

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

MONATSBERICHT September 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

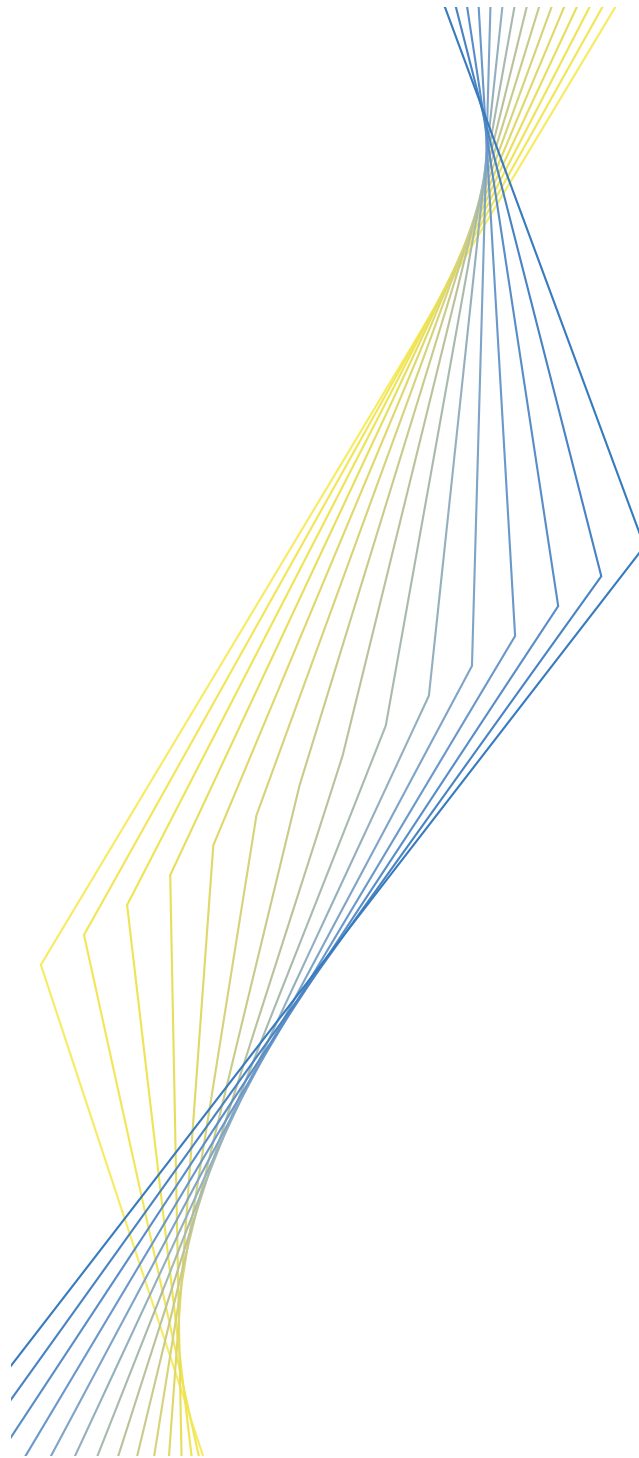
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

September 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

September 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 13. September 2001.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	34
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	42
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	53
Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	56
Kästen:	
1 Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf den Bargeldumlauf und die Geldmengenaggregate im Euro-Währungsgebiet	12
2 Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000	17
3 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. August 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	23
4 Jüngster Rückgang der Rohstoffpreise dämpft Aufwärtsdruck auf Erzeugerpreise	37
5 Survey of Professional Forecasters (SPF) vom August 2001	40
6 Die Messung von IuK-Preisen und ihr Einfluss auf das Wachstum im Euro-Währungsgebiet	47
7 Außenhandel des Euro-Währungsgebiets nach Waren und Regionen	66
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	87*
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	93*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	97*

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
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
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.

Nach den terroristischen Angriffen am 11. September brachte der EZB-Rat Trauer und Bestürzung zum Ausdruck und sprach allen, die von diesen schrecklichen Ereignissen betroffen sind, seine tief empfundene Anteilnahme aus. Er verlieh außerdem der Überzeugung Ausdruck, dass die fundamentale Stärke und Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftssystems der Vereinigten Staaten von den jüngsten Ereignissen nicht beeinträchtigt werden wird.

Aus Sicht des EZB-Rats haben die jüngsten Ereignisse die Ungewissheit bezüglich der Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten und der übrigen Welt verstärkt. Sie dürften auch das Vertrauen im Euro-Währungsgebiet und die kurzfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum belasten. Gleichzeitig dürfte dies die Inflationsrisiken im Euroraum weiter verringern.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat am 17. September 2001, in Übereinstimmung mit einem entsprechenden Beschluss des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu senken. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75% gesenkt. Dieser Beschluss folgte auf eine Senkung der EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte am 30. August 2001, die vorgenommen wurde, da sich im Laufe des Sommers Hinweise auf verbesserte Aussichten für die Preisentwicklung verdichtet hatten.

Angesichts der soliden Fundamentaldaten des Euroraums bleibt der EZB-Rat zuversichtlich, dass die Abschwächung des Wirtschaftswachstums von kurzer Dauer sein wird.

Nach den Angriffen unternahmen die großen Zentralbanken der Welt auch Schritte, um das normale Funktionieren der Finanzmärkte zu unterstützen. Im Euro-Währungsgebiet führte das Eurosystem mehrere liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch, um die Entwicklungen auf dem Euro-Geld-

markt zu glätten. Darüber hinaus trug es durch Devisenswapgeschäfte zur Deckung dringenden Dollar-Liquiditätsbedarfs europäischer Kreditinstitute bei. Um diese Transaktionen zu ermöglichen, traf die EZB eine Swap-Vereinbarung mit dem Federal Reserve System und stellte den nationalen Zentralbanken des Eurosystems Dollar-Guthaben zur Verfügung.

Bei den jüngsten geldpolitischen Beschlüssen gaben bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet durch den EZB-Rat folgende Faktoren den Ausschlag.

Was die erste Säule der geldpolitischen Strategie der EZB betrifft, so belief sich der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 im Zeitraum von Mai bis Juli 2001 auf 5,9 %. Diese Angabe ist um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und kurzfristigen Schuldverschreibungen zu bereinigen, die nach vorläufigen Schätzungen mit rund einem $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt zum jährlichen M3-Wachstum beigetragen haben. Der in den vergangenen Monaten zu beobachtende Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 ist mit Vorsicht zu interpretieren. Er spiegelt die relativ flache Renditenstrukturkurve und die Schwäche der Aktienmärkte wider. Beide Phänomene machten die in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen und marktfähigen Finanzinstrumente für Anleger attraktiv. In dem Anstieg schlägt sich auch die Tatsache nieder, dass die Verbraucher eine höhere Kassenhaltung zu Transaktionszwecken benötigten, um den zurückliegenden Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise zu finanzieren. Die jüngsten Steigerungen des M3-Wachstums können daher vorübergehender Natur sein und bedeuten nicht zwangsläufig ein Risiko für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Des Weiteren ging die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor in den letzten Monaten von einem hohen Niveau weiter zurück.

Was die zweite Säule betrifft, so signalisierten die vorliegenden Daten bereits vor den

Ereignissen vom 11. September ein Nachlassen des Inflationsdrucks von der Nachfrage-seite. Das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres stärker als vor einigen Monaten projiziert. Hinsichtlich der inländischen Nachfrage fiel die negative Auswirkung des Anstiegs der Öl- und Nahrungsmittelpreise auf die real verfügbaren Einkommen stärker als erwartet aus. Was die außenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so waren die Wachstumsabschwächung in den Vereinigten Staaten und die anhaltende Wirtschaftsschwäche in Japan wie auch deren Übergreifen auf andere Regionen stärker als zuvor angenommen. Zusammen mit einer auf die vergangenen Ölpreiserhöhungen zurückzuführenden Dämpfung der Ertragslage wirkte sich das ungünstigere außenwirtschaftliche Umfeld auch negativ auf die Unternehmensinvestitionen aus.

In den kommenden Monaten ist mit sinkenden Inflationsraten zu rechnen, da der direkte und indirekte Aufwärtsdruck allmählich nachlässt, den die vergangenen Erhöhungen der Energie- und Importpreise ausübten. Darüber hinaus dürfte sich der durch die jüngsten Preisschocks bei Nahrungsmitteln erzeugte Aufwärtsdruck auf die Teuerungsrate bald abschwächen. Der weitere Rückgang bei den Jahreswachstumsraten der Erzeuger- und Verbraucherpreise im Juli 2001 liefert positive Anzeichen dafür, dass der in der Vergangenheit zu beobachtende Preisauftrieb vorübergehend gewesen ist. Das Ausbleiben weiterer ungünstiger Entwicklungen vorausgesetzt, kann sogar davon ausgegangen werden, dass die HVPI-Inflation in nicht allzu ferner Zukunft wieder auf ein Niveau unter 2 % sinken wird. Der Rückgang der Inflationsrate dürfte zusammen mit den vor einigen Monaten umgesetzten Steuersenkungen zu einer Erhöhung des real verfügbaren Einkommens beitragen und damit die Konsumausgaben stützen.

Für die weitere Entwicklung ist entscheidend, dass die in den vergangenen Jahren geübte Lohnzurückhaltung fortgesetzt wird. Zwei Faktoren sprechen dafür, dass dies tatsäch-

lich geschieht. Erstens dürfte die Konjunkturabschwächung dazu beitragen, den vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdruck einzuschränken. Zweitens dürften sich auch dank des Rückgangs des Verbraucherpreisauftriebs die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte in Grenzen halten, was wiederum Lohnfindung und Preisgestaltung beeinflusst. In diesem Zusammenhang deuten die Anleiherenditen im Euroraum darauf hin, dass die Finanzmärkte mit einer Preisentwicklung rechnen, die mit der Preisstabilität auf mittlere Sicht in Einklang steht.

Ein Aspekt hinsichtlich der kurzfristigen Preisentwicklung bezieht sich auf die möglichen Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Verbraucherpreise. Die EZB wird die Preisentwicklung vor, während und nach der Umstellungsphase genau beobachten. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es wenig Anlass zu der Vermutung, dass die Umstellung der Preise auf Euro zu einem nennenswerten Aufwärtsdruck auf die Preise führen könnte. Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen wird vielmehr die Preistransparenz erhöhen. Die Wachsamkeit der Verbraucher und der Wettbewerbsdruck dürften den von der Bargeldumstellung ausgelösten möglichen vorübergehenden Aufwärtsdruck abschwächen. Darüber hinaus haben die Regierungen die Absicht erklärt, dafür zu sorgen, dass die Umstellung der von ihnen administrierten Preise, Kosten und Gebühren preisneutral vorgenommen oder dass zugunsten der Verbraucher gerundet wird.

Die ungünstigeren Wachstumsaussichten im Euroraum verschlechtern die Aussichten für die öffentlichen Haushalte. Dies darf aber auf keinen Fall die Entschlossenheit der Regierungen des Euro-Währungsgebiets beeinflussen, sich strikt an den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu halten. Eine Neuinterpretation des Pakts darf nicht erwogen werden. Der Pakt legt den Schwerpunkt eindeutig auf nominale Ziele für den Gesamtsaldo der öffentlichen Haushalte. Diese nominalen Ziele waren in der Vergangenheit in den meisten Ländern bei der Erreichung einer soliden Haushaltslage von entscheidender Bedeutung.

Bei der Beurteilung der nominalen Haushaltspositionen sind Konjunktorentwicklungen in transparenter Weise zu berücksichtigen. Dies steht in Einklang mit dem Hauptanliegen des Pakts. In der gegenwärtigen Phase geringeren Wirtschaftswachstums müssen die Länder mit noch verbleibenden Haushaltsungleichgewichten sicherstellen, dass sich die Abweichung von den in ihrem jüngsten Stabilitätsprogramm festgesetzten Zielen in Grenzen hält. Spielraum, um die automatischen Stabilisatoren ihre Wirkung voll entfalten zu lassen, besteht nur in Ländern, deren Haushalte nahezu ausgeglichen sind oder einen Überschuss aufweisen.

Bemühungen um eine Verbesserung der Bedingungen für den weiteren Ausbau des Pro-

duktionspotenzials im Eurogebiet erfordern eine klare mittelfristige Perspektive in der Haushaltspolitik sämtlicher Euro-Länder. Finanzpolitische Strukturreformen einschließlich derer, die in Zusammenhang mit den Alterssicherungssystemen stehen, sind erforderlich, um den Wirtschaftssubjekten die richtigen Anreize zu bieten. Feste Ausgabenbegrenzungen schaffen Anreize für effizientere staatliche Maßnahmen und unterstützen die Konsolidierung in Ländern, in denen noch Haushaltsungleichgewichte bestehen. Mehr Nachdruck ist auch hinsichtlich der Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten vonnöten. Dies würde das Beschäftigungswachstum fördern und die Widerstandskraft der Wirtschaft des Euroraums gegen negative Schocks erhöhen.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

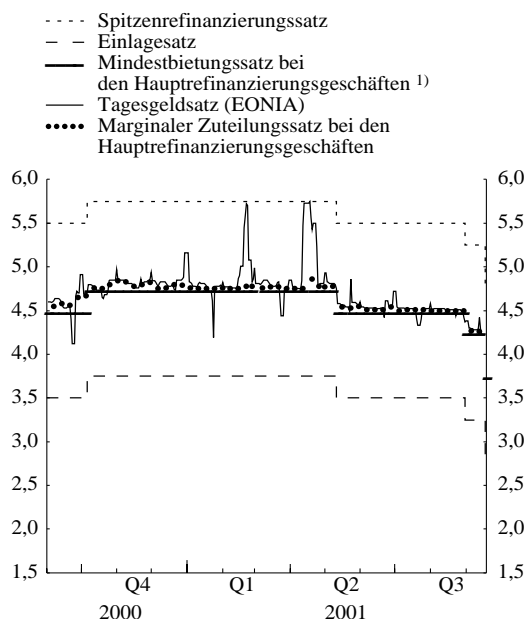
I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse

Auf seiner Sitzung am 30. August 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender durchgeführt werden) um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu senken. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um 25 Basispunkte gesenkt, und zwar auf 5,25 % bzw. 3,25 % (siehe Abbildung I). Auf seiner Sitzung am 13. September 2001 beschloss der EZB-Rat, die Sätze unverändert zu lassen. Nach den terroristischen Angriffen in den Vereinigten Staaten am 11. September 2001 führte das Eurosystem mehrere liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperationen durch, um die Entwicklungen auf dem Euro-Geldmarkt zu glätten. Darüber hinaus trug es durch Devisenswapgeschäfte zur Deckung dringenden Dollar-Liquiditätsbedarfs europäischer Banken bei. Um solche Transaktionen zu ermöglichen, traf die EZB eine Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve und stellte den nationalen

Abbildung I
EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

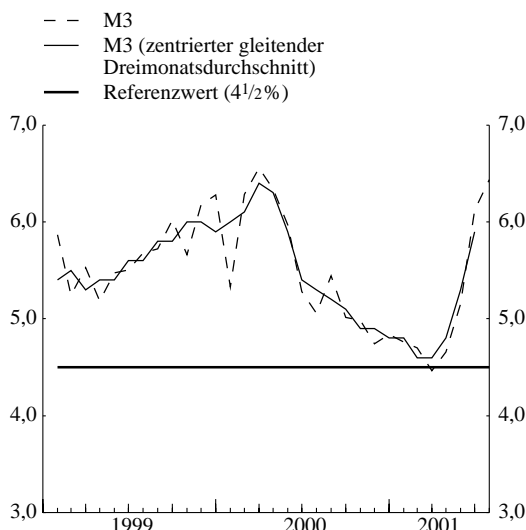


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %; bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Vorläufigen Schätzungen zufolge könnte die Bereinigung um diese Bestände eine Verringerung der Jahreswachstumsrate von M3 um etwa ¼ Prozentpunkte in den vergangenen Monaten zur Folge haben.

Zentralbanken des Eurosystems Dollar-Guthaben zur Verfügung.

Am 17. September hielt der EZB-Rat eine weitere Sitzung ab, und zwar in Form einer Telekonferenz. Bei dieser Konferenz beschloss er, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu senken. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % gesenkt.

Anziehen des M3-Wachstums wahrscheinlich nur vorübergehend

In den vergangenen Monaten hat sich das Wachstum der Geldmenge M3 beschleunigt. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 belief sich im Zeit-

raum von Mai bis Juli 2001 auf 5,9 %, nachdem er in der Zeit von Februar bis April dieses Jahres 4,6 % betragen hatte (siehe Abbildung 2). Dieser Wert muss jedoch um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren bereinigt werden. Vorläufige Angaben deuten darauf hin, dass diese Bestände die Jahreswachstumsrate von M3 um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte nach oben verzerren.¹ Unter Berücksichtigung dieser Tatsache lag die jährliche Wachstumsrate von M3 im Zeitraum von Mai bis Juli 2001 nur geringfügig über 5 %, das heißt nicht weit entfernt vom Referenzwert von $4\frac{1}{2}$ %.

Die kürzerfristige Dynamik der Geldmenge M3, die anhand der saisonbereinigten und auf Jahresrate hochgerechneten sechsmonatigen Wachstumsrate von M3 beobachtet werden kann, deutet ebenfalls auf ein ausgeprägtes Wachstum in den vergangenen Monaten hin. Im Juli lag diese Rate bei 7,9 %, verglichen mit 4,9 % im Dezember 2000. Die jüngste Entwicklung der Geldmenge M3 ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Die zuletzt verzeichnete Beschleunigung des M3-Wachstums ist anscheinend auf Portfolioumschichtungen zugunsten von kurzfristigen Finanzinstrumenten aufgrund finanzieller Faktoren und auf die Anpassung der nominalen M3-Bestände an einen Anstieg des Preisniveaus, der durch Angebotsschocks bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgelöst wurde, zurückzuführen.

Erstens dürfte die Entwicklung von M3 zum Teil von einer schrittweisen Anpassung der Portfolios seitens der Anleger beeinflusst worden sein. Die Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet war, obwohl sie in den vergangenen Monaten etwas steiler wurde, im historischen Vergleich relativ flach. Dies dürfte dazu geführt haben, dass Anleger vermehrt kurzfristige Anlageformen bevorzugten. Zudem dürfte auch die in den vergangenen Quartalen beobachtete Schwäche der weltweiten Aktienmärkte zu einer höheren Attraktivität von sicheren und liquiden zinstragenden Anlageformen beigetragen

haben. Die im Folgenden vorgenommene Analyse der einzelnen Komponenten der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten untermauert diese Interpretation der Entwicklung von M3, da das M3-Wachstum weitgehend auf die ertragreichsten Komponenten zurückzuführen und der wichtigste Gegenposten zum M3-Wachstum ein Rückgang der längerfristigen Verbindlichkeiten der MFIs war.

Zweitens benötigten die Verbraucher mehr Geld für Transaktionszwecke zur Finanzierung der durch den Preisanstieg bei Energie und Nahrungsmitteln ausgelösten Einmalschocks auf die Verbraucherpreise. Dies entspricht der allgemeinen Beobachtung, dass Wirtschaftsakteure, die die Aufrechterhaltung eines gewünschten Niveaus an realer Kassenhaltung anstreben, ihre Bestände an Veränderungen des Preisniveaus entsprechend anpassen. In einer Situation, in der das Preisniveau einem spürbaren Aufwärtsdruck ausgesetzt ist, wie es in den letzten Quartalen der Fall war, führt dies zu einem stärkeren M3-Wachstum. Da der Anpassungsprozess – angesichts der mit den Finanztransaktionen verbundenen Kosten – schrittweise erfolgt, dürfte er noch eine gewisse Zeit andauern.

Bei der Einschätzung der Auswirkungen des beschriebenen Sachverhalts auf die Risiken für die Preisstabilität ist es wichtig, die Art des zu finanzierenden Preisschocks zu berücksichtigen. So sollte beispielsweise eine Situation, in der ein höheres Geldmengewachstum einen dauerhaften Teuerungsprozess alimentiert, in der Tat ein Grund zur Sorge sein. Allerdings scheint dies momentan nicht der Fall zu sein. Prinzipiell sind die Preisschocks bei Rohöl und Nahrungsmitteln, die das Preisniveau im Euroraum beeinflusst haben, Einmaleffekte oder sogar nur von vorübergehender Natur. Sie bergen zwar das Risiko einer Entstehung von Zweitrundeneffekten durch Lohnerhöhungen auf die Preissteigerung, jedoch ist die Möglichkeit der Entstehung solcher zu einem nachhaltigen

¹ Die EZB beabsichtigt, gegen Ende dieses Jahres eine Zeitreihe von M3 zu veröffentlichen, in der die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente nicht berücksichtigt werden.

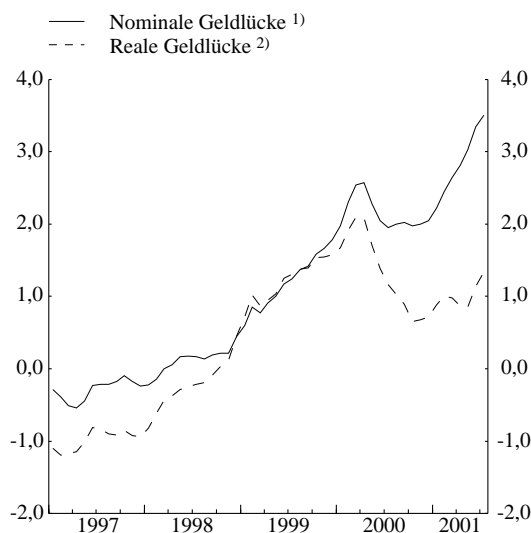
Aufwärtsdruck auf die Preise führenden Einflüsse in der derzeitigen Phase der Konjunkturabkühlung relativ gering.

Die in Abbildung 3 dargestellten Geldlückenindikatoren tragen zur Veranschaulichung dieser Entwicklung bei. Die abgebildete nominale Geldlücke wird als Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert entsprechenden M3-Wachstum ab Dezember 1998 ergeben hätte, konstruiert. Die in Abbildung 3 verwendete Messgröße der realen Geldlücke entspricht der nominalen Geldlücke, die mit der Differenz zwischen dem tatsächlichen Preisniveau und dem Preisniveau, das sich aus der Teuerung gemäß der

Definition von Preisstabilität von der gleichen Basisperiode an ergeben hätte, deflationiert wurde. (Würde der Tatsache Rechnung getragen, dass die Angaben zur Geldmenge M3 nach oben verzerrt sind, weil einige Bestände an marktfähigen Finanzinstrumenten, die von Gebietsfremden gehalten werden, nicht herausgerechnet wurden, so würde das Ausmaß beider Geldlücken deutlich geringer ausfallen als es in Abbildung 3 der Fall ist.) Die nominale Geldlücke hat sich zuletzt aufgrund der ausgeprägten Dynamik des M3-Wachstums erheblich vergrößert. Die reale Geldlücke hingegen, die sich im Jahresverlauf 2000 vor allem aufgrund der heftigen Einmalschocks, die in diesem Zeitraum einen Aufwärtsdruck auf die Preise bewirkten, stärker als die nominale Geldlücke verringert hatte, weist im laufenden Jahr einen relativ stabilen Verlauf auf und verzeichnete in der jüngsten Zeit lediglich einen leichten Anstieg. Diese Entwicklung der realen Geldlücke enthält für die Beurteilung der Liquiditätssituation im Euro-Währungsgebiet relevante Informationen, insbesondere angesichts einmaliger Schocks auf das Preisniveau, und untermauert tendenziell die Ansicht, dass das jüngste M3-Wachstum nicht zwangsläufig Risiken für die mittelfristige Preisstabilität birgt.

Abbildung 3 Schätzung der nominalen und realen Geldlücke

(in % des M3-Niveaus; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Vorläufigen Schätzungen zufolge könnte die Bereinigung um diese Bestände eine Verringerung der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte der nominalen und der realen Geldlücke um etwa 1½ Prozentpunkte in den vergangenen Monaten zur Folge haben.

1) Abweichung der tatsächlichen Geldmenge M3 von einem Geldbestand, der sich aus einem dem Referenzwert entsprechenden monetären Wachstum ergibt. Als Basisperiode wurde Dezember 1998 gewählt.

2) Nominale Geldlücke abzüglich der Abweichung der Verbraucherpreise von der Definition von Preisstabilität. Als Basisperiode wurde ebenfalls Dezember 1998 gewählt.

Gegenläufige Entwicklungen innerhalb der Geldmenge M1

Eine Analyse der Komponenten von M3 zeigt, dass sich die jährliche Wachstumsrate von M1 im Juli 2001 auf 3,3 % belief. Der leichte Anstieg des M1-Wachstums in den vergangenen drei Monaten spiegelt gegenläufige Entwicklungen bei den Komponenten dieses Geldmengenaggregats wider. Die saisonbereinigte Jahresänderungsrate des Bargeldumlaufs war im ersten und zweiten Quartal 2001 negativ (siehe Tabelle I). Im Juli war ein weiterer Rückgang auf -6,4 % zu verzeichnen. Diese Entwicklung ist aller Wahrscheinlichkeit nach das Ergebnis der sowohl von den Ansässigen im Euro-Währungsgebiet als auch von den Gebietsfremden getroffenen Vorbereitungen im Vorfeld der Euro-Bargeldumstellung Anfang 2002. Wie in Kasten I dar-

Kasten I

Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf den Bargeldumlauf und die Geldmengenaggregate im Euro-Währungsgebiet

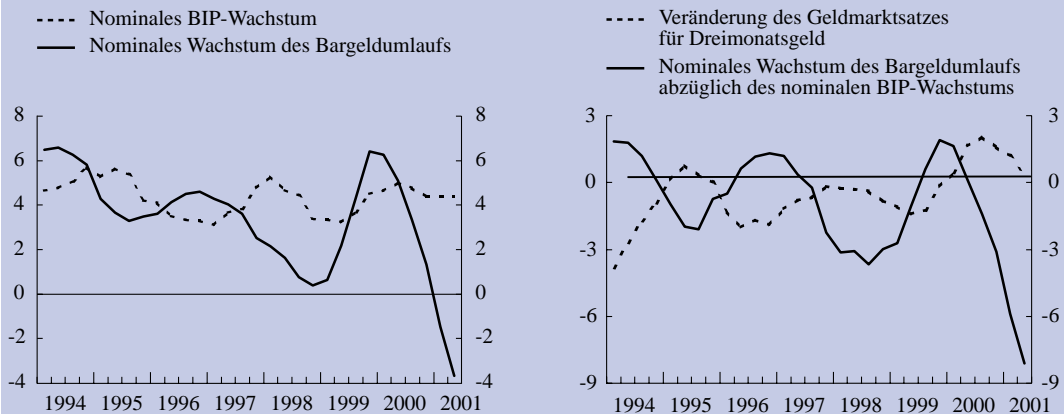
Deutlicher Rückgang der Banknotenbestände im Euroraum

Anfang des Jahres 2002, also drei Jahre nach dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), werden die Euro-Banknoten und -Münzen eingeführt. Die Vorbereitungen der Wirtschaftsakteure auf die Euro-Bargeldumstellung haben anscheinend bereits seit Ende 2000 den Bargeldumlauf im Euro-Währungsgebiet beeinflusst. Saisonbereinigt ist der Bargeldumlauf im Vergleich zum jeweiligen Vormonat seit November 2000 fast kontinuierlich zurückgegangen. Im Juli 2001 betrug der Rückgang auf Jahresrate umgerechnet 6,4 %.

Wie in Abbildung A dargestellt, setzte nach einem steilen Anstieg zu Beginn des Jahres 2000, der mit der Unsicherheit hinsichtlich des Übergangs zum Jahr 2000 zusammenhing, ein Rückgang des Wachstums des Bargeldumlaufs ein. Vom letzten Quartal des Jahres 2000 bis zum zweiten Quartal 2001 nahmen die Jahresänderungsraten des Bargeldumlaufs immer negativere Werte an. Aus der Abbildung geht auch hervor, dass dieser Rückgang zu stark ist, als dass er mit der Abkühlung der Konjunktur bzw. dem Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Jahr 2000 erklärt werden könnte. Es scheint daher, dass die Wirtschaftsakteure sich zunehmend von erheblichen Mengen von Banknoten, die sie zuvor gehortet hatten und die nicht unbedingt für Transaktionszwecke benötigt wurden, getrennt haben. Diese Interpretation wird durch den zu beobachtenden erheblichen Rückgang der Banknoten hoher Stückelungen, die sich für Hortungszwecke am besten eignen, weiter untermauert.

Abbildung A: Bargeldumlauf, nominales BIP und Opportunitätskosten

(Veränderung gegen Vorjahr in Prozentpunkten bzw. in %)



Quelle: EZB.

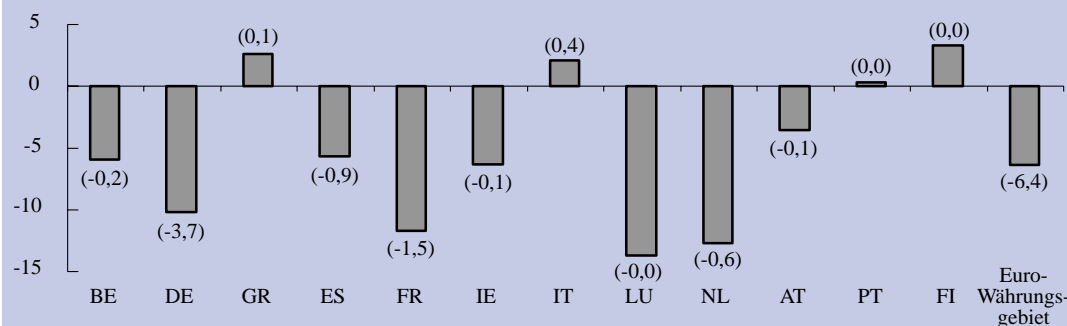
Anmerkung: Es wird angenommen, dass die Jahreswachstumsrate des BIP im zweiten Quartal 2001 gegenüber dem ersten Quartal 2001 unverändert war.

In den meisten Ländern des Euroraums ist eine Abnahme des Bargeldumlaufs zu verzeichnen. Dies dürfte ausschließen, dass länderspezifische Faktoren für dieses Phänomen ausschlaggebend sind. Wie aus Abbildung B hervorgeht, verzeichneten die meisten Länder im Juli 2001 einen absoluten jährlichen Rückgang des Bargeldumlaufs. Außerdem lag die Wachstumsrate in den Ländern, in denen der Bargeldumlauf immer noch zunahm, deutlich unter dem nominalen Wirtschaftswachstum.

Die Bestände an Banknoten nahmen im gesamten Euroraum ab, und es kann davon ausgegangen werden, dass auch die Banknotenbestände, die außerhalb des Euroraums gehalten werden, rückläufig sind. Ein erheblicher Anteil der im Ausland gehaltenen Altwährungen (d. h. der nationalen Währungen, die im Euro aufgehen

Abbildung B: Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs im Euro-Währungsgebiet im Juli 2001 (sowie nationale Beiträge)

(in %; Angaben in Klammern beziehen sich auf den Beitrag (in Prozentpunkten) zur Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs im Euro-Währungsgebiet im Juli 2001)



Quelle: EZB. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

werden) entfällt auf DM-Banknoten. Nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank¹ wurden Mitte der Neunzigerjahre 30 % bis 40 % aller DM-Banknoten im Ausland gehalten, vor allem in Mittel- und Osteuropa. In gewissem Umfang dürften auch andere Altwährungen im Ausland gehalten werden, z. B. österreichische Schillinge (wegen Österreichs geographischer Nähe zu Mittel- und Osteuropa) sowie französische Franken. Allerdings dürften diese Bestände im Vergleich zu den im Ausland umlaufenden DM-Banknoten relativ klein sein. Es ist aber wahrscheinlich, dass die DM-Bestände im Ausland in den letzten Jahren abgebaut wurden, was teilweise auf die Stabilisierung der wirtschaftlichen Situation in Mittel- und Osteuropa zurückzuführen ist.

Begrenzte Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Geldmengenaggregate

Bei der Beurteilung der Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Geldmengenaggregate ist zu beachten, dass der Bargeldumlauf im Juli 2001 nur 6 % der Geldmenge M3 ausmachte. Daher können nur sehr ausgeprägte Entwicklungen des Bargeldumlaufs die Geldmenge M3 signifikant beeinflussen, und das auch nur, wenn ein Rückgang dieser Komponente nicht zu einer höheren Nachfrage nach anderen Komponenten von M3 führt.

Die oben angestellten Überlegungen zu dem in vielen Ländern des Euroraums zu beobachtenden Rückgang des Bargeldumlaufs legen nahe, dass dieser zu einem großen Teil auf einen Abbau der gehorteten Banknotenbestände im Euroraum zurückzuführen ist. Der Abbau dieser nationalen Bargeldbestände wird höchstwahrscheinlich durch einen Anstieg der kurzfristigen Bankeinlagen, die relativ enge Substitute für Bargeld sind, weitgehend ausgeglichen. Eine solche Substitution hat keine Auswirkungen auf M3. Nur Verlagerungen von Bargeld zu Anlagen außerhalb des Euroraums oder zu längerfristigen Anlagen im Euroraum würden die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet vermindern. Solche Verlagerungen ziehen allerdings höhere Transaktionskosten nach sich als Verlagerungen von Bargeld zu Einlagen und sind daher weniger wahrscheinlich.

Was das außerhalb des Euroraums gehaltene Bargeld betrifft, so würde ein Abbau dieser Bestände theoretisch das Wachstum der Geldmenge M3 dämpfen. Allerdings werden wahrscheinlich viele osteuropäische Wirtschaftsakteure im Zuge des regulären Bargeldumstellungsprozesses erhebliche Mengen von DM-Bargeld in Euro umtauschen. Die nationalen Zentralbanken des Eurosystems haben Kampagnen in Ländern außerhalb des Euroraums vorbereitet, um einen reibungslosen Umtausch zu gewährleisten. Außerdem wurde dafür Sorge getragen, dass die Euro-Banknoten auch Ländern, die nicht zum Euroraum gehören, zur Verfügung

¹ Siehe F. Seitz, *Der DM-Umlauf im Ausland, Diskussionspapier 1/95, Deutsche Bundesbank, 1995.*

gestellt werden können, z. B. mittels der vorzeitigen Abgabe von Banknoten an Zentralbanken und Zweigstellen von Kreditinstituten des Euroraums, die in diesen Ländern ansässig sind. Daher ist ein reibungsloser Übergang auf den Euro außerhalb des Euroraums zu erwarten, auch in Ländern, in denen die D-Mark offizielles oder sogar gesetzliches Zahlungsmittel ist. Aus diesem Grund und auch deshalb, weil man davon ausgehen kann, dass in Osteuropa - aufgrund der engen Verbindungen zwischen den osteuropäischen Ländern und dem Euroraum sowohl in Bezug auf den Handel als auch hinsichtlich des Reiseverkehrs - eine allgemeine Präferenz für den Euro besteht, ist es unwahrscheinlich, dass DM-Banknoten und Banknoten anderer Altwährungen, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten werden, in großen Mengen in andere wichtige Währungen umgetauscht werden.

Hinweise darauf, dass der Abbau des Bargeldumlaufs in jüngster Zeit das Wachstum von M3 bisher nicht nennenswert beeinflusst hat, lassen sich auch mit Hilfe von Geldnachfragemodellen gewinnen, die Schätzungen auf der Grundlage von historischen Regelmäßigkeiten ermöglichen. Tatsächlich legen Erkenntnisse aus einem Modell für M1² nahe, dass das derzeitige Wachstum von M1 nicht niedriger ist, als auf der Grundlage des Modells zu erwarten wäre. Daraus lässt sich - wenn auch nur vorsichtig - schlussfolgern, dass der Rückgang des Bargeldumlaufs zum größten Teil durch einen Anstieg der zur Geldmenge M1 gehörenden täglich fälligen Einlagen ausgeglichen wurde.

Abschließend sollen noch einige Überlegungen zu den Ende 2001 und in den ersten Monaten des Jahres 2002 möglicherweise auftretenden Auswirkungen auf M3 angestellt werden. Zunächst werden den Konten der Kreditinstitute, die bereits 2001 Euro-Banknoten und -Münzen erhalten (vorzeitige Abgabe bzw. Frontloading), diese erst Anfang 2002 belastet, und zwar in drei Schritten. Nach dem „linearen Belastungsmodell“ erfolgt die Belastung eines Drittels des vorzeitig abgegebenen Betrages jeweils am 2. Januar 2002, am 23. Januar 2002 und am 30. Januar 2002. Daher ist damit zu rechnen, dass die Kreditinstitute die vorzeitig abgegebenen Banknoten, die erst am 1. Januar 2002 gesetzliches Zahlungsmittel werden, bis Ende 2001 als bilanzunwirksame Posten behandeln. Somit dürfte die Belastung ihre Bilanzen weder Ende Dezember 2001 (wenn der Prozess noch nicht begonnen hat) noch am 31. Januar 2002 (wenn der Prozess schon abgeschlossen ist) beeinflussen. Sie dürfte sich also auch nicht auf die entsprechenden monetären Statistiken auswirken, die Monatsendstände darstellen. Nur wenn Kreditinstitute im Jahr 2001 Banknoten und Münzen an Nicht-MFIs weitergeben (Sub-Frontloading) und die Empfängerkonten sofort belasten (was beispielweise bei Münzen in den Starter Kits (Münzhaushaltsmischungen) der Fall sein wird), könnte dies zu einem Rückgang der Einlagen dieser Empfänger oder anderer von ihnen gehaltenen Komponenten von M3 führen. Dieser Effekt dürfte jedoch gering sein, da die Banken in den meisten Ländern die Verrechnung des größten Teils der weitergegebenen Banknoten und Münzen nicht vor Anfang 2002 in die Wege leiten dürften. Schließlich könnte es bei den Nicht-MFIs auch zu kurzfristigen Verhaltensänderungen kommen, die den Bargeldumlauf in den ersten Monaten des Jahres 2002 beeinflussen könnten. Einerseits könnte der Parallelumlauf in den ersten beiden Monaten des Jahres 2002 die Einzelhändler veranlassen, mehr Bargeld als sonst zu halten, was einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf den Bargeldumlauf ausüben könnte. Andererseits könnten die Verbraucher um die Jahreswende bargeldlose Zahlungsmittel intensiver nutzen, um Transaktionen während des Umstellungsprozesses zu erleichtern. Allerdings werden sich all diese Effekte auf die Monate unmittelbar vor und nach der Bargeldumstellung konzentrieren und könnten durch Veränderungen bei anderen Komponenten von M3 ausgeglichen werden.

Die EZB wird weiterhin alle Hinweise auf Auswirkungen der Bargeldumstellung auf das Geldmengenwachstum genau beobachten. Wenn es Anzeichen für temporäre Auswirkungen auf den Informationsgehalt von M3 gäbe, würde die EZB dies bei ihrer monetären Einschätzung selbstverständlich berücksichtigen. Zwar wird der Bargeldumlauf durch die Bargeldumstellung beeinflusst, aber die Auswirkungen auf die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 im Euroraum sind bisher anscheinend sehr gering.

² Siehe L. Stracca, 2001, „The functional form of the demand for euro area M1“, EZB-Diskussionspapier Nr. 51.

Tabelle I

Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderungen gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte)

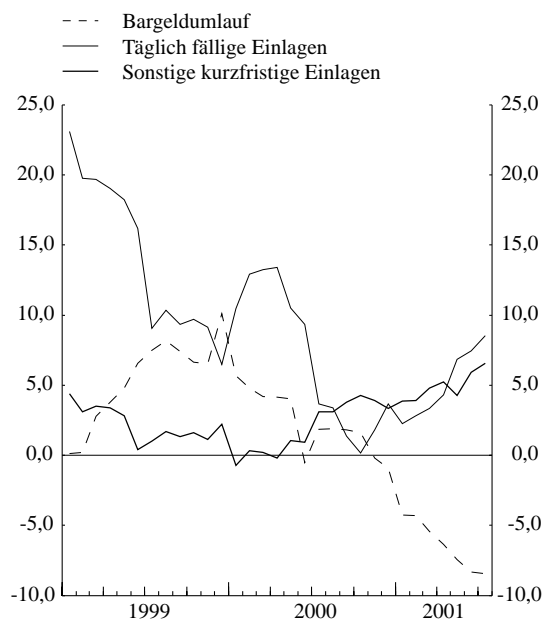
	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Juli
<i>Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte</i>						
M1	9,4	6,8	5,7	2,6	2,3	3,3
darunter: Bargeldumlauf	5,3	3,6	1,9	-1,3	-3,2	-6,4
darunter: Täglich fällige Einlagen	10,3	7,5	6,5	3,5	3,5	5,4
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	1,0	1,5	2,2	3,4	4,4	5,2
M2	4,9	4,0	3,8	3,1	3,4	4,3
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,9	12,9	11,4	14,7	14,5	18,8
M3 ¹⁾	6,1	5,2	4,9	4,7	5,0	6,4
<i>Nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt</i>						
Bargeldumlauf	5,3	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-6,7
Täglich fällige Einlagen	10,5	7,6	6,4	3,3	3,8	5,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren	3,3	8,8	12,5	15,3	14,1	12,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	-0,6	-3,3	-4,8	-4,7	-2,6	-0,0
Repogeschäfte	3,1	4,1	10,3	20,7	15,7	18,9
Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere	15,6	16,7	9,5	9,8	7,6	7,7
Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren	35,4	11,6	22,2	28,2	45,2	83,5

Quelle: EZB.

1) Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Vorläufigen Schätzungen zufolge könnte die Bereinigung um diese Bestände eine Verringerung der Jahreswachstumsrate von M3 um etwa ¼ Prozentpunkte in den letzten Monaten zur Folge haben.

Abbildung 4 Bargeldumlauf und kurzfristige Einlagen

(saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsveränderungen in %)



Quelle: EZB.

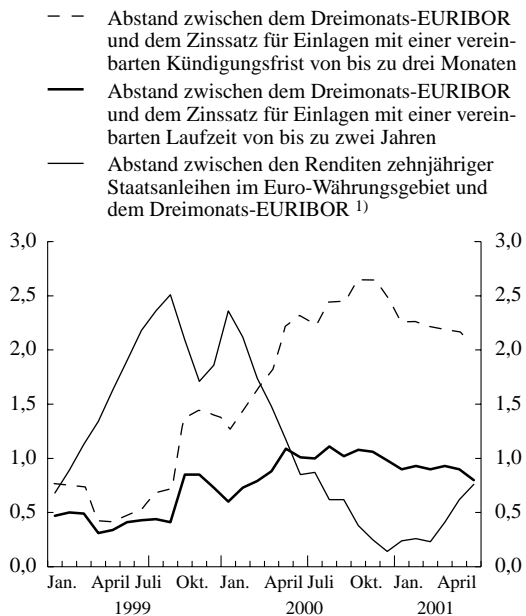
gelegt, entspricht der Rückgang des Bargeldumlaufs jedoch nicht der Gesamtauswirkung der Bargeldumstellung auf M3. Vielmehr scheint es so, als würde vor allem eine Substitution von Anlagemitteln unter den M3-Komponenten stattfinden. Somit dürfte die Bargeldumstellung bisher nur einen geringen Einfluss auf die Jahreswachstumsrate von M3 gehabt haben.

Nach einer verhaltenen Entwicklung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres und zu Beginn dieses Jahres hat sich das jährliche Wachstum der täglich fälligen Einlagen im Laufe der vergangenen Monate wieder belebt. Diese Entwicklung dürfte in gewissem Maße als Normalisierung nach einer moderaten Wachstumsphase zu deuten sein. Darüber hinaus scheint der Wiederanstieg der Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen in der jüngsten Vergangenheit mit einer Verlagerung von Bargeld zu täglich fälligen Einlagen im Zuge der Vorbereitungen auf die Einführung des Euro-Bargelds in Zusammenhang zu stehen (siehe Abbildung 4).

Abbildung 5

Zinsabstände

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Die Staatsanleiherenditen werden mit dem nationalen Umlauf zehnjähriger Staatsanleihen gewichtet.

Dynamisches Wachstum sonstiger M3-Komponenten

Ausschlaggebend für den dynamischen Anstieg der Geldmenge M3 in den vergangenen Monaten waren kurzfristige Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) und marktfähige Finanzinstrumente.

Die Wachstumsrate der kurzfristigen Einlagen, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet bei MFIs im Euroraum gehalten werden, nahm in den vergangenen Quartalen deutlich zu (siehe Tabelle I). Die nicht saison- und kalenderbereinigte jährliche Veränderungsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten erholte sich; während sie im ersten Quartal 2001 -4,7 % betragen hatte, lag sie im Juli bei rund 0 %. Das nicht saison- und kalenderbereinigte jährliche Wachstum der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren war in der ersten Hälfte dieses Jahres nach wie vor hoch und lag im Juli bei 12,3 %.

Die Entwicklung dieser Einlagen lässt sich teilweise durch ihre Verzinsung im Vergleich zur allgemeinen Zinsentwicklung erklären. Erstens hat sich der Abstand zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen seit Anfang 2000 verkleinert, was zu einer allgemein höheren Attraktivität kurzfristiger Anlageformen führte. Im Hinblick auf die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten verringerte sich darüber hinaus der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und der Verzinsung dieser Einlagen von 2 ½ Prozentpunkten im Herbst 2000 auf 2 Prozentpunkte im Juli 2001 (siehe Abbildung 5), was die Präferenz der Anleger für diese Einlagen steigerte. Auch die Schwäche der weltweiten Aktienmärkte dürfte die Anleger dazu veranlasst haben, über einen gewissen Zeitraum hinweg in liquide und sichere verzinsliche Anlageformen zu investieren.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente blieb im ersten Halbjahr 2001 auf hohem Niveau und erhöhte sich im Juli sogar noch weiter auf 18,8 % (siehe Tabelle I). Auch das Wachstum dieser Finanzinstrumente gegenüber dem jeweiligen Vormonat beschleunigte sich in den vergangenen Monaten weiter. Dies dürfte mit ähnlichen Gründen wie bei der steigenden Nachfrage nach kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) zusammenhängen, das heißt mit der relativ flachen Zinsstrukturkurve und den weltweit schwachen Aktienmärkten. Somit dürfte ein Teil dieser Verlagerungen hin zu kurzfristigen Anlageformen lediglich Portfolioumschichtungen widerspiegeln und daher in keinem engen Zusammenhang mit dem Ausgabeverhalten insgesamt und der künftigen Preisentwicklung stehen.

Schwaches Wachstum der längerfristigen MFI-Verbindlichkeiten und weitere Verlangsamung der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor

Die relativ geringen Investitionen der Nicht-MFIs in längerfristige Finanzinstrumente spiegeln sich in den Gegenposten zu M3 wider,

Kasten 2

Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000

Die Veröffentlichung der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen im Euroraum für das vierte Quartal 2000¹ ermöglicht einen Überblick über die Finanzierung und die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Eurogebiet im Gesamtjahr 2000.

Tabelle A: Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet¹⁾

	Hauptkomponenten der Finanzierung												
	Finanzierung der öffentlichen Haushalte					Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften					Finanzierung der privaten Haushalte ³⁾		
	Kredite		Wertpapiere ohne Anteilsrechte		Im Bestand von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Kredite		Wertpapiere ohne Anteilsrechte		Börsennotierte Aktien	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾		
	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet					Von MFIs im Euro-Währungsgebiet							
Jahreswachstumsrate (Stand am Ende des Berichtszeitraums)²⁾													
1998 Q4	6,0	3,1	-1,1	-0,4	4,2	3,9	7,1	8,8	8,5	8,6	5,1	8,8	9,1
1999 Q1	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,3	5,7	5,7	6,8	7,0	9,5	4,1	10,5	10,9
Q2	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	2,1	6,2	8,3	7,9	11,4	3,7	10,5	10,9
Q3	6,1	2,2	-1,9	-0,3	3,2	5,2	7,1	7,9	7,3	14,4	5,4	11,0	11,2
Q4	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,2	6,4	6,8	8,1	7,0	14,8	4,8	10,4	10,8
2000 Q1	6,3	2,2	-1,4	0,0	3,2	1,8	8,1	11,4	9,8	10,1	5,0	9,6	9,7
Q2	6,1	2,2	-1,7	-0,3	2,9	-1,6	8,0	11,5	9,5	12,8	4,4	8,6	8,7
Q3	6,7	1,9	-2,0	-1,2	2,7	-6,2	9,7	14,2	11,3	14,4	5,6	7,8	8,0
Q4	6,4	1,6	-1,8	-0,9	2,5	-8,7	9,1	14,5	10,9	19,6	4,6	7,3	7,3
Verhältnis zur Finanzierung insgesamt per Q4/2000 (Bestände)													
	100 %	30 %	6 %	5 %	23 %	7 %	50 %	21 %	17 %	3 %	24 %	20 %	19 %

Quelle: EZB.

- 1) Die nichtfinanziellen Sektoren umfassen öffentliche Haushalte (Staat), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 2) Die Wachstumsraten basieren auf den nicht saisonbereinigten Transaktionen und berücksichtigen daher keine Bewertungseffekte und Umgruppierungen.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Was die Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren betrifft, so entwickelte sich der Finanzierungsbedarf des privaten und des öffentlichen Sektors im Jahr 2000 weiterhin sehr unterschiedlich. Bei den öffentlichen Haushalten ging der Finanzierungsbedarf 2000 kontinuierlich zurück, was teilweise mit den Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen zusammenhing. Hinsichtlich der Struktur der Verschuldung war – im Vergleich zu den Buchkrediten – ein stärkerer Rückgriff auf Wertpapierkredite erkennbar.

Was die Finanzierung von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angeht, so können drei Merkmale identifiziert werden. Erstens blieb das jährliche Wachstum der Gesamtfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Jahr 2000 weiterhin kräftig. Es ging erst im letzten Quartal des Jahres zurück, und zwar auf 9,1 % gegenüber 9,7 % im dritten Quartal, nachdem es praktisch zwei Jahre lang kontinuierlich zugenommen hatte. Zweitens lag die jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe von MFIs im Euro-Währungsgebiet unter der der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt, wobei sich der Abstand zwischen den Wachstumsraten der beiden Aggregate vergrößerte. Im Ergebnis nahm die Finanzierung von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften durch Finanzinstitute (ohne MFIs im Euroraum) im Laufe der Zeit erheblich zu. Dieses Phänomen könnte mit den intensiven Fusions- und Übernahmeaktivitäten und dem Erwerb von UMTS-Lizenzen durch Unternehmen im Euroraum innerhalb der letzten zwei Jahre zusammenhängen. Um diese Aktivitäten zu finanzieren, nahmen die Unternehmen Kredite von Finanzinstituten außerhalb des Euro-

¹ Weitere Einzelheiten sind Tabelle 6.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des vorliegenden Monatsberichts zu entnehmen.

Währungsgebiets möglicherweise besonders stark in Anspruch. Drittens stieg die Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter sehr kräftig an; die jährliche Wachstumsrate belief sich im vierten Quartal 2000 auf 19,6 %. Hinsichtlich des Volumens blieb diese Finanzierungsquelle allerdings für den Sektor recht unbedeutend.

Auf der Investitionsseite nahm das Gesamtgeldvermögen der nichtfinanziellen Sektoren im letzten Quartal 2000 mit einer Jahreswachstumsrate von 7,3 % weiter zu, nachdem es im gleichen Quartal des Vorjahrs 6,3 % betragen hatte (siehe nachstehende Tabelle B). Der relativ verhaltenen Entwicklung von Bargeld, Einlagen und Geldmarktfondsanteilen stand ein starkes Wachstum bestimmter Formen der langfristigen Geldvermögensbildung gegenüber. Insbesondere das Wachstum der versicherungstechnischen Rückstellungen sowie der nichtmonetären Investmentzertifikate war im Jahr 2000 weiterhin kräftig. Bei den versicherungstechnischen Rückstellungen ist dies auf die Entwicklungen bei den Pensionskassen im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung zurückzuführen, bei den nichtmonetären Investmentzertifikaten auf die zunehmende Bedeutung institutioneller Investoren an den Finanzmärkten. Außerdem war ein deutlicher Anstieg von Investitionen in börsennotierte Aktien zu verzeichnen, der mit umfangreichen Übernahmen von Unternehmen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum zusammenhängen dürfte. Zwar können die Gegenposten der durch den nichtfinanziellen Sektor erworbenen Aktien nicht genau bestimmt werden, aber die Zahlungsbilanzangaben deuten darauf hin, dass diese Käufe zum großen Teil auf den Erwerb von Anlagen außerhalb des Euroraums zurückzuführen waren.

Tabelle B: Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

	Hauptkomponenten der Geldvermögensbildung										Nachrichtlich: M3
	Bargeld, Einlagen und kurzfristige marktfähige Finanzinstrumente	Bargeld und Einlagen ³⁾	Kurzfristige Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Geldmarktfondsanteile	Langfristige marktfähige Finanzinstrumente und versicherungstechnische Rückstellungen	Langfristige Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile)	Versicherungstechnische Rückstellungen		
Jahreswachstumsrate											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums) ²⁾											
1998 Q4	5,5	1,9	3,2	-22,5	-4,6	8,4	-5,1	5,6	31,2	8,7	4,9
1999 Q1	5,9	1,6	3,2	-25,8	-8,4	9,1	-1,1	6,0	27,7	8,6	5,5
Q2	6,3	1,9	2,8	-21,3	0,6	9,4	0,5	7,6	23,6	8,7	5,4
Q3	6,7	2,5	3,5	-22,1	-1,2	9,6	0,4	10,5	19,8	9,0	5,7
Q4	6,3	2,5	2,8	-6,0	2,5	8,8	3,2	7,9	14,1	9,7	6,0
2000 Q1	5,1	3,4	3,3	5,0	4,8	6,2	-1,4	5,2	8,2	9,9	6,0
Q2	5,3	3,1	3,4	13,4	-10,1	6,7	3,7	5,8	4,8	9,8	6,1
Q3	6,2	3,5	3,2	37,4	-8,5	7,8	7,1	9,6	2,9	9,5	5,2
Q4	7,3	3,1	2,9	18,6	-4,6	9,8	5,1	14,4	8,3	8,8	4,9
Verhältnis zur Geldvermögensbildung insgesamt per Q4/2000 (Bestände)											
	100 %	35 %	33 %	1 %	1 %	65 %	10 %	21 %	12 %	22 %	33 %

Quelle: EZB.

1) Die nichtfinanziellen Sektoren umfassen öffentliche Haushalte (Staat), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

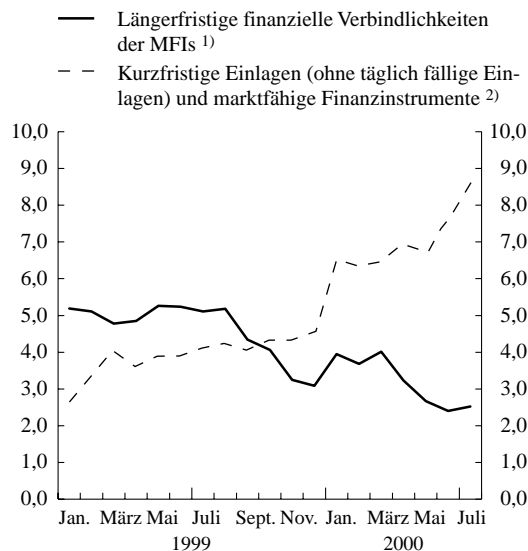
2) Die Wachstumsraten der Geldvermögensbildung basieren auf den nicht saisonbereinigten Transaktionen und berücksichtigen daher keine Bewertungseffekte und Umgruppierungen. Die Wachstumsrate von M3 ist ein um Saison- und Kalendereffekte bereinigter Quartalsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate.

3) Ohne Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs.

Abbildung 6

Anlage in kürzer- und längerfristigen Finanzinstrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Ohne Kapital und Rücklagen.

2) Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren.

und zwar in den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (siehe Abbildung 6). Vom ersten bis zum zweiten Quartal 2001 verringerte sich die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) von 3,7 % auf 3,0 %; im Juli war ein weiterer Rückgang auf 2,5 % zu verzeichnen (siehe Tabelle 2). Bei allen Komponenten der längerfristigen MFI-Verbindlichkeiten ist eine rückläufige oder unveränderte Jahreswachstumsrate zu beobachten, das heißt bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten und bei von MFIs begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren. Diese Entwicklung bestätigt die Annahme einer Portfolioumschichtung von längerfristigen Anlageformen hin zu kürzerfristigen Finanzinstrumenten.

Bei den sonstigen Gegenposten zu M3 war die jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungs-

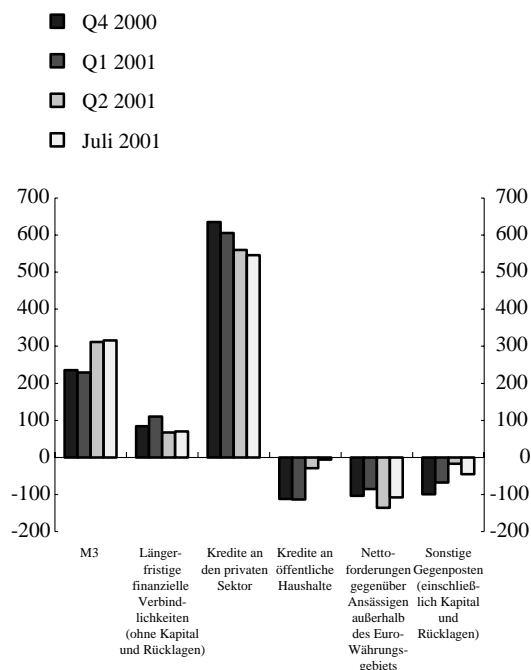
gebiet im laufenden Jahr weitgehend stabil; sie lag im Juli unverändert bei 6,2 % (siehe Tabelle 2). Allerdings verbergen sich hinter der Stabilität der gesamten Kreditvergabe gegenläufige Entwicklungen beim öffentlichen und privaten Sektor. Einerseits war ein beträchtlicher Anstieg der jährlichen Veränderungsrate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte zu verzeichnen. Andererseits war die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor weiter rückläufig.

Die Jahresänderungsrate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte belief sich im zweiten Quartal 2001 auf -3,6 %, verglichen mit -5,9 % im ersten Quartal. Im Juli betrug die Jahresrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte lediglich -0,4 %. Diese Entwicklungen wurden in erster Linie von höheren MFI-Beständen an staatlichen Schuldverschreibungen beeinflusst.

Abbildung 7

Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Mrd €, nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren.

Die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor verlangsamte sich im zweiten Quartal 2001 weiter auf 8,2 %, nachdem sie im Vorquartal 9,1 % betragen hatte. Im Juli lag sie bei 7,6 % (siehe Tabelle 2 und Abbildung 7). Wie in Kasten 2 beschrieben, verringerte sich im letzten Quartal 2000 auch der gesamte Finanzierungsbedarf nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Das gleichzeitige Auftreten einer dynamischen Ausweitung der Geldmenge M3 und eines Rückgangs der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor im Jahr 2001 steht in auffallendem Gegensatz zu den Entwicklungen im zweiten Halbjahr 1999 und Anfang 2000, als die deutliche Zunahme von M3 mit einem starken Anstieg der Kredite an den privaten Sektor einherging. Die anhaltende Verlangsamung der Kreditvergabe ist ein

weiterer Hinweis darauf, dass die aktuelle monetäre Entwicklung nicht als Zeichen eines längerfristigen Aufwärtsdrucks auf die Preise zu werten ist.

In realer Betrachtung ist der Rückgang der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor sogar noch ausgeprägter. Diese Verringerung kann mit der Abschwächung des realen BIP im Euroraum in Verbindung gebracht werden. Ferner hat die expansive Wirkung auf die Kredite, die von gewissen Sonderfaktoren wie intensiven Fusions- und Übernahmeaktivitäten – einschließlich ausländischer Direktinvestitionen von Ansässigen im Eurogebiet – ausging, im Verlauf der letzten Monate leicht abgenommen. Verglichen mit historischen längerfristigen Durchschnittswerten ist das jährliche Wachstum der realen

Tabelle 2
Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Juli
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	5,0	5,0	3,7	3,7	3,0	2,5
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	4,2	2,7	0,9	-0,2	-0,2	-0,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	-2,7	5,6	11,4	13,2	9,0	3,5
Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren	6,4	6,8	5,3	6,2	5,1	4,8
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	8,2	7,1	6,4	6,0	5,9	6,2
Kredite an öffentliche Haushalte	-0,0	-2,2	-6,0	-5,9	-3,6	-0,4
Wertpapiere ohne Aktien	-0,4	-3,6	-8,8	-9,9	-5,3	0,6
Buchkredite	0,5	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,8
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	11,1	10,2	10,5	9,9	8,9	8,2
Wertpapiere ohne Aktien	14,5	13,9	19,2	20,3	25,9	27,3
Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	20,6	17,5	17,8	14,0	8,3	5,2
Buchkredite	10,1	9,5	9,6	9,1	8,2	7,6
<i>Nachrichtlich: Aufgliederung der Buchkredite nach Sektoren (Quartalsendstände)¹⁾</i>						
<i>An nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</i>	9,5	11,3	10,9	10,0	8,9	.
<i>An private Haushalte</i>	8,7	8,0	7,3	6,6	6,2	.
<i>Konsumentenkredite²⁾</i>	7,1	8,0	7,9	4,7	5,1	.
<i>Wohnungsbaukredite²⁾</i>	10,2	9,0	8,6	8,3	7,4	.
<i>Sonstige Kredite</i>	5,8	5,0	3,1	2,9	3,3	.

Quelle: EZB.

- 1) Die Wachstumsraten werden anhand von Stromgrößen berechnet. Die Sektoren entsprechen den Definitionen nach dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten siehe Fußnote der Tabelle 2.5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ und „Technischer Hinweis“. Differenzen zwischen einigen Zwischensummen und ihren Komponenten durch Runden der Zahlen.
- 2) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Kreditvergabe an den privaten Sektor allerdings immer noch relativ hoch.

Die Entwicklung der Kreditgewährung an den privaten Sektor kann anhand einer Aufgliederung nach Sektoren genauer analysiert werden (siehe Tabelle 2). Im zweiten Quartal 2001 war die jährliche Wachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum weiter rückläufig, was sehr wahrscheinlich auf die zuvor genannten Faktoren zurückzuführen war. Die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an die privaten Haushalte nahm im zweiten Vierteljahr 2001 ebenfalls weiter ab. Dies dürfte zum Teil mit dem Rückgang des Verbrauchervertrauens im Verlauf dieses Jahres zusammenhängen. So nahm die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite im zweiten Quartal weiterhin ab. Der geringere Zuwachs des Volumens gewährter Wohnungsbaukredite kann, neben der zeitlich verzögerten Wirkung des vergangenen Anstiegs der Kreditzinsen und der Konjunkturabkühlung, mit einem langsameren Anstieg der Immobilienpreise in einigen Ländern des Euroraums in Verbindung gebracht werden. Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite blieb im zweiten Quartal 2001 etwa 3 Prozentpunkte niedriger als im zweiten Halbjahr 2000.

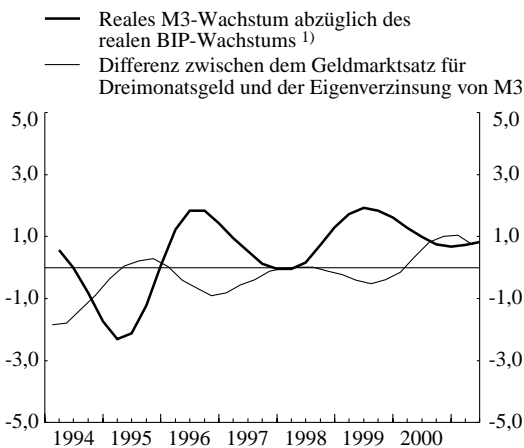
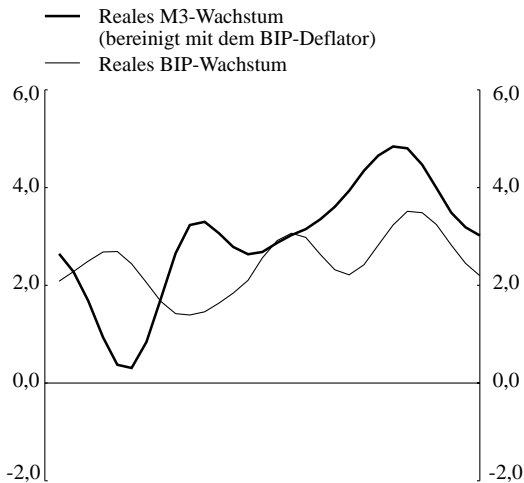
Schließlich haben die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets in den letzten zwei Monaten zugenommen, und zwar um 41,5 Mrd € im Juni und 15,4 Mrd € im Juli. Die im Juni verzeichnete Zunahme der Nettoforderungen an Gebietsfremde entspricht den Angaben aus der Zahlungsbilanzstatistik (Angaben für Juli sind noch nicht verfügbar), aus der insgesamt Netto-Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen und den Direktinvestitionen hervorgehen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2001 war die Netto-Position der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden allerdings weiter rückläufig, was auf zuvor verzeichnete Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zurückzuführen ist (siehe Abbildung 7).

Monetäre Entwicklung insgesamt weiterhin in Einklang mit Preisstabilität

Insgesamt gesehen scheint das jüngste sehr dynamische M3-Wachstum nicht auf einen längerfristigen Aufwärtsdruck bezüglich der Preisentwicklung in der Zukunft hinzudeuten. Zum einen lag der um die von Gebietsfremden gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren bereinigte gleitende Dreimonatsdurchschnitt im Zeitraum von Mai bis Juli 2001 nur bei gut 5 % und war somit nicht weit vom Referenzwert entfernt. Zum anderen könnte die höhere Nachfrage nach sicheren kurzfristigen Anlageformen teilweise auf die allmählichen Portfolioanpassungen seitens der Anleger an die im Euro-Währungsgebiet vergleichsweise flache Zinsstrukturkurve sowie auf die Schwäche an den weltweiten Aktienmärkten zurückzuführen sein. Das Zusammentreffen der jüngsten Beschleunigung des M3-Wachstums mit dem Rückgang der längerfristigen Verbindlichkeiten der MFIs scheint diese Annahme zu untermauern. Ist ein vorübergehend erhöhtes Geldmengenwachstum nur eine Folge vergangener temporärer Preishocks, so signalisiert dies ferner keine Aufwärtsrisiken für die künftige Preisstabilität, vorausgesetzt, dass das stärkere Geldmengenwachstum zeitlich begrenzt bleibt und diese Angebotsschocks keine inflationsfördernden Zweit-rundeneffekte über die Löhne auslösen. Darüber hinaus wird diese Einschätzung auch durch den anhaltenden Rückgang der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum bestätigt, der in einem starken Gegensatz zur Situation des steigenden M3-Wachstums zum Jahresende 1999 und Jahresanfang 2000 steht. Schließlich steht die jüngste Entwicklung des Geldmengenaggregats M3 im Einklang mit den in der Vergangenheit beobachteten Regelmäßigkeiten hinsichtlich der M3-Nachfrage, wobei ein positiver Zusammenhang zwischen letzterer und dem realen BIP und dem Preisniveau sowie ein negativer Zusammenhang mit einer Variablen, anhand derer die Opportunitätskosten der Geldhaltung gemessen werden, besteht. Abbildung 8 enthält eine vereinfachte Darstellung dieser Beobachtung.

Abbildung 8
Reale Geldmenge M3, reales BIP und
Opportunitätskosten

(gleitender Vier-Quartalsdurchschnitt der Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nicht bereinigt um die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Es wird angenommen, dass die Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators im zweiten Quartal 2001 gegenüber dem ersten Quartal unverändert war.

1) Berechnet als Differenz zwischen dem mit dem BIP-Deflator bereinigten M3-Wachstum und dem realen BIP-Wachstum. Diese Differenz kann als „Näherungswert für den Teil der M3-Nachfrage“ herangezogen werden, der sich durch die Opportunitätskostenvariablen erklären lässt.

Emission von Schuldverschreibungen im
zweiten Quartal 2001 weitgehend
unverändert

Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschrei-

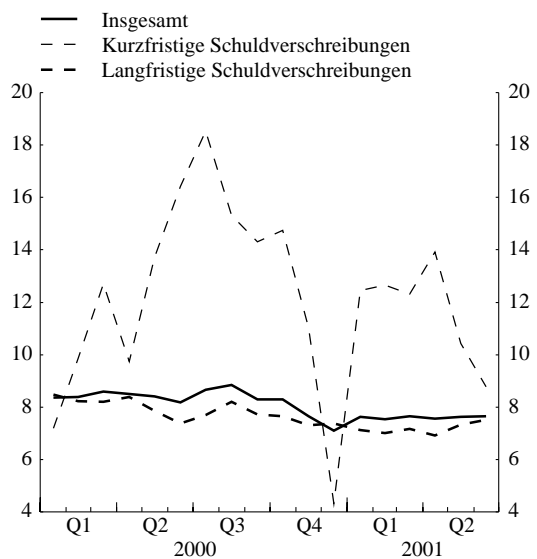
bungen pendelte sich im zweiten Quartal 2001 bei 7,6 % ein. Dahinter verbarg sich eine Zunahme des jährlichen Wachstums des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen und ein rückläufiges Jahreswachstum des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen (siehe Abbildung 9).

Die Aufgliederung nach Währungen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets begebenen Euro-Schuldverschreibungen leicht von 6,3 % im ersten Quartal 2001 auf 6,2 % im zweiten Quartal zurückging. Am Ende des zweiten Quartals 2001 lauteten 91,0 % des Umlaufs an von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets begebenen Schuldverschreibungen auf Euro, verglichen mit einem Anteil von 91,2 % im ersten Quartal.

Was die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Euro-Schuldverschreibungen betrifft, so belief sich ihr Anteil am gesamten Umlauf an Euro-Schuldver-

Abbildung 9
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.

Kasten 3

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

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Juli bis zum 23. August 2001 wickelte das Eurosystem fünf Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz in Höhe von 4,50 % durchgeführt. Die Zuteilungsvolumen lagen zwischen 70 Mrd € und 94 Mrd €. Das Verhältnis des Bietungsaufkommens zum Zuteilungsvolumen schwankte zwischen 1,34 und 1,71 und betrug während dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode durchschnittlich 1,50. Mit Ausnahme des ersten Tenders, bei dem der marginale Zuteilungssatz 4,51 % betrug, entsprachen die marginalen Zuteilungssätze dem Mindestbietungssatz von 4,50 %. Bei allen fünf Hauptrefinanzierungsgeschäften lagen die gewichteten Durchschnittssätze 1 Basispunkt über den marginalen Zuteilungssätzen. Die Zahl der an diesen Tendern teilnehmenden Bieter schwankte zwischen 345 und 401 und betrug durchschnittlich 364.

Am 25. Juli führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An diesem Geschäft nahmen insgesamt 224 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 39,4 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz belief sich bei diesem Geschäft auf 4,39 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag bei 4,42 %.

Während der Erfüllungsperiode blieb der EONIA bei ruhigem Marktverlauf und bei als ausgeglichen empfundenen Liquiditätsbedingungen weitgehend stabil. Von Beginn der Erfüllungsperiode bis zum 21. August bewegte sich der EONIA zwischen 4,50 % und 4,52 %; lediglich am 31. Juli stieg er ausnahmsweise aufgrund der üblichen Kalendereffekte am Monatsende auf 4,58 % an. Am 22. August fiel der EONIA auf 4,44 %, da die Marktteilnehmer von einer ausreichenden Liquiditätsausstattung am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode ausgingen. Er stieg jedoch am letzten Tag der Erfüllungsperiode wieder um 6 Basispunkte auf 4,50 % an, da die Liquiditätsbedingungen sich nicht so günstig darstellten wie am Vortag erwartet. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer geringen Nettoanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, vom 24. Juli bis 23. August 2001

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	224,1	0,2	+ 223,9
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	164,0	-	+ 164,0
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	60,0	-	+ 60,0
Ständige Fazilitäten	0,1	0,2	- 0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	402,1	498,2	- 96,1
Banknotenumlauf	-	347,6	- 347,6
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	48,9	- 48,9
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	402,1	-	+402,1
Sonstige Faktoren (netto)	-	101,7	- 101,7
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			127,8
(d) Mindestreserve-Soll			127,2

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

in Höhe von 0,3 Mrd €; dabei belief sich die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 1,8 Mrd € und die der Einlagefazilität auf 1,5 Mrd €. Die Differenz zwischen dem Durchschnitt der Guthaben auf Girokonten (127,8 Mrd €) und dem Mindestreserve-Soll (127,2 Mrd €) betrug 0,6 Mrd €.

Die autonomen Faktoren (das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren) entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 96,1 Mrd € (Posten (b) in der obigen Tabelle). Die tägliche Summe der autonomen Faktoren schwankte zwischen 84,2 Mrd € und 105,1 Mrd €. Die für die Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Juli bis 23. August 2001 veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 86,9 Mrd € und 104,0 Mrd €. Diese Schätzungen lagen zwischen 0,1 Mrd € bis 5,2 Mrd € über den tatsächlichen Zahlen. Die Standardabweichung der Schätzfehler und die systematischen Fehler der Schätzungen lagen höher als üblich und resultierten hauptsächlich aus den zu hoch geschätzten Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem.

schreibungen am Ende des zweiten Quartals 2001 auf 11,5 %. Damit war er höher als der am Ende des ersten Quartals verzeichnete Anteil von 11,1 % und der Anteil von 10,0 % im zweiten Quartal des Vorjahrs.

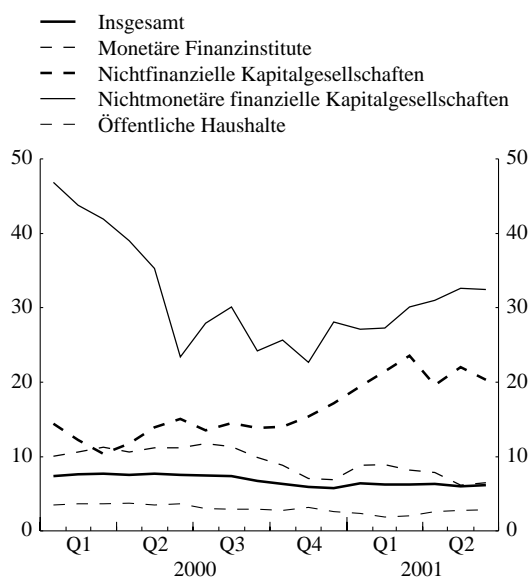
Bei der Aufgliederung nach Emittentengruppen im Euro-Währungsgebiet zeigt sich, dass sich die Emissionstätigkeit des privaten

Sektors im zweiten Quartal 2001 abschwächte (siehe Abbildung 10). Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von MFIs begebenen Euro-Schuldverschreibungen ging von 8,7 % im ersten Quartal 2001 auf 6,8 % im zweiten Quartal zurück. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Euro-Schuldverschreibungen war ebenfalls rückläufig und sank auf 20,7 % im zweiten Quartal 2001, verglichen mit 21,5 % im Vorquartal. Gleichzeitig war bei der durchschnittlichen Jahresrate des Umlaufs an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Euro-Schuldverschreibungen im zweiten Quartal ein Anstieg auf 32,0 % gegenüber 28,2 % im Vorquartal zu verzeichnen. Die hohe Jahreswachstumsrate der Emissionen von Schuldverschreibungen durch Nicht-MFIs des privaten Sektors spiegelt teilweise die Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den vorangegangenen Quartalen wider.

Im Gegensatz zur Emissionsentwicklung im privaten Sektor nahm die Emission von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen durch die öffentlichen Haushalte im zweiten Quartal 2001 zu. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des Umlaufs an vom öffentlichen Sektor begebenen Euro-Schuldverschreibungen lag im zweiten Quartal bei 2,8 %, verglichen mit 2,1 % im ersten Quartal. Diese Entwicklung spiegelt möglicherweise eine leichte Verschlechterung der staatlichen Finanzierungssalden im laufenden Jahr wider

Abbildung 10 Umlauf an auf Euro lautenden 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.

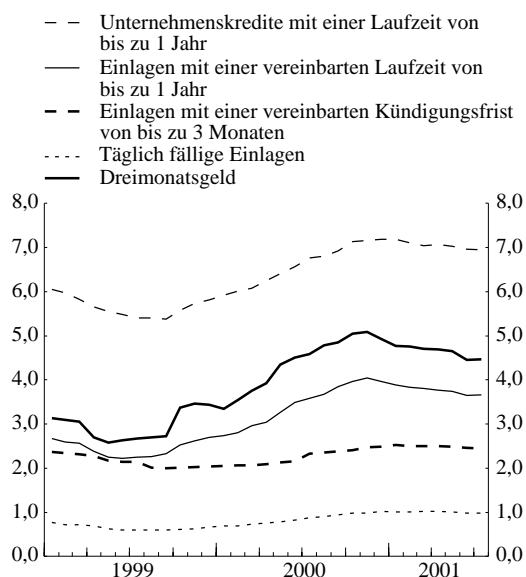
(siehe Abschnitt mit der Überschrift „Entwicklung der öffentlichen Bilanzen“).

Zinssätze im Kundengeschäft der Banken sinken

Bei den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken setzte sich im zweiten Quartal der seit Jahresende 2000 zu beobachtende allgemeine Abwärtstrend fort, bis sie sich im Juli stabilisierten (siehe Abbildung 11). Der durchschnittliche Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr ging zwischen März und Juli 2001 um 15 Basispunkte zurück. Im gleichen Zeitraum fiel der durchschnittliche Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr um 10 Basispunkte. Dem Rückgang dieser Kurzfristzinsen steht der Rückgang des durchschnittlichen Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld um rund 25 Basispunkte zwischen März und Juli 2001 gegenüber. Die unterschiedliche Entwicklung der Zinssätze im

Abbildung 11 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

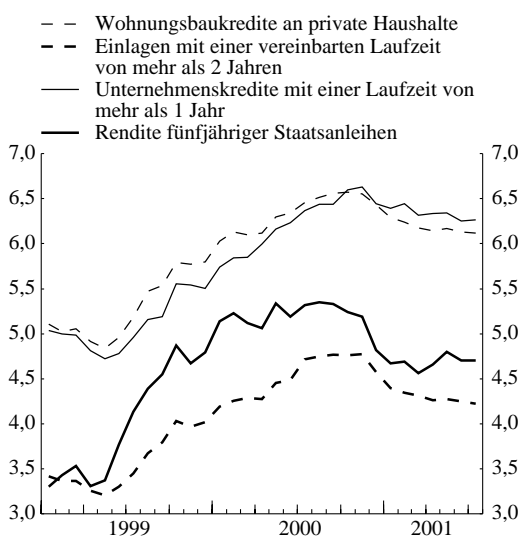
(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



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

Abbildung 12 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.

Kundengeschäft und der Geldmarktsätze stimmt mit der allgemeinen Beobachtung überein, dass die Entwicklung der kurzfristigen Geldmarktzinsen auf kurze Sicht nur unvollständig auf die Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken durchschlägt.

Die Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken waren im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls weiter rückläufig. Zwischen März und Juli 2001 fielen die durchschnittlichen Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 10 Basispunkte. Die durchschnittlichen Sätze für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gingen im selben Zeitraum um rund 5 Basispunkte zurück. Gleichzeitig sank die durchschnittliche Rendite fünfjähriger Staatsanleihen zwischen März und Juli 2001 um etwa 15 Basispunkte.

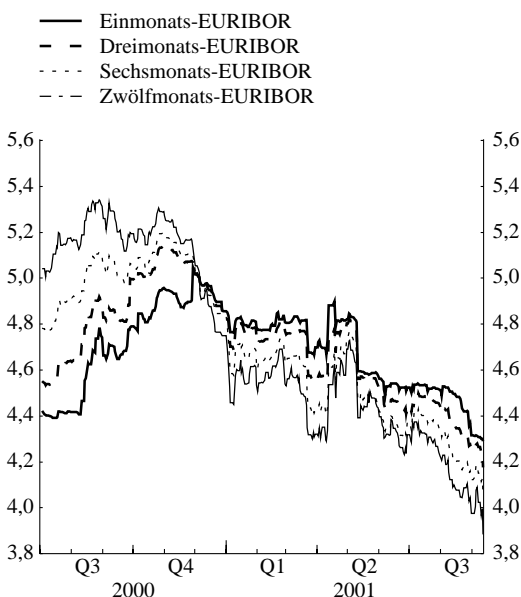
Geldmarktzinsen weiter gesunken

Bei den Geldmarktzinsen war in den Sommermonaten 2001 weiterhin ein leichter Rückgang zu verzeichnen (siehe Abbildung 13). In dieser Abwärtsbewegung spiegelte sich wider, dass die Marktteilnehmer verstärkt mit einer Senkung der EZB-Leitzinsen als Reaktion auf eine Abnahme des Inflationsdrucks und die unerwartet ausgeprägte Konjunkturabschwächung im Euroraum rechneten. Während der Unruhe an den Finanzmärkten in der ganzen Welt infolge der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten am 11. September 2001 gingen die Geldmarktzinsen im Euroraum dann vor allem bei längeren Laufzeiten zurück, während der Tagesgeldsatz zeitweilig anstieg. Die Steigung der EURIBOR-Zinsstrukturkurve, die anhand der Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR ermittelt wird, nahm im Sommer einen noch negativeren Wert an.

Die Zinssätze für die kürzesten Laufzeiten lagen bis Mitte Juli weiter nahe an dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des

Abbildung 13 Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet

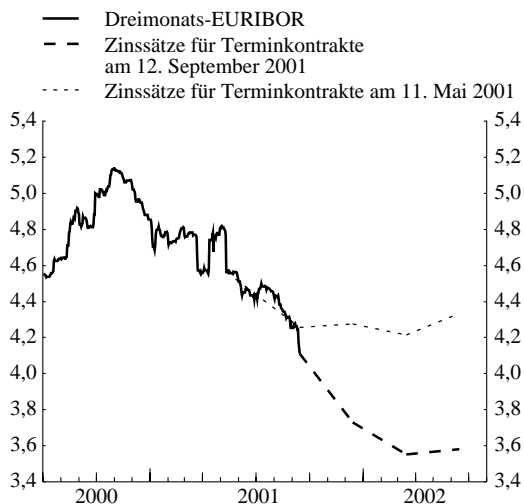
(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



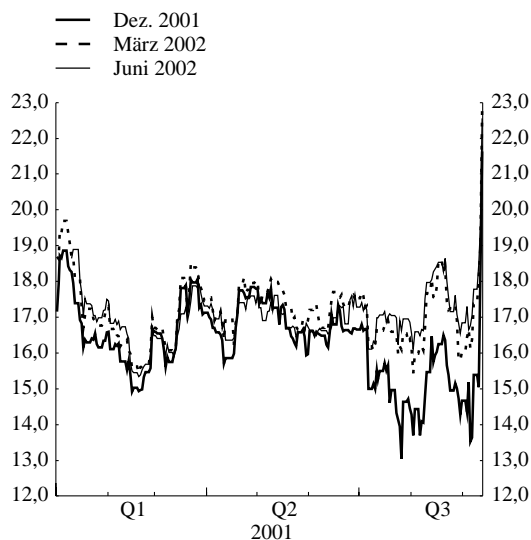
Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 4,50 %. Im Anschluss daran setzte bei diesen Geldmarktsätzen eine verstärkte Vorwegnahme einer Senkung der EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte ein, die dann auch am 30. August 2001 eintrat. Im Zeitraum zwischen Ende Juli und dem 28. August lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften weiterhin bei oder leicht über dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Mindestbietungssatz von 4,50 % (siehe Kasten 3). Bei den am 5. und 12. September 2001 abgewickelten Geschäften lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz nahe an dem neuen Mindestbietungssatz von 4,25 %.

Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR fielen im Zeitraum zwischen Ende Juli und dem 12. September 2001 um 22 bzw. 26 Basispunkte und lagen am 12. September bei 4,29 % bzw. 4,18 %. Das kurze Ende der Zinsstrukturkurve wies somit Mitte September eine negative Steigung auf.

Abbildung 15
Implizite Volatilität aus Optionen
auf Dreimonats-EURIBOR-
Terminkontrakte



Quelle: Bloomberg.

Die Zuteilungssätze bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems im Sommer 2001 spiegelten weitgehend die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR wider. Bei dem am 30. August abgewickelten Geschäft lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz bei 4,20 % bzw. 4,23 % und damit jeweils 19 Basispunkte niedriger als bei dem vorangegangenen Geschäft, das am 26. Juli abgewickelt wurde.

Am längeren Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt war der Rückgang deutlicher als bei den kürzeren Laufzeiten, worin sich vor allem die stärkere Auswirkung der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten widerspiegelt. Zwischen Ende Juli und dem 12. September 2001 fielen der Sechsmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR um 29 bzw. 35 Basispunkte und lagen am 12. September dieses Jahres bei 4,05 % bzw. 3,88 %. Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, die anhand der Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR ermittelt wird, wurde infolgedessen noch negativer und lag am 12. September 2001 bei -41 Basispunkten.

Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR, die in den Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2001 und März 2002 zum Ausdruck kommen, gingen in den Sommermonaten 2001 weiterhin zurück. Zwischen Ende Juli und dem 12. September sanken die Zinssätze für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2001 und März 2002 um 33 bzw. 39 Basispunkte und lagen am 12. September dieses Jahres bei 3,73 % bzw. 3,55 % (siehe Abbildung 14).

Die Volatilität des Dreimonats-EURIBOR, die in den Optionen auf Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2001 und März 2002 zum Ausdruck kommt, kann als ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer im Hinblick auf die erwartete Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR für den Zeitraum vor dem jeweiligen Fälligkeitsdatum gesehen werden. Die implizite Volatilität dieser Zinssätze wies nach der Senkung der EZB-Leitzinsen Anfang Mai einen rückläufigen Trend auf. Ende Juli und im August dieses Jahres stieg sie wieder an, worin auch eine etwas höhere Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts weiterer Zinsschritte der EZB zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 15). Während nach dem Zinssenkungsbeschluss der EZB vom 30. August 2001 die implizite Volatilität eine rückläufige Tendenz aufwies, stieg sie im Zuge der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten wieder deutlich an.

Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Sommer

Nachdem die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet während des zweiten Quartals 2001 vorwiegend angestiegen waren, fielen sie in den vergangenen Monaten wieder auf ihren Stand von Ende März zurück (siehe Abbildung 16). Am 10. September lag die Durchschnittsrendite zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet nahe bei 5,1 %, also etwa 20 Basispunkte niedriger als Ende Juni. Auch die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten waren zwischen Ende Juni und dem 10. September rück-

läufig; mit 60 Basispunkten fiel der Rückgang hier allerdings noch deutlicher aus. Infolgedessen änderte der Renditeabstand zwischen den zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und dem Euroraum das Vorzeichen und rutschte von 20 Basispunkten Ende Juni auf rund -20 Basispunkte am 10. September. Dieser Abstand unterlag in diesem Jahr einigen Schwankungen, die mit dem Aufeinanderfolgen widersprüchlicher Nachrichten über das Ausmaß und die Dauer der Konjunkturabkühlung in den USA in Zusammenhang standen. Die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum blieben nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert; dort waren die Märkte am 11. und 12. September geschlossen.

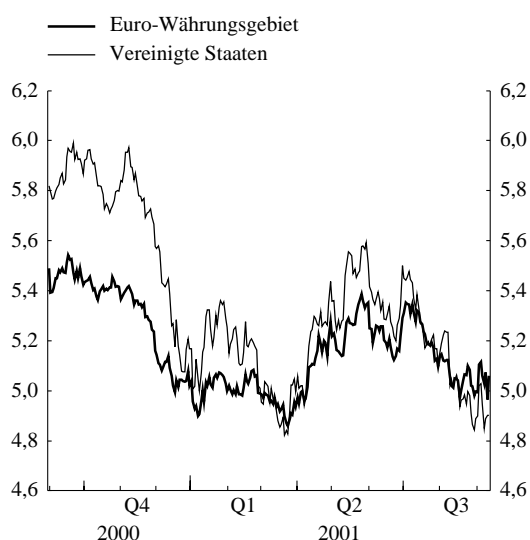
In den Vereinigten Staaten lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am 10. September bei rund 4,9 %. Der Hauptgrund für den

anhaltenden Rückgang der nominalen Renditen langfristiger Anleihen im Juli und August war offenbar eine konjunkturelle Flaute von größerem Ausmaß als erwartet, was in dem am 8. August veröffentlichten Beige Book der amerikanischen Notenbank unterstrichen wird und worauf auch anlässlich der Zinssenkung am 21. August durch die Federal Reserve hingewiesen wurde. Teilweise dürfte der Rückgang auch auf die Teuerungsrate im Juli 2001, die niedriger ausfiel als erwartet, und auf Besorgnis hinsichtlich des Produktivitätstrends zurückzuführen sein. Auf eine pessimistischere Markteinschätzung der Perspektiven für die US-Wirtschaft deutete auch die Entwicklung der realen Rendite zehnjähriger indexgebundener US-Anleihen hin, die am 10. September bei rund 3,3 % lag, 20 Basispunkte niedriger als Ende Juni und rund 45 Basispunkte unter dem Stand von Ende 2000. Die zehnjährige amerikanische Breakeven-Inflationsrate (die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen zehnjährigen US-Anleihen errechnet) verringerte sich zwischen Ende Juni und dem 10. September um rund 40 Basispunkte. Damit belief sich der Rückgang seit dem Höchststand von Mitte Mai 2001 auf insgesamt rund 65 Basispunkte. Am 10. September lag dieser Indikator für die durchschnittlichen zehnjährigen Inflationserwartungen bei 1,6 %, also nahe beim Stand zu Beginn des Jahres 2001.

In Japan lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am 10. September bei rund 1,4 % und damit 25 Basispunkte über dem Stand von Ende Juni, aber immer noch 35 Basispunkte unter dem Stand von 2000. In dem niedrigen Renditeniveau japanischer Staatsanleihen spiegelt sich nach wie vor der Pessimismus seitens der Anleger über die Konjunkturaussichten wider, während der kürzlich erfolgte Anstieg wohl auf Befürchtungen zurückgeht, wonach eine zusätzliche Emission von Schuldtiteln durch den Staat notwendig werden könnte. Die Ankündigung einer Lockerung der geldpolitischen Zügel – die über höhere Guthaben der Banken auf ihren Girokonten bei der Bank von Japan und durch den zusätzlichen Ankauf langfristiger

Abbildung 16 Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

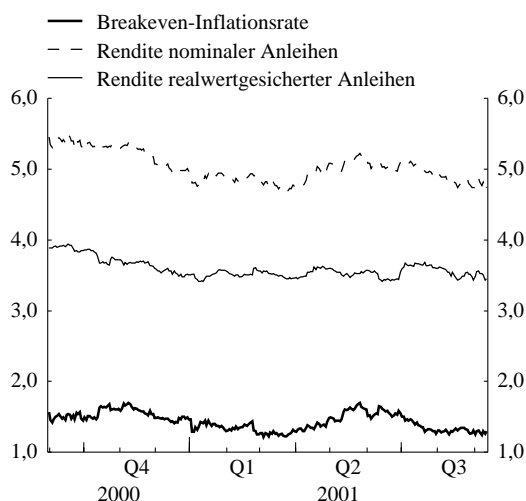
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten. Seit dem 1. Januar 2001 enthalten die Angaben für das Euro-Währungsgebiet auch die Daten zu Griechenland. Aufgrund der Ereignisse in den Vereinigten Staaten wurden die Angaben für die USA nach dem 10. September nicht mehr aktualisiert.

Staatsanleihen umgesetzt wird – zeigte kaum Wirkung auf den Anleihemarkt. Die langfristigen japanischen Anleiherenditen blieben nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten vom 11. September praktisch unverändert.

Im Euro-Währungsgebiet war der Rückgang der nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen während der letzten Monate offenbar das Ergebnis außenwirtschaftlicher wie auch heimischer Faktoren. Zum einen spiegelte dies die Entwicklung der Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten wider, die wohl bis zu einem gewissen Grad auf den Anleihemarkt des Euroraums übergriff. Zum anderen dürften sich, genau wie in den Vereinigten Staaten, die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die Verunsicherung hinsichtlich der Teuerungsrate im Eurogebiet im Verlauf des Juli verringert haben. Dafür sprechen Hinweise vom Markt für indexgebundene französische Staatsanleihen, wo zwischen Ende Juni und Ende Juli die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate um rund 30 Basispunkte zurückging und seitdem weitgehend stabil geblieben ist (siehe Abbildung 17). Am 12. September lag dieser Indikator für die durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen bei rund 1,3 %, nicht weit von seinem Stand von Anfang 2001 entfernt. Gleichzeitig schienen sich die durchschnittlichen langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer für den Euroraum während der letzten Monate im Großen und Ganzen nicht verändert zu haben. Für diese Ansicht spricht die seit Beginn des Jahres 2001 insgesamt große Stabilität der realen Rendite zehnjähriger französischer indexgebundener Anleihen, die bei rund 3,5 % liegt. Die kurzfristige Entwicklung der Renditen indexgebundener Anleihen und der Breakeven-Inflationsraten sollte jedoch mit Vorsicht betrachtet werden, da bekanntlich eine Reihe von Einschränkungen die Interpretation der Veränderungen dieser Inflationsraten hinsichtlich der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren erschweren können.

Abbildung 17 Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich

(in %; Tageswerte)



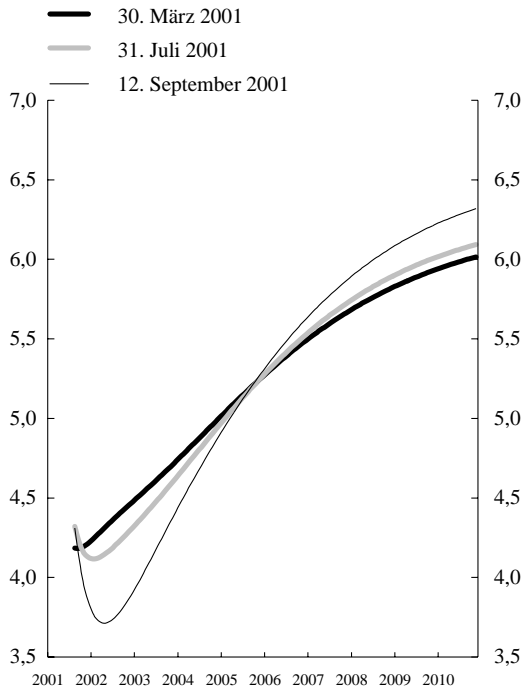
Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.

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

Die Renditen der Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet waren von Ende Juni bis zum 10. September über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg rückläufig, wobei die größten Renditerückgänge bei den mittleren Laufzeiten zu verzeichnen waren. Im Anschluss an die Geschehnisse in den Vereinigten Staaten vom 11. September fielen die Renditen zwei- und fünfjähriger Anleihen des Euro-Währungsgebiets um rund 15 Basispunkte und lagen am 12. September bei 3,8 % bzw. 4,3 %. Da auch die kurzfristigen Geldmarktsätze sanken, blieb die Steigung der Zinsstrukturkurve für den Euroraum – gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Dreimonats-EURIBOR – bei einem Stand von rund 85 Basispunkten zwischen Ende Juni und dem 12. September weitgehend stabil. Gleichzeitig verlief die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet bei von den Marktteilnehmern erwarteten zurückgehenden Zinssätzen im kurz- und mittelfristigen Laufzeitenbereich weiterhin invers (siehe Abbildung 18).

Abbildung 18
Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

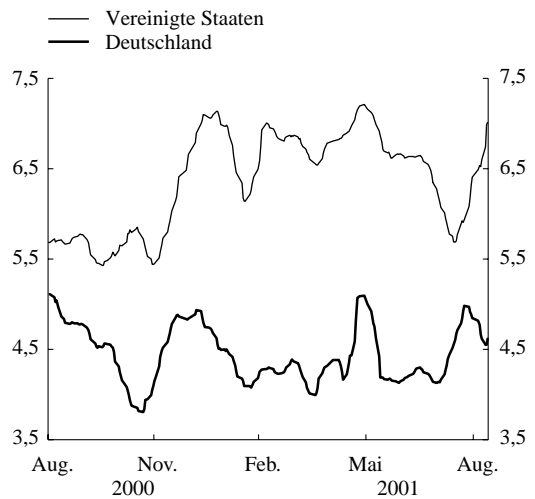


Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht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

Was die Markterwartungen für die künftigen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum anbelangt, so blieb der unter den Marktteilnehmern wahrgenommene Unsicherheitsgrad trotz einiger vorübergehender Spitzen während der letzten Monate verhältnismäßig gering. Dies zeigte sich in der Entwicklung der impliziten Volatilität zehnjähriger deutscher Staatsanleihen, die aus den Preisen für Optionen auf Terminkontrakte auf Bundesanleihen abgeleitet wird (siehe Abbildung 19). Am 12. September lag dieser Indikator für die unter den Marktteilnehmern herrschende Unsicherheit über die Renditeentwicklung kurzfristiger Anleihen bei rund 5,1 % (im Vergleich zu einem Schnitt von rund 5,5 % für das Gesamtjahr 2000).

Abbildung 19
Implizite Volatilität aus Terminkontrakten auf zehnjährige Bundesanleihen bzw. zehnjährige US-Schatzanleihen

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



Quelle: Bloomberg.

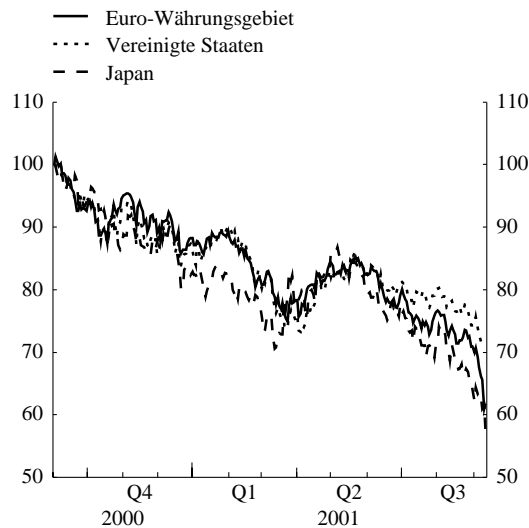
Anmerkung: Die impliziten Volatilitätsreihen stellen die implizite Volatilität aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt dar, der – gemäß der Definition von Bloomberg – 20 Tage vor Ablauf verlängert wird. Das bedeutet, dass 20 Tage vor Ablauf der Kontrakte ein Wechsel in der Wahl des Kontrakts, der zur Bestimmung der impliziten Volatilität verwendet wird, stattfindet, und zwar von dem der Fälligkeit nächstgelegenen Kontrakt zum darauf folgenden Kontrakt. Aufgrund der Ereignisse in den Vereinigten Staaten wurden die Angaben für die USA nach dem 10. September nicht mehr aktualisiert.

Rückgang der Aktienkurse im Sommer 2001

Die weltweite Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten, die im Frühjahr 2001 begonnen hatte, setzte sich während des Sommers 2001 fort. Die Aktienkurse im Euroraum, den Vereinigten Staaten und in Japan, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, dem Standard-&-Poor's-500-Index und dem Nikkei 225, waren durchweg rückläufig (siehe Abbildung 20). Am 10. September notierte der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex rund 26 % unter seinem Stand von Ende 2000. Im selben Zeitraum fiel der Standard-&-Poor's-500-Index um 17 %, und der Nikkei 225 hatte einen Rückgang von 26 % zu verzeichnen. Begleitet wurden diese Entwicklungen von einer bei

Abbildung 20
Aktienkursindizes im Euro-
Währungsgebiet, in den Vereinigten
Staaten und in Japan

(Index: 1. September 2000 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-(Aktienkurs-)Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan. Seit dem 1. Januar 2001 enthalten die Angaben für das Euro-Währungsgebiet auch die Daten zu Griechenland. Aufgrund der Ereignisse in den Vereinigten Staaten wurden die Angaben für die USA nach dem 10. September nicht mehr aktualisiert.

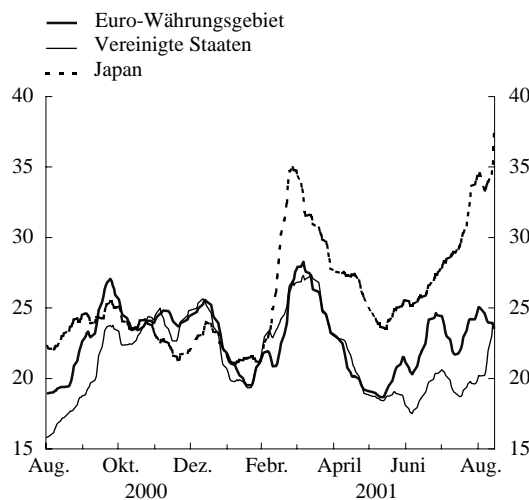
allen der genannten Indizes seit Juli zu beobachtenden allgemeinen Zunahme der impliziten Volatilität (siehe Abbildung 21). Nach den Geschehnissen in den Vereinigten Staaten vom 11. September gaben sowohl der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index als auch der Nikkei 225 zwischen dem 10. September und dem 12. September um nahezu 6 % nach. Die Börsen in den Vereinigten Staaten blieben am 11. und 12. September geschlossen.

In den Vereinigten Staaten fiel der Standard-&Poor's-500-Index von Ende Juli bis zum 10. September um 10 % und folgte damit einem bereits im Juni beobachteten Trend. Dieser Rückgang war das Ergebnis des Zusammenwirkens verschiedener Einflussgrößen. Die insbesondere in der Technologiebranche schwächer ausgefallenen Gewinnmeldungen sowie eine weniger optimistische Einschätzung der Konjunkturperspektiven nach Bekanntgabe der aktuellen gesamt-

wirtschaftlichen Grunddaten erzeugten alles in allem einen Abwärtsdruck auf den Aktienmarkt. Die Entscheidung des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld am 21. August 2001 um 25 Basispunkte zu verringern – die siebte Senkung seit Jahresbeginn – war am Markt erwartet worden und hatte daher nur begrenzte Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Der Kursrückgang am Aktienmarkt ging mit einem Anstieg der impliziten Volatilität, gemessen an der Standardabweichung, die aus den Preisen von Optionskontrakten auf den Standard-&Poor's-500-Index im Berichtszeitraum abgeleitet wurde, einher. Die zunehmende implizite Volatilität spiegelte offenbar eine zunehmende Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten in den Vereinigten Staaten wider.

Abbildung 21
Implizite Aktienkursvolatilität im Euro-
Währungsgebiet, den Vereinigten
Staaten und Japan

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



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Optionspreisen von Aktienkursindizes impliziert wird. Die impliziten Volatilitäten beziehen sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan. Aufgrund der Ereignisse in den Vereinigten Staaten wurden die Angaben für die USA nach dem 10. September nicht mehr aktualisiert.

In Japan wies der Nikkei 225 zwischen Ende Juli und dem 12. September einen Rückgang von insgesamt 19 % auf. Darin setzte sich der seit Anfang Mai zu beobachtende Trend fort. Zunehmende Bedenken am Markt in Bezug auf die Fähigkeit der Regierung zur Durchführung von Strukturreformen und damit einhergehende Berichte über die Schwäche des japanischen Exportgeschäfts ließen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse entstehen. Die Auswirkungen des stärkeren Yens hatten offensichtlich zusammen mit der geringeren Auslandsnachfrage einen negativen Einfluss auf die Gewinnerwartungen für die exportorientierten Unternehmen, insbesondere in der Technologiebranche. Außerdem gaben die Kurse der Bankaktien infolge weiter wachsender Beunruhigungen am Markt hinsichtlich der notleidenden Kredite nach. Die Entscheidung der Bank von Japan vom 14. August, die

geldpolitischen Zügel weiter zu lockern, vermochte den Abwärtstrend bei den Aktienkursen insgesamt nicht umzukehren. Die implizite Volatilität des Nikkei 225 nahm im August nach einer Phase weitgehender Stabilität während der Monate Juni und Juli drastisch zu. Ihr Niveau lag außerdem weiter über dem im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten. Dies spiegelt offenbar eine großes Maß an Verunsicherung über die Gewinnaussichten japanischer Unternehmen wider.

Im Eurogebiet fielen die Aktienkurse, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex, zwischen Ende Juli und dem 12. September um rund 19 %. Die Entwicklung des Aktienmarkts im Eurogebiet war von geringer als erwartet ausgefallenen Gewinnmeldungen großer europäischer Unternehmen sowie durch von den Vereinigten Staa-

Tabelle 3

Kursveränderungen und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Kursveränderungen gegenüber dem Stand am Ende des Berichtszeitraums in %, historische Volatilität in % p.a.)

	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Energie	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen	Euro-STOXX
Kursveränderung											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2000 Q2	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
2000 Q3	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
2000 Q4	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 Q1	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 Q2	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
Juli	-1,4	0,0	-3,1	-2,1	-4,9	-6,0	-2,2	-7,4	-4,1	1,8	-3,3
August	-6,2	-8,8	-3,0	-1,5	-1,1	-3,5	-5,6	-19,0	-19,9	-2,1	-6,4
Ende Juni bis 12. September 2001	-15,8	-25,6	-12,9	-9,9	-22,9	-17,1	-18,9	-36,8	-34,3	-8,2	-21,9
Volatilität											
<i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2000 Q2	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
2000 Q3	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
2000 Q4	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 Q1	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 Q2	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
Juli	14,1	17,9	11,9	24,3	17,6	23,1	14,0	55,5	26,9	14,5	18,6
August	21,3	19,3	10,9	19,0	14,7	21,3	13,6	41,8	34,6	12,0	17,2
Ende Juni bis 12. September 2001	20,0	25,6	18,7	21,6	25,7	27,1	19,3	52,9	36,6	21,2	22,4

Quellen: STOXX und EZB-Berechnungen.

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

ten ausgehenden Sogwirkungen bestimmt. Analog zu den Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan nahm die implizite Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index im August und Anfang September weiter zu und kehrte auf ein Niveau zurück, das den während der volatilsten Phasen der vergangenen zwölf Monate aufgewiesenen Ständen glich.

Bei der Betrachtung sektoraler Trends im Euroraum zeigte sich, dass die Aktienkursindizes aller Sektoren im August rückläufig waren. Damit setzten sie den bereits im Juli beobachteten Trend fort, obgleich sich die Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren stark voneinander unterschieden, wie aus Tabelle 3 ersichtlich ist. Die Wirtschaftsbereiche mit der größten Volatilität waren nach wie vor der Telekommunikations- und

der Technologiesektor. Die Entwicklung der Aktienkurse in diesen beiden Sektoren, die zwischen Ende Juli und dem 12. September um rund 31 % bzw. 32 % nachgaben, trug erheblich zum Gesamtrückgang des Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex in diesem Zeitraum bei. Hinter den drastischen Einbußen in diesen beiden Sektoren verbargen sich neben Sogwirkungen, die von anderen Hochtechnologiemärkten ausgingen, offensichtlich eine sich verstärkende Markteinschätzung negativer Gewinnaussichten für die Unternehmen in den beiden Industriezweigen sowie deren besondere Anfälligkeit für sich verschlechternde weltwirtschaftliche Wachstumsperspektiven. Im Anschluss an die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten brachen die Aktien im Finanzsektor und im konjunkturabhängigen Konsumgütersektor besonders stark ein.

2 Preisentwicklung

Rückgang der Gesamtinflation infolge niedrigerer Energiepreise im Juli 2001

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet ging gegenüber 3 % im Juni auf 2,8 % im Juli 2001 zurück. Bezieht man die Angaben zu Griechenland in die Basisperiode, für die die Jahresänderungsrate berechnet wird, ein, dann fällt der Rückgang der Inflation etwas größer aus (von 3,1 % auf 2,8 %; siehe Tabelle 4). Damit ist die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet zum zweiten Mal in Folge rückläufig. Der Rückgang um 0,3 Prozentpunkte im Juli war – ähnlich wie der im Juni – fast ausschließlich auf einen geringeren Beitrag der Energiepreise zurückzuführen. Die

Jahresrate des HVPI ohne die volatilen Komponenten (unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) stieg von 2,2 % im Juni auf 2,3 % im Juli 2001, wobei die Angaben zu Griechenland in die Basisperiode einbezogen wurden.

Die Jahreswachstumsrate der Energiekomponente des HVPI sank von 5,5 % im Juni auf 2,9 % im Juli (siehe Abbildung 22). Der im Juli verzeichnete Rückgang der jährlichen Inflationsrate der Energiepreise war im Gegensatz zum Juni in erster Linie auf rückläufige Ölpreise und nicht auf günstige Basiseffekte infolge vorangegangener Energiepreisentwicklungen zurückzuführen. Insbesondere die Energiepreise des HVPI fielen im Juli im Vergleich zum Vormonat um 1,8 %, was den

Tabelle 4
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 März	2001 April	2001 Mai	2001 Juni	2001 Juli	2001 Aug.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtdindex	1,2	1,1	2,4	2,5	2,7	2,6	3,2	2,6	3,0	3,4	3,1	2,8	.
<i>darunter:</i>													
Waren	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	3,5	2,8	3,3	3,8	3,4	3,1	.
Nahrungsmittel	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	5,0	3,9	4,3	5,2	5,4	5,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	2,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,3	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	8,4	6,5	7,1	9,0	9,1	8,8	.
Industrieerzeugnisse	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	2,8	2,3	2,9	3,2	2,4	1,9	.
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6	.
Energie	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	7,3	5,6	7,9	8,6	5,5	2,9	.
Dienstleistungen	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	2,5	2,3	2,4	2,5	2,6	2,5	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	-0,7	-0,4	5,5	5,9	6,2	4,6	3,7	4,2	4,2	3,7	3,3	2,3	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,3	1,3	1,1	1,3	1,8	2,0	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,2	0,9	1,3	1,0	0,4	0,2	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	1,5	2,3	2,5	2,4	2,2	2,3	.	.	.	.	.	.	.
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	1,7	2,3	3,5	3,6	3,2	3,1	.	.	.	.	.	.	.
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	33,7	34,5	28,4	31,7	28,1	29,8	32,7	32,5	29,4	28,7
Rohstoffpreise ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	-0,9	-0,8	-1,1	-4,0	2,5	-1,0	-10,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, Internationale Rohölborse, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und EZB-Berechnungen.

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

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

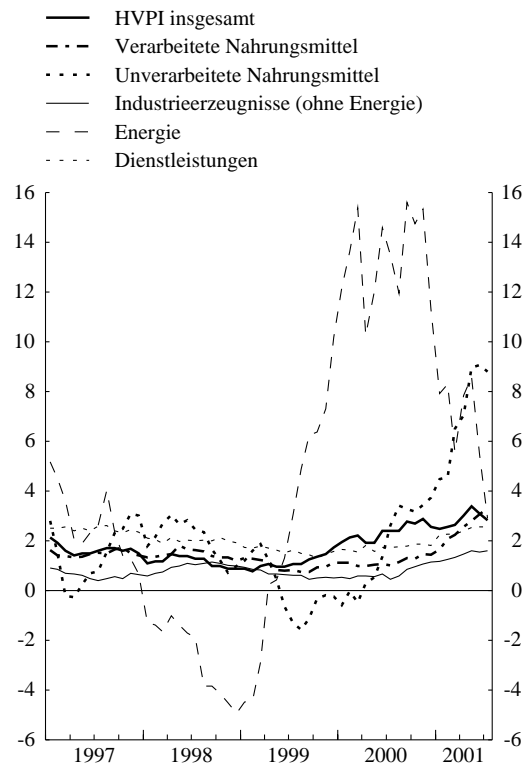
4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat). In ECU bis Ende Dezember 1998.

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

Abbildung 22

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 Euro-Länder.

Rückgang der in Euro ausgedrückten Ölpreise von 32,5 € je Barrel im Juni auf 29,4 € je Barrel im Juli widerspiegelte. Im August sanken die auf Euro lautenden Ölpreise weiter auf 28,7 €, was ausschließlich der Wechselkursentwicklung zuzuschreiben war, da die auf Dollar lautenden Ölpreise geringfügig stiegen. Neben den niedrigeren Ölpreisen im Juli und August könnten günstige Basiseffekte im September 2001 zu einem weiteren Rückgang der Jahresrate der Energiepreise und somit auch der Inflationsrate insgesamt beitragen.

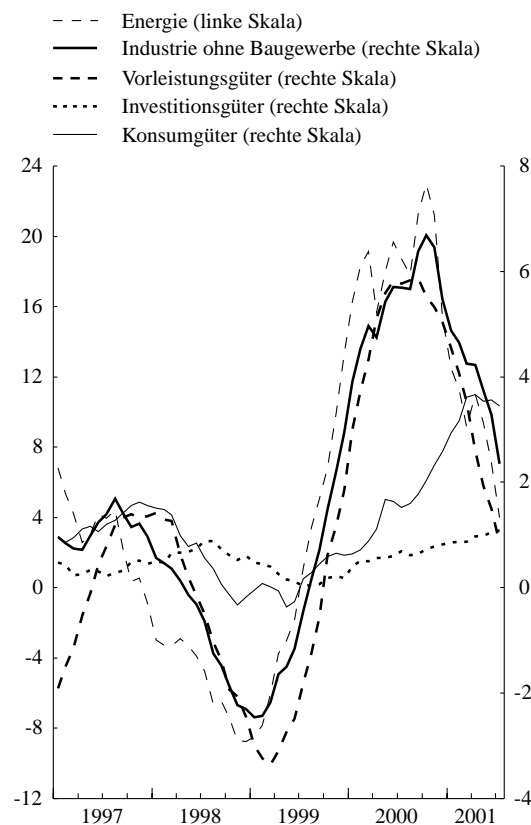
Das Preisniveau der unverarbeiteten Nahrungsmittel sank im Juli 2001 erstmals seit August 2000. Der gegenüber dem Vormonat beobachtete Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel um 0,5 % war zwar

hauptsächlich auf Saisonfaktoren zurückzuführen, doch gibt es Anzeichen dafür, dass der direkte Preisauftrieb durch die BSE-Krise und die Maul- und Klauenseuche wohl zum Stillstand gekommen ist. Auch im Vorjahresvergleich sanken die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zum ersten Mal seit Oktober 2000, und zwar von 9,1 % im Juni auf 8,8 % im Juli 2001. Die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stieg weiter an und belief sich im Juli 2001 auf 3,3 % (gegenüber 3,1 % im Juni). Der seit Dezember 2000 zu beobachtende Anstieg der jährlichen Inflationsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ist der verzögerten Wirkung der Preisentwicklung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln zuzuschreiben.

Abbildung 23

Industrielle Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

Was den HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie betrifft, so war der Anstieg der jährlichen Inflationsrate auf 2,3 % im Juli 2001 ausschließlich durch die Preisentwicklung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln bedingt. Im Juli 2001 belief sich die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) – nach einer seit Juli 2000 zu beobachtenden kontinuierlichen Aufwärtsbewegung – bereits den dritten Monat in Folge auf 1,6 %. Die Jahresrate der Dienstleistungspreise ging geringfügig von 2,6 % im Juni auf 2,5 % im Juli 2001 zurück; dies stellt den ersten Rückgang seit Dezember 2000 dar. Die jüngste Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen deutet darauf hin, dass der von der vergangenen Energiepreis- und Wechselkursentwicklung ausgehende indirekte Aufwärtsdruck kurz vor seinem Höhepunkt stehen dürfte; die Jahresänderungsrate dieser Teilkomponenten dürfte jedoch erst im späteren Verlauf dieses Jahres deutlich zurückgehen.

Weiterhin nachlassender Druck auf die Erzeugerpreise

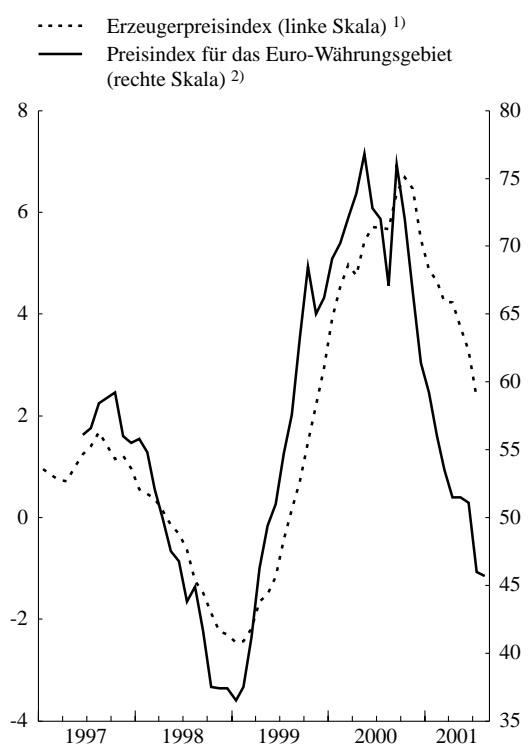
Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise insgesamt im Euro-Währungsgebiet weist seit Oktober 2000 eine fallende Tendenz auf. Sie ging im Juli 2001 weiter auf 2,3 % zurück, nachdem sie im Juni 3,3 % betragen hatte (siehe Abbildung 23).

Betrachtet man die einzelnen Teilkomponenten der Erzeugerpreise insgesamt, so dürften die direkten Effekte vergangener Rohstoffpreiserhöhungen bei der Jahresrate nicht mehr zu Buche schlagen. Dies kommt in der rückläufigen Jahresänderungsrate der Energiekomponente der Erzeugerpreise zum Ausdruck. Außerdem dürften die indirekten Auswirkungen der vergangenen Rohstoffpreisentwicklung auf andere Komponenten der Erzeugerpreise in Zukunft wieder nachlassen, da die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter seit einiger Zeit zurückgeht; die entsprechende Rate der Preise für Konsumgüter scheint dagegen an einem Wen-

depunkt angelangt zu sein. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Investitionsgüter dürfte jedoch für eine gewisse Zeit weiter ansteigen, was auf eine verzögerte Reaktion auf den Preisdruck von außen zurückzuführen ist; dies war schon in vorangegangenen Zyklen zu beobachten. Im Ergebnis dürften diese Entwicklungen auf mittlere Sicht eine Abschwächung des Preisauftriebs bei den Konsumgütern zur Folge haben.

Der vorangegangene Rückgang der in Euro ausgedrückten Ölpreise wird wohl weiterhin einen Abwärtsdruck auf die Jahresänderungs-

Abbildung 24
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 Euro-Länder.

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.

Kasten 4

Jüngster Rückgang der Rohstoffpreise dämpft Aufwärtsdruck auf Erzeugerpreise

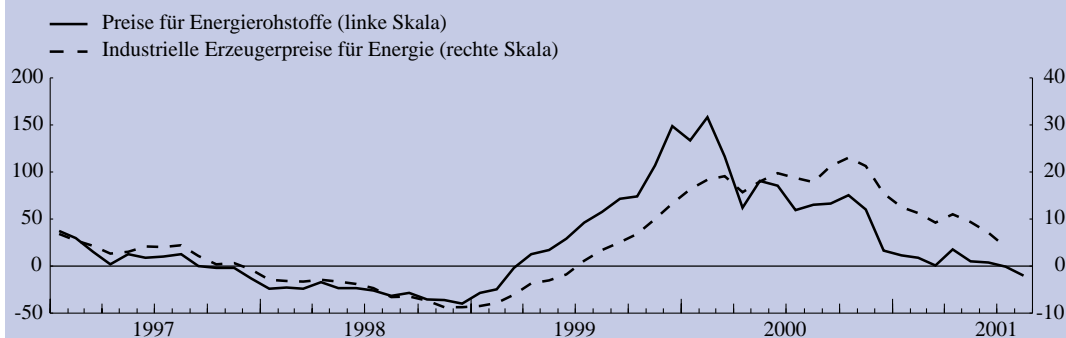
Die Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet wird immer noch von den indirekten Folgen des früheren Anstiegs der Rohstoffpreise - insbesondere der Energiepreise - und der Abwertung des Euro über weite Strecken der Jahre 1999 und 2000 beeinflusst. Mittlerweile hat sowohl der von den Rohstoffpreisen für Energie als auch der von den Rohstoffpreisen ohne Energie ausgehende Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise nachgelassen. Vor diesem Hintergrund wird in diesem Kasten der Zusammenhang zwischen den Rohstoffpreisen und den Erzeugerpreisen im Euro-Währungsgebiet analysiert.

Die Entwicklung der Rohstoffpreise - ausgedrückt in Euro - gibt Hinweise auf Preisänderungen in einer frühen Phase der Produktionskette, die sich anschließend auf die Preise für Fertiggüter und Dienstleistungen, wie sie anhand des HVPI gemessen werden, auswirken können. Zu analytischen Zwecken werden die Entwicklungen des Rohstoffpreisindex, der vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) berechnet wird, in eine Energiekomponente und eine Nicht-Energie-Komponente aufgeteilt. Diese Aufgliederung ist mit der neuen von Eurostat verwendeten Klassifizierung vergleichbar, die zwischen Energiepreisen und anderen Vorleistungsgüterpreisen unterscheidet (siehe Kasten 3 „Veröffentlichung von Konjunkturstatistiken, untergliedert nach harmonisierten industriellen Hauptgruppen“ im Monatsbericht vom August 2001). Zwar gibt es hinsichtlich der Produkterfassung und der Gewichtung Unterschiede zwischen dem Rohstoffpreisindex einerseits und den anhand des Erzeugerpreisindex für das Euro-Währungsgebiet gemessenen Energie- und Vorleistungsgüterpreisen andererseits, aber es besteht auch ein enger positiver Zusammenhang zwischen diesen Größen. Der Rohstoffpreisindex des HWWA wird sehr zeitnah veröffentlicht und kann daher Informationen über aktuelle und mögliche zukünftige Entwicklungen der Erzeugerpreise liefern.

Die Energiepreise haben ein Gewicht von fast 17 % im Gesamtindex der Erzeugerpreise für das Euro-Währungsgebiet. Die Entwicklung einer wichtigen Komponente wie der Energiepreise ist bei der Beurteilung eines möglichen kurzfristigen Kostendrucks auf die Preise im Industriesektor von großer Bedeutung. Die höhere Volatilität der Energierohstoffpreise ist auf den hohen Anteil von Rohöl (92 %) zurückzuführen, während Erdöl und seine Verarbeitung nur rund ein Drittel der Energiekomponente des Erzeugerpreisindex ausmachen (in der Strom das höchste Gewicht hat). Zudem wirkt sich die Einbeziehung von Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und Abgaben dämpfend auf die Entwicklung der Energiepreise im Erzeugerpreisindex aus. Dem Rückgang der Energieerzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet um die Jahreswende 2000/2001 ging der Anfang 2000 einsetzende Rückgang der Jahreswachstumsraten der Energierohstoffpreise voraus (siehe Abbildung A). Allerdings betrug - trotz dieser Abschwächung - die Jahreswachstumsrate der Energierohstoffpreise

Abbildung A: Entwicklung der Preise für Energierohstoffe und der industriellen Erzeugerpreise für Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und Eurostat.

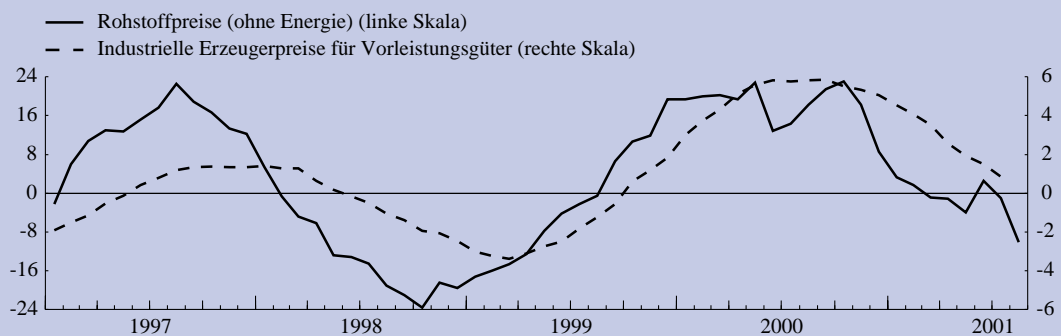
Anmerkung: Der Rohstoffpreisindex wurde bis Ende Dezember 1998 in ECU ausgedrückt, während der Erzeugerpreisindex auf Indizes in nationalen Währungen basierte. Ab 1999 werden beide Indizes in Euro ausgedrückt.

in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 durchschnittlich fast 60 %. Die Abnahme setzte sich in den ersten acht Monaten des Jahres 2001 fort, und im Juli und August waren negative Wachstumsraten zu verzeichnen. Die jüngsten Entwicklungen des HWWA-Energiepreisindex legen daher nahe, dass die Erzeugerpreise – über die Energiepreiskomponente – einem weiteren Abwärtsdruck unterliegen.

Neben den Energiepreisen bilden die Vorleistungsgüter mit fast 32 % eine weitere wichtige Komponente des Erzeugerpreisindex für das Euro-Währungsgebiet. Die Entwicklung dieser Komponente weist einen hohen Grad an Gleichlauf mit der der Rohstoffpreise ohne Energie auf (Abbildung B). Wenn man daher die Entwicklungen der Rohstoffpreise ohne Energie (Nahrungs- und Genussmittel und Industrie- und Agrarrohstoffe) ebenfalls einbezieht, ergibt sich ein umfassenderes Bild der aktuellen und möglichen zukünftigen Entwicklungen des Erzeugerpreisindex im Euro-Währungsgebiet. Die Veränderungsrate der Nicht-Energie-Rohstoffpreise wies zwischen dem vierten Quartal 1998 und Anfang 2000 im Vergleich zum Vorjahr einen Aufwärtstrend auf, dem in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 und Anfang 2001 ein Rückgang folgte. Im zweiten Quartal 2001 betrug die jährliche Änderungsrate der Rohstoffe ohne Energie -0,9 % und lag damit 20,8 Prozentpunkte unter dem Höchststand im ersten Quartal 2000. Somit zeigen die jüngsten Daten für die Nicht-Energie-Komponente des HWWA-Rohstoffpreisindex, dass die Erzeugerpreise im Euroraum seit Juli 2001 (dem letzten Monat, für den entsprechende Angaben vorliegen) einem weiteren Abwärtsdruck unterliegen. Allerdings können die Auswirkungen der Veränderungen der Rohstoffpreise ohne Energie auf die Vorleistungsgüterpreise unterschiedlich sein, je nachdem, ob die Entwicklungen auf eine Veränderung des Euro-Wechselkurses oder des in US-Dollar denominierten Rohstoffpreises zurückzuführen sind. Ein Grund dafür ist, dass der Wechselkurs auch die Preise für importierte Waren beeinflusst, die in den Vorleistungsgüterpreisindex, nicht aber in den Rohstoffpreisindex ohne Energie einbezogen sind.

Abbildung B: Entwicklung der Rohstoffpreise (ohne Energie) und der Vorleistungspreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und Eurostat.

Anmerkung: Der Rohstoffpreisindex wurde bis Ende Dezember 1998 in ECU ausgedrückt, während der Erzeugerpreisindex auf Indizes in nationalen Währungen basiert. Ab 1999 werden beide Indizes in Euro ausgedrückt.

Da die Preise für auf dem Weltmarkt gehandelte Rohstoffe allgemein in US-Dollar denominiert werden, hat der Euro-Dollar-Wechselkurs erhebliche Auswirkungen auf die Rohstoff- und Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet. Der jüngste Rückgang der Änderungsraten der Rohstoffpreise gegenüber dem Vorjahr, und folglich auch der Erzeugerpreise für Energie- und Vorleistungsgüter im Euroraum, ist zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, dass der Euro-Dollar-Wechselkurs sich nach einer Periode der Abwertung seit der zweiten Hälfte des Jahres 2000 innerhalb einer engen Bandbreite bewegt hat. Ein weiterer Faktor, der die Rohstoffpreise beeinflusst, ist die Weltnachfrage. Der Rückgang der Änderungsraten der Rohstoffpreise im Jahr 1998 gegenüber dem Vorjahr fiel mit der von der Asienkrise verursachten Abschwächung des Wirtschaftswachstums zusammen. In jüngerer Zeit dürfte sich die sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in der übrigen Welt zu beobachtende Verlangsamung des Produktionswachstums auch auf die aktuellen Entwicklungen der Rohstoff- und Erzeugerpreise ausgewirkt haben. Da diese Abschwächung des Preisdrucks über die Produktionskette weitergegeben werden dürfte, wird sie letztlich auch die Preise auf der Verbraucherebene im Euro-Währungsgebiet beeinflussen.

rate der Erzeugerpreise ausüben. (In Kasten 4 werden die Auswirkungen der Rohstoffpreise auf die Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet dargelegt.) Betrachtet man die jüngste Entwicklung des Preisindex für das Euro-Währungsgebiet, der die Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe misst, so dürften weitere Abwärtsbewegungen bei den Erzeugerpreisen zu erwarten sein (siehe Abbildung 24).

Lohnentwicklung weiterhin gemäßigt

Wie bereits berichtet wurde, weisen die jüngsten zur Verfügung stehenden Angaben zu den Arbeitskosten für das erste Quartal 2001 darauf hin, dass der Lohndruck im Euro-Währungsgebiet moderat geblieben ist. Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer belief sich im ersten Quartal 2001 auf 2,3 %, was zwar einen Anstieg um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem vierten Quartal 2000 bedeutete, aber einen geringfügigen Rückgang gegenüber der durchschnittlichen Wachstumsrate für das Jahr 2000 insgesamt. Der Anstieg der Lohnstückkosten erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr im ersten Quartal 2001 auf 2,0 %; das bedeutete gegenüber 1,8 % im letzten Quartal 2000 einen Anstieg um 0,2 Prozentpunkte. Das weiter zunehmende Wachstum der Lohnstückkosten im Verlauf des letzten Jahres ist auf die konjunkturbedingte Abschwächung des Wachstums der Arbeitsproduktivität und nicht auf einen stärkeren Lohndruck zurückzuführen.

Die jüngsten vorliegenden Informationen über die aktuellen Tarifrunden deuten wohl auf eine anhaltende Lohnzurückhaltung hin. Der erwartete Rückgang der Gesamtinflation dürfte die Lohnzurückhaltung positiv beeinflussen, da er verdeutlicht, dass die Wechselkursentwicklungen und Preisschocks (Öl und Nahrungsmittel) der Vergangenheit nur vorübergehender Natur waren.

Günstigere Inflationperspektiven trotz weiterhin bestehender Risiken

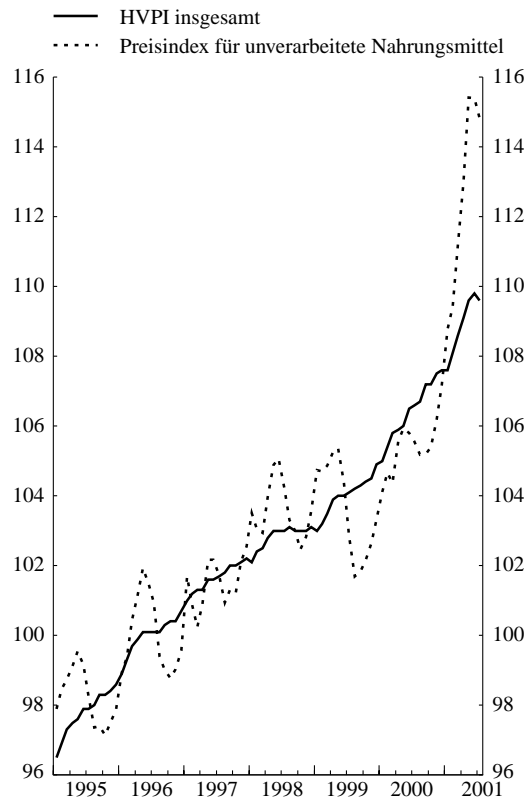
Die künftige Inflationsentwicklung wird wahrscheinlich von einem Nachlassen des direkten und indirekten Preisauftriebs, der mit den Import- und Energiepreissteigerungen der Jahre 1999 und 2000 verbunden war, geprägt sein. Außerdem dürften die Auswirkungen der jüngsten Preisschocks bei den Nahrungsmitteln langsam ausklingen. Die Konjunkturabschwächung und die Aufwertung des Euro-Wechselkurses könnten diese Entwicklung noch verstärken. Nach den starken positiven Basiseffekten, die im September 2001 zu verzeichnen sein werden, dürfte sich jedoch ein weiterer Rückgang der Jahresrate der HVPI-Gesamtinflation bis in die ersten Monate des Jahres 2002 hinein in Grenzen halten. Eine ähnliche Entwicklung ist bei der HVPI-Inflation ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energiepreise zu erwarten, bei der bis zur ersten Jahreshälfte 2002 wohl kein Rückgang zu verzeichnen sein wird; dies lässt sich durch die zeitlich verzögerten indirekten Auswirkungen vergangener Import- und Energiepreissteigerungen erklären. Die jüngste von der EZB durchgeführte Umfrage „Survey of Professional Forecasters“ (August 2001) bestätigt den erwarteten tendenziellen Rückgang der Teuerungsrate (siehe Kasten 5).

Im Hinblick auf die Aussichten für die künftige Preisentwicklung bestehen weiterhin eine Reihe von Aufwärts- und Abwärtsrisiken. Die Perspektiven für die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel bleiben weiterhin unsicher, da immer noch unklar ist, inwieweit sie sich wieder an das allgemeine Preisniveau anpassen oder ob die Auswirkungen der BSE-Krise und der Maul- und Klauenseuche – im Verhältnis zu den anderen Preisen – eine anhaltende Verschiebung des Preisniveaus der unverarbeiteten Nahrungsmittel nach oben verursacht haben. Abbildung 25 veranschaulicht, dass seit 1995 (vor den jüngsten Entwicklungen) der Verlauf des Preisindex für unverarbeitete Nahrungsmittel weitgehend mit der Preisentwicklung insgesamt übereinstimmte, obwohl Schwankungen von etwa $\pm 2\%$ zwischen dem Preisindex für unverarbeitete Nah-

Abbildung 25

Entwicklung des Preisindex für unverarbeitete Nahrungsmittel und des HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet

(Index 1996 = 100)



Quelle: Eurostat.

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

rungsmittel und dem Index für die Verbraucherpreise insgesamt zu verzeichnen waren. Der Preisindex für unverarbeitete Nahrungsmittel liegt zurzeit 5 % über dem HVPI. Wenn die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sich dem allgemeinen Preisniveau wieder anpassen, so würde dies den Rückgang der Gesamtinflation nach dem HVPI bis zur zweiten Jahreshälfte 2002 beschleunigen. Was die außenwirtschaftliche Entwicklung angeht, so dürfte der Rückgang des weltweiten Wachstums die Abschwächung des Preisdrucks noch verstärken. Bemühungen, Preissteigerungen der Vergangenheit auszugleichen, würden dagegen die momentane Lohnzurückhaltung gefährden und könnten die Preisstabilität beeinträchtigen.

Die EZB wird die Preisentwicklung vor, während und nach der Euro-Bargeldumstellung genau beobachten. Ein nennenswerter Inflationsdruck ist jedoch nicht zu erwarten, da die Wachsamkeit der Verbraucher und der Wettbewerbsdruck den möglichen vorübergehenden Preisauftrieb durch die Bargeldumstellung abschwächen dürften. Aufgrund der erhöhten Preistransparenz dürfte die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen außerdem im gesamten Euro-Währungsgebiet einen Abwärtsdruck auf die Preise ausüben.

Kasten 5

Survey of Professional Forecasters (SPF)¹ vom August 2001

Anfang August 2001 führte die EZB ihre elfte vierteljährliche SPF-Erhebung durch. In dem Fragebogen wurden die Umfrageteilnehmer gebeten, ihre Erwartungen zur durchschnittlichen Teuerung nach dem HVPI, zum realen BIP-Wachstum und zu den Arbeitslosenquoten im Euroraum für die Kalenderjahre 2001, 2002 und 2003 sowie über einen längeren Zeitraum von fünf Jahren hinweg, d. h. bis 2006, anzugeben. Außerdem sollten sie Angaben zu den Aussichten über „gleitende Zeitfenster“ hinweg machen, die sich über ein Jahr bzw. zwei Jahre ab dem letzten Zeitraum erstrecken, für den Daten zu den jeweiligen Variablen veröffentlicht wurden. Mithilfe der Prognosen für diese gleitenden Zeitfenster kann die erwartete Entwicklung der Inflation nach dem HVPI, des BIP-Wachstums und der Arbeitslosenquote aufgezeigt werden, die aus Prognosen der jährlichen durchschnittlichen Entwicklung in den Kalenderjahren nur schwer abzuleiten ist. In der jüngsten Umfrage erstreckten sich die gleitenden Zeitfenster für die Inflationsrate nach dem HVPI bis Juni 2002 und

¹ Die Umfrage wird Survey of Professional Forecasters (SPF), also Umfrage unter professionellen Prognostikern, genannt, um deutlich zu machen, dass es sich bei den Teilnehmern um Fachleute sowohl aus Finanzinstituten als auch aus nichtfinanziellen Institutionen in der Europäischen Union handelt.

Juni 2003, für die Wachstumsrate des realen BIP bis zum ersten Quartal 2002 und zum ersten Quartal 2003 und für die Arbeitslosenquote im Euroraum bis Mai 2002 und Mai 2003. Die Ergebnisse der SPF-Erhebung vom August 2001, die auf Antworten von 50 Teilnehmern beruhen, werden im Folgenden erläutert.

Rückgang der Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2002 auf unter 2 % erwartet

Gemäß der SPF-Erhebung vom August 2001 beträgt die erwartete jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2001 durchschnittlich 2,7 % und geht 2002 auf 1,9 % zurück (siehe unten stehende Tabelle). Diese Ergebnisse deuten – gegenüber den erwarteten Inflationsraten, die aus der im Mai 2001 durchgeführten Erhebung hervorgingen – auf eine Korrektur der Inflationserwartungen nach oben um 0,4 Prozentpunkte für 2001 und um 0,1 Prozentpunkte für 2002 hin. Die Ergebnisse zeigen auch, dass die Prognostiker eine allmähliche Abnahme der jährlichen Inflationsrate in der zweiten Hälfte 2001 und Anfang 2002 erwarten. Bis Juni 2002 wird mit einem Rückgang der jährlichen Teuerung nach dem HVPI auf 1,8 % gerechnet. Für die weitere Zukunft gehen die Prognostiker davon aus, dass die Inflation im Eurogebiet unter 2 % bleiben wird. Im Einzelnen wird damit gerechnet, dass sich die jährliche Rate sowohl für Juni 2003 als auch für das Gesamtjahr 2003 auf 1,8 % belaufen wird. Die Korrektur der Erwartungen der Teilnehmer nach oben bezieht sich also hauptsächlich auf 2001, was darauf hindeutet, dass die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise im Zusammenhang mit BSE und der Maul- und Klauenseuche nach Ansicht der Teilnehmer der Umfrage nur vorübergehende Auswirkungen auf die Inflation insgesamt haben dürfte. Die eher mittelfristig orientierten Inflationserwartungen blieben im Wesentlichen unverändert. Für das Jahr 2006 wird von einer durchschnittlichen Teuerung nach dem HVPI von 1,8 % ausgegangen.

Weitere Korrekturen der Erwartungen zum Wachstum des realen BIP nach unten

Wie bei anderen Prognosen zu den Wachstumsaussichten, die in den letzten Monaten vorgelegt wurden, korrigierten auch die SPF-Umfrageteilnehmer ihre Erwartungen für die durchschnittliche Wachstumsrate 2001 auf 2,0 % nach unten; das entsprach einem Rückgang um 0,5 Prozentpunkte gegenüber der SPF-Erhebung vom Mai 2001 und um 0,7 Prozentpunkte gegenüber der SPF-Erhebung vom November 2000. Für das erste Quartal 2002 wird ebenfalls von einer Wachstumsrate von 2,0 % im Vorjahresvergleich ausgegangen. Diese Korrekturen hängen anscheinend hauptsächlich mit wachsender Besorgnis über das Ausmaß und die Dauer des Abschwungs in den Vereinigten Staaten und der Weltnachfrage zusammen. Für das Gesamtjahr 2002 rechnen die Prognostiker mit einem leichten Wiederanstieg des Wachstums des realen BIP im Euroraum

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters

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

	Umfragezeitraum					
	2001	Juni 2002	2002	Juni 2003	2003	2006
Teuerung nach dem HVPI						
Jüngste Erhebung (August 2001)	2,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8
Vorherige Erhebung (Mai 2001)	2,3	-	1,8	-	-	-
	2001	2002 Q1	2002	2003 Q1	2003	2006
Reales BIP-Wachstum						
Jüngste Erhebung (August 2001)	2,0	2,0	2,4	2,6	2,6	2,6
Vorherige Erhebung (Mai 2001)	2,5	-	2,6	-	-	-
	2001	Mai 2002	2002	Mai 2003	2003	2006
Arbeitslosenquote ¹⁾						
Jüngste Erhebung (August 2001)	8,4	8,2	8,2	7,9	7,9	7,1
Vorherige Erhebung (Mai 2001)	8,5	-	8,2	-	-	-

1) In % der Erwerbspersonen.

auf durchschnittlich 2,4 %, aber diese Zahl liegt 0,2 Prozentpunkte unter der in der SPF-Erhebung vom Mai 2001 für den gleichen Zeitraum genannten Zahl. Es wird eine Erholung im Laufe des Jahres 2002 erwartet, und das BIP-Wachstum dürfte nach den Umfrageergebnissen im ersten Quartal 2003 im Vorjahresvergleich 2,6 % betragen. Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so wird damit gerechnet, dass das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet 2006 bei durchschnittlich 2,6 % liegen wird.

Die *Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet* wird den Erwartungen zufolge im Prognosezeitraum allmählich weiter zurückgehen. Sie dürfte danach 2001 auf durchschnittlich 8,4 % und bis Mai 2002 auf 8,2 % fallen und anschließend weiter leicht abnehmen. Die Arbeitslosenquote dürfte der Umfrage zufolge 2002 durchschnittlich 8,2 % und 2003 durchschnittlich 7,9 % betragen. Es wird davon ausgegangen, dass sie bis 2006 weiter auf 7,1 % sinkt.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Weitere Anzeichen für eine Abschwächung des realen BIP-Wachstums

Nach der ersten Schätzung von Eurostat (siehe Tabelle 5) stieg das reale Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im zweiten Quartal 2001 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,5 % im ersten Vierteljahr). Damit sank die Jahreswachstumsrate weiter von 2,4 % auf 1,7 %. Ferner vermitteln die Revisionen für das Schlussquartal 2000 und das erste Quartal dieses Jahres sowie die Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im zweiten Quartal 2001 ein anderes Bild als die vorangegangene Datenveröffentlichung. Die verfügbaren Angaben deuten auf eine anhaltende Verlangsamung des BIP-Wachstums in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres hin. Dabei verstärkte sich die Abschwächung im Frühjahr infolge der Eintrübung des außenwirtschaftlichen Klimas geringfügig.

Die realen Konsumausgaben nahmen im Schlussquartal 2000 um 0,1 % zu (sie wurden von 0,3 % nach unten korrigiert). In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres war dann ein Zuwachs von 0,8 % (der vor allem wegen einer Änderung der deutschen Zahlen von 0,4 % nach oben revidiert wurde) und im zweiten Quartal von 0,6 % zu verzeichnen. Somit haben sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte im ersten Halbjahr von dem Einbruch in der zweiten Jahreshälfte 2000 erholt. Dies deutet darauf hin, dass die jüngsten Steuersenkungen insgesamt

eine rasche und positive Wirkung zeigten, die den ungünstigen Einfluss der unerwartet hohen Inflationsraten mehr als ausglich. Die realen Investitionen nahmen im Schlussquartal 2000 um 0,1 % ab (diese Zahl wurde von 0,6 % nach unten korrigiert) und stiegen dann im ersten Quartal dieses Jahres geringfügig an (0,1 % gegenüber dem Vorquartal – von -0,3 % nach oben revidiert). Im zweiten Vierteljahr gingen die Investitionen erneut zurück (um 0,8 %). Insgesamt hat sich die Investitionstätigkeit seit dem Schlussquartal 2000 deutlich abgeschwächt und wird weiterhin von der außenwirtschaftlichen Eintrübung beeinträchtigt.

Die Angaben zum realen BIP-Wachstum für das Schlussquartal 2000 und das erste Quartal dieses Jahres haben sich, verglichen mit den im letzten Monatsbericht veröffentlichten Zahlen, kaum geändert. Änderungen bei den Angaben zu den Konsumausgaben und Investitionen wurden durch Korrekturen der Vorratsveränderungen ausgeglichen. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum realen BIP-Wachstum wird nun für das Schlussquartal 2000 mit 0,3 Prozentpunkten angegeben (von 0,1 Prozentpunkten nach oben korrigiert). Im ersten Vierteljahr 2001 lag er bei -0,6 Prozentpunkten (diese Zahl wurde in erster Linie aufgrund geänderter deutscher Daten von -0,1 Prozentpunkten nach unten revidiert). Im zweiten Quartal 2001 verlief die Entwicklung der Vorratsveränderungen weitgehend neutral. Beim Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum waren keine

nennenswerten Korrekturen zu verzeichnen. Er betrug 0,5 Prozentpunkte im ersten und -0,3 Prozentpunkte im zweiten Quartal 2001. Nach einem im Quartalsvergleich gedämpften Anstieg von 0,3 % in den ersten drei Monaten dieses Jahres gingen die Exporte aufgrund der drastischen Abschwächung des Welthandels und des geringeren Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets im darauf folgenden Vierteljahr um 1,2 % zurück. Bei den Importen war im Quartalsvergleich eine negative Rate von -1,1 % im ersten und -0,6 % im zweiten Quartal zu verbuchen. Diese Entwicklung stand im Einklang mit dem Lagerabbau und der Investitionsschwäche.

Produktion im verarbeitenden Gewerbe im zweiten Quartal 2001 rückläufig

Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) erholte sich im Juni dieses Jahres. Sie nahm

um 0,8 % gegenüber dem Vormonat zu, nachdem in den drei vorangegangenen Monaten negative Vormonatsraten zu verbuchen gewesen waren (siehe Tabelle 6). Auch im Vorjahresvergleich legte die Industrieproduktion zu, und zwar um 1,7 % im Juni (nach -0,5 % im Mai). Damit wurde der seit Januar 2001 anhaltende Abwärtstrend der Jahreswachstumsraten erstmals unterbrochen. Die positive Vorjahrsrate für den Euroraum im Juni kann allerdings teilweise auf Basiseffekte zurückgeführt werden, da die Zahlen für Juni 2000 durch Kalendereffekte nach unten verzerrt wurden. Des Weiteren ging die Industrieproduktion im Quartalsvergleich nach einer Abnahme um 0,3 % in den ersten drei Monaten dieses Jahres im zweiten Quartal insgesamt weiter zurück (um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal).

Im verarbeitenden Gewerbe war eine ähnliche Produktionsentwicklung zu beobachten.

Tabelle 5

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

6) Umfasst auch Forstwirtschaft.

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

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
			April	Mai	Juni	April	Mai	Juni	Jan.	Febr.	März	April	Mai
			Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	2,0	5,6	0,9	-0,5	1,7	-0,9	-0,2	0,8	1,1	-0,3	-0,7	-1,2	-0,7
nach industriellen Hauptgruppen:													
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe und Energie ¹⁾	1,8	5,9	0,3	-0,9	1,3	-1,8	0,2	0,5	2,2	-0,9	-1,9	-2,7	-1,6
Vorleistungsgüter	1,6	6,0	-0,3	-1,9	0,1	-2,0	0,6	0,0	0,8	-1,5	-2,2	-2,5	-1,9
Investitionsgüter	2,3	9,0	1,0	0,5	2,9	-2,2	0,5	0,8	2,7	0,8	-1,0	-2,1	-1,8
Konsumgüter	1,7	2,6	0,4	-0,7	1,1	-0,7	-0,2	0,3	0,6	-0,2	0,0	-0,3	-0,2
Gebrauchsgüter	1,5	6,1	-2,1	-4,0	-0,3	-1,9	-0,6	0,7	1,1	-0,8	-1,0	-1,7	-1,5
Verbrauchsgüter	1,7	1,9	0,9	0,0	1,4	-0,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	0,3	0,0	0,0
Energie	1,6	1,4	1,1	2,8	2,3	2,2	0,8	0,4	-0,3	0,7	1,6	1,3	2,2
Verarbeitendes Gewerbe	2,0	6,0	1,0	-0,9	1,5	-1,5	-0,3	1,0	1,7	-0,9	-1,4	-2,1	-1,2

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saisonbereinigter und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.**1) Verarbeitendes Gewerbe ohne Kokerei und Mineralölverarbeitung, jedoch einschließlich Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden (ohne Energie).*

Die Erzeugung nahm hier im Juni dieses Jahres um 1,0 % gegenüber dem Vormonat zu, nachdem sie im Mai um 0,3 % abgenommen hatte. Im Vorjahresvergleich stieg sie nach einer Abnahme um 1,0 % im Mai um 1,5 % im

Juni. Im zweiten Quartal 2001 verringerte sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe um 1,2 % (nach einem Rückgang von 0,9 % im ersten Vierteljahr).

Tabelle 7**Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten)*

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

*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 Euro-Länder.**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.*

In den industriellen Hauptgruppen waren teilweise unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen. Im Investitions- und im Konsumgütersektor nahm die Produktion im Juni dieses Jahres gegenüber dem Vormonat zu, während die Erzeugung im Vorleistungsgüterbereich weitgehend unverändert blieb. Im Vorjahresvergleich wiesen allen Sektoren positive Wachstumsraten auf – insbesondere der Investitionsgütersektor (2,9 %) und die Konsumgüterindustrie (1,1 %), die vom Wachstum in der Verbrauchsgüterproduktion (1,4 %) gestützt wurde. Die im zweiten Quartal dieses Jahres geringere Produktion im verarbeitenden Gewerbe war in erster Linie auf einen Rückgang im Investitions- und im Vorleistungsgütersektor zurückzuführen. Dagegen blieb die Wachstumsrate der Konsumgüterproduktion im selben Zeitraum gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem sie im ersten Vierteljahr um ½ Prozentpunkt gesunken war. Somit hat die robuste Entwicklung in der Konsumgüterindustrie, auf die fast ein Viertel der gesamten Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe entfällt, zur Eindämmung der derzeitigen Abschwächung beigetragen.

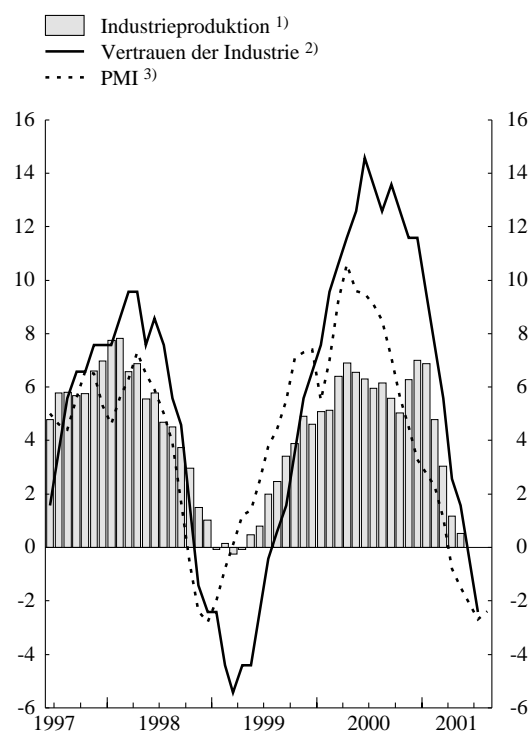
Vertrauen der Industrie und Kapazitätsauslastung weiter gesunken

Die Branchenumfrage der Europäischen Kommission ergab, dass das Stimmungsbarometer in der Industrie des Euro-Währungsgebiets im Juli 2001 weiter gesunken ist (siehe Tabelle 7). Ausschlaggebend für diesen Rückgang war vor allem eine drastisch verschlechterte Beurteilung der Auftragslage. Auch der vierteljährliche Indikator für den Auftragseingang brach bei der letzten Umfrage ein und lieferte weitere Anzeichen für eine Verschlechterung der Geschäftslage im zweiten Quartal. Die Zuversicht im Baugewerbe ging im Juli dieses Jahres ebenfalls zurück, was auf eine Fortsetzung des seit Frühjahr letzten Jahres zu beobachtenden Abwärtstrends hinweist.

Der Purchasing Managers' Index (PMI) stieg erstmals seit seinem Höchststand im April letzten Jahres wieder an, und zwar von 47,3 Indexpunkten im Juli 2001 auf 47,6 Punkte im August. Diese positive Entwicklung ist

jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Der Anstieg war relativ gering; der Einkaufsmanager-Index lag immer noch unter seinem Stand vom Juni und unter dem theoretischen Wert, der ein Nullwachstum im verarbeitenden Gewerbe bedeuten würde. Es ist noch zu früh, um daraus zu schließen, dass der PMI die Talsohle durchschritten haben könnte. Ferner würde der Zusammenhang dieser aus Umfragen gewonnenen Indikatoren mit der Produktion im verarbeitenden Gewerbe ein weiteres Absinken der Jahreswachstumsrate der Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe gegen Ende des Jahres wahrscheinlich machen (siehe Abbildung 26).

Abbildung 26
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 Euro-Länder.

- 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 Abweichungen signalisieren eine Konjunkturbelebung.

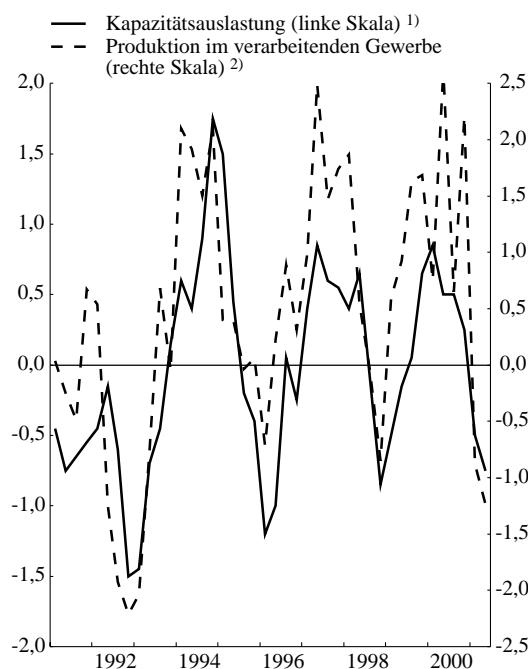
Im Juli dieses Jahres war auch die Kapazitätsauslastung weiter rückläufig. Sie betrug 82,9 % und war damit genauso hoch wie im ersten Quartal 2000. Diese Abnahme steht im Einklang mit den seit Jahresbeginn rückläufigen vierteljährlichen Wachstumsraten der Industrieproduktion (siehe Abbildung 27) und der geringeren Investitionstätigkeit insbesondere im Bereich der Ausrüstungsinvestitionen.

Vertrauen der Verbraucher weiter zurückgegangen

Ausschlaggebend für die im Juli 2001 gegenüber dem Vormonat (im dritten Monat in Folge) gesunkene Zuversicht der Verbraucher war die ungünstigere Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftslage seitens der privaten Haushalte. Insgesamt dürfte die in den letz-

Abbildung 27
Kapazitätsauslastung und Produktion im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets

(saisonbereinigte Daten; Quartalsdurchschnitt)



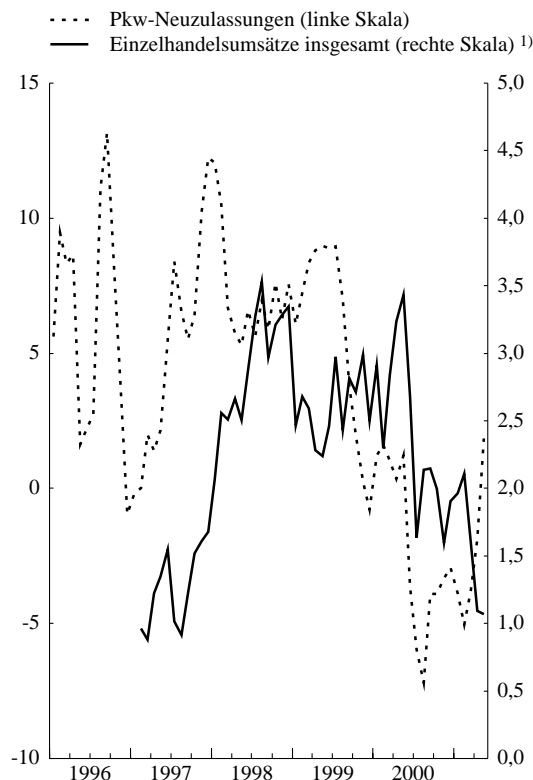
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

- 1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in Prozentpunkten.
- 2) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.

Abbildung 28

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 Euro-Länder.

1) Anhand saisonbereinigter Angaben berechnet.

ten Monaten pessimistischere Stimmung der Verbraucher auf den langsameren Abbau der Arbeitslosigkeit und die vergangenen Preissteigerungen zurückzuführen sein. Der Vertrauensindikator für die Verbraucher liegt jedoch immer noch über seinem längerfristigen Durchschnitt.

Die Einzelhandelsumsätze nahmen im Juni dieses Jahres um 0,6 % gegenüber dem Vormonat zu, nachdem sie im Mai um 0,3 % zurückgegangen und im April um 0,4 % gestiegen waren. Damit betrug das Umsatzwachstum im Einzelhandel im zweiten Quartal 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit jeweils 0,5 % im ersten Quartal dieses Jahres und im

Schlussquartal 2000. Im Vorjahrsvergleich nahmen die Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal 2001 um 1,1 % zu und lagen damit 1 Prozentpunkt unter der Rate des Vorquartals (siehe Abbildung 28). Dies steht im Einklang mit dem in der ersten Jahreshälfte tendenziell gesunkenen Vertrauen im Einzelhandel. Wie bereits zuvor berichtet, nahmen die Pkw-Neuzulassungen im zweiten Quartal 2001 um 6,8 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zu. Insgesamt erklären diese Indikatoren die trotz des gesunkenen Verbrauchervertrauens positive vierteljährliche Wachstumsrate der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal.

Reales BIP-Wachstum in diesem Jahr geringer als erwartet

Die jüngsten Angaben zur konjunkturellen Entwicklung zeigen, dass das reale BIP-Wachstum im laufenden Jahr wohl geringer als noch vor einigen Monaten erwartet ausfallen dürfte. Dies steht im Einklang mit den nach unten korrigierten Wachstumsaussichten der in den letzten Monaten veröffentlichten Prognosen. So sind dem Survey of Professional Forecasters vom August 2001 deutlich niedrigere Schätzungen zum Wachstum des realen BIP im Jahr 2001 zu entnehmen als in den vorangegangenen Umfragen (siehe Kasten 5).

Einige der im Monatsbericht vom Juni 2001 genannten Gefahren sind offenbar zu einem

gewissen Grad eingetreten, und zwar insbesondere die Risiken im Zusammenhang mit dem außenwirtschaftlichen Umfeld, das sich ungünstiger als erwartet entwickelte. Ferner wurde das Wachstum des real verfügbaren Einkommens durch den unerwartet hohen Anstieg der Verbraucherpreise gebremst. Das eingetrübte außenwirtschaftliche Klima in Verbindung mit den gewinnschmälernden Auswirkungen der vergangenen Ölpreiserhöhungen dürfte sich auch ungünstig auf die Investitionstätigkeit insbesondere im Bereich der Ausrüstungsinvestitionen ausgewirkt haben.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass sich das Wachstum des realen BIP im Euroraum in diesem Jahr gegenüber dem kräftigen Anstieg des letzten Jahres deutlich verringern wird. Dies wird durch die äußerst geringe Zunahme des realen BIP im zweiten Quartal bestätigt. Trotz der beträchtlichen Unsicherheit, mit der die Wachstumsaussichten behaftet sind und die vor allem mit den weltwirtschaftlichen Perspektiven zusammenhängt, gibt es nach wie vor positive Faktoren, die das Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen fördern dürften. Der erwartete Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs sowie der vollständige Effekt der jüngsten Steuersenkungen dürfte zum Wachstum des real verfügbaren Einkommens beitragen und damit eine Steigerung der Konsumnachfrage unterstützen.

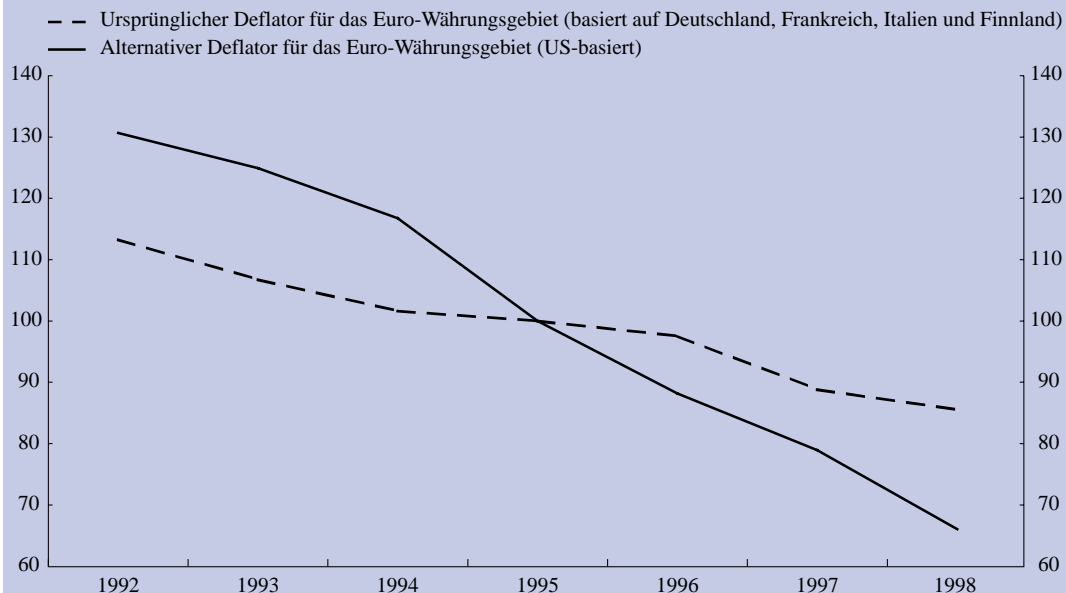
Kasten 6

Die Messung von IuK-Preisen und ihr Einfluss auf das Wachstum im Euro-Währungsgebiet

Messprobleme bei internationalen Vergleichen des realen BIP-Wachstums wurden im Monatsbericht vom Juli 2001 in dem Beitrag „Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet“ unter qualitativen Gesichtspunkten erörtert. Die aktuelle Diskussion über das Wirtschaftswachstum im Euroraum verglichen mit dem der Vereinigten Staaten konzentriert sich oft auf einen einzigen Unterschied, nämlich auf die Konstruktion der Preisindizes für Ausrüstungen der Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK). So wurde insbesondere argumentiert, dass die amtlichen Statistiken des Euro-Währungsgebiets im Gegensatz zu den US-amerikanischen Deflatoren nicht alle Qualitätsverbesserungen berücksichtigen, sodass sie Preissenkungen bei diesen Gütergruppen und infolgedessen auch die Wachstumsrate des realen BIP dem Volumen nach unterzeichnen. Es wird angeführt, dass dies das beobachtete Gefälle zwischen dem realen BIP-Wachstum im Euroraum und dem der Vereinigten Staaten teilweise erklären könne. In diesem Kasten wird eine quantitative

Preisdeflatoren für IuK-Ausrüstungen – Euro-Währungsgebiet und Vereinigte Staaten

(Index 1995 = 100)



Analyse des Einflusses der Preisbereinigung von IuK-Ausrüstungen anhand alternativer (US-basierter) Deflatoren auf das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet vorgestellt.

Die Schätzungen zum Euro-Währungsgebiet beruhen auf detaillierten sektoralen Input-Output-Angaben zur realen Wertschöpfung (oder zum BIP) in vier Ländern des Euroraums (Deutschland, Frankreich, Italien und Finnland), auf die zusammen rund drei Viertel der nominalen Bruttowertschöpfung des Euro-Währungsgebiets entfallen. Der Schwerpunkt liegt in diesem Beitrag auf den Sektoren, die IuK-Ausrüstungen produzieren, das heißt auf den Bereichen „Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen“ sowie „Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik“. Statt der nationalen Deflatoren wurde der US-amerikanische Deflator nach einer Bereinigung um nationale Inflationsunterschiede auf die Euro-Länder angewendet. Diese Bereinigung ist erforderlich, damit der alternativ verwendete Deflator für IuK-Ausrüstungen nicht durch Unterschiede in den jeweiligen Teuerungsraten der einzelnen Länder beeinflusst wird. Die Abbildung zeigt sowohl den ursprünglichen impliziten Wertschöpfungsdeflator für IuK-Ausrüstungen als auch den alternativen US-basierten Deflator für das Euro-Währungsgebiet. Zwischen 1992 und 1998 sank dieser alternative Deflator für das Euro-Währungsgebiet im Jahresdurchschnitt um 10,7 %, verglichen mit einem durchschnittlichen Rückgang von 4,6 % bei dem ursprünglichen Deflator.

Die Richtlinien zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) empfehlen die Berechnung von Preis- und Volumenindizes für die Wertschöpfung mithilfe der so genannten doppelten Deflationierung, d. h. die Deflatoren werden sowohl auf die Bruttoproduktion als auch auf Vorleistungen angewandt. Dies ist hier von besonderer Bedeutung, weil viele Sektoren IuK-Vorleistungsgüter verwenden, deren Preisänderungen ebenfalls überzeichnet sein könnten. Daher müssen sowohl die Produktions- als auch die Vorleistungspreise bereinigt werden, um die vollen Auswirkungen auf die gesamte Bruttowertschöpfung berechnen zu können. Die Preisbereinigung für ein Produkt, das in einem Sektor hergestellt und dann von einem anderen Sektor verwendet wird, wirkt sich – allerdings entgegengesetzt – auf die reale Wertschöpfung in beiden Sektoren aus. Eine in sich völlig schlüssige Bewertung der intersektoralen Effekte einer Bereinigung der Vorleistungs- und Produktionspreise sowie des Volumens und ihrer tatsächlichen Auswirkungen auf die Wertschöpfung insgesamt muss daher anhand detaillierter Input-Output-Rechnungen vorgenommen werden.

Verwendung von (US-amerikanischen) Deflatoren für IuK-Ausrüstungen (Entstehungsseite) und ihre Auswirkungen auf die reale Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(reale Wertschöpfung in %, Bereinigung in Prozentpunkten)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Durchschnitt 1992–98
Unbereinigte Entwicklung der realen Wertschöpfung	1,6	-0,9	2,1	2,1	1,2	1,9	2,4	1,5
<i>Bereinigungseffekte der</i>								
IuK-Produktion	0,03	0,21	0,03	0,26	0,16	0,04	0,29	0,15
IuK-Vorleistungen	-0,03	0,02	-0,01	-0,15	-0,13	-0,04	-0,25	-0,08
Auswirkung insgesamt	0,00	0,24	0,02	0,11	0,03	0,00	0,04	0,06
Bereinigte Entwicklung der realen Wertschöpfung	1,6	-0,6	2,2	2,2	1,2	1,9	2,5	1,6

Quellen: EZB-Berechnungen anhand der STAN-Datenbank der OECD sowie Input-Output-Tabellen von Eurostat von 1995.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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.

Die Tabelle fasst die Ergebnisse dieser doppelten Deflationierung für das Euro-Währungsgebiet zusammen. Sie schlüsselt die Gesamtwirkung der Verwendung des alternativen (US-basierten) IuK-Deflatoren auf die Berechnung des realen Wertschöpfungswachstums im Euroraum auf und weist die Effekte eines alternativen Deflatoren für die Produktion von IuK-Ausrüstungen und eines alternativen Preisindex für die Verwendung von IuK-Ausrüstungen als Vorleistung separat aus.

Da die berechneten Auswirkungen in der Regel gering sind, werden die Effekte in der Tabelle mit zwei Nachkommastellen angegeben, obwohl die Fehlermargen wahrscheinlich nur die Rundung auf eine Nachkommastelle zulassen würden. Die Verwendung alternativer Deflatoren für IuK-Ausrüstungen für den Zeitraum von 1992 bis 1998 führt im Jahresdurchschnitt zu einem um etwas mehr als 0,1 Prozentpunkte erhöhten Bruttoproduktionswachstum und zu einer um knapp 0,1 Prozentpunkte verringerten Wachstumsrate der Vorleistungen (was die Zuwachsrate der realen Wertschöpfung reduziert). Die Auswirkungen einer Bereinigung der Bruttoproduktion und der Vorleistungen auf die Wachstumsrate der realen Bruttowertschöpfung (und damit auf das reale BIP) gleichen sich zum großen Teil wieder aus. Per saldo machten sich diese Auswirkungen zwischen 1992 und 1998 nur in der zweiten Nachkommastelle bemerkbar und betragen im Durchschnitt lediglich 0,06 Prozentpunkte. Ferner lassen die Bereinigungen im Zeitverlauf keinen eindeutigen Trend erkennen.

Daher legen diese Schätzungen nahe, dass die Auswirkung einer alternativen US-basierten Deflationierung von IuK-Ausrüstungen auf das reale BIP-Wachstum im Euroraum trotz einiger Schwankungen im Zeitverlauf rein rechnerisch relativ gering ist. Die Verwendung verschiedener Deflatoren ist jedoch nur einer der methodischen Unterschiede bei der VGR-Berechnung in den Euro-Ländern und den Vereinigten Staaten. Andere methodische Divergenzen, wie zum Beispiel im Hinblick auf die Behandlung von Software-Investitionen, die Schätzung der realen Wertschöpfung in den IuK-produzierenden und -benutzenden Dienstleistungssektoren sowie die Auswirkung der Gewichtungsschemata auf die Messung des BIP-Wachstums, dürften von größerer Bedeutung sein. Daher wäre eine umfassendere Analyse dieser Unterschiede erforderlich, um eindeutig belegen zu können, ob sich das in den letzten Jahren beobachtete Gefälle zwischen dem realen BIP-Wachstum im Euroraum und in den Vereinigten Staaten teilweise durch verschiedene statistische Verfahren erklären lässt.

Beschäftigungswachstum im zweiten Quartal 2001 offenbar weiter verlangsamt

Es wurden zwar noch keine Schätzungen zur Beschäftigungsentwicklung anhand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das zweite Quartal dieses Jahres veröffentlicht, doch deuten die verfügbaren nationalen Informationen darauf hin, dass sich das Beschäftigungswachstum im Euroraum in diesem Zeitraum, verglichen mit der vierteljährlichen Wachstumsrate von 0,4 % im ersten Quartal dieses Jahres, weiter abgeschwächt hat (siehe Tabelle 8). Dies bestätigt, dass sich die Folgen der Konjunkturschwäche zunehmend auch am Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Die Verlangsamung des Beschäftigungswachstums ist auch teilweise auf eine seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts vorgenommene geringfügige Korrektur von VGR-Ergebnissen zurückzuführen. In erster Linie aufgrund einer Verbesserung der deutschen Datenquellen wurden das Beschäftigungswachstum für 1999 und die erste Jahreshälfte 2000 leicht nach oben, die vierteljährlichen Wachstumsraten ab dem zweiten Halb-

jahr 2000 jedoch (um rund 0,1 Prozentpunkte) nach unten korrigiert.

Hinter dem langsameren Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im ersten Quartal dieses Jahres verbergen sich gegenläufige sektorale Entwicklungen. Das Beschäftigungswachstum in der Industrie insgesamt ging auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück, verglichen mit 0,4 % im Schlussquartal 2000. Dabei leistete das Baugewerbe praktisch keinen Beitrag zum Beschäftigungswachstum, während die Wachstumsrate in der Industrie ohne Baugewerbe weitgehend unverändert blieb. Im Dienstleistungssektor verringerte sich der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im ersten Quartal des laufenden Jahres um 0,2 Prozentpunkte auf 0,4 % im Quartalsvergleich. Dies war in erster Linie einer deutlichen Abschwächung des Beschäftigungswachstums in dem Teilssektor, zu dem Einzelhandel und Verkehr zählen, zuzuschreiben (im Quartalsvergleich von 0,6 % im Schlussquartal 2000 auf 0,2 % in den ersten drei Monaten dieses Jahres). Dagegen blieb das Beschäftigungswachstum im restlichen Dienstleistungssektor gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Das

Tabelle 8
Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2000	2000	2001
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft	1,7	1,7	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1	1,9	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
<i>darunter:</i>													
Landwirtschaft und Fischerei ²⁾	-1,3	-3,1	-1,6	-1,9	-1,8	-1,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,2
Industrie	1,0	0,4	1,0	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Ohne Baugewerbe	1,2	0,1	0,7	0,1	0,7	1,0	1,2	1,5	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4
Baugewerbe	0,4	1,0	1,6	2,5	1,6	1,1	1,3	0,9	0,4	0,1	0,3	0,6	0,0
Dienstleistungen	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	2,7	2,3	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4
Handel und Verkehr ³⁾	1,7	2,3	2,9	2,9	3,1	2,8	2,8	2,2	0,8	0,6	0,7	0,6	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister ⁴⁾	5,1	5,6	6,1	6,6	6,6	6,2	5,3	4,4	1,6	1,6	1,1	0,8	0,8
Öffentliche Verwaltung ⁵⁾	1,4	1,4	1,2	1,0	1,2	1,2	1,4	1,4	0,4	0,5	0,1	0,4	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

2) Umfasst auch Forstwirtschaft.

3) Umfasst auch Reparaturarbeiten, Nachrichtenübermittlungsdienstleistungen sowie das Gastgewerbe.

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

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

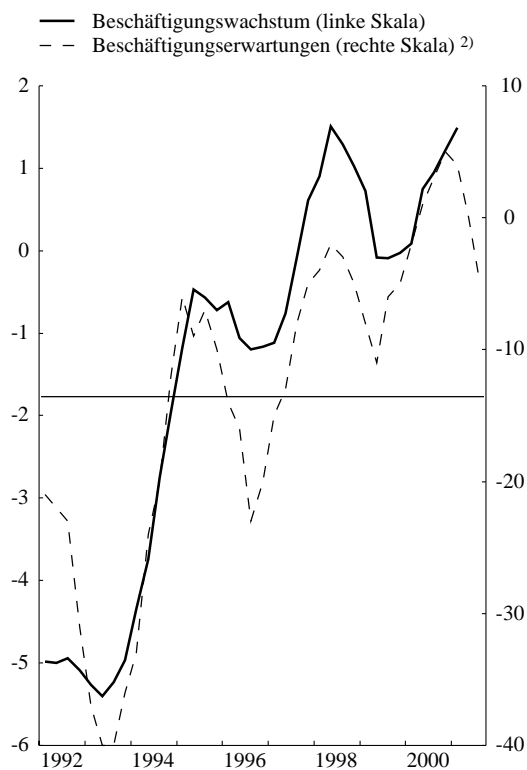
langsamere Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor spiegelt die in der zweiten Jahreshälfte 2000 beobachtete geringere inländische Nachfrage insbesondere seitens der privaten Haushalte wider.

Beschäftigungserwartungen signalisieren weitere Abschwächung des Beschäftigungswachstums

Die Beschäftigungserwartungen für das Euro-Währungsgebiet deuten auf eine weitere Verlangsamung des Beschäftigungswachstums im zweiten und dritten Quartal dieses Jahres hin. Bereits zur Jahreswende 2000/2001 be-

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen in der Industrie des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



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

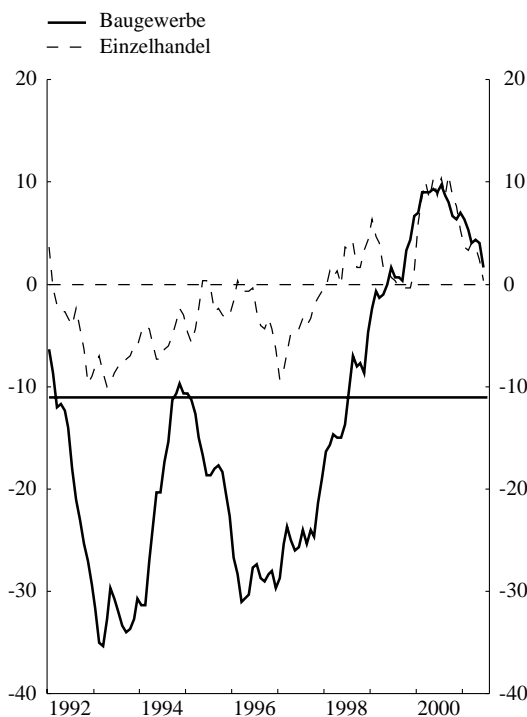
Anmerkung: Die waagerechte Linie stellt die durchschnittlichen Beschäftigungserwartungen seit 1985 dar.

1) Ohne Baugewerbe.

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

Abbildung 30 Beschäftigungserwartungen im Euro-Währungsgebiet

(Salden in %; zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

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

gannen die Ergebnisse der Branchenumfrage der Europäischen Kommission auf einen breit angelegten Rückgang hinzuweisen. Seitdem haben die Unternehmen in allen an der Umfrage teilnehmenden Sektoren (verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe und Einzelhandel) ihre Beschäftigungserwartungen wiederholt nach unten korrigiert. Im verarbeitenden Gewerbe, das tendenziell stärker auf konjunkturelle Entwicklungen reagiert, hielten die Firmen einen Beschäftigungsrückgang zu Beginn des dritten Quartals 2001 für möglich (siehe Abbildung 29). Einen ähnlichen Eindruck vermitteln die Ergebnisse der Umfrage zum Einkaufsmanager-Index, die auf eine leicht rückläufige Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe Anfang des dritten Quartals hindeuten. Gleichzeitig blieben die Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe nur knapp im positi-

ven Bereich (siehe Abbildung 30). Im Dienstleistungssektor deuteten die Umfrageergebnisse weiterhin auf positive Beschäftigungserwartungen zu Beginn des dritten Quartals hin, obwohl seit dem zweiten Vierteljahr ein leichter Rückgang zu verzeichnen ist. Dieser Eindruck ergibt sich für den Einzelhandel aus den Ergebnissen der Branchenumfrage der Europäischen Kommission und für den gesamten Dienstleistungssektor aus den etwas günstigeren Ergebnissen der Umfrage zum Einkaufsmanager-Index.

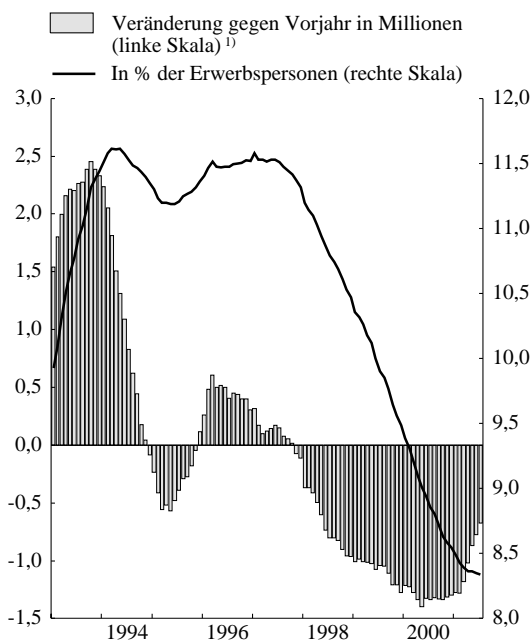
Arbeitslosigkeit im Juli 2001 unverändert

Im Juli des laufenden Jahres betrug die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet 8,3 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Abbildung 31). Die Zahl der Arbeitslosen sank jedoch weiter, und zwar um rund 17 000 gegenüber dem Vormonat. Dieser monatliche Rückgang lag deutlich unter dem durchschnittlichen Abbau von 72 800 im ersten Quartal 2001 und auch etwas unter dem Rückgang im zweiten Vierteljahr (durchschnittlich 20 000). Diese Entwicklung unterstreicht die im Vergleich mit der Dynamik der letzten beiden Jahre relativ drastische Verlangsamung beim Abbau der Arbeitslosigkeit im ersten Halbjahr 2001. Angesichts der zeitlich verzögerten Reaktion des Arbeitsmarkts auf konjunkturelle Entwicklungen und des langsameren Beschäftigungswachstums war dies allerdings zu erwarten.

Die in den letzten Monaten augenfällige Verlangsamung beim Abbau der Arbeitslosig-

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

1) Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr sind nicht saisonbereinigt.

keit ist in beiden ausgewiesenen Altersgruppen zu beobachten (siehe Tabelle 9). Bei den über 25-Jährigen blieb die Arbeitslosenquote im Juli bei 7,3 % und ist damit seit Februar unverändert. Die Zahl der Arbeitslosen in dieser Gruppe sank im Juli um rund 8 800, was in etwa dem Rückgang in den beiden Vormonaten entspricht. Bei den unter 25-Jährigen ist die Arbeitslosenquote mit rund 16,5 % ebenfalls seit Februar weitgehend sta-

Tabelle 9 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

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

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

1) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 23,6 % der Arbeitslosen insgesamt.

bil geblieben, auch wenn sie im Juli um 0,1 Prozentpunkte auf 16,4 % sank. Dieser Rückgang der Zahl der arbeitslosen Jugendlichen um etwa 8 100 im Juli wirkt angesichts der geringeren Größe dieser Altersgruppe recht hoch. Die Größenordnung dieses Rückgangs ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da die Jugendarbeitslosigkeit in der Regel volatiler ist und die veröffentlichten Arbeitslosenzahlen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt für Juli auf Prognosen für einige Euro-Länder beruhen.

Konjunkturschwäche dürfte sich weiterhin auf den Arbeitsmarkt auswirken

Die konjunkturelle Abkühlung wird wohl das Beschäftigungswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2001 und im nächsten Jahr

weiterhin in Mitleidenschaft ziehen. Sofern die Zahl der Erwerbspersonen weiterhin kräftig zunimmt, könnte dies auf kurze Sicht zu einer anhaltenden Stagnation oder sogar einer vorübergehenden Zunahme der Arbeitslosenquote führen. Ausmaß und Dauer der Auswirkungen der Konjunkturschwäche auf den Arbeitsmarkt werden von der Dynamik der wirtschaftlichen Belebung und von der Lohnentwicklung in den kommenden Monaten abhängen. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass weiterhin beschäftigungsfördernde Rahmenbedingungen sichergestellt werden. Anhaltende Bemühungen zur Umsetzung struktureller Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten bleiben Schlüsselfaktoren bei der Erzielung von dauerhaften Verbesserungen an den Arbeitsmärkten im Euroraum.

4 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Entwicklung der Haushaltslage im Jahr 2001 weniger günstig als erwartet

Die aktuellsten harmonisierten Daten und Schätzungen, die zur Entwicklung der Haushaltslage im Euro-Währungsgebiet derzeit vorliegen, wurden im Frühjahr 2001 von internationalen Organisationen veröffentlicht. Die jüngsten von den Regierungen vorgelegten Statistiken über die diesjährige Entwicklung der öffentlichen Finanzen und über finanzpolitische Maßnahmen sind nicht harmonisiert und weisen unterschiedliche Erfassungsgrade auf. Daher lässt der gegenwärtige Informationsstand nur eine vorläufige Einschätzung der kurzfristigen Ausrichtung der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet zu.

Wie inzwischen deutlich geworden ist, bereitet es einer Reihe von Ländern Schwierigkeiten, ihre Haushaltsziele für das Jahr 2001 zu erreichen. Verglichen mit früheren Beurteilungen der Haushaltspläne der Länder dürfte sich daher der Finanzierungssaldo im Eurogebiet insgesamt im laufenden Jahr stärker verschlechtern als erwartet. Darüber hinaus wird der Rückgang der Schuldenquote des

Euroraums im Jahr 2001 wohl etwas geringer ausfallen als ursprünglich angenommen.

Die weitere Verschlechterung der Haushaltsaussichten für das Eurogebiet ist auf das verlangsamte BIP-Wachstum, das einen negativen Einfluss auf den Einnahmenanstieg in den Euro-Ländern ausübt, und auf die in den meisten Ländern durchgeführten Steuersenkungen zurückzuführen, die offenbar in einigen Fällen stärker zu Buche geschlagen haben, als zunächst angenommen wurde. Da der Wachstumsrückgang des realen BIP jedoch hauptsächlich aus geringeren Ausfuhren und Unternehmensinvestitionen resultiert, die keine wesentlichen Steuereinnahmequellen darstellen, bleiben die unmittelbaren Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen relativ begrenzt.

Die Entwicklung der Gesamtausgaben scheint weitgehend im Einklang mit den mittelfristigen Programmen der Regierungen zu stehen, obgleich ein niedrigeres Produktionswachstum und eine über den Erwartungen liegende Inflationsrate die öffentlichen Ausgaben in mehreren Ländern etwas stärker

nach oben treiben als ursprünglich veranschlagt. Zudem führt eine unzureichende Ausgabenbegrenzung, insbesondere im Gesundheitswesen, in einigen Ländern zur Überschreitung der Ausgabenziele.

Verglichen mit früheren Einschätzungen scheinen die ungünstigeren Haushaltsaussichten nicht daher zu rühren, dass die finanzpolitischen Zügel in wesentlich stärkerem Maße gelockert wurden, als dies ursprünglich in den meisten Ländern und im Euro-Währungsgebiet insgesamt vorgesehen war. Vielmehr spiegeln diese veränderten Perspektiven das Wirken automatischer Stabilisatoren wider, die allerdings nur in Ländern mit einem nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt uneingeschränkt zum Tragen kommen sollten. Anlass zur Sorge gibt die zu erwartende Nichteinhaltung der ursprünglichen Ziele für die Defizitquote hingegen in Ländern, die noch beträchtliche Haushaltsungleichgewichte melden. Diese Länder sollten Abweichungen von den ursprünglichen Zielen für das laufende Jahr durch einen umsichtigen Vollzug ihres Haushalts begrenzen. Auf diese Weise würde der Fortschritt in Richtung solider Haushaltspositionen beschleunigt und die Glaubwürdigkeit der mittelfristigen Konsolidierungsmaßnahmen dieser Länder gesteigert.

Dieser Standpunkt lässt sich durch mehrere Argumente untermauern. Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind die Ziele für den nominalen Finanzierungssaldo (Überschuss oder Defizit) in Prozent des BIP ausgedrückt, wobei diese Zahlen nicht im Hinblick auf die zyklische Position der Wirtschaft bereinigt werden. Eine deutliche Zielabweichung in Ländern mit beträchtlichen Haushaltsungleichgewichten gäbe Anlass zur Sorge über die künftige Ausrichtung der Fiskalpolitik. Würde man zudem – angesichts eines vorübergehend langsameren Wachstums – der Ankurbelung der Nachfrage Vorrang vor der Rückführung des Haushaltsdefizits einräumen, dann würde dies aufgrund von Wirkungsverzögerungen nicht nur die Gefahr bergen, dass die erwünschten Wirtschaftsimpulse zur falschen Zeit greifen.

Vielmehr würden diese Länder ganz generell signalisieren, dass sie sich nicht ausreichend an das angekündigte Ziel der Haushaltskonsolidierung gebunden fühlen, und damit die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts gefährden. Darüber hinaus ist daran zu erinnern, dass schon die bislang verfolgten Ziele angesichts der Inkaufnahme bedeutender Haushaltsungleichgewichte wenig ehrgeizig waren, da sich die Ausgabenzurückhaltung nicht mit dem Umfang der Steuersenkungen deckte. Ein Verfehlen der angestrebten Ziele infolge einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Einnahmentwicklung sowie die Verzögerung notwendiger, ja sogar dringend benötigter struktureller Anpassungen in der Ausgabenpolitik würden außerdem die Ausrichtung und Nachhaltigkeit der gegenwärtigen finanzpolitischen Reformen in Frage stellen.

Länder mit großen Haushaltsungleichgewichten sollten an ihrem mittelfristigen Ziel eines ausgeglichenen Haushalts festhalten

Die Länder des Euro-Währungsgebiets erstellen zurzeit ihre Haushaltspläne für das Jahr 2002. Länder mit soliden Finanzierungssalden können ihre Fiskalpolitik so gestalten, dass sie die Umsetzung ihrer mittelfristigen Reformstrategien weiter vorantreiben. Im Vergleich zu den aktuellen Stabilitätsprogrammen können Zielkorrekturen für das Jahr 2002 Änderungen des gesamtwirtschaftlichen Klimas und das Wirken automatischer Stabilisatoren im laufenden Jahr widerspiegeln. Eine fiskalische Feinsteuerung ist jedoch nicht angezeigt, und Länder mit hohen Schuldenständen sollten sich weiterhin auf die Rückführung ihrer Schulden konzentrieren.

Die Fiskalpolitik in Ländern mit verbleibenden großen Ungleichgewichten sollte dagegen von dem Ziel geleitet sein, innerhalb des angekündigten Zeitrahmens solide Haushaltspositionen zu erreichen. Für dieses Vorgehen sprechen mehrere Argumente. Ungünstige Wirtschaftsentwicklungen sind kein Grund für

die Regierungen, in ihrer Entschlossenheit nachzulassen, die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts strikt einzuhalten. Die Regierungen sollten weder das Prinzip der Haushaltsdisziplin von der konjunkturellen Lage abhängig machen, noch sollten sie das Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts auf bessere Zeiten verschieben. Die Glaubwürdigkeit des Konsolidierungsprozesses verlangt ein klares Bekenntnis zu den bestehenden Prioritäten, damit die Erreichung solider öffentlicher Finanzen nicht zu einem beweglichen Ziel wird. Gesunde Staatsfinanzen schaffen günstige Bedingungen für Ersparnisse und Investitionen und tragen somit zu einem auf Dauer tragfähigen Pfad inflationsfreien Produktions- und Beschäftigungswachstums bei.

Auf dieser Grundlage sollten Länder mit verbleibenden Ungleichgewichten folgende Überlegungen in ihre Haushaltsziele für das Jahr 2002 einfließen lassen. Erstens sollten die Regierungen ihren mittelfristigen Konsolidierungspfad weiter verfolgen und das angekündigte „Soll-Jahr“ für das Erreichen eines ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht hinausschieben. Zweitens muss die Glaubwürdigkeit der Haushalte für 2002 sowie der aktualisierten Stabilitätsprogramme durch hinreichend ehrgeizige Zielsetzungen für die Rückführung der Defizitquote und durch spezielle Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele unter Beweis gestellt werden. Die korrigierten Nominalziele dürfen von den in den aktuellen Stabilitätsprogrammen angekündigten Nominalzielen höchstens um die Spanne abweichen, die sich

durch ein verändertes wirtschaftliches Umfeld rechtfertigen lässt. Vieles spricht jedoch für eine ehrgeizigere Herangehensweise. Drittens schließlich sollten die Mitgliedstaaten die in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2001 enthaltenen Empfehlungen genau befolgen und Konsolidierung als Teil einer umfassenden Reformstrategie begreifen. Werden diese Überlegungen in den Haushalten für 2002 und in der nächsten Auflage der Stabilitätsprogramme beherzigt, dann werden die Länder gute Fortschritte auf ihrem Weg zu dem im Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderten Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreichen.

Eine strukturelle Ausgabenreform muss der Leitgedanke einer jeden finanzpolitischen Reformstrategie sein. Sie würde nicht nur die Tragfähigkeit auf Dauer festigen, sondern darüber hinaus auch dafür Sorge tragen, dass die öffentlichen Finanzen in stärkerem Maße zu Wachstum und Beschäftigung in allen Ländern des Eurogebiets beitragen. Mittelfristig würde eine strikte Ausgabenbegrenzung Anreize für eine effizientere Regierungspolitik schaffen und gleichzeitig weitere Steuerensenkungen, eine zügige Schuldentrückführung und die Finanzierung von Verpflichtungen im Zusammenhang mit der alternden Bevölkerung erleichtern. In Ländern mit verbleibenden Ungleichgewichten wird eine ehrgeizige Politik der Ausgabenzurückhaltung zu einer Gesundung der Staatsfinanzen führen, ohne dass diese Länder ihre Steuerreformen zurückstellen müssen.

5 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Merkliche Eintrübung der Perspektiven für die Weltwirtschaft

Seit der Veröffentlichung der letzten Quartalsausgabe des Monatsberichts im Juni 2001 haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft merklich eingetrübt. Der anhaltende Konjunkturabschwung in den Vereinigten Staaten sprang auf fast alle übrigen Regionen über und verursachte damit einen deutlichen Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums und besonders des Welt Handels. In Japan folgte auf die im zweiten Halbjahr 2000 einsetzende zaghafte Erholung eine scharfe Kehrtwende in der ersten Jahreshälfte 2001. In den Schwellenländern war das Produktionswachstum in den kleinen offenen Volkswirtschaften Asiens von der starken Schrumpfung der Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten und der US-amerikanischen Einfuhren im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK) besonders stark betroffen. Vor diesem Hintergrund geben zudem die wirtschaftliche und finanzielle Lage in Argentinien und der Türkei sowie ihre möglichen Rückwirkungen auf die globalen Finanzmärkte weiter Anlass zur Sorge. Angesichts dieser Entwicklungen bleiben Zeitpunkt und Umfang einer Erholung der weltweiten Nachfrage ungewiss. Diese Ungewissheit hat sich im Gefolge der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten noch verstärkt. Insgesamt bleiben deshalb weiter vorwiegend Abwärtsrisiken bestehen.

In den Vereinigten Staaten hat sich die Talfahrt der Wirtschaft im zweiten Quartal dieses Jahres weiter beschleunigt. Angesichts der erheblichen Unsicherheiten ist eine kräftige Konjunkturbelebung in absehbarer Zeit kaum wahrscheinlich. Es wird mit einem relativ verhaltenen, wenn auch noch immer positiven, realen BIP-Wachstum und einem weiter ruhigen Preisklima gerechnet. Mittelfristig wird die Konjunkturentwicklung davon abhängen, inwieweit sich die in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre erzielten Produktionsfortschritte als dauerhaft erweisen.

Im Quartalsvergleich und auf Jahresrate hochgerechnet nahm das reale BIP nach der vorläufigen amtlichen Schätzung im zweiten Quartal 2001 um 0,2 % zu, verglichen mit 1,3 % im ersten Quartal. In diesen Daten spiegelt sich ein relativ kräftiger, wenn auch rückläufiger Anstieg der Konsumausgaben und Wohnungsbauinvestitionen wider, der sich auf 2,5 % bzw. 5,8 % belief. Die Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) schrumpften dagegen stark (-14,6 %). Der Außenbeitrag dämpfte das BIP-Wachstum leicht, da die realen Ausfuhren mit 12,2 % sogar noch stärker als die realen Einfuhren (7,7 %) gesunken sind. Auf kurze Sicht dürften vor allem die privaten Konsumausgaben das reale BIP-Wachstum weiterhin stützen. Die negativen Auswirkungen der sinkenden Beschäftigung und des langsameren Wachstums des verfügbaren Einkommens sollten zumindest teilweise durch den Rückgang der kurzfristigen Zinsen und die Steuererleichterungen ab Juli 2001 aufgefangen werden. Gleichwohl werden die privaten Unternehmensinvestitionen das reale BIP-Wachstum in der unmittelbaren Zukunft wohl weiterhin nach unten ziehen, da die laufende Korrektur der Lagerhaltung einen Wiederanstieg der Kapazitätsauslastung verzögern und dazu führen dürfte, dass die Firmen ihre Investitionsausgaben vorerst zurückstellen. Zuletzt veröffentlichte Daten, die darauf hinweisen, dass die Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe das Ende der Talsohle bereits erreicht haben könnte, sind bisher noch zu wenig abgesichert und erlauben deshalb noch keine optimistischere Einschätzung der mittelfristigen Entwicklung der privaten Unternehmensinvestitionen.

Es bestehen erhebliche Abwärtsrisiken für das künftige reale BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten. Besonders wenn sich die Rentabilität der Unternehmen weiter verschlechtert, könnte der Rückgang der privaten Investitionen den Arbeitsmarkt durch einen Anstieg der Arbeitslosigkeit noch stärker belasten. Dies wiederum könnte das Wachstum

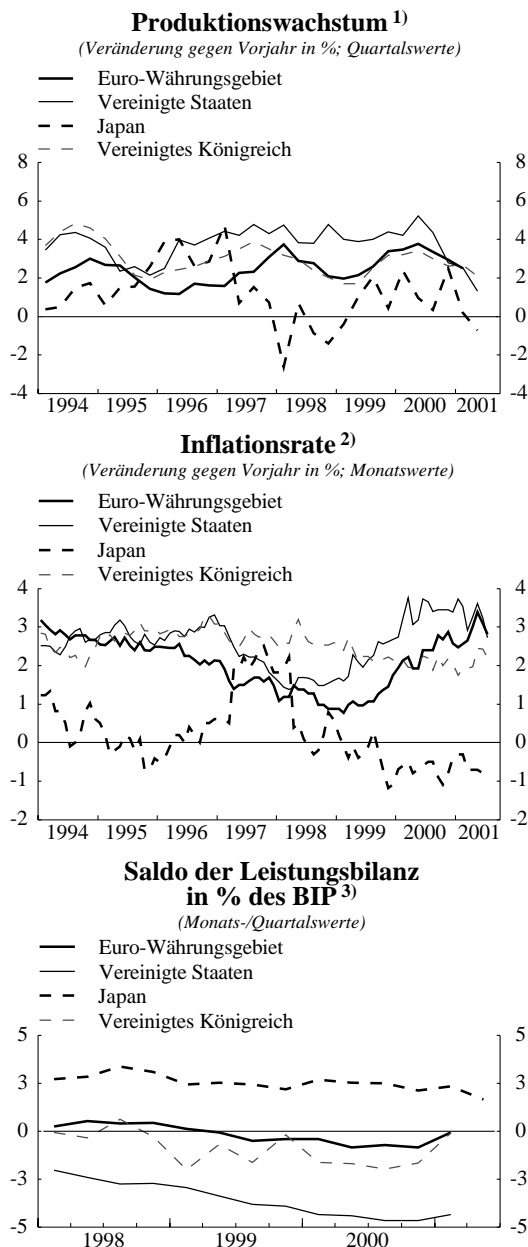
des privaten Verbrauchs bremsen und somit die Gefahr bergen, dass die Wirtschaft in einen noch kräftigeren und anhaltenden Abschwung gerät. Dieses Risiko wird durch die jüngste Entwicklung des Verbrauchervertrauens verschärft, das im August 2001 – nach einem Anstieg in den beiden Vormonaten – gesunken ist.

Die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten verläuft weiter in ruhigen Bahnen. Im Juli verlangsamte sich der Anstieg der Kerninflation auf der Verbraucher- und Erzeugerpreisebene auf 2,7 % bzw. 1,7 % gegenüber dem Vorjahr, nach 3,3 % bzw. 2,6 % im Vormonat. Dies war überwiegend auf den Rückgang der Energiepreise zurückzuführen (siehe Abbildung 32). Was die Zukunft betrifft, so dürfte die schwache Gesamtnachfrage dazu beitragen, den Preisauftrieb in Grenzen zu halten. Außerdem scheinen von der vorausgegangenen Ölpreiserhöhung keine Zweit- und Nebeneffekte auszugehen.

Der Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank senkte seinen Zielzinssatz für Tagesgeld am 21. August 2001 nochmals um 25 Basispunkte auf 3,5 %. In seiner Begründung des Zinsschritts verwies der Ausschuss auf die schwache Gewinnsituation der Unternehmen, die geringen Investitionsausgaben sowie die Wachstumsabschwächung im Ausland als wichtigste Faktoren, die sich negativ auf die US-Konjunktur auswirken. Der Ausschuss war zugleich der Ansicht, dass der Inflationsdruck angesichts der weiteren Entspannung der Lage am Güter- und Arbeitsmarkt unter Kontrolle gehalten werden könne. Auf die Entwicklung nach dem 12. September wird in diesem Abschnitt des Monatsberichts nicht eingegangen.

In Japan hat sich die Wirtschaftslage weiter verschlechtert, wobei die sinkende Nachfrage den Deflationsdruck verstärkte. Auf Jahresrate hochgerechnet verlangsamte sich das BIP-Wachstum von 2,6 % im vierten Quartal 2000 auf 0,5 % im ersten Quartal 2001. Die Ausfuhren und privaten Investitionen sind besonders deutlich zurückgegangen, während sich der private Konsum nach der Einführung

Abbildung 32
Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

eines neuen Gesetzes über das Recycling von Haushaltsgeräten vorübergehend belebte. Im zweiten Quartal 2001 schrumpfte das reale BIP jedoch um 3,2 % (im Quartalsvergleich, auf Jahresrate hochgerechnet). Ausschlaggebend hierfür waren hauptsächlich die geringen privaten und öffentlichen Investitionen sowie die anhaltende Exportschwäche, die bei Erzeugnissen aus dem Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie besonders ausgeprägt war.

Mit Blick auf die Zukunft ist kurz- bis mittelfristig ein relativ gedämpftes Wachstum der japanischen Wirtschaft zu erwarten, während eine Verbesserung der längerfristigen Aussichten von der Umsetzung struktureller Reformen abhängen dürfte. Vor dem Hintergrund einer ungünstigeren Entwicklung der Unternehmensgewinne und der ungewissen Aussichten in Bezug auf die Inlands- und Auslandsnachfrage dürften die privaten Investitionsausgaben (ohne Wohnungsbau) noch eine Zeitlang zur Schwäche neigen. Dies bestätigen auch die jüngsten Daten über den Auftragseingang im Maschinenbau. Angesichts der anhaltend schwachen Entwicklung der verfügbaren Einkommen ist davon auszugehen, dass auch die privaten Konsumausgaben in absehbarer Zeit kaum wieder steigen werden. Eine geringe Gesamtnachfrage und mögliche angebotsseitige Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit Unternehmenssanierungen und verschärftem Wettbewerbsdruck lassen darauf schließen, dass die Deflationstendenzen noch geraume Zeit anhalten werden. Vor diesem Hintergrund beschloss die Bank von Japan am 14. August 2001, die bei ihr gehaltenen täglichen Guthaben der Geschäftsbanken von bisher rund 5 Billionen Yen auf rund 6 Billionen Yen und ihre monatlichen Outright-Käufe langfristiger Staatsanleihen von 400 Mrd Yen auf 600 Mrd Yen zu erhöhen.

Im Vereinigten Königreich blieb das Wirtschaftswachstum im Vergleich zur Entwicklung der Weltwirtschaft relativ kräftig. Die Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Bedingungen bei zugleich lebhafter Nachfrage der privaten Haushalte führte allerdings zu zunehmenden Wachstumsdifferenzen zwischen den einzelnen Wirtschafts-

sektoren. Insgesamt ging das jährliche reale BIP-Wachstum von 2,7 % im ersten Quartal 2001 auf 2,1 % im zweiten Quartal zurück (siehe Abbildung 32). Die Abschwächung der jährlichen Wachstumsrate des realen BIP im zweiten Quartal war in erster Linie auf die Entwicklung der Vorratsinvestitionen zurückzuführen, nachdem die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes begannen, ihre hohen Lagerbestände abzubauen. Auch der Saldo des Warenhandels leistete einen negativen Beitrag zum jährlichen Wachstum des realen BIP. Im zweiten Quartal wurde die Konjunktur vor allem vom realen privaten und öffentlichen Konsum getragen, der sich im Vergleich zum Vorjahr um 3,2 % bzw. 3,6 % erhöhte. Während der Anstieg der öffentlichen Konsumausgaben die fortschreitende Umsetzung der staatlichen Ausgabenziele widerspiegeln, wurde der private Verbrauch von einem weit über dem langfristigen Durchschnitt liegenden Verbrauchervertrauen beflügelt, das dem anhaltenden Beschäftigungswachstum, stetig steigenden Verdiensten sowie einem weiteren Anstieg der Häuserpreise zuzuschreiben war. Die Bruttoanlageinvestitionen übertrafen ihren Vorjahrsstand im zweiten Quartal um 1,8 %. Gleichwohl hat sich die Grundtendenz des Wachstums der Investitionen offenbar unter dem Einfluss des sinkenden Unternehmensvertrauens, der rückläufigen Rentabilität und der im historischen Vergleich relativ niedrigen Kapazitätsauslastung weiter abgeschwächt.

Die Teuerung im Vereinigten Königreich blieb verhältnismäßig gering. Der jährliche Preisanstieg auf der Verbraucherstufe, gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX), betrug im Juli 2,2 %, nach 2,4 % im Vormonat. Zur Inflationsberuhigung trugen am stärksten die Preise (saisonabhängiger) Nahrungsmittel bei. Der Lohnkostendruck hat sich dagegen offenkundig aufgrund der seit einiger Zeit weiter zunehmenden Anspannung am Arbeitsmarkt erhöht. Die Verdienste in der Gesamtwirtschaft sind im Juni mit einer Jahresrate von 4,8 % gestiegen, verglichen mit 4,6 % im Mai.

Die kurzfristigen konjunkturellen Aussichten des Vereinigten Königreichs werden weitgehend davon bestimmt, in welchem Umfang die Wirtschaftsschwäche im Ausland die Inlandskonjunktur weiter beeinträchtigen wird, aber auch von der Robustheit des privaten Verbrauchs. Vor dem Hintergrund der erwarteten preisdämpfenden Wirkung des weltweiten Konjunkturrückgangs beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England am 2. August 2001, seinen Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,0 % zu senken.

Die regionale Entwicklung in den Schwellenländern Asiens ist durch starke Wachstumsdifferenzen gekennzeichnet. Die beiden großen Volkswirtschaften dieser Region, also China und Indien, wachsen weiter in raschem Tempo und bleiben damit von der weltweiten Konjunkturflaute weitgehend verschont. Die kleinsten und stärker weltwirtschaftlich verflochtenen Länder hingegen leiden vor allem unter ihren stark rückläufigen Ausfuhren im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie. Die Konjunkturabschwächung im IuK-Sektor springt nunmehr auch auf andere Wirtschaftsbereiche dieser Länder über und lässt damit die Unternehmensinvestitionen und das Volkseinkommen weiter sinken. Aufgrund dieser Entwicklungen sind die stark exportabhängigen Volkswirtschaften Singapur und Taiwan in eine Rezession geraten. In Korea war dagegen ein von der unerwartet kräftigen Inlandsnachfrage getragenes bescheidenes Wachstum zu verzeichnen. Der konjunkturelle Abschwung hat in der Region zu einer weiteren Entspannung an der Preisfront geführt.

Die wirtschaftlichen Aussichten in den größten Ländern, die der Europäischen Union beitreten wollen, haben sich im Vergleich zum Vorjahr etwas eingetrübt. Trotz einer gewissen anfänglichen Robustheit dank der kräftigen Inlandsnachfrage greift der weltweite Konjunkturrückgang über den Außenhandel allmählich auch auf diese Länder über. Innerhalb dieses Gesamtbildes zeichnen sich nunmehr unterschiedliche Entwicklungen ab. Einerseits sind die Konjunkturaussichten in Ungarn und der Tschechischen Republik

bisher unverändert günstig, wenngleich die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion darauf hindeuten, dass sich die Wachstumsabschwächung in den kommenden Monaten beschleunigen könnte. Andererseits ist in Polen bereits eine recht kräftige Konjunkturabkühlung zu verzeichnen, wie die unlängst veröffentlichten Zahlen zum realen BIP-Wachstum und der Industrieproduktion zeigen. Dabei werden die Auswirkungen des ungünstigen außenwirtschaftlichen Umfelds durch die schwache Inlandsnachfrage noch verschärft.

In der Türkei haben sich die finanziellen Aussichten zwar offenbar etwas aufgehellt, doch befindet sich die Wirtschaft noch immer in einer tiefen Rezession bei gleichzeitig angespannter Lage der öffentlichen Haushalte und des Finanzsektors. Für die Zukunft ist damit zu rechnen, dass die Inlandsnachfrage im kommenden Jahr zwar verhalten bleibt, der Außenwirtschaftssektor aber aufgrund der Abwertung der türkischen Lira eine Konjunkturstütze bilden könnte. In Russland ist das reale BIP nach vorläufigen Schätzungen im zweiten Quartal 2001 um 5,9 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich weiter verbessert, und es wurde erneut ein beträchtlicher Leistungsbilanzüberschuss erzielt. Allerdings könnte der gegenwärtige Kursanstieg der Währung die Ausfuhren (ohne Energie) stark bremsen. Insgesamt stehen die wirtschaftlichen Aussichten im Zeichen einer kräftigen Zunahme des Verbrauchs und gleichzeitig einer gewissen Abschwächung der Bruttoanlageinvestitionen. Die Preisentwicklung gibt nach wie vor Anlass zur Sorge. Im bisherigen Jahresverlauf verharrte die jährliche Teuerungsrate bei über 20 %.

Die Aussichten für Lateinamerika haben sich in den letzten Monaten deutlich verschlechtert. Die Auswirkungen der weltweiten Konjunkturverlangsamung und der finanziellen Turbulenzen in Argentinien werden nunmehr durch spürbare Engpässe in der Stromversorgung Brasiliens verschärft. Angesichts extrem hoher Finanzierungskosten verabschiedete Argentinien Ende Juli 2001 eine „Null-Defizit“-Gesetzesvorlage, die vorsieht,

dass die Regierung nicht mehr ausgibt, als sie einnimmt. Im August sicherte der IWF den Behörden eine zusätzliche Finanzhilfe in Höhe von 8 Mrd USD zu. Gleichwohl sind die Kreditkosten trotz anfänglicher positiver Marktreaktion im internationalen Vergleich nach wie vor hoch. Argentiniens wirtschaftliche Schwierigkeiten haben auch die Aussichten des Nachbarlandes Brasilien in Mitleidenschaft gezogen. Auslöser waren die anhaltenden Stromsperrungen, die niedrigen für die Warenausfuhren des Landes erzielten Preise sowie der Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen. Im Ergebnis ist die wirtschaftliche Expansion in Brasilien nach den jüngst veröffentlichten Daten im zweiten Quartal 2001 praktisch zum Stillstand gekommen (+0,8 % gegenüber dem Vorjahr, nach +4,3 % im ersten Quartal). Zwar gibt es kaum Anzeichen dafür, dass die Entwicklung in Südamerika auch auf Mexiko überschwappt, doch befindet sich die mexikanische Wirtschaft infolge des starken Rückgangs der Nachfrage aus den Vereinigten Staaten – dem wichtigsten Handelspartner – und des vorangegangenen Ölpreistrückgangs nach wie vor auf Talfahrt. Eine Kürzung der Staatsausgaben trug ebenfalls zur Abschwächung der inländischen Nachfrage bei. Die Regierung ist trotz der hinter den Erwartungen zurückbleibenden Steuereinnahmen nach wie vor bestrebt, das für 2001 geplante Haushaltsdefizit einzuhalten. In diesem wirtschaftlichen Umfeld wuchs das reale BIP im ersten Halbjahr 2001 mit einer Jahresrate von 0,9 %, verglichen mit 6,9 % im vergangenen Jahr.

Effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber Ende Juli leicht gestiegen

Das Geschehen an den Devisenmärkten war in den ersten drei August-Wochen 2001 von der kontinuierlichen Aufwertung des Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen, einer recht breit fundierten Schwäche des US-Dollar und der relativen Robustheit des japanischen Yen gekennzeichnet. Nach einer leichten Stabilisierung gegen Ende August schwankte der US-Dollar Anfang September infolge der Veröffentlichung uneinheitlicher

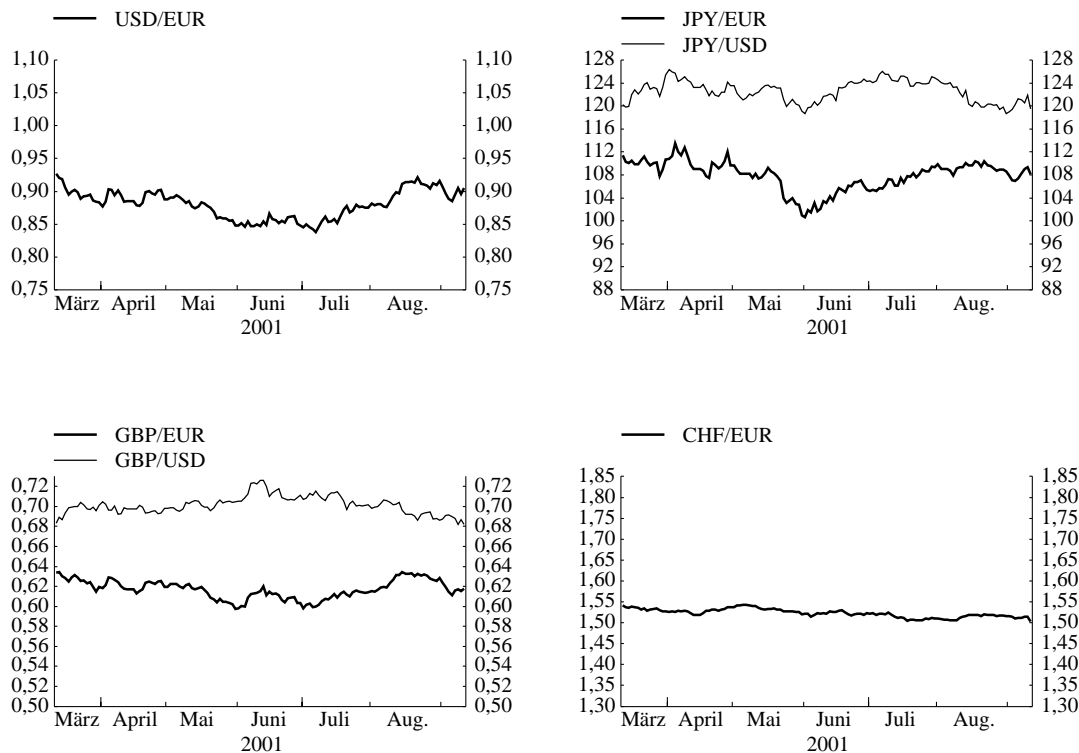
Daten zur US-Konjunktur und aufgrund der Terroranschläge in New York und Washington gegenüber den meisten wichtigen Währungen recht stark. Insgesamt scheinen die Unsicherheit der Märkte über das Ausmaß der Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten und ihrer Folgewirkung auf andere Regionen der Welt wie auch Berichte über die Repatriierung von Geldern durch Finanzinstitute in Japan die Hauptfaktoren zu sein, durch die sich die Entwicklung an den Devisenmärkten im Beobachtungszeitraum erklären lässt.

Gegenüber dem US-Dollar setzte der Euro in den ersten drei August-Wochen seine vorangegangene Aufwärtsbewegung – vor allem begünstigt durch die schwindenden Aussichten auf eine rasche Erholung der US-Konjunktur – fort. Die Veröffentlichung des Beige Book durch die amerikanische Notenbank am 8. August, in dem darauf verwiesen wurde, dass die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe noch auf weitere Teilbereiche der US-Wirtschaft übergreifen könnte, sowie die Revision der US-Wachstumsrate nach unten für das zweite Quartal 2001 scheinen den US-Dollar in diesem Zeitraum stark belastet zu haben. Dagegen war der Beschluss der Federal Reserve am 21. August, ihren Zielzinssatz für Tagesgeld um weitere 25 Basispunkte auf 3,5 % zu senken, weitgehend erwartet worden und hatte keine unmittelbaren Auswirkungen auf den US-Dollar. Anfang September allerdings lösten Datenveröffentlichungen, von denen widersprüchliche Signale hinsichtlich der Lage der US-Wirtschaft ausgingen, eine teilweise Umkehr der früheren Kursgewinne des Euro gegenüber der amerikanischen Währung aus. Unmittelbar nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten stieg die Ungewissheit an den Devisenmärkten zeitweilig sprunghaft an, und der US-Dollar verbilligte sich gegenüber allen wichtigen Währungen. Bis zum 12. September blieb die Auswirkung dieses Ereignisses auf die amerikanische Währung aber eher begrenzt. Vor dem Hintergrund der größeren Ungewissheit über die Perspektiven der amerikanischen Wirtschaft verlor der US-Dollar von Ende Juli bis zum 12. September

Abbildung 33

Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

gegenüber dem Euro 3,4 %, gegenüber dem japanischen Yen 4,3 % und in geringerem Maße gegenüber dem Pfund Sterling (2,8 %) an Wert. Demzufolge notierte der Euro gegenüber dem US-Dollar am 12. September bei 0,91 USD (siehe Abbildung 33) und damit rund 2 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2000.

Der japanische Yen zeigte im August und Anfang September eine recht große Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Euro und gewann gegenüber dem US-Dollar sogar an Wert. Marktbeobachtern zufolge könnte die Robustheit des Yen im Berichtszeitraum – die nur schwer mit dem Bild der sich weiter eintrübenden Wirtschaftslage in Japan zu vereinbaren ist – teilweise damit zusammenhängen, dass japanische Finanzinstitute aufgrund der Einführung neuer Bilanzierungsregeln und des Endes des japanischen Finanzhalbjahres umfangreiche Gelder aus dem Ausland repatriert haben. Der Beschluss der Bank von

Japan, die geldpolitischen Zügel weiter zu lockern, hatte keine nachhaltige Wirkung auf die japanische Währung. Am 12. September notierte der Euro bei 108,15 JPY, d. h. etwa 1 % schwächer als Ende Juli, aber immerhin fast 9 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2000.

Gegenüber dem Pfund Sterling verzeichnete der Euro in der ersten Augushälfte – als Reaktion auf die verschlechterte Lage im verarbeitenden Gewerbe und die rückläufige Industrieproduktion im Vereinigten Königreich – kräftige Kursgewinne und erreichte seinen höchsten Stand seit fünf Monaten. Anfang September allerdings gelangten die Marktbeobachter mit der Bekanntgabe robuster Daten zur Wirtschaftstätigkeit und dem Verbrauchervertrauen zu einer günstigeren Einschätzung der wirtschaftlichen Perspektiven des Landes. Angesichts dieser Entwicklung kehrte die Kursrelation Euro/Pfund Sterling wieder auf den Stand von Ende Juli zu-

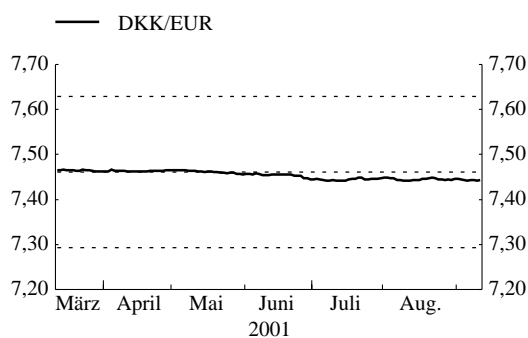
rück. Der von der Bank von England am 2. August gefasste Beschluss, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5 % zu senken, hatte keine nennenswerte Auswirkung auf die Entwicklung an den Devisenmärkten. Aufgrund dieser sich gegenseitig kompensierenden Bewegungen notierte der Euro am 12. September bei 0,62 GBP und damit praktisch unverändert gegenüber dem Stand von Ende Juli und etwas mehr als 1 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2000.

Im WKM II bewegte sich die dänische Krone im August und Anfang September in einem engen Band geringfügig unter ihrem Leitkurs zum Euro (siehe Abbildung 34). Mit Blick auf andere europäische Währungen verlief die Entwicklung des Euro auch gegenüber dem Schweizer Franken, der im Berichtszeitraum zwischen 1,50 CHF und 1,52 CHF gehandelt wurde, relativ stabil. Gegenüber der schwedischen Krone wertete sich der Euro bei anhaltend negativer Stimmungslage im Technologiebereich, die den schwedischen Aktienmarkt belastete, weiter auf (seit Ende Juli um rund 3 %) und erreichte im Berichtszeitraum den bislang höchsten Stand seit seiner Einführung im Januar 1999.

Verglichen mit den oben genannten Entwicklungen der bilateralen Kurse notierte der Euro am 12. September in nominaler effektiver Rechnung etwas fester als Ende Juli; sein

Abbildung 34
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)

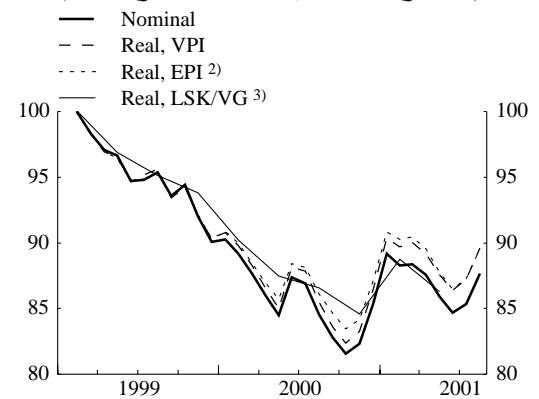


Quelle: EZB.

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

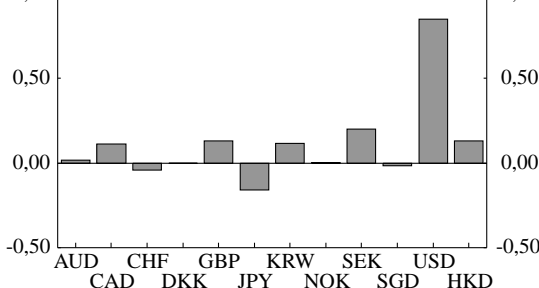
Abbildung 35
Effektive Euro-Wechselkurse

Nominale und reale effektive Wechselkurse¹⁾
(Monats-/Quartalsdurchschnitt; Index: 1999 Q1 = 100)



Beiträge zu den Veränderungen der nominalen effektiven Wechselkurse⁴⁾

(31. Juli 2001 bis 12. Sept. 2001; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

- 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf August 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.

Durchschnittsniveau vom Vorjahr übertraf er um rund 1 %. Die Entwicklung der mit den Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes und den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierten effektiven Wechselkursindizes verlief nach wie vor nahezu parallel zum nominalen Index (siehe Abbildung 35).

Rückgang des Leistungsbilanzdefizits in der ersten Jahreshälfte 2001

Das Defizit in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ging geringfügig von 1,3 Mrd € im Juni 2000 auf 0,8 Mrd € im Juni

2001 zurück (siehe Tabelle 10). Zwar erhöhte sich der Warenhandelsüberschuss von 4,0 Mrd € auf 8,3 Mrd € und hat sich somit mehr als verdoppelt, doch wurde dieser Anstieg durch einen leichten Rückgang des Überschusses bei den Dienstleistungen sowie höhere Defizite sowohl bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen als auch bei den laufenden Übertragungen praktisch wieder ausgeglichen.

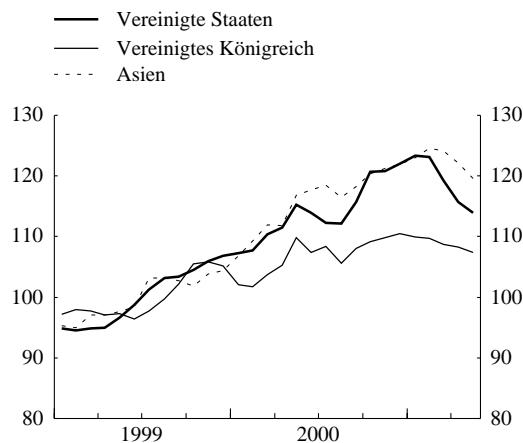
Im ersten Halbjahr 2001 ging das kumulierte Leistungsbilanzdefizit auf 11,2 Mrd € zurück und war damit 9,5 Mrd € niedriger als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der beträchtliche Anstieg des kumulierten Warenhandelsüberschusses (von 11,9 Mrd € auf 26,3 Mrd €), der nur teilweise durch die höheren Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen, die um 4,3 Mrd € bzw. 0,9 Mrd € zunahmen, kompensiert wurde. Gleichzeitig blieb der Passivsaldo bei den Dienstleistungen nahezu unverändert. Die Zunahme des kumulierten Warenhandelsüberschusses ist darauf zurückzuführen, dass der Zuwachs bei den Exporten (13,3 %) höher ausfiel als bei den Importen (10,4 %).

Die saisonbereinigten Angaben zur Leistungsbilanz geben weitere Aufschlüsse über die oben dargestellten Entwicklungen und verdeutlichen auch die jüngsten Tendenzen (siehe Tabelle 8.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Demnach sind sowohl die Warenausfuhren als auch die Wareneinfuhren im zweiten Halbjahr 2000 dem Wert nach kräftig gestiegen. In der ersten Jahreshälfte 2001 dagegen stagnierten die Exportwerte, während die Importe ihre Ende 2000 verzeichneten Werte unterschritten. Der Rückgang der Einfuhren dürfte teilweise auf die Abschwächung der Inlandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet und auf die – überwiegend infolge des Ölpreistrückgangs – Anfang 2001 gefallen Importpreise zurückzuführen sein. Die Stagnation der Ausfuhren war vor allem der deutlich geringeren Auslandsnachfrage zuzuschreiben.

Abbildung 36

Volumen der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets in die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und nach Asien¹⁾

(Index: 1999 = 100, saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Basis von Eurostat-Daten.

1) Alle Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder, die letzten Angaben auf Mai 2001.

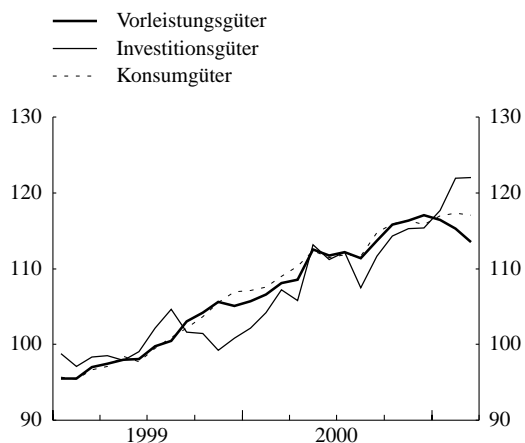
Die Abschwächung der Auslandsnachfrage zeigt sich insbesondere im jüngsten Rückgang der Volumen der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets in die Vereinigten Staaten, nach Asien und in das Vereinigte Königreich (siehe Abbildung 36). Nach Warengruppen gegliedert zeigen die bis März 2001 vorliegenden Angaben, dass die Vorleistungsgüterexporte in letzter Zeit zurückgegangen sind und sich der Zuwachs bei den Konsumgüterausfuhren verlangsamt hat. Bei den Investitionsgütern hat sich der Anstieg der Exporte allerdings erst etwas später abgeflacht (siehe Abbildung 37), was vermutlich damit zusammenhängt, dass sich der Rückgang der US-Investitionen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie mit zeitlicher Verzögerung auf andere Investitionsgüter produzierende Bereiche und im weiteren Sinne auf die Märkte in Drittländern, besonders in Asien, ausgewirkt hat.

Mit der weltweiten Abschwächung des Wirtschaftswachstums dürfte zum Teil auch der jüngste Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zu erklä-

Abbildung 37

Volumen der Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüerausfuhren des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(Index: 1999 = 100, saisonbereinigt, gleitender Dreimonats-durchschnitt)



Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Basis von Eurostat-Daten.

1) Alle Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder, die letzten Angaben auf März 2001.

ren sein. Nachdem sich die Differenz zwischen den Einnahmen und Ausgaben in diesem Teilbereich der Leistungsbilanz in saisonbereinigter Rechnung im Jahr 2000 verringert hatte, weitete sie sich in der ersten Hälfte des laufenden Jahres wieder aus. Diese Entwicklung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Einnahmen aus den Erwerbs- und Vermögenseinkommen in diesem Jahr im Vergleich zum Jahresende 2000 zurückgegangen sind. Dies dürfte niedrigere Vermögenseinkommen für das Eurogebiet im laufenden Jahr widerspiegeln, die auf die geringeren Gewinne infolge der weltweiten Konjunkturabkühlung zurückzuführen sind. Auch die beträchtliche Reduzierung der amerikanischen Kurzfristzinsen seit Jahresbeginn dürfte beim Rückgang der Erwerbs- und Vermögenseinkommen für das Eurogebiet eine Rolle gespielt haben.

Umfangreiche Netto-Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen im Juni 2001

Bei den Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengenommen war im

Juni zum ersten Mal seit zwölf Monaten wieder ein Nettozufluss zu verzeichnen, und zwar in Höhe von 19,8 Mrd €. Im ersten Halbjahr 2001 beliefen sich die durchschnittlichen monatlichen Nettoabflüsse auf 16,3 Mrd €. Diese Umkehr der Kapitalströme im Juni spiegelte vor allem das stärkere Engagement Gebietsfremder in Dividendenwerten des Eurogebiets sowie niedrigere Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsansässige wider.

Eine nähere Betrachtung einzelner Posten der Kapitalbilanz zeigt, dass die Nettoabflüsse durch Direktinvestitionen im Juni auf 7,9 Mrd € – das ist weniger als die Hälfte der durchschnittlichen monatlichen Nettoabflüsse in den ersten fünf Monaten 2001 – zurückgegangen sind. Ausschlaggebend hierfür waren die geringeren Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, während bei den Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet ein Betrag in ähnlicher Größenordnung wie in den vorangegangenen Monaten zu verzeichnen war. Die Netto-Kapitalabflüsse aufgrund von Krediten zwischen verbundenen Unternehmen – die ein wichtiger Grund für die Nettoabflüsse in den vergangenen Monaten waren – fielen im Juni mit 3,3 Mrd € vergleichsweise gering aus. Die geringeren Nettodirektinvestitionen Gebietsansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets scheinen größtenteils den in den letzten Monaten zu beobachtenden Rückgang der Fusions- und Übernahmeaktivitäten widerzuspiegeln. Darüber hinaus hat das Interesse an Direktinvestitionen außerhalb des Eurogebiets infolge der globalen Konjunkturabkühlung offenbar nachgelassen.

Die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen wurden durch Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen in Höhe von 27,7 Mrd € mehr als ausgeglichen. Insbesondere erreichten die Anlagen Gebietsfremder in Dividendenwerten des Eurogebiets mit 36,5 Mrd € ein hohes Niveau. Bemerkenswert dabei ist, dass diese Investitionen – anders als in vorherigen Monaten, in denen ebenfalls hohe Zuflüsse durch Dividendenwerte zu verzeichnen waren – nicht im Zu-

Tabelle 10**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets***(Mrd €; nicht saisonbereinigt)*

	2000 Jan.–Juni	2000 Juni	2001 Jan.–Juni	2001 April	2001 Mai	2001 Juni
Saldo der Leistungsbilanz	-20,7	-1,3	-11,2	-3,3	-0,8	-0,8
Einnahmen	749,7	134,6	852,0	138,1	146,2	144,0
Ausgaben	770,4	135,9	863,1	141,4	147,0	144,8
Saldo des Warenhandels	11,9	4,0	26,3	5,3	5,3	8,3
Ausfuhr	454,7	81,1	515,3	84,0	88,9	89,1
Einfuhr	442,8	77,1	489,0	78,7	83,6	80,8
Saldo der Dienstleistungen	-2,6	1,3	-2,3	0,3	1,8	0,5
Einnahmen	131,5	24,8	145,2	24,3	26,7	25,6
Ausgaben	134,2	23,5	147,5	24,0	24,9	25,1
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-13,0	-1,5	-17,3	-4,7	-2,6	-3,2
Saldo der laufenden Übertragungen	-16,9	-5,1	-17,8	-4,2	-5,3	-6,4
Saldo der Vermögensübertragungen	7,1	0,3	6,5	2,2	0,5	0,8
Saldo der Kapitalbilanz	49,6	16,0	4,5	11,8	-4,6	-15,6
Direktinvestitionen	129,6	-10,5	-91,1	0,1	-40,4	-7,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-135,2	-21,9	-132,8	-6,6	-48,4	-18,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-78,0	-22,1	-89,7	-10,3	-41,6	-9,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-57,2	0,2	-43,0	3,8	-6,7	-8,7
Im Euro-Währungsgebiet	264,8	11,4	41,7	6,7	8,0	10,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	210,4	2,7	42,5	2,5	7,7	4,6
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	54,4	8,7	-0,8	4,2	0,3	5,4
Wertpapieranlagen	-137,5	57,4	-6,5	-20,9	24,9	27,7
Dividendenwerte	-226,0	28,6	63,8	-2,8	48,7	25,5
Aktiva	-171,6	-18,3	-60,5	-11,3	-9,7	-11,0
Passiva	-54,4	46,9	124,3	8,5	58,4	36,5
Schuldverschreibungen	88,5	28,8	-70,3	-18,1	-23,8	2,2
Aktiva	-60,7	-9,4	-80,4	3,2	-12,1	-16,7
Passiva	149,3	38,2	10,1	-21,3	-11,7	18,9
Nachrichtlich						
Nettodirektinvestitionen und						
-wertpapieranlagen zusammengekommen	-7,8	46,9	-97,6	-20,8	-15,4	19,8
Finanzderivate	7,6	2,3	-3,3	1,1	3,4	-5,0
Übriger Kapitalverkehr	46,1	-68,4	93,2	24,6	11,1	-29,5
Währungsreserven	3,7	3,2	12,1	7,0	-3,6	-0,8
Restposten	-36,0	17,0	0,2	-10,7	4,9	15,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluss und ein negatives Vorzeichen einen Abfluss an; bei den Währungsreserven zeigt ein negatives Vorzeichen eine Zunahme und ein positives Vorzeichen eine Abnahme an. Detailliertere Tabellen zu Zahlungsbilanzangaben der zwölf Euro-Länder 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.

sammenhang mit einer einzelnen Großtransaktion, wie beispielsweise einem Fusions- und Übernahmegeschäft mit Aktien-tausch, stehen. Bei den Schuldverschreibungen kam es im Juni zu Nettozuflüssen von 2,2 Mrd €. Nachdem gebietsfremde Anleger noch im April und Mai Anleihen des Euro-Währungsgebiets und Geldmarktinstrumente per saldo verkauft hatten, waren hier im Juni wieder Nettokäufe zu verzeichnen.

Im ersten Halbjahr 2001 waren die Netto-Kapitalabflüsse durch Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammenge-nommen mit 97,6 Mrd € deutlich höher als

im entsprechenden Zeitraum ein Jahr zuvor (7,8 Mrd €). Diese Entwicklung ist vor allem auf einen Umschwung bei den Direktinvestitionen von Netto-Kapitalzuflüssen im Jahr 2000 (129,6 Mrd €) zu Netto-Kapitalabflüssen im laufenden Jahr (91,1 Mrd €) zurückzuführen, der nicht durch den Rückgang der Nettoabflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (von 137,5 Mrd € auf 6,5 Mrd €) ausgeglichen wurde. Etwa die Hälfte der Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in der ersten Jahreshälfte 2001 entfiel auf die „sonstigen Anlagen“, bei denen es sich vorwiegend um Kredite zwischen ver-bundenen Unternehmen handelt.

Kasten 7

Außenhandel des Euro-Währungsgebiets nach Waren und Regionen

Der vorliegende Monatsberichts enthält eine neue Aufschlüsselung der Außenhandelsstatistik nach Waren und geographischem Bestimmungsort/Herkunftsort (siehe Tabelle 9.1 und 9.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Dieser Kasten gibt einen kurzen Überblick über die Entwicklung der disaggregierten Warenhandelstransaktionen mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 1997 bis 2000. Auf die aktuelle Entwicklung wird im Haupttext dieses Monatsberichts eingegangen. Anzumerken ist allerdings, dass die Außenhandelsstatistik mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanz nicht vollständig vergleichbar ist.

Warenstruktur

Tabelle 9.1 zeigt Werte, Volumen und Durchschnittswerte der Ausfuhren und Einfuhren nach Warengruppen. Die Warengliederung in Vorleistungsgüter, Konsumgüter und Investitionsgüter entspricht der Klassifizierung nach Hauptgruppen gemäß BEC und die der gewerblichen Erzeugnisse der Klassifizierung nach SITC.

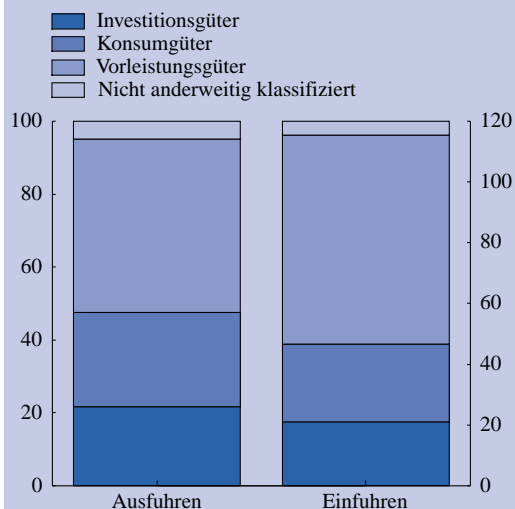
Die nachstehende Abbildung zeigt, dass der größte Anteil der Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2000 auf die Vorleistungsgüter (57 %) entfiel, während Konsumgüter 21 % und Investitionsgüter 18 % der Einfuhren des Eurogebiets ausmachten. Auf der Ausfuhrseite war der Anteil der Vorleistungsgüter etwas geringer (47 %); der Anteil der Konsumgüter (26 %) und der Investitionsgüter (22 %) war dagegen geringfügig höher. Obgleich der Anteil der Vorleistungsgüter an den gesamten Ausfuhren noch immer recht groß war, weisen diese Zahlen das Euro-Währungsgebiet als typische fortgeschrittene industrialisierte Volkswirtschaft aus, die beträchtliche Mengen an Vorleistungsgütern importiert. Die Anteile haben sich seit 1997 nicht wesentlich verändert.

Sowohl die Ausfuhr- als auch die Einfuhrdurchschnittswerte sind im Jahr 2000 deutlich (mit einer Jahresrate von 8,3 % bzw. 21,9 %) gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war ein starker Anstieg der Durchschnittswerte der Vorleistungsgüter – sowohl bei den Ausfuhren als auch den Einfuhren –, der durch die höheren Ölpreise und die Abwertung des Euro bedingt war. Aufgrund der Euroschwäche konnten die Exporteure zudem ihre Gewinnspannen ausweiten.

Aus der Warengliederung wird auch deutlich, dass alle drei Warengruppen zum starken Wachstum der Ausfuhrvolumen im Jahr 2000 (von 2,2 % im Jahr 1999 auf 11,8 % im Jahr 2000) beigetragen haben. Das langsamere Wachstum der Einfuhrvolumen (5,1 % im Jahr 2000, nach 6,1 % im Jahr 1999) war dagegen vor

Warenhandel des Euro-Währungsgebiets nach Hauptgruppen

(in % des Werts des Warenhandels insgesamt im Jahr 2000)



Quellen: EZB and Eurostat.

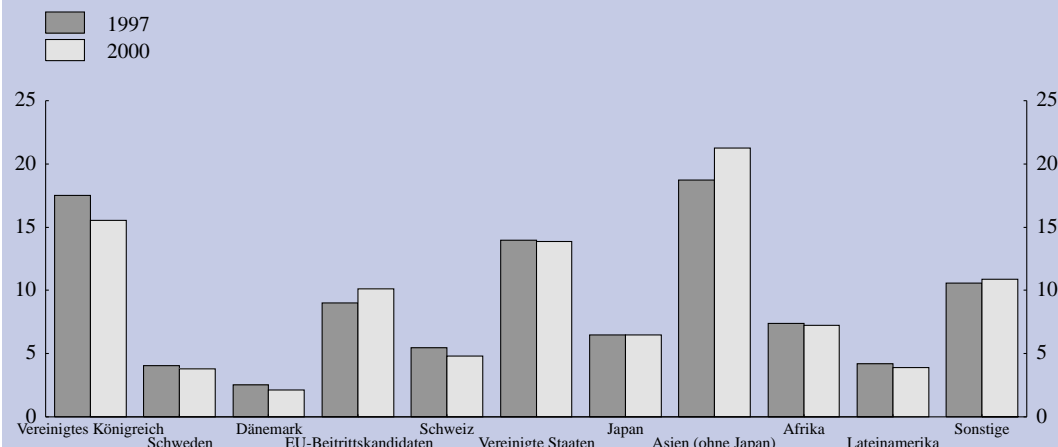
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Handelspartnern des Eurogebiets. Diese regionale Gliederung erfasst rund 90 % des gesamten Warenhandels des Eurogebiets.

Die regionale Gliederung lässt erkennen, dass das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten die wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets sind. Auf sie entfielen im Jahr 2000 rund 16 % bzw. 14 % der gesamten Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets und etwa 19 % bzw. 17 % der entsprechenden Ausfuhren (siehe die nachstehenden Abbildungen). Was die Warenhandelstransaktionen des Eurogebiets mit ausgewählten geographischen Regionen betrifft, so war auch der Anteil Asiens (ohne Japan) mit rund 21 % der Einfuhren und 15 % der Ausfuhren im Jahr 2000 beträchtlich, während der Handel mit den 13 EU-Beitrittskandidaten rund 10 % der Einfuhren und 13 % der Ausfuhren des Eurogebiets ausmachte. Ein Blick auf die Entwicklung dieser Anteile an den Warenhandelsströmen in der Zeit von 1997 bis 2000 zeigt, dass sich

Regionale Gliederung der Einfuhren des Euro-Währungsgebiets

(in % der Einfuhren insgesamt)



Quellen: EZB and Eurostat.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

allein auf die schwächere Ausweitung der Einfuhrvolumen bei Konsumgütern (2,5 % im Jahr 2000, gegenüber 7,8 % im Jahr 1999) zurückzuführen. Dies könnte darauf hindeuten, dass wegen der unterschiedlichen Preiselastizität dieser drei Warengruppen der Einfluss der Euroschwäche auf das Einfuhrvolumen (d. h. die relative Preiselastizität) der Konsumgüter größer ist als bei den Vorleistungs- und Investitionsgütern.

Obgleich die Durchschnittswertindizes für Öl im Vorjahresvergleich 1999 um 39,4 % und 2000 um 84,8 % gestiegen sind, nahmen die Einfuhrvolumen in diesen beiden Jahren um 6,0 % bzw. 3,7 % zu. Ausschlaggebend hierfür war das starke BIP-Wachstum im Eurogebiet in dieser Zeit.

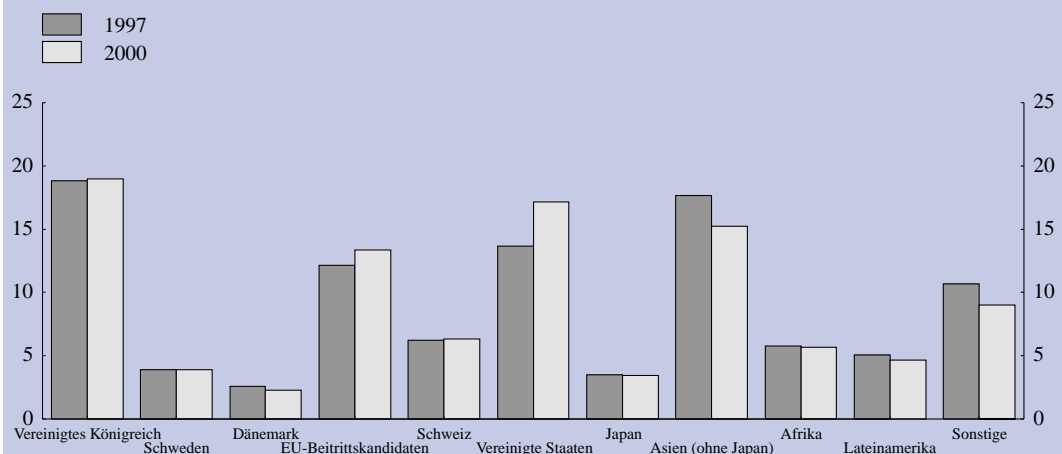
Regionale Gliederung

Tabelle 9.2 gibt die Einfuhr- und Ausfuhrwerte sowie den Saldo der Warenhandelsbilanz wieder,

der Anteil der Einfuhren aus Asien (ohne Japan) um 2,5 Prozentpunkte erhöhte, wohingegen der Anteil der Einfuhren aus dem Vereinigten Königreich zurückgegangen ist. Die Ausfuhren des Eurogebiets nach Asien (ohne Japan) haben sich während der Asienkrise verringert, sodass der entsprechende Anteil im Jahr 2000 niedriger (-2,4 Prozentpunkte) als 1997 war. Der Anteil der Ausfuhren in die Vereinigten Staaten hingegen erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 3,4 Prozentpunkte.

Regionale Gliederung der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets

(in % der Ausfuhren insgesamt)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

Darüber hinaus gibt die regionale Gliederung weiteren Aufschluss über den in den Jahren 1999 und 2000 beobachteten Rückgang des Warenhandelsüberschusses des Eurogebiets. So ist das bilaterale Warenhandelsdefizit gegenüber Asien (ohne Japan) stark gestiegen (von 17,2 Mrd € im Jahr 1998 auf 59,3 Mrd € im Jahr 2000). Ferner verringerte sich der Saldo im Warenhandel gegenüber Japan um 5,8 Mrd €, gegenüber Afrika um 20,1 Mrd € und gegenüber den „anderen Ländern“ um fast 30 Mrd €. Bei den „anderen Ländern“ war dies vor allem auf den höheren Wert der Öleinfuhren aus den OPEC-Staaten zurückzuführen. Andererseits ist im gleichen Zeitraum der Warenhandelsüberschuss des Eurogebiets gegenüber dem Vereinigten Königreich um 5,2 Mrd € und gegenüber den Vereinigten Staaten um 15,7 Mrd € gestiegen.