benutzender Bereich im Verarbeitenden Gewerbe:

Chemische Industrie (Schlüssel 24), Geräte der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä. (Schlüssel 31) und Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik (Schlüssel 33).

IuK-benutzender Bereich im Dienstleistungssektor:

Kreditgewerbe (Schlüssel 65), Versicherungsgewerbe (Schlüssel 66), mit dem Kreditgewerbe verbundene Tätigkeiten (Schlüssel 67), Vermietung beweglicher Sachen (Schlüssel 71), Forschung und Entwicklung (Schlüssel 73), Erbringung von Dienstleistungen vorwiegend für Unternehmen (Schlüssel 74).

Anmerkung: Die in Klammern stehenden Schlüsselnummern entsprechen der Internationalen Systematik der Wirtschaftszweige (Rev. 3). Nur etwa die Hälfte der Kategorie „Erbringung von Dienstleistungen vorwiegend für Unternehmen“ erfüllt die Kriterien für „IuK-benutzend“; diese Kategorie ist dementsprechend nur zu 50 % berücksichtigt.

Tabelle 3**Entwicklung im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren¹⁾**

	Anteil an der nominalen Wertschöpfung		Wachstum der realen Wertschöpfung		Beschäftigungswachstum		Zunahme der Arbeitsproduktivität	
	1991 %	1998 %	1991–98 %	1995–98 %	1991–98 %	1995–98 %	1991–98 %	1995–98 %
IuK-produzierende Bereiche im Verarbeitenden Gewerbe	0,9	0,7	6,5	11,5	-5,6	-2,3	12,9	14,2
IuK-produzierende Bereiche im Dienstleistungssektor	3,6	4,2	5,5	8,1	-0,5	0,1	6,1	7,9
IuK-benutzende Bereiche im Verarbeitenden Gewerbe	4,5	3,9	0,8	1,6	-3,0	-1,1	3,9	2,7
IuK-benutzende Bereiche im Dienstleistungssektor	11,3	12,0	2,4	3,2	2,2	2,9	0,2	0,3
Verarbeitendes Gewerbe	21,0	18,6	0,7	1,5	-2,5	-0,6	3,3	2,1
Dienstleistungen	47,9	51,8	2,2	2,7	1,0	1,8	1,2	0,9
Gesamtwirtschaft	100	100	1,5	1,9	-0,3	0,4	1,8	1,4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der STAN-Datenbank der OECD.

Anmerkung: Auf Grund des schnellen Rückgangs der im IuK-produzierenden Verarbeitenden Gewerbe erfassten Preise ist dessen Anteil an der nominalen Wertschöpfung trotz hoher Wachstumsraten der realen Wertschöpfung zurückgegangen. Das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleistungen schließen die IuK-Bereiche mit ein.

1) Schätzung für den Euroraum auf der Grundlage von Angaben für Deutschland, Frankreich, Italien und Finnland, deren Anteil an der nominalen Bruttowertschöpfung des Euroraums insgesamt rund 73 % entspricht.

Sektoren im Eurogebiet waren, wobei in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre eine deutliche Beschleunigung der Zuwachsraten beider Variablen zu verzeichnen war. Allerdings sind diese Bereiche mit einem Anteil von unter 5 % an der nominalen Wertschöpfung insgesamt relativ klein. Das heißt, ihr Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung im Eurogebiet ist zwar spürbar – rund ein Sechstel (0,3 Prozentpunkte) des gesamten Arbeitsproduktivitätszuwachses des Euroraums in den Jahren 1991 bis 1998 ist ihnen zuzuschreiben – hält sich allerdings insgesamt in Grenzen. Was die IuK-benutzenden Bereiche angeht, so war kein deutlicher Anstieg der Wachstumsraten der realen Wertschöpfung oder der Arbeitsproduktivität zu verzeichnen. In den IuK-benutzenden Bereichen des Dienstleistungssektors geht der gemessene Arbeitsproduktivitätszuwachs sogar gegen null. Dies ist gleichzeitig der Sektor mit dem höchsten Beschäftigungswachstum, in dem in der zweiten Hälfte der Neunziger-

jahre ein jährlicher Zuwachs von fast 3 % erreicht wurde. Im Verarbeitenden Gewerbe wiesen die IuK-benutzenden und IuK-produzierenden Bereiche bei der Beschäftigung ein Nullwachstum oder sogar eine negative Entwicklung auf. Zu guter Letzt deutet die Tatsache, dass die Dynamik in den IuK-benutzenden Bereichen nicht über dem Durchschnitt des Verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors lag, darauf hin, dass es positive, vom Einsatz von IuK ausgehende Impulse im Betrachtungszeitraum, wenn überhaupt, nur in begrenztem Umfang gab.

Beim Vergleich dieser Ergebnisse mit jenen in den Vereinigten Staaten sind vier Aspekte besonders erwähnenswert (siehe Tabelle 4).⁴ Erstens scheinen die Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität in den IuK-produzierenden

4 Es sollte angemessen berücksichtigt werden, dass die Ergebnisse, insbesondere bei dem kürzeren der dargestellten Zeiträume (1995–98), durch asynchrone Konjunkturzyklen beeinflusst sein könnten.

Tabelle 4**Entwicklung in den Vereinigten Staaten nach Sektoren**

	Anteil an der nominalen Wertschöpfung		Wachstum der realen Wertschöpfung		Beschäftigungswachstum		Zunahme der Arbeitsproduktivität	
	1991	1998	1991–98	1995–98	1991–98	1995–98	1991–98	1995–98
	%	%	%	%	%	%	%	%
IuK-produzierende Bereiche im								
Verarbeitenden Gewerbe	1,5	1,8	20,9	25,6	1,4	3,5	19,2	21,3
IuK-produzierende Bereiche im								
Dienstleistungssektor	4,0	4,8	6,3	7,8	3,9	5,3	2,3	2,4
IuK-benutzende Bereiche im								
Verarbeitenden Gewerbe	3,4	3,0	2,4	2,9	-0,9	0,1	3,3	2,7
IuK-benutzende Bereiche im								
Dienstleistungssektor	10,4	13,1	4,7	7,4	3,4	4,5	1,2	2,7
Verarbeitendes Gewerbe	17,4	16,4	4,5	4,1	0,3	0,6	4,2	3,5
Dienstleistungen	48,3	52,7	4,8	6,6	2,6	2,9	2,2	3,7
Gesamtwirtschaft	100	100	3,5	4,0	1,8	2,0	1,7	2,0

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der STAN-Datenbank der OECD.

Anmerkung: Auf Grund des schnellen Rückgangs der im IuK-produzierenden Verarbeitenden Gewerbe erfassten Preise hat sich dessen Anteil an der nominalen Wertschöpfung trotz hoher Wachstumsraten der realen Wertschöpfung kaum erhöht. Das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleistungen schließen die IuK-Bereiche mit ein.

Bereichen im Euro-Währungsgebiet in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre mit denen in den Vereinigten Staaten vergleichbar zu sein (14,2 % bzw. 21,3 %), zumal die gemessenen Unterschiede teilweise auf statistische Probleme zurückzuführen sein dürften. Das in den Vereinigten Staaten zur Abgrenzung von Preis- und Qualitätsveränderungen verwendete hedonische Verfahren führt zu geringeren Preisveränderungen und höheren Produktionsveränderungen als die mehrheitlich im Euroraum verwendeten Ansätze, wo lediglich Frankreich die hedonische Methode benutzt (siehe auch Kasten 2, „Probleme bei der Produktivitätsmessung“). Im Zeitraum von 1995 bis 1998 zum Beispiel belief sich der durchschnittliche jährliche Rückgang des impliziten Wertschöpfungsdeflators für die IuK-produzierenden Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes im Euroraum auf 7,1 % und in den Vereinigten Staaten auf 12,5 %. Der Unterschied von 5,4 Prozentpunkten ist in etwa so groß wie die beim Arbeitsproduktivitätszuwachs bestehende Differenz. Zweitens gingen in den Vereinigten Staaten die

hohen Produktivitätszuwächse Hand in Hand mit einem überdurchschnittlichen Beschäftigungsanstieg in den IuK-produzierenden Bereichen, im Gegensatz zur Beschäftigungsentwicklung in den entsprechenden Bereichen im Eurogebiet während desselben Zeitraums. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Gründung von Firmen in diesen Sektoren des Eurogebiets beispielsweise durch den ordnungspolitischen Rahmen, den relativen Mangel an Risikokapital oder fehlendes Humankapital erschwert wird. Drittens war der Anteil der IuK-produzierenden Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten nominalen Wertschöpfung 1998 mit 1,8 % mehr als doppelt so hoch wie der entsprechende Anteil im Euroraum. Dies bedeutet, dass der Einfluss dieses äußerst dynamischen Sektors auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten deutlich stärker ist als im Euro-Währungsgebiet. Darüber hinaus nahm der Wertschöpfungsanteil aller IuK-Bereiche zusammengenommen in den Vereinigten Staaten deutlich zu, und zwar von 19,3 % in der ersten Hälfte der

Kasten 2

Probleme bei der Produktivitätsmessung

Das Problem der Berechnung gesamtwirtschaftlicher Daten spielte in den zuletzt geführten Diskussionen über die „Neue Ökonomie“ eine herausragende Rolle. Den Verfahren zur Berechnung der Qualitätsveränderungen in der IuK-Produktion und der Verwendungsseite in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurde dabei besondere Beachtung geschenkt. Andere Messprobleme wie beispielsweise unterschiedliche Methoden zur Berücksichtigung von veränderten Preisrelationen und Probleme bei der Messung der Produktion im Dienstleistungssektor dürften in diesem Zusammenhang genauso wichtig sein. In diesem Kasten wird der Versuch unternommen, diese Messproblematik näher zu beleuchten.

Es wurde dahin gehend argumentiert, dass Preisveränderungen und damit auch Volumensänderungen verzerrt sein können, da herkömmlich berechnete Preisindizes die Qualitätsverbesserungen nicht in vollem Umfang wiedergeben. Insbesondere wird manchmal angeführt, dass das gemessene Wachstum des realen BIP höher ausfallen würde, wenn die Preise für IuK-Güter vollständig um Qualitätsverbesserungen bereinigt wären, was bei der Verwendung hedonischer Methoden der Fall wäre (d. h. bei einem Deflationierungsverfahren, das die Preise eines Warenkorbes auf eine Reihe von Eigenschaften oder Merkmalen dieser Güter regressiert, um auf diese Weise qualitätsbedingte Preisveränderungen zu ermitteln). Die einzelnen Messgrößen der Vorleistungs-, Entstehungs- und Verwendungsseite könnten davon zwar in hohem Maße beeinflusst werden, die Auswirkungen einer solchen Anpassung der IuK-Deflatoren würden sich jedoch im BIP insgesamt bis zu einem gewissen Grad ausgleichen. Für die Angleichung der verwendeten Deflationierungsverfahren ist deshalb ein einheitlicher Ansatz erforderlich.

Aus der Sicht der Produktion bedeutet dies, dass die hedonischen IuK-Deflatoren – oder andere geeignete Bereinigungsverfahren für Qualitätsverbesserungen – sowohl auf der Vorleistungs- als auch auf der Entstehungsseite angewendet werden müssten. Da die IuK in anderen Wirtschaftssektoren oft als Vorleistung verwendet wird, dürfte das Vorleistungsvolumen in diesen Sektoren höher sein, wenn die Qualitätsverbesserungen stärker berücksichtigt werden; dadurch würde sich die Wertschöpfung in diesen Sektoren so weit verringern, dass die reale Produktion unverändert bliebe. Die gemessenen Produktivitätssteigerungen in den IuK-benutzenden Bereichen würden daher geringer ausfallen. Das Gegenteil würde für die IuK-produzierenden Bereiche zutreffen, in denen die Wertschöpfung höher wäre. Von der Verwendungsseite her betrachtet würde eine bessere Berücksichtigung der Qualitätsverbesserungen nicht nur den realen Verbrauch und die Investitionen erhöhen, sondern hätte auch Korrekturen bei den Importen und Exporten von IuK-Gütern und -Dienstleistungen zur Folge, die im Ergebnis den Außenbeitrag zum Wirtschaftswachstum in den Ländern, die IuK-Nettoimporteure sind, verringern würden. Zwar dürfte die Gesamtwirkung auf das BIP, die aus der Verwendung von hedonischen Deflatoren resultiert – oder aus jedem anderen Ansatz, der eine angemessene Bereinigung um Qualitätsverbesserungen vornimmt – positiv ausfallen, doch ist ihre genaue Größe a priori schwer abzuschätzen.

Außerdem wäre auch eine einheitliche Verwendung von Aggregationsverfahren notwendig, um EWU-weite Aggregate zu erhalten. Zurzeit benutzen mehrere Länder des Eurogebiets Kettenindizes mit jährlicher Neugewichtung in ihren Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, um die Wachstumsraten des realen BIP und seiner Komponenten zu berechnen, wie es auch in den Vereinigten Staaten der Fall ist; in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets ist dies wiederum nicht üblich. Bei den Kettenindizes werden Gewichte aufeinander folgender Zeiträume verwendet, um Veränderungen bei den Preisrelationen und bei der Entstehungsseite im Zeitverlauf berücksichtigen zu können. Dagegen verwenden einige Länder des Euroraums feste Gewichte. Die Unterschiede zwischen den beiden Methoden sind gering, solange sich die relativen Gewichte im Zeitverlauf nicht wesentlich verändern. Tritt eine solche Veränderung jedoch ein, führt die Verwendung einer festen Gewichtung zu einer gewissen Verzerrung der Preis- und Wachstumsberechnung, und diese Verzerrung vergrößert sich mit zunehmendem Abstand von der Basisperiode. Gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 sollen ab dem Jahr 2005 nur noch jährlich neu gewichtete Kettenindizes verwendet werden.

Neben den IuK-Deflatoren und den Aggregationsverfahren gibt es noch andere Berechnungsfehler, die die Messung der Produktion und der Produktivität beeinflussen. Insbesondere die Unterscheidung zwischen der Preis- und Mengenkomponekte der Produktion ist immer schwieriger geworden, da der Anteil der Dienstleistungen an der Wertschöpfung insgesamt im Zeitverlauf gestiegen ist. Die Feststellung von Volumens- und Preisveränderungen im Dienstleistungssektor gestaltet sich aus zahlreichen Gründen schwierig. Erstens gibt es im Fall des Dienstleistungssektors verhältnismäßig wenige Primärstatistiken. Zweitens ist es oft konzeptionell schwieriger, die Menge einer bestimmten erbrachten Dienstleistung zu definieren als die Menge eines materiellen Guts. In vielen Fällen wird die Produktion des Dienstleistungssektors auf der Basis der Vorleistungen geschätzt, was offensichtlich eine Unterschätzung des Produktivitätswachstums impliziert. Da der Dienstleistungssektor im Laufe der Zeit größer geworden ist, dürften auch die Messfehler zugenommen haben. Im Euro-Währungsgebiet stieg beispielsweise der Anteil der Dienstleistungen (einschließlich des Staatssektors) an der nominalen Wertschöpfung von 56,9 % im Jahr 1980 auf 69,4 % im Jahr 1999. Es ist schwer zu sagen, inwieweit dies die internationale Vergleichbarkeit der Daten beeinflussen wird. Grundsätzlich würde jedes Messproblem, das mit dem wachsenden Anteil von Dienstleistungen am BIP verbunden ist, alle fortgeschrittenen Volkswirtschaften betreffen. Der Anteil der Dienstleistungen kann jedoch von Land zu Land verschieden sein. Außerdem könnten die unterschiedlichen Ausweismethoden der statistischen Ämter unterschiedliche Auswirkungen haben. Es gibt beispielsweise wesentliche Unterschiede in Bezug auf die Methodik zur Aufgliederung der IuK-Ausgaben in Endverbrauch und Vorleistungen. Divergenzen können zum Beispiel bei der Erfassung der Unternehmensausgaben für Software festgestellt werden; in diesem Fall ist der Anteil, der als Investition eingestuft wird, in den Vereinigten Staaten in der Regel höher als in den EWU-Ländern.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass länderspezifische Unterschiede in den statistischen Verfahren die Vergleichbarkeit der Produktions- und Produktivitätsangaben länder- und sektorenübergreifend erschweren dürften. Da die Verzerrungen jedoch nicht einheitlich in dieselbe Richtung tendieren, ist die Verzerrung bei den aggregierten Produktions- und Produktivitätsmessgrößen wahrscheinlich geringer als auf sektoraler Ebene. Messfehler trüben zwar das Bild, aber es ist unwahrscheinlich, dass sie der Hauptgrund für das schwächere Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren sind.

Neunzigerjahre auf 22,7 % in der zweiten Hälfte, während er im Euroraum mit 20,3 % bzw. 20,7 % mehr oder weniger unverändert blieb. Viertens erscheint die Dynamik der Wertschöpfung und der Arbeitsproduktivität in den IuK-benutzenden Bereichen im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten nicht besonders stark zu sein, wenn man sie den Gesamtsektoren gegenüberstellt (Verarbeitendes Gewerbe insgesamt und Dienstleistungssektor insgesamt). Dies deutet darauf hin, dass es auch in den Vereinigten Staaten kaum Belege dafür gibt, dass von den IuK-produzierenden Bereichen im Zeitraum von 1991 bis 1998 positive Impulse auf die übrige Wirtschaft ausgingen.

Insgesamt kann der Schluss gezogen werden, dass die Zuwächse bei der Wertschöpfung und der Arbeitsproduktivität in den IuK-produzierenden Bereichen im Euro-Währungsgebiet

deutlich höher sind als in anderen Wirtschaftssektoren. Dies deutet auf positive Impulse der IuK auf das Wirtschaftswachstum hin. Allerdings sind diese Sektoren noch relativ klein. Dadurch kam es bisher nur zu begrenzten Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Darüber hinaus lässt die Tatsache, dass der Arbeitsproduktivitätsfortschritt in den IuK-benutzenden Bereichen nicht spürbar schneller als in den nicht-IuK-benutzenden Bereichen war, gegenwärtig Zweifel darüber aufkommen, ob von der IuK-Nutzung überhaupt positive Impulse ausgehen.

3.2 Der Beitrag der neuen Technologien zum Wirtschaftswachstum

Um die relative Bedeutung der IuK für das Wirtschaftswachstum beurteilen zu können, wurde eine Berechnung zum Wachstum

durchgeführt (siehe Kasten 3). Dabei wurden der Beitrag, den das IuK-Kapital zum Produktions- und Arbeitsproduktivitätswachstum leistet, bestimmt und Schätzungen zum Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität (Effizienz des Wirtschaftsprozesses insgesamt) für den Zeitraum zwischen 1991 und 1999 angestellt. Normalerweise weist das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität ein prozyklisches Verlaufsmuster auf. Wegen der

Schwierigkeiten bei der Abgrenzung des Trendwachstums vom Konjunkturverlauf – vor allem über kürzere Zeiträume hinweg – wurde allerdings nicht versucht, zwischen dem trendmäßigen Produktivitätswachstum und den konjunkturellen Bewegungen zu unterscheiden. Der Schwerpunkt liegt vielmehr auf den tatsächlichen Entwicklungen im Verlauf der Neunzigerjahre. Für das Euro-Währungsgebiet liegen aus den Volkswirt-

Kasten 3

Berechnung zum Wirtschaftswachstum

Im Rahmen einer Berechnung des Wirtschaftswachstums ergibt sich die Wachstumsrate der Produktion (\dot{Y}) aus den gewichteten Zuwachsraten des Arbeitseinsatzes (\dot{L}) und des Kapitaleinsatzes (\dot{K}) plus der Zunahme der Gesamtfaktorproduktivität (TFP). Hierbei wurde die folgende Formel verwendet:

$$\dot{Y} = \alpha_L \dot{L} + \alpha_{K-IuK} \dot{K}_{IuK} + \alpha_{K-sonstiges} \dot{K}_{sonstiges} + TFP$$

Der Zuwachs des Arbeitseinsatzes wird in geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen. Der Arbeitsanteil (α_L) errechnet sich aus dem Lohnanteil der Bruttowertschöpfung (der den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen direkt entnommen werden kann), bereinigt um das kalkulatorische Arbeitseinkommen der Selbstständigen. Auf Grund der nur beschränkt vorhandenen Daten wurde keine Messgröße zur Entwicklung der Arbeitsqualität mit einbezogen.

Beim Kapitaleinsatz wurde unterschieden, welchen Beitrag das IuK-Kapital (K_{IuK}) und welchen Beitrag das sonstige, nicht mit der Informations- und Kommunikationstechnologie zusammenhängende Kapital ($K_{sonstiges}$) zur Wertschöpfung leistet. Insgesamt wurden sechs verschiedene Kapitalkategorien festgelegt. Das IuK-Kapital setzt sich zusammen aus den Beständen an IT-Ausrüstungen (einschließlich Computern), Software und Telekommunikationsausrüstungen. Das nicht mit der Informations- und Kommunikationstechnologie zusammenhängende Kapital besteht aus den Beständen an sonstigen Ausrüstungen, Fahrzeugen und Nichtwohngebäuden. Die Kapitalbestände wurden mit Hilfe der Perpetual-Inventory-Methode berechnet; diese Methode beruht auf der bisherigen Entwicklung der realen Anlagen sowie auf Annahmen über die Nutzungsdauer und den Abnutzungsgrad der verschiedenen Arten von Kapitalgütern. Die Summe der Anteile der unterschiedlichen Kapitalarten ist gleich 1- α_L ; hierbei handelt es sich um eine bei einer derartigen Berechnung übliche Standardannahme, mit der ein konstanter Skalenertrag ausgedrückt wird. Die relative Gewichtung der unterschiedlichen Kapitalgüter beruht auf den Nutzungskosten des Kapitalguts, d. h. der Bruttorendite, durch die die interne Kapitalverzinsung (die für alle Kapitalgüter angenommen wird) abgedeckt sein muss, dem Abschreibungssatz sowie dem Kapitalgewinn/-verlust des entsprechenden Kapitalguts.

Idealerweise sollte das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität den Effizienzzuwachs im Wirtschaftsprozess widerspiegeln. Alle positiven Wachstumsimpulse, die sich aus IuK-Investitionen ergeben, sollten sich damit in einer höheren Schätzung zum Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität niederschlagen. Da es sich beim Zuwachs der Gesamtfaktorproduktivität jedoch um eine Residualgröße handelt, sind darin alle Elemente enthalten, die nicht in den Wachstumsraten des Einsatzes von Kapital und Arbeit eingeschlossen sind. Diese Größe spiegelt damit auch den Einfluss von nicht berücksichtigten Variablen wie etwa der Arbeitsqualität und alle Verzerrungen, die sich beispielsweise aus Bemessungsproblemen ergeben, wider. Es erweist sich daher als schwierig, aus den Veränderungen des verzeichneten Zuwachses der Gesamtfaktorproduktivität eindeutige Schlussfolgerungen für die Entwicklung der Effizienz insgesamt zu ziehen.

schaftlichen Gesamtrechnungen nur wenige Angaben zu IuK-Investitionen vor. Die im Folgenden dargestellten Schätzungen für den Euroraum basieren jedoch auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen aus vier Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien und den Niederlanden), auf die insgesamt rund 77 % der nominalen Bruttowertschöpfung des Eurogebiets entfallen.⁵

In Tabelle 5 ist das Wachstum der gesamten realen Wertschöpfung, basierend auf der Schätzung für das Euro-Währungsgebiet, aufgliedert. Die Tabelle zeigt neben den absoluten Wachstumsbeiträgen zur Wertschöpfung auch die relativen Beiträge, die als Anteil am Gesamtwachstum ausgedrückt sind. Offensichtlich erhöhte sich der relative Beitrag des IuK-Kapitals zum Wirtschaftswachstum von 14 % in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre auf 22 % in der zweiten Hälfte; dies ist hauptsächlich auf einen Anstieg bei der Software und – zu einem geringeren Teil – bei den IT-Ausrüstungen zurückzuführen. Der Beitrag der Telekommunikationsausrüstungen war im Zeitverlauf auffallend stabil. Der gestiegene Beitrag des IuK-Kapitals zum Wachstum der realen Wertschöpfung ging mit einem Rückgang der absoluten und relativen Beiträge des nicht mit der Informations- und Kommunikationstechno-

logie zusammenhängenden Kapitals einher. Beim Wachstumsbeitrag der geleisteten Gesamtarbeitsstunden zur Wertschöpfung wurde in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre ein positiver Wert verzeichnet; dieser stieg relativ gesehen auf 22 %, nachdem in der ersten Hälfte ein deutlicher Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zu verbuchen war. Bisher gibt es noch keinerlei Anhaltspunkte für ein gestiegenes Wachstum bei der Gesamtfaktorproduktivität. Das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität war im Gegenteil zwischen 1995 und 1999 sowohl absolut als auch relativ gesehen stark rückläufig. In diesem Zusammenhang sollte darauf hingewiesen werden, dass bei der für das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität verwendeten Berechnungsmethode auch Veränderungen der Arbeitsqualität einfließen. Vor dem Hintergrund einer gestiegenen Arbeitsmarktflexibilität, mit der eine zunehmende Beschäftigung auch relativ gering qualifizierter und unerfahrener Arbeitskräfte einhergeht, kann es vorkommen, dass der Beitrag der Arbeitsqualität langsamer steigt als in einer Situation, in der diese Personen kein Beschäftigungsverhältnis eingehen würden. Daher ist auch das in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre verzeichnete rückläufige

5 Siehe Fußnote 3.

Tabelle 5
Aufgliederung der Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet¹⁾

	1991–95 Absoluter Wachstumsbeitrag (in Prozentpunkten)	1996–99 Absoluter Wachstumsbeitrag (in Prozentpunkten)	1991–95 Relativer Wachstumsbeitrag (in %)	1996–99 Relativer Wachstumsbeitrag (in %)
IuK-Kapital	0,22	0,42	14	22
– IT-Ausrüstungen	0,09	0,15	6	8
– Software	0,08	0,22	5	12
– Telekommunikationsausrüstungen	0,05	0,05	3	3
Sonstige Anlagen	0,56	0,47	37	24
Geleistete Gesamtarbeitsstunden	-0,66	0,43	-43	22
Gesamtfaktorproduktivität	1,41	0,61	92	32
	Durchschnittlicher Zuwachs gegen Vorjahr in %			
Reale Bruttowertschöpfung	1,5	1,9	100	100

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der Angaben der OECD und der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

1) Schätzung für den Euroraum auf der Grundlage von Angaben für Frankreich, Deutschland, Italien und die Niederlande, die zusammen einen Anteil von ungefähr 77 % an der nominalen Bruttowertschöpfung des Euroraums haben.

Tabelle 6**Aufgliederung des Arbeitsproduktivitätszuwachses im Euro-Währungsgebiet¹⁾**

	1991–95 Absoluter Wachstumsbeitrag (in Prozentpunkten)	1996–99	1991–95 Relativer Wachstumsbeitrag (in %)	1996–99
IuK-Kapitalintensivierung	0,26	0,39	11	30
– IT-Ausrüstungen	0,10	0,14	4	11
– Software	0,10	0,21	4	16
– Telekommunikationsausrüstungen	0,06	0,04	3	3
Sonstige Kapitalintensivierung	0,73	0,28	30	22
Gesamtfaktorproduktivität	1,41	0,61	59	47
	Durchschnittlicher Zuwachs gegen Vorjahr in %			
Arbeitsproduktivität	2,4	1,3	100	100

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der Angaben der OECD und der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Schätzung für den Euroraum auf der Grundlage von Angaben für Frankreich, Deutschland, Italien und die Niederlande, die zusammen einen Anteil von ungefähr 77 % an der nominalen Bruttowertschöpfung des Euroraums haben.

Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität nicht notwendigerweise ein negatives Zeichen, da sich darin auch eine Zunahme der Erwerbstätigkeit widerspiegeln dürfte.

Eine damit eng zusammenhängende Berechnung konzentriert sich auf die Aufgliederung des Arbeitsproduktivitätszuwachses; hierbei wird der Anstieg der geleisteten Gesamt-arbeitsstunden vom Outputwachstum und dem Zuwachs bei den verschiedenen Produktionsfaktoren subtrahiert. Bei diesem Ansatz spiegelt der Arbeitsproduktivitätszuwachs die Erhöhung des Kapitaleinsatzes je geleistete Arbeitsstunde (Kapitalintensivierung) und die Wachstumsrate der Gesamtfaktorproduktivität wider. In Tabelle 6 werden die Ergebnisse dargestellt, die darauf hindeuten, dass sich der Produktivitätsfortschritt von 2,4 % in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre auf 1,3 % in der zweiten Hälfte verlangsamt hat. Diese Verlangsamung ist sowohl auf ein nachlassendes Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität als auch auf eine rückläufige Rate der Kapitalintensivierung

bei dem nicht mit der Informations- und Kommunikationstechnologie zusammenhängenden Kapital zurückzuführen. Im Gegensatz dazu erhöhte sich der relative Wachstumsbeitrag der IuK-Kapitalintensivierung im gleichen Zeitraum von 11 % auf 30 %. Verantwortlich dafür waren vor allem Software- und IT-Ausrüstungen.

Insgesamt deuten diese Ergebnisse darauf hin, dass die Bedeutung der IuK-Kapitalakkumulation für das Wirtschaftswachstum im Euroraum in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre zugenommen hat. Das Euro-Währungsgebiet erfährt also einen positiven Wachstumsimpuls von der IuK. Allerdings war es auf der Grundlage der verfügbaren Daten nicht möglich, festzustellen, ob sich aus den IuK-Investitionen positive Auswirkungen auf die übrigen Wirtschaftszweige ergeben, da sich den hier vorliegenden Schätzungen zufolge das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität im Laufe des vergangenen Jahrzehnts nicht erhöhte.

4 Schlussbemerkungen

Die in diesem Artikel durchgeführte Analyse der Entwicklungen bei der Wertschöpfung und der Produktivität im Euro-Währungs-

gebiet lässt darauf schließen, dass sich im Zeitraum bis 2000 – wenn überhaupt – nur sehr begrenzte positive Impulse aus der Nut-

zung der Informations- und Kommunikationstechnologie ergaben. Seitdem haben sich – auf der Grundlage unvollständiger Informationen – keinerlei Anhaltspunkte dafür ergeben, dass sich diese Situation merklich verändert hat. Es gibt also auch keinen Grund zu der Annahme, dass die Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Euroraum auf Grund der IuK-Entwicklungen in den vergangenen Jahren signifikant zugenommen haben könnte. Gleichzeitig gibt es jedoch Hinweise auf einen erhöhten Beitrag der Informations- und Kommunikationstechnologie zum Wirtschaftswachstum insgesamt.

Mit Blick auf die Zukunft ist daher zu vermuten, dass die Kräfte des technologischen Wandels bereits im Hintergrund am Werk sind. Das Vorantreiben von Strukturreformen in den Volkswirtschaften des Euroraums würde sicherlich dazu beitragen, dass die Vorteile der neuen technologischen Möglichkeiten voll genutzt werden könnten. In diesem Zusammenhang ist es etwas beunruhigend, dass selbst die dynamischen IuK-produzierenden Bereiche im Betrachtungszeitraum nicht zu einem Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet beigetragen haben. Die Einführung neuer Technologien setzt flexible Märkte für andere Produktionsfaktoren einschließlich des Faktors Arbeit voraus, damit Produktionsabläufe optimiert werden können.

Für sich betrachtet weist die gestiegene Bedeutung der IuK für das Wirtschaftswachstum des Euroraums jedoch darauf hin, dass die Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen zur mittelfristigen Entwicklung des Produktionspotenzials behaftet sind, nun eher nach oben tendieren. Vor diesem Hintergrund wird die EZB auch weiterhin genau analysieren, ob die Herstellung und Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien zu einer Beschleunigung des Produktivitätswachstums im Eurogebiet führen.

Die Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen zum derzeitigen und zukünftigen Produktionspotenzial behaftet sind, stellen einen der Gründe dar, wieso die EZB diese Schätzungen mit Vorsicht behandelt und ihre Geldpolitik nicht automatisch darauf stützt. Beim Ansatz der EZB im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie werden diese Unsicherheiten vielmehr ausdrücklich berücksichtigt, was zu einer angemessenen Entscheidungsfindung beiträgt, die auf sämtlichen verfügbaren Informationen beruht. Dies ermöglicht es der EZB, flexibel auf neue Entwicklungen zu reagieren, zu denen auch solche gehören, die auf eine Beschleunigung des Produktivitätswachstums hindeuten könnten.

Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet

Primäre Aufgabe der EZB ist die Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum. Der EZB-Rat hat Preisstabilität definiert als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“. Er hat außerdem klargestellt, dass Preisstabilität mittelfristig zu gewährleisten ist.

Der HVPI – ein gewogener Durchschnitt von Preisen einer Vielzahl von Waren und Diensten, die im Euroraum von den Verbrauchern nachgefragt werden – wurde zur Quantifizierung des vorrangigen Ziels der EZB gewählt, weil es sich dabei um die homogene Statistik handelt, die den Preis eines Korbs von Konsumgütern und Dienstleistungen, die von privaten Haushalten im Eurogebiet gekauft werden, am besten abbildet.

Die aktuelle Teuerungsrate nach dem HVPI, die so genannte „Headline-Inflation“, unterliegt kurzfristig zahlreichen sektorspezifischen Störungen. Sind diese groß, können sie den Blick auf längerfristige Preistrends zeitweise verstellen und damit die Interpretation der statistisch gemessenen HVPI-Rate erschweren. Diese Tatsache, die für Verbraucherpreisindizes in allen Ländern gilt, hat zur Entwicklung passend modifizierter Indizes geführt, die darauf abzielen, die erratischen oder sektorspezifischen Einflüsse auszuschalten und die Grundtendenz der Preisentwicklung zu erfassen. Zwar ist die Aufgabe der EZB eindeutig durch die mit dem HVPI gemessene aktuelle Teuerungsrate definiert, doch kann die Berechnung von Kerninflationen ein nützliches Hilfsmittel zur Erkennung und Beschreibung längerfristiger Preistendenzen sein sowie Art und Ursachen der Triebkräfte der ausgewiesenen Preisentwicklung darstellen.

Der Begriff der Kerninflation scheint zwar intuitiv griffig, hat sich in der praktischen Anwendung aber als schwer definierbar erwiesen. Zu seiner Operationalisierung wurden viele verschiedene Methoden vorgeschlagen. Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über die Eigenschaften verschiedener Ansätze und stellt einige Messgrößen vor, die für das Eurogebiet berechnet werden können.

I Einleitung

Im EG-Vertrag ist festgelegt, dass die Gewährleistung von Preisstabilität die vorrangige Aufgabe der EZB ist. Anfang Oktober 1998 beschloss der EZB-Rat, eine quantitative Definition von Preisstabilität zu veröffentlichen. Sie lautete wie folgt: „Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr.“ Gleichzeitig wies der EZB-Rat darauf hin, dass Preisstabilität mittelfristig zu gewährleisten ist.

Der aktuelle HVPI ist der zur Quantifizierung der primären Aufgabe der EZB gewählte Index, weil es sich dabei um die homogene Statistik handelt, die den Preis eines Korbs von Konsumgütern und Diensten, die von privaten Haushalten im Eurogebiet gekauft werden, am besten abbildet. Die Konzentration auf den statistisch ausgewiesenen HVPI ga-

rantiert der Allgemeinheit einen wirksamen Schutz vor Kaufkraftverlusten. Die Ausrichtung auf die mittlere Frist spiegelt die – von umfangreichen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungen bestätigte – Tatsache wider, dass die Preisentwicklung über diesen Zeitraum von der Geldpolitik bestimmt werden kann. Sie trägt darüber hinaus der Tatsache Rechnung, dass die Preise von Gütern und Diensten über kürzere Zeiträume auch von anderen Faktoren, wie beispielsweise saisonalen Effekten oder sonstigen Volatilitätsursachen, beeinflusst werden. Diese kurzfristig wirksamen Einflüsse sind in der Regel sektorspezifisch („idiosynkratische“ Effekte oder Effekte „relativer Preise“). Im HVPI, der ein gewogener Durchschnitt der Preise zahlreicher einzelner Güter und Dienste ist, gleichen sich idiosynkratische Entwicklungen normalerweise im Zeitverlauf aus und haben keinen größeren Einfluss auf die Preisent-

wicklung über den Zeitraum hinweg, in dem Preisstabilität zu gewährleisten ist. Was Saisoneinflüsse anbetrifft, so veröffentlicht die EZB auch saisonbereinigte HVPI-Reihen (siehe das Dokument „Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Indices (HICP) for the euro area“ vom August 2000 auf der EZB-Website und Tabelle 4.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts).

Größere transitorische oder idiosynkratische Störungen können allerdings den ausgewiesenen aktuellen Preisindex kurzfristig stark beeinflussen und vorübergehend die Grundtendenzen der allgemeinen Preisentwicklung verdecken. Um allgemeine und dauerhafte Trends im Preisniveau insgesamt zu identifizieren, wurde in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur eine Reihe von Messgrößen zur „Basis-“ oder „Kerninflation“ vorgeschlagen. Zweck all dieser Berechnungen ist die Bereinigung der ausgewiesenen Teuerungsrate um spezifische idiosynkratische und/oder einmalige Einflüsse.

Der Begriff Kerninflation klingt zwar zunächst attraktiv, hat sich in der praktischen Anwendung aber als sehr missverständlich erwiesen. Meist fehlen den verschiedenen Messgrößen die theoretischen Grundlagen, und die Bereinigung der tatsächlichen Preisraten folgt vielfach subjektiven oder statistischen Kriterien. Zudem gibt es keinen Konsens darüber, nach welchen Kriterien die empirische Berechnung in den verschiedenen Ansätzen tatsächlich erfolgen soll. Daher wurden verschiedene Me-

thoden vorgeschlagen, zu bestimmen, wann eine Preisänderung als „erratisch“ oder „permanent“ angesehen werden kann; dies hat dazu geführt, dass viele verschiedene Indizes zur Messung der Kerninflation konstruiert worden sind.

In diesem Aufsatz werden die Grundlagen und Eigenschaften der zur Verfügung stehenden Messgrößen im allgemeinen Zusammenhang einer umfassenden Analyse kurzfristiger Preisentwicklungen untersucht. Verschiedene Messgrößen der Kerninflation können dazu beitragen, Art und Ursachen von Schocks zu erkennen, die die gemessenen Preissteigerungsraten beeinflussen. Allerdings liefert keine dieser Messgrößen zuverlässig nützliche Hinweise im Zeitverlauf. Sie können daher nicht als Schlüsselindikatoren für die geldpolitische Analyse genutzt werden.

Die EZB beobachtet systematisch verschiedene eng gefasste Messgrößen der Inflation auf der Verbraucherstufe, etwa den HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und ohne Energie. Solche Indizes werden im Rahmen der Preisanalyse untersucht und im Monatsbericht ausführlich erörtert. Mit Hilfe von eng gefassten Kernraten lassen sich unter anderem die Ursachen leichter erkennen, die für die Entwicklung der gemessenen Teuerungsrate des HVPI verantwortlich sind (siehe auch Kasten 3, „Eine Analyse der Preisentwicklung: Aufgliederung des HVPI insgesamt in seine wichtigsten Komponenten“ im Monatsbericht vom Dezember 2000).

2 Kerninflation: Ansätze und Ziele

Es lassen sich grob zwei Ansätze zur Lösung des Problems der Messung der Kerninflation unterscheiden.

Der erste Ansatz bezieht sich explizit auf die Zeitdimension und klassifiziert die Kerninflation als permanente oder dauerhafte Inflation. Indizes zur Messung einer derartigen Kerninflation versuchen, die „transitorischen“ Preisbewegungen aus dem Headline-Index

herauszurechnen. Dabei wird davon ausgegangen, dass deren Einfluss auf die ausgewiesene Inflationsrate auf mittlere Sicht automatisch abklingt. Transitorische Preisveränderungen ergeben sich beispielsweise durch gelegentlich auftretende Ereignisse oder durch Ereignisse, die – wenngleich vielleicht regelmäßig wiederkehrend – kurzfristige Preisschwankungen auslösen, die angesichts der zeitlich verzögerten Wirkung geld-

politischer Maßnahmen auf die Preise aber von der Geldpolitik nicht verhindert werden können. Diese Indizes stützen sich in der Regel auf eine Zeitreihenanalyse des gesamten Preisindex, weniger dagegen auf seine einzelnen Komponenten zu bestimmten Zeitpunkten. Es wurden aber auch Messgrößen vorgeschlagen, die zusätzlich die in einzelnen Preiskomponenten enthaltenen Informationen nutzen.

Beim zweiten Ansatz wird die Kerninflation als generelle Inflation interpretiert, das heißt als die Preisänderungskomponente, die alle Waren und Dienste betrifft. Es wird also unterschieden zwischen Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus einerseits und relativen Preisveränderungen auf Grund sektorspezifischer Nachfrage- oder Angebotschocks, die sich auf einzelne Waren und Dienstleistungen auswirken, andererseits. Während die erste Komponente auf die Gefahr einer allgemeinen Inflation hinweisen kann, erfasst die zweite Komponente – so wird argumentiert – entweder erratische Abweichungen („noise“) von der allgemeinen Entwicklung oder spiegelt einfach die normale und wünschenswerte Flexibilität in den relativen Preisen wider. Dementsprechend werden Kerninflationsindikatoren durch die Ausschaltung erratischer Preisänderungen aus dem Headline-Index gebildet. Diese Messgrößen basieren in der Regel auf Querschnittsanalysen der Preisveränderungen aller einzelnen Güter und Dienstleistungen, die in den Gesamtindex eingegangen sind, zu bestimmten Zeitpunkten.

Die beiden Ansätze hängen miteinander zusammen. So können etwa Messgrößen der Kerninflation, die die gemeinsame Komponente von Einzelpreisänderungen erfassen, auch deren permanente Komponente enthalten, wenn die Effekte erratischer und damit wahrscheinlich vorübergehender Preisänderungen herausgefiltert wurden.

Angesichts ihres Facettenreichtums können die ermittelten Messgrößen der Kerninflation verschiedenen Zwecken dienen.

Die nächstliegende Anwendung besteht darin, sie zur *Analyse der Merkmale der Faktoren heranzuziehen, die die tatsächliche Inflationsrate beeinflussen*. Ursache, Art und Dauer von Preisschocks sind zu dem Zeitpunkt, zu dem sie auftreten, ungewiss. Diese Art der Analyse wird daher von den meisten Zentralbanken einschließlich der EZB routinemäßig durchgeführt (siehe dazu einen früheren Aufsatz im Monatsbericht August 2000 mit dem Titel „Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“). Weiß man zum Beispiel, dass einzelne Veränderungen des HVPI auf Bewegungen einer spezifischen Preisgruppe zurückzuführen sind, so lässt sich leichter beurteilen, ob sie einem Schock, der nur die relativen Preise betrifft, oder einem breiter angelegten Inflations- oder Deflationsdruck zuzuschreiben sind.

Daneben wurden auch Kerninflationsmaße in Form von *gleichlaufenden Indikatoren* gebildet, die die Einschätzung des aktuellen Trends oder der aktuellen Tendenz der gemessenen Teuerungsrate erleichtern können. Zu Veränderungen der Kerninflation kommt es, wenn die Auswirkungen eines bestimmten Preisschocks, der in der Headline-Inflation enthalten ist, allgemein und dauerhaft werden. Ein Anstieg – oder Rückgang – der Kerninflation könnte also belegen, dass sich die tatsächliche Preissteigerungsrate auf ein höheres – oder niedrigeres – Niveau hin bewegt hat.

Indizes der Kerninflation können auch als *Frühindikatoren* der künftigen Preisentwicklung dienen. Da sie darauf zielen, die permanente Komponente der Inflation zu erfassen, sollten sie prinzipiell auf zu erwartende Veränderungen des beobachteten Headline-Index hindeuten. Dabei hängt die Brauchbarkeit von Indizes zur Bestimmung des Inflationstrends entscheidend vom Zeithorizont ab, für den sie Vorlaufeigenschaften aufweisen; dies muss von Fall zu Fall empirisch untersucht werden.

3 Empirische Ansätze zur Messung der Kerninflation

Die zwei Konzepte der Kerninflation – also zum einen die Unterscheidung zwischen transitorischen und permanenten Inflationsentwicklungen und zum anderen die Differenzierung nach allgemeinen oder idiosynkratischen (d. h. sektorspezifischen) Preisveränderungen bei einzelnen Gütern und Dienstleistungen – sind operational verschieden ausgestaltet. Die gegenwärtig vorliegenden Ansätze zur Messung der Kerninflation unterscheiden sich in vielfacher Hinsicht.

Die eindeutigste Unterscheidung bezieht sich darauf, ob Zeitreihen- oder Querschnittsanalysen zur Abschätzung der Kerninflation verwendet werden. Im Großen und Ganzen wird nach diesen beiden Kriterien bei den Ansätzen unterschieden, die auf die permanente und allgemeine Natur der Preisänderungen abstellen.

Empirische Ansätze können aber auch nach anderen Gesichtspunkten eingeteilt werden, so etwa nach der Art der verwendeten Daten. Einige Ansätze nutzen die in den Einzelpreisreihen enthaltenen Informationen, während sich andere Ansätze auf aggregierte Preisänderungen konzentrieren. Dabei wird die Analyse gelegentlich erweitert, um auch das Zusammenspiel mit anderen ökonomischen Variablen als den Preisen selbst (etwa der Konjunkturentwicklung oder monetären

Aggregaten) zu berücksichtigen. In einer dritten Unterteilung werden rein statistische Methoden gewählt, um zwischen „transitorischen“ und „permanenten“ Preisentwicklungen zu unterscheiden, und ökonomische Theorien zur Ableitung des Inflationstrends und entsprechende Indizes bleiben außen vor. Bisher zeichnet sich noch kein Konsens darüber ab, wie die Wahl zwischen den einzelnen vorgestellten Indizes zu treffen ist.

Tabelle I zeigt die am häufigsten verwendeten Ansätze zur Bestimmung der Kerninflation unter Berücksichtigung der drei vorgenannten Gesichtspunkte. Im restlichen Teil dieses Abschnitts werden diese Ansätze, unterteilt nach Querschnitts- bzw. Zeitreihenanalyse, ausführlicher dargestellt.

Indizes auf Basis von Zeitreihen

In den Berechnungen dieser Art wird versucht, zwischen „transitorischen“ bzw. „dauerhaften“ Komponenten in der tatsächlichen Preisentwicklung zu unterscheiden, um die Kerninflation mit der zweiten Komponente zu identifizieren. Hierfür werden ausreichend lange Datenreihen benötigt. Der Mangel einer soliden theoretischen Definition der Kerninflation wird gewöhnlich hingenommen, sodass die Trendkomponente der ausgewie-

Tabelle I
Empirische Ansätze zur Bestimmung der Kerninflation

		Methode ¹⁾			
		Zeitreihen		Querschnitte	
		Ökonomische Basis	Statistische Basis	Ökonomische Basis	Statistische Basis
Daten	Einzelpreisänderungen	–	Dynamic-Factor-Index	–	Ausschlussmethode, getrimmte Mittel, Variabilitätsbereinigung
	Tatsächliche Inflationsrate (u. U. zusammen mit sonstigen Variablen)	VARs	Gleitende Durchschnitte, gefilterte Reihen	–	–

1) Siehe Wynne, M. (1999), „Core inflation: a review of some conceptual issues“, EZB-Diskussionspapier Nr. 5.

Kasten I

Ausgewählte Indizes auf Basis von Zeitreihen

Glättungstechniken

Bei einem häufig verwendeten Ansatz zur Unterscheidung zwischen transitorischen und permanenten – oder trendmäßigen – Inflationsentwicklungen wird die Grundtendenz als Durchschnitt der aktuellen und früheren statistisch ausgewiesenen Inflationsraten über verschiedene Zeiträume bestimmt. Diese „gleitenden Durchschnitte“ sind ihrem Wesen nach in die Vergangenheit gerichtet, da sie konstruktionsbedingt eine erwartete zukünftige Entwicklung außer Acht lassen. Ein Vorteil dieses Ansatzes ist seine Einfachheit, die Nachteile liegen jedoch darin, dass er relativ mechanisch ist und neue Tendenzen nur zögernd Berücksichtigung finden.

Das „Dynamic-Factor-Index“-Modell

Um dem Problem des in die Vergangenheit gerichteten Charakters gleitender Durchschnitte zu begegnen, sind zusätzliche Annahmen über die Zeitreiheigenschaften der trendmäßigen Teuerung erforderlich. Werden solche Annahmen mit der Nutzung von Informationen über Einzelpreisänderungen (zusätzlich zu den aggregierten Preisänderungen) verbunden, so erhält man das so genannte „Dynamic-Factor-Index“-Modell. Anhand dieses Modells lässt sich die Dauerhaftigkeit sowohl der idiosynkratischen als auch der allgemeinen Faktoren der Preisänderungen erklären. Dem „Dynamic-Factor-Index“-Modell liegen zwei technische Annahmen zu Grunde: Erstens folgen die idiosynkratischen und allgemeinen Komponenten von Preisänderungen dynamischen Zeitreihenmodellen mit „mean-reverting“-Eigenschaft (d. h. mit Tendenz zur Rückkehr zum Mittelwert), und zweitens bleibt die Kerninflation von früheren, gegenwärtigen oder zukünftigen idiosynkratischen Störungen unberührt.

Vektorautoregressionen (VARs)

Die Annahme, dass die Grundtendenz der Teuerung einem bestimmten dynamischen Zeitreihenmodell folgt, hat den Nachteil, dass sie auf rein statistischen Überlegungen beruht, die ökonomisch möglicherweise schwer zu begründen sind. Andere Vorschläge zur Messung der Kerninflation konzentrieren sich daher auf Annahmen, die aus der ökonomischen Theorie abgeleitet sind, insbesondere darauf, dass die Geldpolitik auf lange Sicht keine Auswirkungen auf realwirtschaftliche Variablen hat. Praktische Umsetzungen basieren in der Regel auf statistischen Zeitreihenmodellen („Vektorautoregressionen“ oder VARs) unter Berücksichtigung der Inflation und anderer ökonomischer Größen. Dabei wird die Kerninflation gleichgesetzt mit der Komponente der gemessenen Inflation, deren Veränderungen langfristig keinen kumulierten Effekt auf realwirtschaftliche Variablen haben.

senen Inflation mit Hilfe rein statistischer Verfahren bestimmt wird. Vereinzelt ist jedoch auch versucht worden, eine Definition sowie einen entsprechenden Index der Kerninflation aus der Wirtschaftstheorie abzuleiten, und zwar auf der Grundlage von Vektor-Autoregressionen (VARs). In Kasten I werden einige ausgewählte Rechenansätze auf der Basis von Zeitreihen erläutert.

Bei den Rechnungen anhand von Zeitreihen ergibt sich für das Eurogebiet ein größeres

Problem insofern, als HVPI-Daten erst ab 1995 zur Verfügung stehen. Auf Grund dieser Einschränkung müssen sich Indizes für das Eurogebiet hauptsächlich auf Querschnittsdaten stützen.

Indizes auf Basis von Querschnittsdaten

Mit Indizes dieser Art versucht man, den allgemeinen Teil der Einzelpreisveränderungen, der die monetäre Entwicklung in der Wirt-

Kasten 2

Ausgewählte Indizes auf Basis von Querschnitten

Indizes auf Basis der Ausschlussmethode

Die auf der Ausschlussmethode basierenden Messgrößen werden berechnet, indem man die Preise für bestimmte einzelne Waren und Dienstleistungen, die als besonders volatil eingestuft werden, aus dem Index ausklammert. Die Auswahl dieser Waren und Dienstleistungen beruht auf historischer Erfahrung. Ist die Auswahl einmal getroffen, werden die entsprechenden Preise ungeachtet ihrer Volatilität in den nachfolgenden Perioden aus dem Headline-Index herausgerechnet. Ein Beispiel hierfür sind die Energiepreise, die sich über verschiedene Zeiträume hinweg als besonders volatil erwiesen haben. Häufig ausgeklammert werden auch die Preise für bestimmte Konsumgüter wie zum Beispiel unverarbeitete Nahrungsmittel, alkoholische Getränke oder Tabakwaren, die durch Saisonbewegungen oder Steueränderungen stark beeinflusst werden können.

Variabilitätsbereinigte Indizes

Neben der Ausklammerung oder Einbeziehung bestimmter Preise als den beiden Extremen gibt es noch einen Kompromissansatz, bei dem die Variabilität, abgeleitet von der Preisentwicklung in der Vergangenheit, als Gewichtung berücksichtigt wird. So wird zum Beispiel im Edgeworth-Index jede Veränderung der Einzelpreise mit dem Kehrwert ihrer Varianz über einen bestimmten Zeitraum bewertet. Dies hat den Vorteil, dass eine systematische Anpassung der Gewichtungen bei veränderten Volatilitäten der relativen Preise im Zeitverlauf möglich ist. Ein wesentlicher Nachteil ist jedoch, dass die Gewichtung des jeweiligen Einzelpreises bei der Berechnung der Kerninflation in keinerlei Zusammenhang mit dem Ausgabengewicht des betreffenden Preises im Headline-Index der Verbraucherpreise steht. Gleichmaßen volatile Preise werden daher gleichbehandelt, auch wenn ihre Ausgabengewichte unterschiedlich sind. Zur Lösung dieses Problems wurden auch „Doppelgewichtungskonzepte“ vorgeschlagen, bei denen Ausgabengewichte und Gewichte auf Basis der Varianz kombiniert werden.

Getrimmte Mittelwerte

Eine Alternativmethode zur Bestimmung der Kerninflation, bei der nicht auf die Volatilität von Einzelpreisen im Zeitverlauf abgestellt wird, beruht auf „getrimmten Mittelwerten“. Diese unterscheiden sich von der gemessenen, tatsächlichen Inflation insofern, als für ihre Berechnung nicht alle im Headline-Index enthaltenen Preisänderungen, sondern nur eine begrenzte Anzahl von Einzelpreisänderungen herangezogen werden. Ausgeklammert oder „getrimmt“ werden diejenigen Preise, die zum jeweiligen Zeitpunkt die größten bzw. kleinsten Werte unter den Preisänderungen insgesamt aufweisen. Je nach Anzahl der herausgerechneten Werte erhält man unterschiedliche getrimmte Mittelwerte. So werden zum Beispiel bei einem 5 %-getrimmten symmetrischen Mittelwert die oberen bzw. unteren 5 % der Preise abgeschnitten. Den Grenzfall eines getrimmten Mittelwerts bildet der Median der Stichprobe, der einer symmetrischen Trimmung von 50 % entspricht (d. h. in der Auswahl verbleibt nur der mittlere Preis). In Abschnitt 4 dieses Beitrags („Eine Illustration für das Euro-Währungsgebiet“) werden die Ergebnisse für zwei häufig verwendete Trimmungsgrenzen, nämlich 5 % und 15 %, ausgewiesen.

schaft abbildet, von der relativen Komponente zu unterscheiden, die Ereignisse widerspiegelt, von denen nur bestimmte Märkte betroffen sind. Die bestehenden Ansätze unterscheiden sich in der Art und Weise, wie sie die Querschnittsdaten zur Selektierung der aus dem Headline-Index auszuklammernden

Preisveränderungen verwenden. Einige gängige Indizes auf der Basis von Querschnittsdaten sind im Kasten 2 beschrieben.

Das wohl am häufigsten angewandte Verfahren zur Messung der Kerninflation ist die „Ausschlussmethode“. Auf Grund der Erfah-

rungen aus den Ölschocks in den Siebzigerjahren werden die zur Energieerzeugung benutzten Brennstoffe oft als eine zu eliminierende Komponente ausgewählt, wodurch man die Angaben „ohne Energie“ erhält. Um erratische Schwankungen auf Grund ungewöhnlicher Witterungsverhältnisse (z. B. bei Missoder Rekordernten) auszuschalten, werden häufig auch Preise von Nahrungsmitteln, insbesondere für direkt aus der landwirtschaftlichen Produktion stammende Güter, aus der gemessenen Inflationsrate, dem Headline-Index, ausgeklammert. So entstehen die Indizes „ohne unverarbeitete Nahrungsmittel“ bzw. „ohne Saison-Nahrungsmittel“. Schließlich wird in Verbindung mit dem zuerst genannten Vorgehen oftmals auch die Messgröße „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ verwendet.

Indizes auf Basis der Ausschlussmethode erfordern keinerlei komplexe Schätzungen; die Statistikämter berechnen sie in der Regel unmittelbar zusammen mit dem Headline-Index. So meldet Eurostat im Rahmen der monatlichen Veröffentlichung des HVPI drei solcher Preismesszahlen („ohne Energie“, „ohne Energie, Nahrungsmittel, alkoholische Getränke und Tabakwaren“ und „ohne Tabakwaren“). Nicht immer jedoch werden damit die volatilsten Komponenten tatsächlich aus dem Headline-Index herausgerechnet, aus dem einfachen Grund, weil sich die ausgeschlossenen Güter nicht in jeder Berichtsperiode als die volatilsten Komponenten erweisen.

Tabelle 2 zeigt die Komponenten des HVPI, die in den vier Jahren von 1997 bis 2000 die jeweils größten und geringsten Schwankungen im Eurogebiet aufwiesen. Bei den fett

Tabelle 2

Die zehn volatilsten Komponenten des HVPI ...

Position	HVPI-Gewichte ¹⁾	Mittel	Standardabweichung
Flüssige Brennstoffe	0,8	11,7	23,5
Wärmeenergie	0,5	4,4	9,2
Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel	4,0	5,5	8,6
Gas	1,3	3,9	6,2
Kaffee, Tee und Kakao	0,6	0,6	6,2
Gemüse	1,8	1,5	4,3
Öle und Fette	0,6	-1,7	3,8
Personenverkehr in See- und Binnenschifffahrt	0,1	3,9	3,8
Versicherungen im Zusammenhang mit dem Verkehr	0,7	2,4	3,5
Obst	1,2	1,2	3,0

... und die zehn Komponenten mit der geringsten Volatilität

Friseur- und Kosmetiksalons sowie andere Einrichtungen für die Körperpflege	1,2	2,2	0,3
Elektrische und nichtelektrische Haushalts-Großgeräte sowie elektrische Haushalts-Kleingeräte	1,1	-0,7	0,3
Zeitungen und Zeitschriften	1,0	2,0	0,3
Glaswaren, Geschirr und andere Gebrauchsgüter für die Haushaltsführung	0,6	1,4	0,2
Brot und Getreideerzeugnisse	2,7	1,1	0,2
Instandhaltung und Reparatur von privaten Verkehrsmitteln	2,5	2,2	0,2
Restaurants, Cafés und dergleichen	6,2	2,1	0,2
Großwerkzeuge und -geräte sowie Kleinwerkzeuge und diverses Zubehör	0,5	0,5	0,2
Sonstige persönliche Gebrauchsgüter	0,5	0,9	0,2
Möbel und andere Einrichtungsgegenstände	2,9	1,2	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Im Jahr 2000, in %. Auf der Basis von zwölfmonatigen Veränderungsdaten und vierstelliger Disaggregation im Zeitraum 1997 bis 2000. Die bei der Rechnung „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ herausgenommenen Güter sind fett gedruckt.

Tabelle 3**Edgeworth-Gewichte für die zehn volatilsten Komponenten des HVPI ...**

Position	Edgeworth-Gewicht ¹⁾ (a)	HVPI-Gewicht ²⁾ (b)	Unterschied in % 100 ((a-b)/b)
Flüssige Brennstoffe	0,01	0,8	-98,8
Wärmeenergie	0,06	0,5	-88,0
Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel	0,05	4,0	-98,8
Gas	0,10	1,3	-92,3
Kaffee, Tee und Kakao	0,04	0,6	-93,3
Gemüse	0,10	1,8	-94,4
Öle und Fette	0,25	0,6	-58,3
Personenverkehr in See- und Binnenschifffahrt	0,17	0,1	70,0
Versicherungen im Zusammenhang mit dem Verkehr	0,15	0,7	-78,6
Obst	0,17	1,2	-85,8

... und für die zehn Komponenten mit der geringsten Volatilität

Friseur- und Kosmetiksalons sowie andere Einrichtungen für die Körperpflege	1,49	1,2	24,2
Elektrische und nichtelektrische Haushalts-Großgeräte sowie elektrische Haushalts-Kleingeräte	0,47	1,1	-57,3
Zeitungen und Zeitschriften	1,79	1,0	79,0
Glaswaren, Geschirr und andere Gebrauchsgüter für die Haushaltsführung	1,79	0,6	198,3
Brot und Getreideerzeugnisse	1,79	2,7	-33,7
Instandhaltung und Reparatur von privaten Verkehrsmitteln	1,76	2,5	-29,6
Restaurants, Cafés und dergleichen	1,79	6,2	-71,1
Großwerkzeuge und -geräte sowie Kleinwerkzeuge und diverses Zubehör	1,72	0,5	244,0
Sonstige persönliche Gebrauchsgüter	1,79	0,5	258,0
Möbel und andere Einrichtungsgegenstände	1,79	2,9	-38,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.³⁾

1) Durchschnittliche Gewichte im Beobachtungszeitraum, in %.

2) Im Jahr 2000, in %. Auf der Basis von zwölfmonatigen Veränderungsdaten und vierstelliger Disaggregation im Zeitraum 1997 bis 2000. Die über den Index „ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel“ ausgeklammerten Güter sind fett gedruckt.

3) Eine nähere Beschreibung der Methodik findet sich im EZB-Diskussionspapier Nr. 53 „An evaluation of some measures of core inflation for the euro area“ von J. L. Vega und M. Wynne (2001).

gedruckten Angaben handelt es sich um die in der Rechnung „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ herausgenommenen Komponenten. Die Tabelle zeigt deutlich, dass diese Aggregate, gemessen an der Standardabweichung, in der Tat zu den volatilsten aller 94 im HVPI einbezogenen Komponenten zu rechnen waren. Angesichts der beträchtlichen Schwankungen der Ölpreise in den Jahren 1999 und 2000 überrascht es nicht, die „flüssigen Brennstoffe“ an oberster Stelle in der Tabelle anzutreffen. Doch selbst der Preis für Obst, der im Vergleich zu dem der flüssigen Brennstoffe vergleichsweise stabil ist, weist noch eine 15-mal höhere Volatilität auf als die in der unteren Hälfte der Tabelle angesiedelten Komponenten. Gleichzeitig geht aus der Tabelle 2 hervor, dass

andere Preise, die im Beobachtungszeitraum einen hohen Grad an Volatilität aufwiesen, nicht aus dem Index „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ ausgeschlossen werden.

Variabilitätsbereinigte Indizes können ein geeignetes Hilfsmittel sein, um diesen Unzulänglichkeiten der Ausschlussmethode zu begegnen, denn konstruktionsbedingt reduzieren sie die Effekte aller historisch volatilen Komponenten. Im Edgeworth-Index beispielsweise wird jede Einzelpreisveränderung mit dem Kehrwert ihrer Varianz über einen bestimmten Zeitraum gewichtet. Dabei werden zu jedem Zeitpunkt die Gewichte zusammen mit den Schätzungen der einzelnen Varianzen fortgeschrieben. Tabelle 3 zeigt die

Edgeworth-Gewichte, die den bereits in Tabelle 2 vorgestellten HVPI-Komponenten mit den im Durchschnitt des Beobachtungszeitraums 1997 bis 2000 höchsten und geringsten Volatilitäten zugeteilt wurden. Zu Vergleichszwecken werden auch die HVPI-Ausgabengewichte wiedergegeben.

Im Schnitt neigt der Edgeworth-Index dazu, die Gewichte hochvolatiler Komponenten herabzusetzen. So werden beispielsweise die „flüssigen Brennstoffe“ im Edgeworth-Index mit rund 0,01 % gewichtet, verglichen mit 0,8 % im HVPI. Umgekehrt verhält es sich normalerweise bei den HVPI-Komponenten mit der geringsten Volatilität, die im Edgeworth-Index jeweils ein Gewicht von bis zu 1,8 % erhalten. Im Großen und Ganzen stimmen die HVPI-Komponenten, die im Edgeworth-Index sehr niedrig gewichtet werden, weitgehend mit denen überein, die in der Rechnung „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ ausgeschlossen werden. Tabelle 3 verdeutlicht auch den Hauptnachteil des Edgeworth-Index, der darin besteht, dass er unabhängig von den HVPI-Gewichten bestimmt wird. Infolgedessen müssen hochvolatile Güter nicht unbedingt ein niedrigeres Gewicht als im HVPI erhalten. So erhält die

Teilreihe „Personenverkehr in See- und Binnenschifffahrt“ beispielsweise im Edgeworth-Index ein um gut 70 % höheres Gewicht als im HVPI, obwohl ihr Einfluss auf Grund ihrer hohen Volatilität eher geringer bewertet werden sollte. Umgekehrt kann es bei Reihen mit geringer Volatilität sein, wie insbesondere das Teilaggregat „Restaurants, Cafés und dergleichen“ zeigt.

Wie für viele Länder dokumentiert, stimmt die Verteilung der Preisänderungsraten nicht mit der Hypothese der Gleichverteilung überein. Dieses Ergebnis hat nachweislich auch für das Euro-Währungsgebiet Gültigkeit. Daher sind getrimmte Mittelwerte – die sich generell robust gegenüber Abweichungen der Daten von der Normalität erweisen – ein weiteres nützliches Instrument zur Bestimmung der Kerninflation. Anders als bei der Ausschlussmethode bleibt dabei die Liste der Güter, die aus der Berechnung getrimmter Mittelwerte ausgeklammert bzw. einbezogen werden, im Zeitverlauf nicht konstant. In Tabelle 4 sind die Komponenten des HVPI dargestellt, die aus einem 15 %-getrimmten symmetrischen Mittelwert am häufigsten herausgerechnet werden. Die Tabelle zeigt die Quote der Monate im Untersuchungs-

Tabelle 4
Die zehn am häufigsten aus dem 15 %-getrimmten symmetrischen Mittelwert ausgeschlossenen HVPI-Komponenten

Position	Häufigkeit des Ausschlusses ¹⁾		
	Vom unteren Ende der Verteilung (a)	Vom oberen Ende der Verteilung (b)	Insgesamt (a+b)
Telefonapparate und Telefaxgeräte	100,0	0,0	100,0
Telefon- und Telefaxdienste	100,0	0,0	100,0
Empfangs-, Aufzeichnungs- und Wiedergabegeräte für Ton und Bild	100,0	0,0	100,0
Foto-, Kino-, optische Geräte und Zubehör	100,0	0,0	100,0
Datenverarbeitungsgeräte	100,0	0,0	100,0
Flüssige Brennstoffe	41,7	56,2	97,9
Wärmeenergie	35,4	52,1	87,5
Tabak	0,0	87,5	87,5
Gas	31,2	54,2	85,4
Elektrische und nichtelektrische Haushalts-Großgeräte sowie elektrische Haushalts-Kleingeräte	83,3	0,0	83,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Anzahl der Monate, in % der Monate insgesamt, in denen die einzelnen Güter jeweils aus der Berechnung des Mittelwertes ausgeklammert werden. Auf der Basis von zwölfmonatigen Veränderungsraten und vierstelliger Disaggregation im Zeitraum 1997 bis 2000.

zeitraum, in denen die Komponenten jeweils von der Berechnung des Mittelwerts ausgeklammert wurden, weil ihre Preisveränderungsraten entweder unter den niedrigsten („vom unteren Ende der Verteilung“) oder den höchsten („vom oberen Ende der Verteilung“) waren. Während einige der genannten Komponenten jenen entsprechen, die in der Rechnung „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ ausgeklammert wurden, zeigt die Tabelle aber auch Ausnahmen. Diese gelten für Waren und Dienstleistungen, deren Preisveränderungsraten – trotz geringer Volatilität – nicht repräsentativ für den generellen Inflationstrend sind (z. B. Tabakwaren). Allerdings basiert der Ausschluss einzelner Güter bei den getrimmten Mittelwerten allein auf statistischen Überlegungen, die aber unter ökonomischen Gesichtspunkten mitunter als unangebracht zu beurteilen sind. So lassen getrimmte Mittelwerte beispielsweise die Preise für Telekommunikationsgeräte und -dienste, Computer und sonstige elektronische Ausrüstungen – die normalerweise zu jenen Preisen gehören, die extrem niedrige und manchmal auch rückläufige Veränderungsrate aufweisen – außen vor. Ökonomische Argumente sprechen allerdings dafür, dass die augenblickliche Preisentwicklung bei elektronischen Geräten – obwohl außergewöhnlich im Vergleich zu anderen Waren und Dienstleistungen – ein langanhaltendes Phänomen darstellen könnte. Falls sich dies bestätigt, wäre es sinnvoll, auch diese Preise zur Messung der Kerninflation heranzuziehen.

Sonstige Eigenschaften der verschiedenen Indizes der Kerninflation

Um eine nützliche Rolle bei der Analyse aktueller Preisentwicklungen spielen zu können, sollten Messgrößen der Kerninflation statistische Mindestanforderungen wie Effizienz und Unverzerrtheit erfüllen. Ob sie diese Eigenschaften besitzen, muss von Fall zu Fall empirisch untersucht werden. Andere Charakteristika einzelner Kerninflationsmaße sind aber in der Regel allgemeingültig und unabhängig von einzelnen Fallstudien.

Alle auf Querschnittsdaten beruhende Indizes stehen in der Regel insofern zeitnah zur Verfügung, als sie unmittelbar nach der Bekanntgabe neuer Headline-Inflationszahlen berechnet werden können. Messgrößen auf der Basis von VARs hingegen sind unter Umständen erst später verfügbar, sofern sie Variablen enthalten, die, wie etwa die Produktion, gewöhnlich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung veröffentlicht werden.

Statistische Messgrößen sind normalerweise wenig robust gegenüber veränderten zusätzlichen Bedingungen. Dies stellt eine wesentliche Einschränkung dar, denn oft sind unterschiedliche Annahmen gleichermaßen gerechtfertigt, da sie gleich große Vorteile wie Nachteile aufweisen. Solche Annahmen beziehen sich beispielsweise auf den Zeithorizont, über den Preisveränderungen berechnet werden – häufig wird hier als Basis ein Monat oder zwölf Monate gewählt – oder auf die der Analyse zu Grunde gelegte Disaggregationsstufe, die eine Auswertung der Daten sowohl in regionaler als auch in güterspezifischer Hinsicht erlaubt. Oft ist es schwierig, eine Auswahl unter diesen alternativen Annahmen zu treffen. Was den Zeithorizont angeht, über den die Preisveränderungen berechnet werden, bieten beispielsweise Analysen auf Basis von monatlichen Raten den Vorteil, dass jeden Monat ausschließlich neue Informationen ausgewertet werden, während die Betrachtung von Jahresveränderungen es dem Analysten erlaubt, saisonale Einflüsse, die auf einzelne Preise einwirken, auszuschalten. Auch wenn die Ausschlussmethode nicht auf konkrete Zusatzbedingungen zurückgreift, so ist auch sie insofern wenig robust, als viele Messgrößen abhängig davon, welche spezifischen Preiskomponenten als hochvolatil eingestuft werden, konstruiert werden können.

Die Entwicklung mancher Kerninflationsraten ist leichter mit Hilfe der ökonomischen Bestimmungsfaktoren zu interpretieren. Genauer gesagt erleichtern Messgrößen, die Querschnittsdaten von Einzelpreisen auswerten, die Bestimmung derjenigen Preiskomponenten, die jeweils für auftretende Di-

vergenzen zwischen der Kern- und Headline-Inflation verantwortlich sind. Unter diesem Aspekt können Messgrößen auf Basis von VARs schwieriger zu interpretieren sein.

Schließlich haben alle Messgrößen, die aus ökonometrischen Schätzungen über die Zeitachse hin abgeleitet werden, den Nachteil,

dass sich der bisherige Preistrend mit der Bekanntgabe neuer Daten beträchtlich verändern kann. So kann sich der historische Verlauf der jeweils berechneten Kerninflationen völlig anders darstellen, wenn neue Informationen vorliegen und eine Neuschätzung durchgeführt wird.

4 Eine Illustration für das Euro-Währungsgebiet

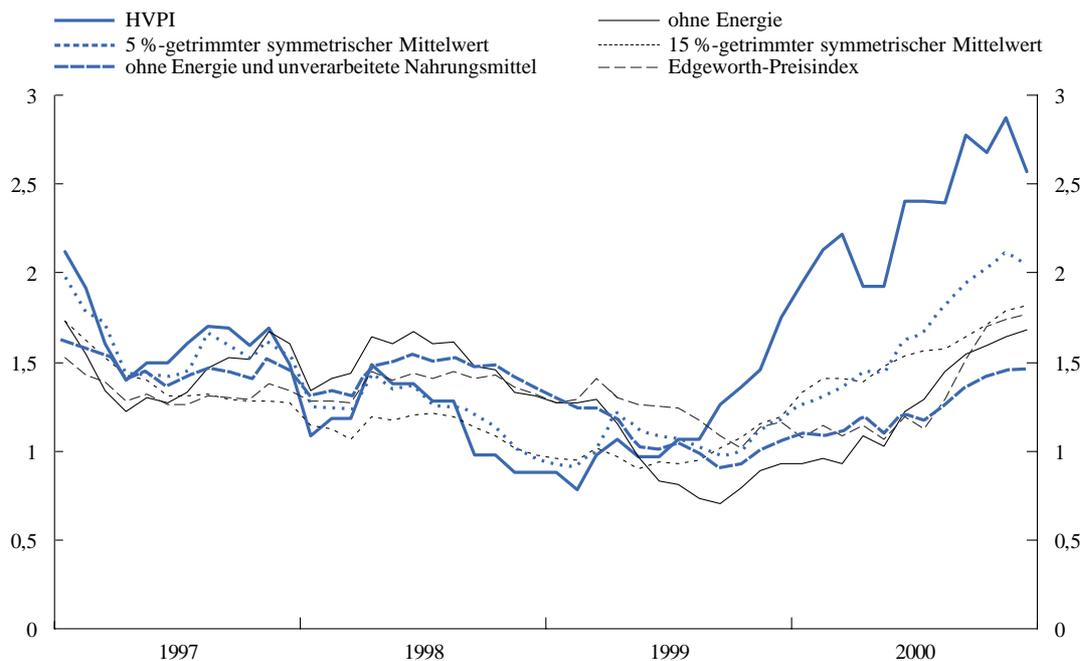
Abbildung 1 zeigt den Verlauf des HVPI und ausgewählter Kerninflationen für das Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1997 bis 2000. Dabei werden neben den Preismesszahlen „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ und „ohne Energie“ zwei getrimmte Mittelwerte mit häufig verwendeten Trimmungsgrenzen (siehe Kasten 2) und unterschiedlicher Zeitperiode sowie der Edgeworth-Preisindex vorgestellt. Zur Ver-

anschaulichung wurde einer der beiden getrimmten Mittelwerte auf der Basis von monatlichen, der andere mit zwölfmonatigen Veränderungsrate berechnet.

Im Großen und Ganzen liefern alle Messgrößen übereinstimmende Hinweise. Alle zeigen, dass transitorischen Einflüssen ein nennenswerter Teil des im zweiten Halbjahr 1999 und im Jahr 2000 zu verzeichnenden Anstiegs

Abbildung
Gemessene Teuerung (Headline-Inflation) und Messgrößen der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet: 1997 bis 2000

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen. Die getrimmten Mittelwerte und der Edgeworth-Index basieren auf Angaben für das Euro-Währungsgebiet in der höchsten Disaggregationsstufe. Der 5 %-getrimmte symmetrische Mittelwert und der Edgeworth-Index basieren auf zwölfmonatigen Veränderungsrate; der 15 %-getrimmte symmetrische Mittelwert basiert auf monatlichen Veränderungsrate.

der HVPI-Inflationsrate zuzuschreiben ist. Darüber hinaus reagieren alle Messgrößen als Spätindikatoren auf die Trendumkehr der HVPI-Teuerungsrate, die Anfang 1999 zu steigen begann, während alle Kernraten ihren abwärtsgerichteten Verlauf wie in den Vormonaten fortsetzten.

Erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen sind über ausgewählte Teilperioden zu beobachten. So sind beispielsweise die Messwerte „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ und „ohne Energie“ seit der zweiten Jahreshälfte 1999 tendenziell weniger gestiegen als die beiden getrimmten Mittelwerte. Der Grund

dafür ist, dass die getrimmten Mittelwerte extrem niedrige Preissteigerungen oder auch Preisrückgänge (z. B. für Telekommunikationsgeräte und -dienste und Computer) ausschließen. Der Edgeworth-Index, der über nahezu den gesamten Beobachtungszeitraum bemerkenswerte Ähnlichkeiten mit dem Index „ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel“ aufweist, nähert sich insbesondere am Jahresende 2000 dem symmetrischen 15 %-getrimmten Mittelwert an. Der 15 %-getrimmte symmetrische Mittelwert schließlich reagierte auf die 1999 eingetretene Trendumkehr der HVPI-Teuerungsrate nicht ganz so langsam wie die anderen Messgrößen.

5 Schlussbemerkungen

Der vorliegende Aufsatz vermittelt einen Überblick über die Konzepte und empirischen Methoden zur Konstruktion von Indizes der Kerninflation. Exemplarisch stellte er darüber hinaus einige dieser Messgrößen für das Euro-Währungsgebiet anhand von Daten des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) vor.

Die Kerninflation ist ein schwer definierbares Konzept: Es können je nach den unterschiedlichen Annahmen verschiedene Messgrößen kalkuliert werden, und ihre Interpretation ist oftmals nicht eindeutig. Die verschiedenen Kerninflationen sind daher immer mit Vorsicht zu interpretieren und gemeinsam mit anderen Informationen, einschließlich der tatsächlichen Headline-Inflation, zu analysieren. Keinesfalls kann man darauf vertrauen, dass ein einziger Index allein in der Lage ist, die tief verwurzelten Ursachen inflationärer oder deflationärer Spannungen in der Wirtschaft zu erfassen und so eine breit angelegte Beurteilung der Preisentwicklungen ersetzen kann. Die von der EZB durchgeführte und regelmäßig publizierte Analyse der Preisentwicklung umfasst die wichtigsten Bestimmungsgründe des HVPI und ermöglicht es daher, die Natur inflationärer und deflationärer Schocks frühzeitig aufzudecken und ihre Ursachen zu erkennen.

Die EZB hat den klaren Auftrag, die Geldwertstabilität im Eurogebiet zu gewährleisten. Der EZB-Rat hat das vorrangige Ziel der Preisstabilität unzweideutig als eine am HVPI gemessene Preissteigerungsrate gegenüber dem Vorjahr für das Eurogebiet definiert. Der HVPI ist die homogene Statistik, die von allen Verfahren den Preis für die im Warenkorb der privaten Haushalte des Eurogebiets enthaltenen Konsumgüter und Dienstleistungen am genauesten abbildet. Die von Eurostat veröffentlichten HVPI-Ergebnisse stehen der Öffentlichkeit regelmäßig und zeitnah zur Verfügung. Die spezifische Ausrichtung auf den Headline-HVPI macht somit auch die Geldpolitik der EZB transparenter.

Wenngleich das Ziel der EZB über die gemessene, tatsächliche HVPI-Teuerungsrate definiert ist, können verschiedene Indizes der Kerninflation mitunter ein nützliches Hilfsmittel sein, um zusätzliche Informationen über die Natur und das Ausmaß von Schocks sowie ihre Auswirkungen auf die ausgewiesene Inflationsrate zu gewinnen. Indem sie den temporären Charakter einzelner Inflationschocks verdeutlichen, können sie wesentlich dazu beitragen, dass nicht zuletzt die mittelfristige Preisentwicklung in das Blickfeld der Öffentlichkeit rückt.