



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

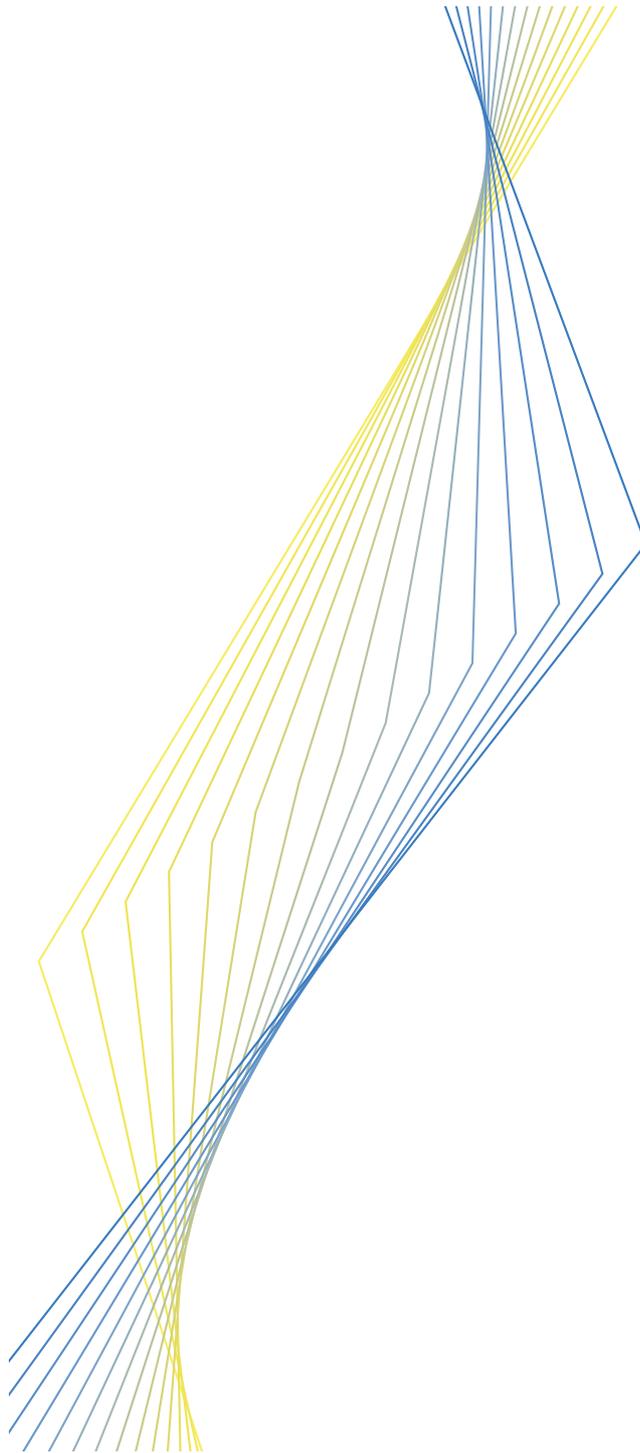
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

November 2002



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

November 2002

© Europäische Zentralbank, 2002

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

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das EZB-Direktorium verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

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 6. November 2002.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Erklärung des EZB-Rats zum Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 24. Oktober 2002	7
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	26
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	36
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	42
Kästen	
1 Zur Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor und ihren fundamentalen Bestimmungsgrößen	12
2 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Oktober 2002 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	17
3 Die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet	23
4 Beurteilung der Eurostat-Vorausschätzung zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet	27
5 Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom vierten Quartal 2002 und sonstige verfügbare Indikatoren	32
Die Rechenschaftspflicht der EZB	49
Transparenz in der Geldpolitik der EZB	63
Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren	73
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	81*
Publikationen der Europäischen Zentralbank	87*

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
EPI	Erzeugerpreisindex
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
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
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
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Nationalsprachen aufgeführt.

Auf seiner Sitzung am 7. November 2002 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert bei 3,25 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 4,25 % bzw. 2,25 %.

Diese Entscheidungen stützten sich auf eine umfassende Analyse der monetären, finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen, die im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB durchgeführt wurde. Vor dem Hintergrund der großen Unsicherheit im Hinblick auf das zukünftige Wachstum und die hieraus resultierenden Auswirkungen auf die mittelfristige Inflationsentwicklung hat der EZB-Rat das Für und Wider einer Senkung der EZB-Leitzinsen intensiv erörtert. Es wurde entschieden, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Die Abwärtsrisiken für die Konjunktur im Euroraum werden jedoch hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht genau beobachtet.

Was die Analyse im Rahmen der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB betrifft, so belief sich der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 im Zeitraum von Juli bis September 2002 auf 7,1 % und blieb damit gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum unverändert. Die anhaltend kräftige Ausweitung der Geldmenge M3 ist mit Vorsicht zu interpretieren, da sie in den vergangenen Monaten stark von einer beträchtlichen Unsicherheit an den Finanzmärkten beeinflusst wurde. Gleichzeitig stimuliert das niedrige Niveau der kurzfristigen Zinsen weiterhin die Nachfrage nach den liquidesten Anlageformen, die im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthalten sind. Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor haben sich die Zuwachsraten bei etwas mehr als 5 % stabilisiert. Diese Zuwachsraten entsprechen real gerechnet weitgehend dem langfristigen Durchschnitt.

Unter Berücksichtigung sämtlicher Indikatoren im Rahmen der ersten Säule ist auf mittlere Sicht mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines nachhaltigen, inflationsfreien Wachstums erforderlich wäre. Angesichts des

gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfelds sieht der EZB-Rat allerdings keine Gefahr, dass dies in naher Zukunft zu Inflationsdruck führt.

Was die zweite Säule betrifft, so deuten die jüngsten kurzfristigen Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse darauf hin, dass das reale BIP im Euroraum im dritten Quartal des laufenden Jahres weiterhin nur mäßig gewachsen ist. Dies steht im Gegensatz zu früheren Erwartungen, dass sich im Jahresverlauf 2002 ein stärkerer Aufschwung ergeben würde. Offenbar spiegelt sich in der zögerlichen wirtschaftlichen Belebung und dem derzeit gedämpften Vertrauen die ausgeprägte Unsicherheit wider, die sich über die letzten Monate aufgebaut hat. Diese Unsicherheit steht mit den Aussichten für die Weltwirtschaft angesichts geopolitischer Spannungen und ihrer möglichen Auswirkungen auf die Ölpreise sowie mit der Entwicklung der Aktienmärkte in Zusammenhang.

Vorerst stützt sich das Hauptszenario für das Euro-Währungsgebiet allerdings weiterhin auf die Erwartung, dass das Wirtschaftswachstum im Verlauf des kommenden Jahres auf ein Niveau zurückkehrt, das in etwa dem Potenzialwachstum entspricht. Diese Erwartung stimmt auch mit den Prognosen von internationalen Organisationen und privaten Institutionen überein. Darüber hinaus zeigten die Finanzmärkte in den vergangenen Wochen Anzeichen einer Stabilisierung, nach einer Phase beträchtlicher Turbulenzen. Die Erwartung eines konjunkturellen Aufschwungs im Euroraum hängt maßgeblich von der Erholung des privaten Konsums ab, der von einem Rückgang der tatsächlichen wie auch der „gefühlten“ Inflation profitieren würde. Diese Einschätzung beruht auch auf der prognostizierten allmählichen Erholung der Weltwirtschaft und des Exportwachstums, was zusammen mit dem niedrigen Zinsniveau zu einer Stärkung der Investitionen beitragen dürfte. Allerdings ist dieses Szenario nach wie vor mit großer Unsicherheit behaftet. Daher ist es momentan schwierig, den Zeitpunkt und das Ausmaß des Wirtschaftsaufschwungs sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch weltweit zu bestimmen.

Was die jüngste Preisentwicklung angeht, so betrug die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI im September 2,1 %. Im Oktober lag die jährliche HVPI-Inflation laut der Vorausschätzung von Eurostat bei 2,2 %. Ausschlaggebend für diesen Preisauftrieb dürfte ein Basiseffekt in Zusammenhang mit den Energiepreisen gewesen sein, wenngleich derzeit noch keine genauen Angaben darüber vorliegen.

Im Hinblick auf das Jahresende 2002 und Anfang 2003 könnte es aufgrund von Basiseffekten sowie Erhöhungen von indirekten Steuern und administrierten Preisen in einigen Ländern trotz des jüngsten Rückgangs der Ölpreise zu einem leichten Aufwärtsdruck auf die jährlichen HVPI-Steigerungsraten kommen. Auch wenn eine Prognose insbesondere aufgrund der volatilen Ölpreise schwierig ist, können eine weitere Steigerung der Jahressteuerungsrate und eine Verzögerung ihrer Rückkehr unter die 2 %-Marke nicht ausgeschlossen werden. Ein solcher Anstieg dürfte jedoch nur vorübergehender Natur sein.

Über die sehr kurze Frist hinaus sorgen sowohl der Euro-Wechselkurs, der sich seit Anfang dieses Jahres gefestigt hat, als auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiterhin für eine Verringerung des Inflationsdrucks. Darüber hinaus dürfte es auch zu einem weiteren Nachlassen der indirekten Effekte früherer Ölpreissteigerungen und sonstiger Faktoren kommen, die zum Beharren der Jahressteuerungsrate nach dem HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie beigetragen haben. Damit jedoch die Inflationsraten im Jahresverlauf 2003 unter 2 % sinken und auch in der Folgezeit mit Preisstabilität vereinbar bleiben, wie es die jüngsten Prognosen andeuten, kommt es entscheidend darauf an, dass die Ölpreise nicht wieder erheblich anziehen und dass der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Aufwärtstrend bei den Arbeitskostenindikatoren nicht anhält. Was Letzteres anbelangt, so scheinen trotz des gedämpften Wirtschaftswachstums bemerkenswerte Beharrungstendenzen vorzuherrschen; deshalb ist Wachsamkeit geboten.

Insgesamt gesehen unterstützen die gedämpfte konjunkturelle Entwicklung und der stärkere Wechselkurs des Euro den Eindruck, dass der mittelfristige Inflationsdruck zurückgehen könnte. Gleichzeitig mahnen einige Entwicklungen, die in erster Linie mit der Geldmengen- und der Lohnentwicklung zusammenhängen, zur Vorsicht. Die tatsächlichen Auswirkungen all dieser Faktoren auf die Inflation müssen im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB genau beobachtet werden.

Was die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet betrifft, so veröffentlichte der EZB-Rat am 24. Oktober 2002 eine Erklärung zum Stabilitäts- und Wachstumspakt (siehe unten). Sowohl der im EU-Vertrag verankerte Grundsatz der Haushaltsdisziplin als auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt sind für die Wirtschafts- und Währungsunion unverzichtbar. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat erfolgreich zur Förderung solider öffentlicher Finanzen und zur Konvergenz der Haushaltspolitik wie auch zur Unterstützung von makroökonomischer Stabilität und Preisstabilität beigetragen. Daher dient der Pakt auch den Interessen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets.

Es ist von größter Bedeutung, dass die Regierungen die anstehenden Strukturreformen sowohl im Bereich der Staatseinnahmen und -ausgaben als auch an den Arbeits- und Gütermärkten entschlossen angehen. Diese Maßnahmen sind erforderlich, um das Wachstum des Produktionspotenzials mittelfristig zu stärken. Gleichzeitig würde die zügige Umsetzung der Strukturreformen dazu beitragen, das Vertrauen im Euroraum zu stärken, und damit auf kurze Sicht das Wirtschaftswachstum unterstützen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste erläutert die Rechenschaftspflicht der EZB. Der zweite befasst sich mit der Bedeutung der Transparenz in der Geldpolitik der EZB. Der dritte Aufsatz analysiert die Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren.

Erklärung des EZB-Rats zum Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 24. Oktober 2002

Der im EU-Vertrag verankerte Grundsatz der Haushaltsdisziplin und der Stabilitäts- und Wachstumspakt sind für die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) unverzichtbar

Die Währungsunion mit einer einheitlichen Geldpolitik und zwölf für ihre Haushaltspolitik eigenverantwortliche Staaten braucht einen institutionellen finanzpolitischen Rahmen. Dieser Rahmen muss einfach und verbindlich sein und gewährleisten, dass die Finanzpolitik der Länder des Euro-Währungsgebiets solide und auf Dauer tragfähig ist. Ein solcher finanzpolitischer Rahmen unterstützt ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigungsentwicklung, fördert wirtschaftliche Stabilität und ist eine notwendige Ergänzung für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat erfolgreich zur Förderung solider öffentlicher Finanzen und zur fiskalischen Konvergenz beigetragen

Seit im Vertrag von Maastricht eine Einigung über die finanzpolitischen Regeln erzielt worden war, hat sich die Haushaltslage in den Ländern des Euro-Währungsgebiets insgesamt gesehen deutlich verbessert. Die staatlichen Schuldenquoten sind seit Mitte der Neunzigerjahre erstmals seit Jahrzehnten nachhaltig gesunken. Infolgedessen haben die meisten Länder des Euro-Währungsgebiets inzwischen Haushaltspositionen erreicht, die „nahezu ausgeglichen sind oder einen Überschuss aufweisen“. Diese Entwicklung hat das Beschäftigungswachstum und das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts unterstützt und nicht behindert.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt liegt im Interesse der Länder des Euro-Währungsgebiets

Die zentrale Verpflichtung der Länder des Euro-Währungsgebiets im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts besteht darin, dass die Finanzpolitik einen mittelfristig „nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt“ erreicht. Dies sichert – in Verbindung mit der Verpflichtung gemäß dem Vertrag von Maastricht, übermäßige Defizite zu vermeiden und angemessene Verfahren zur Umsetzung anzuwenden – auf Dauer tragbare öffentliche Finanzen und sorgt für Spielraum zur Bewältigung der erwarteten Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Überalterung der Bevölkerung. Darüber hinaus, und entgegen den Behauptungen seiner Kritiker, gewährt der Stabilitäts- und Wachstumspakt zudem ausreichende Flexibilität, sobald „nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende“ Haushalte erreicht worden sind, da die automatischen Stabilisatoren dann ihre volle Wirkung entfalten können. Probleme sind nicht entstanden, weil die Regeln inflexibel sind, sondern aufgrund der mangelnden Bereitschaft einiger Länder, ihrer Verpflichtung zur Einhaltung der Regeln nachzukommen.

Die Ergebnisse der Finanzpolitik sind in mehreren Ländern sehr enttäuschend. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, daran zu erinnern, dass der Hauptgrund für die gegenwärtigen Haushaltsschwierigkeiten in diesen Ländern darin liegt, dass sie die Phase eines stärkeren Wachstums nicht dazu genutzt haben, ihre Haushaltslage wesentlich zu verbessern.

Wir unterstützen weiterhin die Initiative der Kommission, dass alle Länder mit noch bestehenden Ungleichgewichten sich zur Umsetzung einer klaren Konsolidierungsstrategie mit den folgenden vier Kernpunkten verpflichten sollten:

(i) einem glaubwürdigen Anpassungspfad, der die kontinuierliche Anpassung des strukturellen Finanzierungssaldos um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr vorsieht, (ii) realistischen Annahmen bezüglich des konjunkturellen Umfelds, (iii) konkreten Maßnahmen zur Erreichung des Ziels und (iv) rigorosen Rechnungslegungsvorschriften und strengen Überwachungsverfahren für die Umsetzung der Konsolidierungsstrategien. Diese Verpflichtungen müssen durch rasches und entschlossenes Handeln erfüllt werden.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt unterstützt Preisstabilität

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wirkt sich durch die Gewährleistung von dauerhaft tragfähigen öffentlichen Finanzen und ausreichender Flexibilität zur vollen Entfaltung der automatischen Stabilisatoren in Zeiten konjunktureller Schwäche wie auch Stärke günstig auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität aus. Dies erleichtert die Erreichung von Preisstabilität und stärkt das Vertrauen in die wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet.

Die Beachtung der Bestimmungen des EU-Vertrags und die vollständige Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts bleiben für die Währungsunion und jedes einzelne Land des Euro-Währungsgebiets von grundlegender Bedeutung. Eine uneingeschränkte Erfüllung der finanzpolitischen Rahmenbedingungen vermittelt auch den Beitrittsländern eine wichtige Botschaft.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Auf seiner Sitzung am 7. November beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die als Zins-tender durchgeführt werden, bei 3,25 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 4,25 % bzw. 2,25 % (siehe Abbildung 1).

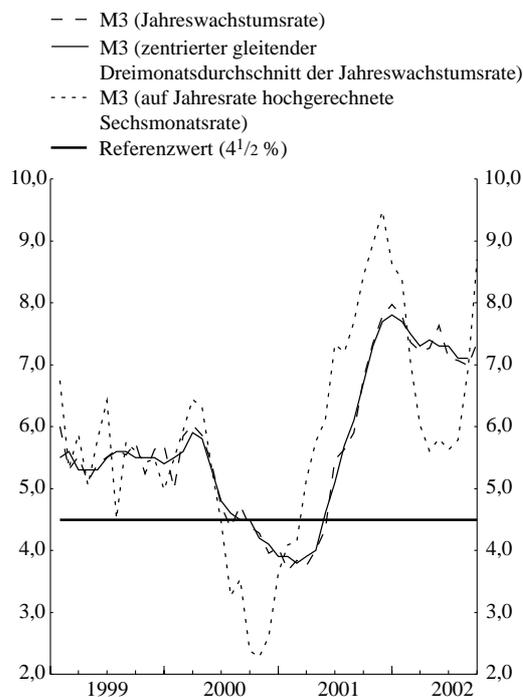
Starkes Wachstum von M3 im September

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im September 2002 auf 7,4 % gegenüber 7,0 % im Vormonat (siehe Abbildung 2). Der Anstieg im September war auf einen beträchtlichen Zuwachs gegenüber dem Vormonat (um 1,2 %) zurückzuführen – den größten monatlichen Zuwachs von M3 seit Januar 1999. Der Dreimonats-durchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Juli bis Septem-

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)

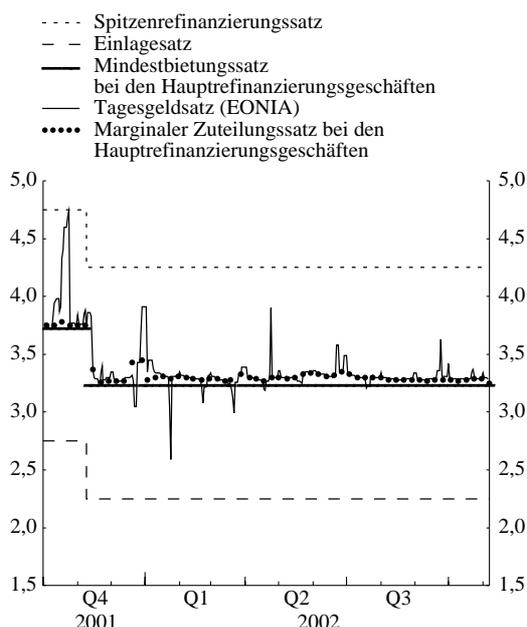


Quelle: EZB.

Abbildung 1

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

ber 2002 belief sich auf 7,1 % und war damit gegenüber dem Zeitraum von Juni bis August 2002 unverändert.

Das kräftige Geldmengenwachstum im September war offenbar größtenteils auf die angesichts des von großer Unsicherheit geprägten wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds anhaltenden Portfolioumschichtungen hin zu sicheren und liquiden, in M3 enthaltenen Vermögenswerten zurückzuführen. Gleichzeitig trugen auch die niedrigen Kurzfristzinsen zu der starken Ausweitung von M3 in den vergangenen Monaten bei. Infolge des anhaltend hohen M3-Wachstums hat sich im Euro-Währungsgebiet ein erheblicher Liquiditätsüberschuss gebildet. Solch ein hohes Liquiditätsniveau könnte zwar – sofern es nicht korrigiert wird – die Preisstabilität auf mittlere Sicht gefährden; angesichts des derzeit gedämpften Wirtschaftswachstums ist es allerdings unwahrscheinlich, dass die Überschussliquidität

in naher Zukunft zu einem Inflationsdruck führt.

Bei den Hauptkomponenten von M3 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im September weiter auf 8,2 % gegenüber 7,6 % im August (siehe Tabelle 1). Dieses Wachstum war auf den wieder ansteigenden Bargeldumlauf zurückzuführen, dessen monatliche Zunahme im September saisonbereinigt 8 Mrd € betrug, womit sich der seit Anfang dieses Jahres verzeichnete Aufwärtstrend fortsetzte. Dieser Trend spiegelt den allmählichen Wiederaufbau von Bargeldbeständen durch Ansässige innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets wider, nachdem sie im Vorfeld der Bargeldumstellung stark abgenommen hatten. Die Wachstumsrate der täglich fälligen Einlagen verringerte sich im Vorjahresvergleich auf 9,6 %, verglichen mit 10,0 % im August. Dieser Rückgang war allerdings hauptsächlich auf Basiseffekte zurückzuführen, und bei den täglich fälligen Einlagen war im September sogar ein recht kräftiger Anstieg von 1,5 % gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. Betrachtet man den Bargeldumlauf und die täglich

fälligen Einlagen zusammen, so ist festzustellen, dass die anhaltend hohe Nachfrage nach diesen liquidesten, in M1 enthaltenen Vermögenswerten sowohl auf die wegen der großen Unsicherheit an den Finanzmärkten vorgenommenen Portfolioumschichtungen als auch auf die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Positionen zurückgeführt werden kann.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging im September geringfügig auf 5,2 % zurück, verglichen mit 5,4 % im Vormonat. Die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente stieg im September deutlich auf 11,7 %, verglichen mit 10,2 % im August. Diese Entwicklung unterstützt die These, dass im September erneut Portfolioumschichtungen in liquide und sichere Anlageformen stattgefunden haben.

Bei den in der MFI-Bilanz enthaltenen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das jährliche Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im September auf 4,5 % gegenüber 5,2 % im Vormonat. Dies dürfte mit der

Tabelle 1

Tabellarische Übersicht monetärer Variablen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte)

	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Juni	2002 Juli	2002 Aug.	2002 Sept.
<i>Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte</i>							
M1	6,2	6,6	7,6	6,8	7,6	7,6	8,2
darunter: Bargeldumlauf	-28,0	-20,0	-7,6	-14,3	-9,5	-5,7	-0,5
darunter: Täglich fällige Einlagen	13,0	11,7	10,3	10,8	10,8	10,0	9,6
M2-M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	6,7	6,4	5,5	6,1	5,5	5,4	5,2
M2	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6
M3-M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,6	12,7	10,7	11,1	10,5	10,2	11,7
M3	7,6	7,4	7,1	7,1	7,1	7,0	7,4
<i>Nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt</i>							
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	3,1	4,0	4,9	4,6	4,9	5,2	4,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	5,1	4,5	4,2	4,4	4,1	4,2	4,3
Kredite an öffentliche Haushalte	1,7	1,8	1,1	1,0	1,0	0,8	1,7
darunter: Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,8	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5	-1,4	-1,2
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	6,1	5,3	5,1	5,4	4,9	5,1	5,1
darunter: Buchkredite an den privaten Sektor	5,7	5,6	5,3	5,5	5,2	5,4	5,3

Quelle: EZB.

Abflachung der Zinsstrukturkurve und der hohen Volatilität an den Anleihemärkten in den letzten Monaten zusammenhängen, die zu einer höheren Abneigung der Anleger geführt haben könnte, längerfristige Schuldverschreibungen der MFIs zu halten.

Stabiles Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor

Auf der Aktivseite der MFI-Bilanz lag die jährliche Wachstumsrate der Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im September bei 4,3 %, verglichen mit 4,2 % im Vormonat. Die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte erhöhte sich von 0,8 % im August auf 1,7 % im September, während der jährliche Zuwachs der Kreditvergabe an den privaten Sektor unverändert 5,1 % betrug. Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor ging ein leichter Rückgang der jährlichen Zuwachsrates der Buchkredite (auf 5,3 %, verglichen mit 5,4 % im August) und der MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien (auf 3,8 % gegenüber 4,0 % im Vormonat) mit einem stabilen Wachstum der MFI-Bestände an Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen (2,7 %) einher. Die jüngsten Entwicklungen deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor weitgehend auf einem Niveau stabilisiert, das angesichts der konjunkturellen Lage der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet in etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht (siehe Kasten 1).

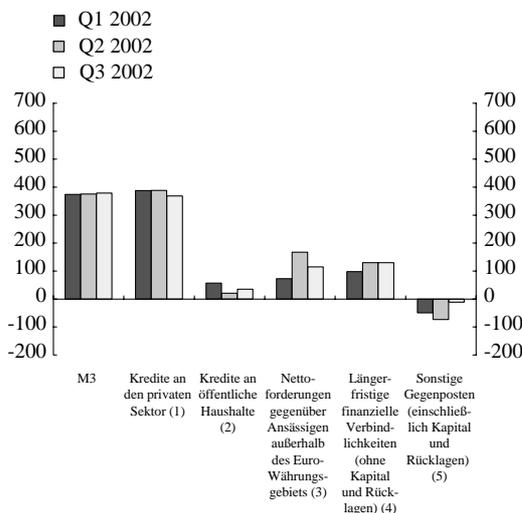
Die Netto-Forderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Eurogebiets stiegen im September 2002 in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen um 8 Mrd €. Im Zwölfmonatszeitraum bis September erhöhten sich diese Forderungen um 115 Mrd € gegenüber 138 Mrd € in den zwölf Monaten bis August (siehe Abbildung 3).

Emission von Schuldverschreibungen im August stabil

Im August 2002 betrug die Jahreswachstumsrate des Umlaufs der von Ansässigen im Euro-

Abbildung 3 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Mrd €; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



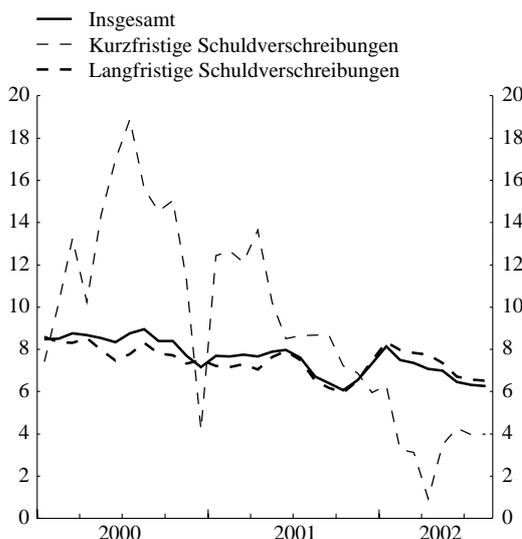
Quelle: EZB.

$$M3 = (1) + (2) + (3) - (4) + (5).$$

Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wie schon im Vormonat 6,3 % (siehe Abbildung 4). Ausschlaggebend dafür waren

Abbildung 4 Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

Kasten I

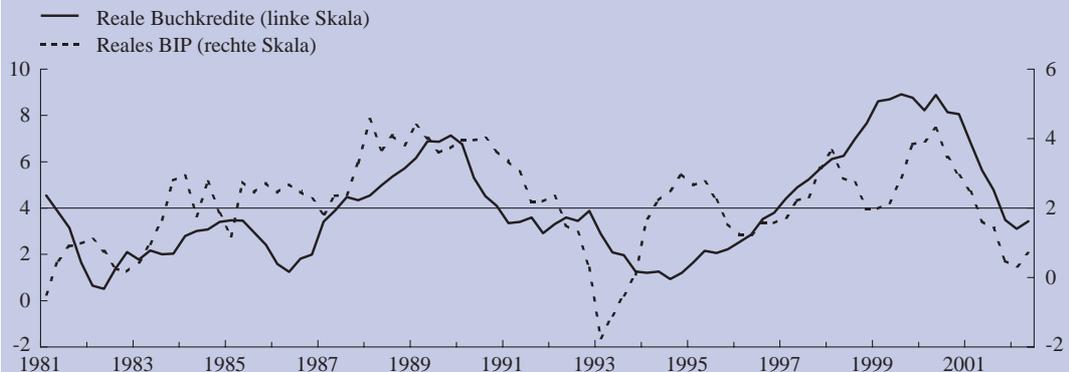
Zur Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor und ihren fundamentalen Bestimmungsgrößen

Die von MFIs gewährten Buchkredite an den privaten Sektor bilden den größten Gegenposten zu M3 und spielen unter den von der EZB beobachteten Kreditaggregaten die wichtigste Rolle. Es ist daher sinnvoll, den Zusammenhang zwischen diesen Krediten und ihren wichtigsten Bestimmungsfaktoren zu analysieren. Im vorliegenden Kasten wird diese Frage aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln beleuchtet: Zum einen wird der langfristige Verlauf der Kreditgewährung an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet untersucht. Wie empirische Studien zeigen, lässt sich die Kreditvergabe in realer Rechnung weitgehend anhand der Entwicklung inländischer makroökonomischer Variablen wie etwa des realen BIP und der Realzinssätze erklären.¹ Zum anderen werden länderübergreifende Informationen über den Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Kreditvergabe und der Entwicklung der nominalen und realen Produktion und Zinssätze zur Verfügung gestellt.

Wie aus Abbildung A ersichtlich ist, weist die Entwicklung der realen Kreditvergabe an den privaten Sektor in den vergangenen 20 Jahren ein zyklisches Verlaufsmuster auf. Diese Kreditzyklen korrelieren positiv mit dem allgemeinen Konjunkturzyklus. Das jährliche Wachstum des realen BIP bewegte sich in diesem Zeitraum um einen Durchschnitt von 2,2 %, während das reale Kreditwachstum durchschnittlich rund 4,0 % betrug.

Abbildung A: Reale Kreditgewährung an den privaten Sektor und reales BIP im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die waagerechte Linie entspricht dem Durchschnitt der abgebildeten Variablen im Beobachtungszeitraum. Als Indikator für das Preisniveau wurde der BIP-Deflator verwendet.

Betrachtet man die jüngere Entwicklung, so sind die Zuwachsraten der realen Kreditgewährung und des realen BIP von der zweiten Jahreshälfte 1998 bis zum Jahr 2000 erheblich auseinander gelaufen. Die prozentuale Veränderung der realen Kreditvergabe gegenüber dem Vorjahr verharrte in diesem Zeitraum überwiegend auf einem historisch hohen Niveau zwischen 8 ½ % und 9 %, wohingegen sich das jährliche Wachstum des realen BIP zwischen 2 % und 4 ¼ % bewegte. Eine mögliche Erklärung für diese Diskrepanz zwischen der Entwicklung der realen Buchkredite und des realen BIP ist darin zu finden, dass die Nachfrage nach Krediten im betreffenden Zeitraum durch Transaktionen angekurbelt wurde, die keine Auswirkungen auf das BIP hatten und mit der Immobilienmarktentwicklung sowie Finanzgeschäften (insbesondere in Verbindung mit der Finanzierung von Fusions- und Übernahmeaktivitäten im In- und Ausland durch Unternehmen des Euroraums sowie von ersteigerten UMTS-Lizenzen) zusammenhingen.

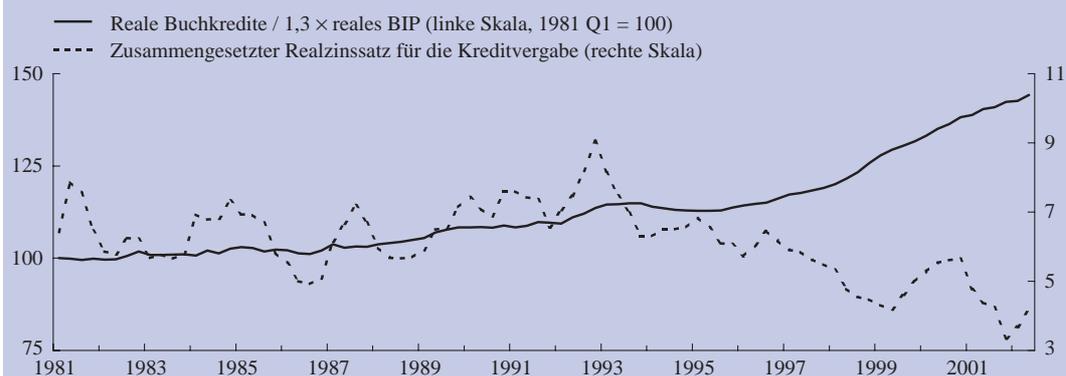
¹ Siehe z. B. A. Calza, C. Gartner und J. Sousa, *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, EZB-Diskussionspapier Nr. 55, 2001.

In der Folgezeit verringerte sich die Wachstumsdifferenz zwischen der realen Kreditvergabe und dem realen BIP wieder, wobei die Entwicklung der realen Kreditgewährung eng an die konjunkturelle Abschwächung geknüpft war. Im zweiten Quartal 2002 belief sich die (mit dem BIP-Deflator deflationierte) Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor auf 3,4 %. Die jüngste Abschwächung des realen Kreditwachstums scheint zum Großteil den Rückgang der oben genannten BIP-unwirksamen Transaktionen sowie die Auswirkungen der gedämpften Konjunktur widerzuspiegeln. Andererseits dürfte die Nachfrage nach Buchkrediten durch die geringen Kreditkosten gestützt worden sein. Darauf deutet die Tatsache hin, dass die realen Kreditzinsen in den Jahren 2001 und 2002 auf historisch niedrigem Niveau lagen (siehe Abbildung B). Schließlich könnte auch der seit Anfang 2000 zu beobachtende Einbruch der Aktienkurse über seine Auswirkungen auf die Bilanzen und die Finanzlage der Kreditnehmer (d. h. durch die Verringerung der zur Erlangung von Krediten verfügbaren Sicherheiten) Einfluss auf die Kreditentwicklung genommen haben.

Abbildung B vergleicht die Entwicklung des Quotienten aus realen Buchkrediten und realem BIP (bereinigt um eine Einkommenselastizität der realen Kreditvergabe, die größer ist als 1) mit dem „zusammengesetzten Realzinssatz für die Kreditvergabe“.² Bei dem verwendeten zusammengesetzten Zinssatz für die Kreditvergabe handelt es sich um einen synthetischen Indikator der Kreditkosten im Euro-Währungsgebiet, der den gewichteten Durchschnitt der Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken darstellt (wobei die Gewichtung anhand des individuellen Anteils der jeweiligen Kreditkategorie am Gesamtaufkommen bestimmt wird). In den Achtzigerjahren wies der zusammengesetzte Realzinssatz für die Kreditvergabe relativ geringe Schwankungen leicht oberhalb seines historischen Mittelwerts von 6,1 % auf. In der ersten Hälfte der Neunzigerjahre verharrte er deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt, wodurch sich zu einem gewissen Teil die relativ geringe Zuwachsrate der realen Buchkredite in diesem Zeitraum erklären lässt (siehe Abbildung A). Im Vorfeld der dritten Stufe der WWU hingegen war der zusammengesetzte Zinssatz für die Kreditvergabe rückläufig. Ab 1997 blieb er durchweg unter dem Durchschnitt des Beobachtungszeitraums und erreichte im Schlussquartal 2001 mit 3,3 % den tiefsten Stand seit 20 Jahren.

Abbildung B: Reale Kreditgewährung an den privaten Sektor und zusammengesetzter Realzinssatz für die Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet

(Index, in % p.a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Als Indikator für das Preisniveau wurde der BIP-Deflator verwendet. Die Einkommenselastizität der realen Buchkredite an den privaten Sektor wird für das Euro-Währungsgebiet auf 1,3 geschätzt (siehe Fußnote 1).

Wie aus Abbildung B ersichtlich ist, ging der ab Mitte der Neunzigerjahre rückläufige Realzinssatz für die Kreditgewährung in den letzten Jahren mit einem Anstieg des Verhältnisses zwischen der realen Kreditvergabe und dem (bereinigten) realen BIP einher. Diese Entwicklung deckt sich mit der höheren Nachfrage nach

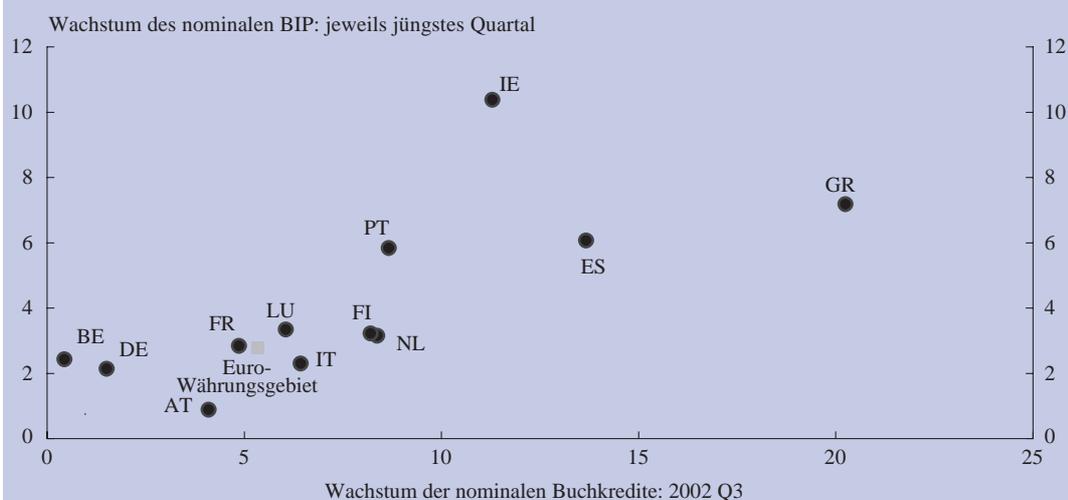
2 Der empirische Befund, wonach die reale Kreditvergabe auf lange Sicht positiv mit dem realen BIP und negativ mit den Realzinsen korreliert, lässt darauf schließen, dass der Quotient aus dem Realkreditvolumen und dem realen BIP – bereinigt um die Einkommenselastizität der Kreditnachfrage – einen stabilen Zusammenhang zu den Realzinssätzen aufweist. Steigende Realzinsen dürften dazu führen, dass der Quotient sinkt, und umgekehrt.

Kredit an den privaten Sektor, die durch die günstigeren Finanzierungsbedingungen im gesamten Euro-Währungsgebiet gefördert wurde.

Zum Vergleich der nationalen Daten zur Kreditvergabe werden in Abbildung C die Jahreswachstumsraten der nominalen Kredite im dritten Quartal 2002 der jüngsten Jahresrate des nominalen BIP-Wachstums in den einzelnen Euro-Ländern gegenübergestellt. Die Abbildung zeigt, dass die nach Ländern aufgeschlüsselte Entwicklung der Buchkredite weitgehend den inländischen Konjunkturzyklus widerspiegelt. In den Ländern, in denen das Wachstum der nominalen Kredite am stärksten ausfällt (Griechenland (GR), Spanien (ES), Irland (IE) und Portugal (PT)), sind auch die Zuwachsraten des nominalen BIP am höchsten. Eine weitere Gruppe von Ländern (Frankreich (FR), Italien (IT), Luxemburg (LU), die Niederlande (NL) und Finnland (FI)) scheint eine mittlere Position einzunehmen; hier entspricht das Kreditwachstum in etwa der durchschnittlichen Zuwachsrate des nominalen BIP im Euroraum. Die Zunahme der Buchkredite in Österreich (AT) bewegt sich ebenfalls in der Nähe dieses Durchschnitts, das jährliche BIP-Wachstum fällt hier allerdings etwas niedriger aus. Bei den restlichen Ländern (Belgien (BE) und Deutschland (DE)) sind die jährlichen Wachstumsraten der nationalen Kreditgewährung relativ gering, spiegeln jedoch wiederum die niedrigen Zuwachsraten des nominalen BIP wider.

Abbildung C: Nationale Entwicklung der nominalen Kreditgewährung und des nominalen BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

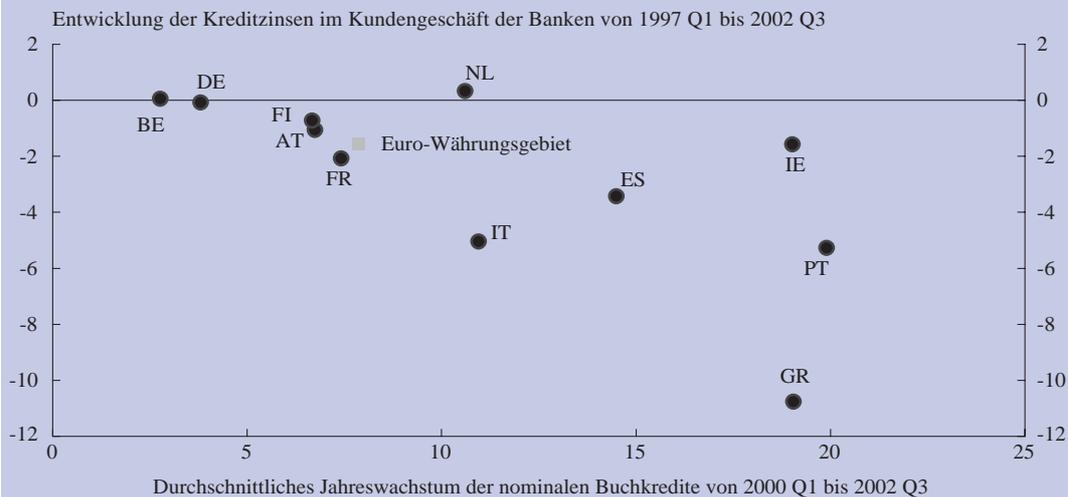


Quellen: EZB und Eurostat.

In Abbildung D wird die Entwicklung in einem längerfristigen Zusammenhang betrachtet. Dabei zeigt sich, dass sich die länderübergreifende Entwicklung der Kreditvergabe auch durch die jüngsten Trends bei den nationalen Kreditzinsen der Banken erklären lässt. Zwischen der Dynamik des nationalen Kreditwachstums im Zeitraum vom ersten Quartal 2000 bis zum dritten Quartal 2002 und den Veränderungen der inländischen Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken seit 1997 scheint ein Zusammenhang zu bestehen. In Ländern, in denen das Wachstum der Buchkredite eher gedämpft ausfiel (Belgien und Deutschland), lagen die Kreditzinsen der Banken im dritten Quartal 2002 mehr oder weniger auf demselben Niveau wie 1997. Zugleich sind diese Kreditzinsen in drei der vier vorgenannten Länder mit dem derzeit höchsten Kreditzuwachs (nämlich Griechenland, Spanien und Portugal) deutlich zurückgegangen. In Italien waren die entsprechenden Zinssätze in den vergangenen Jahren ebenfalls stark rückläufig, das Kreditwachstum fiel jedoch etwas geringer aus als in den anderen Ländern, in denen ähnliche Rückgänge zu verzeichnen waren. Diese Differenz dürfte zum Teil damit zusammenhängen, dass das Tempo des nominalen BIP-Wachstums in den letztgenannten Ländern merklich höher war als in Italien.

Abbildung D: Nationale Entwicklung der Kreditgewährung und der Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Kreditzinsen im Kundengeschäft errechnen sich als gewichteter Durchschnitt der Hypothekenzinsen und der Zinsen für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die Gewichtung entspricht den jeweiligen nationalen Anteilen an den Buchkrediten an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet. Für Luxemburg liegen keine Angaben zu den Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken vor.

Das nominale Wirtschaftswachstum und die Kreditzinsen der Banken sind allerdings nicht die einzigen Faktoren, die als Erklärung für die Kreditentwicklung in den Ländern des Euroraums dienen können. So spielt etwa die Entwicklung der inländischen Immobilienmärkte für die Kreditnachfrage in den einzelnen Euro-Ländern eine wichtige Rolle. In diesem Zusammenhang war in jüngster Zeit vor allem in Griechenland, Spanien, Irland und den Niederlanden ein relativ starker Anstieg der Preise für Wohnimmobilien zu verzeichnen, der mit einer kräftigen Nachfrage nach Hypothekarkrediten einherging. Darüber hinaus können auch Unterschiede in den zinsunabhängigen Komponenten der Kreditkosten (z. B. den geforderten Sicherheiten und sonstigen Vertragsbedingungen) in den einzelnen Ländern von Bedeutung sein. Überdies lässt sich der gedämpfte Kreditzuwachs in einigen Euro-Ländern zum gegenwärtigen Zeitpunkt auch durch gestiegene Kreditrisiken erklären. So ist beispielsweise darauf hingewiesen worden, dass die derzeit geringe Zunahme der Kreditvergabe in Deutschland zwar in erster Linie auf das schwache Wirtschaftswachstum zurückzuführen sein dürfte, die Banken in Deutschland jedoch möglicherweise in jüngster Zeit auch eine vorsichtigeren Kreditpolitik verfolgt haben.³ Auch in Belgien scheinen die Banken bei der Kreditvergabe stärkere Zurückhaltung zu üben, was in Verbindung mit der Konjunkturabschwächung zur Erklärung des gedämpften Kreditwachstums in Belgien beiträgt. Wie die obige Analyse zeigt, liegt die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im gesamten Euro-Währungsgebiet derzeit in der Nähe ihres langfristigen historischen Durchschnitts, was angesichts der aktuellen Konjunkturlage auf eine relativ beständige Entwicklung der Bankkredite im Euroraum insgesamt schließen lässt.

³ Siehe Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor, Monatsbericht Oktober 2002, S. 31–47.

weitgehend unveränderte Jahreswachstumsraten des Umlaufs an langfristigen und kurzfristigen Schuldverschreibungen von 6,5 % bzw. 4,0 %. Hinter diesen Zahlen verbarg sich ein Rückgang der Emissionstätigkeit, vor allem im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalge-

sellschaften, der durch eine leichte Zunahme der Emissionstätigkeit der MFIs und der öffentlichen Haushalte ausgeglichen wurde.

Die Aufgliederung nach Währungen zeigt, dass auch die Jahreswachstumsrate des Um-

laufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Euro-Schuldverschreibungen im August dieses Jahres 6,3 % betrug und im Berichtsmonat 91,2 % des Bruttoabsatzes auf diese Schuldverschreibungen entfielen; damit entsprachen beide Zahlen weitgehend denen des Vormonats.

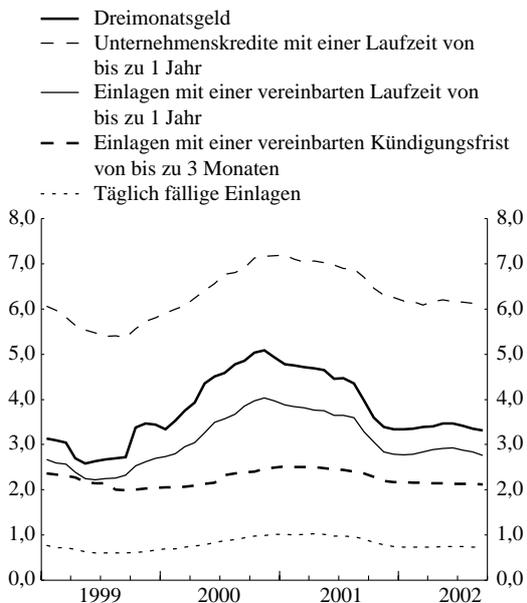
Eine Aufschlüsselung der Begebung von Euro-Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen, die den größten Teil der umlaufenden nichtstaatlichen Emissionen ausmachen, leicht von 4,4 % im Juli auf 4,6 % im August erhöhte. Die recht verhaltene Emissionstätigkeit in diesem Sektor lässt sich dadurch erklären, dass sich die MFIs aufgrund des im Vergleich zum Kreditwachstum kräftigen Wachstums der Einlagen weniger über den Interbankenmarkt refinanzieren mussten. Auch die Rating-Herabstufungen im MFI-Sektor könnten zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

Bei den nichtmonetären finanziellen und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich das jährliche Wachstum des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen insgesamt von 19,6 % im Juli auf 16,9 % im August 2002. Beim Umlauf an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Euro-Schuldverschreibungen war ein Rückgang der Jahresrate von 35,0 % auf 33,5 % zu verzeichnen. Gleichzeitig verringerte sich die jährliche Wachstumsrate des Umlaufs der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Euro-Schuldverschreibungen von 8,0 % im Juli auf 4,7 %. Die Stimmung der Anleger hat sich in Bezug auf Unternehmensanleihen im Verlauf des Sommers eingetrübt, was vor allem auf niedrigere Ratings und Zahlungsausfälle von Unternehmen zurückgeführt werden kann. Gleichzeitig war im bisherigen Jahresverlauf eine starke Nachfrage der Investoren nach hochwertigen Anleihen zu verzeichnen.

Im Sektor der öffentlichen Haushalte stieg die Jahresrate des Umlaufs an von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen im

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Anmerkung: Seit Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

August 2002 leicht auf 4,2 % an (verglichen mit 4,0 % im Juli). Im selben Zeitraum verringerte sich die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an durch sonstige öffentliche Haushalte begebenen Schuldverschreibungen auf 34,0 % (gegenüber 36,6 % im Vormonat).

Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken im September weiter rückläufig

Die Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken blieben im September 2002 weitgehend unverändert und lagen in etwa auf dem Niveau vom Jahresbeginn (siehe Abbildung 5). Dies stand mit den relativ stabilen Geldmarktsätzen in den ersten neun Monaten dieses Jahres in Einklang.

Die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken fielen im September 2002 und setzten damit den seit Mai dieses Jahres verzeichneten Abwärtstrend fort, der mit dem

Kasten 2

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Oktober 2002 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

In der genannten Mindestreserve-Erfüllungsperiode wickelte das Eurosystem fünf Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) ab.

Regelmäßige geldpolitische Geschäfte

(Mrd €; Zinssätze in % p.a.)

Art des Geschäfts	Abwicklungstag	Fälligkeits-tag	Bietungs-aufkommen	Zuteilungs-volumen	Verhältnis Summe der Gebote zum Zuteilungs-volumen	Teilnehmer-zahl	Mindest-bietungs-satz	Marginaler Zuteilungs-satz	Gewichteter Durchschnitts-satz
HRG	25/09/2002	09/10/2002	105,1	65,0	1,62	287	3,25	3,28	3,29
HRG	02/10/2002	16/10/2002	125,6	80,0	1,57	256	3,25	3,28	3,29
HRG	09/10/2002	23/10/2002	111,8	66,0	1,69	271	3,25	3,27	3,28
HRG	16/10/2002	30/10/2002	106,6	76,0	1,40	268	3,25	3,28	3,29
HRG	23/10/2002	06/11/2002	115,6	88,0	1,31	290	3,25	3,29	3,30
LRG	26/09/2002	23/12/2002	25,7	15,0	1,72	151	-	3,23	3,26

Quelle: EZB.

Die marginalen Zuteilungssätze bei allen Hauptrefinanzierungsgeschäften waren relativ stabil und lagen zwischen 3,27 % und 3,29 %.

Der EONIA lag am 24. September, dem ersten Handelstag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, bei 3,31 % und ging dann kontinuierlich bis zum 3. Oktober auf 3,29 % zurück. Danach blieb er bis zum 18. Oktober unverändert. Lediglich am 30. September stieg er aufgrund des Ultimoeffekts am Quartalsende vorübergehend auf 3,42 % an. Am dritt- und zweitletzten Handelstag der Erfüllungsperiode kletterte der EONIA auf 3,35 % bzw. 3,37 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsbedingungen als angespannt empfanden. Am letzten Handelstag fiel er auf 3,32 %, und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer sich in Grenzen

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. September bis 23. Oktober 2002

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	191,5	0,1	+191,4
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	146,1	-	+146,1
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,3	-	+45,3
Ständige Fazilitäten	0,1	0,1	0,0
Sonstige Geschäfte	-	-	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	370,0	433,1	-63,1
Banknotenumlauf	-	329,2	-329,2
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	45,6	-45,6
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	370,0	-	+370,0
Sonstige Faktoren (netto)	-	58,2	-58,2
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			128,3
(d) Mindestreserve-Soll			127,7

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

haltenden Nettoanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 1,0 Mrd €. Die durchschnittliche Differenz zwischen den Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreserve-Soll belief sich auf 0,6 Mrd €.

Der liquiditätsabschöpfende Nettoeffekt der autonomen Faktoren, d. h. der nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren, betrug durchschnittlich 63,1 Mrd € (Posten (b) in der oben stehenden Tabelle). Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 59,7 Mrd € und 70,4 Mrd €. Die veröffentlichte Schätzung wich in der zweiten Woche der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am stärksten von den Ist-Zahlen ab (um 1,6 Mrd €).

einsetzenden Rückgang der Staatsanleiherenditen begonnen hatte. Gleichzeitig weiteten sich jedoch die Kreditspreads in den vergangenen Monaten leicht aus. Die Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken sanken im Zeitraum von Mai bis September 2002 lediglich um 40 bis 50 Basispunkte (siehe Abbildung 6), während die durchschnittliche Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum um etwas mehr als 100 Basispunkte zurückging. Bei den durchschnittlichen Zinsen für Konsumentenkredite war zwischen Mai und September 2002 ein noch geringfügiger Rückgang als bei den anderen langfristi-

gen Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken zu verzeichnen. Dies steht jedoch mit der üblichen zögerlichen Reaktion dieser Zinssätze in Einklang.

Geldmarktzinsen im Oktober stabil

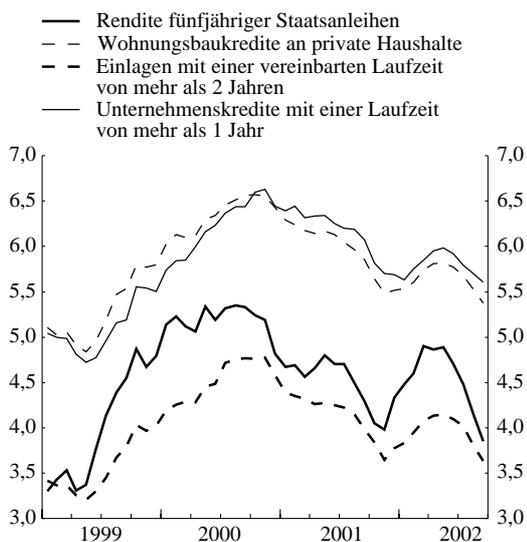
Der seit Ende Mai 2002 beobachtete Rückgang der Geldmarktzinsen kam Anfang Oktober zum Stillstand; seitdem sind die Geldmarktzinsen insgesamt weitgehend unverändert. Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR), die Ende September negativ war, flachte sich geringfügig ab. Bei den Zinsen, die in den Preisen für Terminkontrakte zum Ausdruck kommen, war zwischen Ende September und dem 6. November ein leichter Anstieg zu verzeichnen.

Der am EONIA gemessene Tagesgeldsatz bewegte sich im Oktober abgesehen von einigen Ausnahmen meist innerhalb einer Bandbreite von 3,29 % bis 3,32 %. Die Zweiwochen-Geldmarktsätze verharrten ebenfalls auf einem Stand, der nahe am Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von 3,25 % lag. Bei den im Oktober und Anfang November dieses Jahres abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz im Durchschnitt 3 bzw. 4 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz (siehe Kasten 2).

Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR fielen zwischen Ende September und dem 6. November um 7 bzw. 9 Basispunkte

Abbildung 6 Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

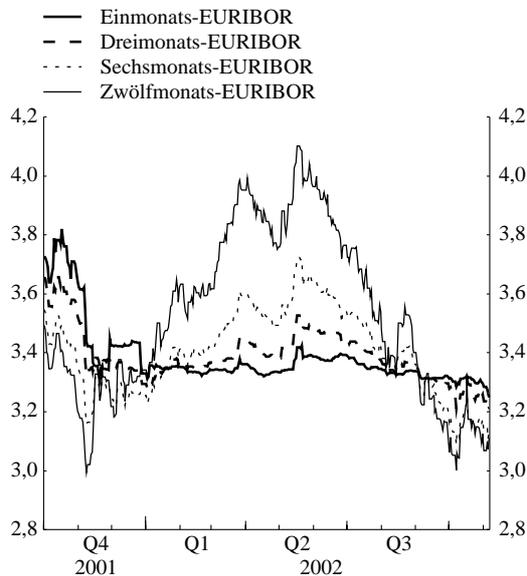
(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.
Anmerkung: Seit Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

Abbildung 7 Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

auf 3,25 % bzw. 3,21 % (siehe Abbildung 7). Bei dem am 31. Oktober abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems betragen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz 3,22 % bzw. 3,24 % und lagen damit 3 bzw. 1 Basispunkt unter dem zu diesem Zeitpunkt gültigen Dreimonats-EURIBOR und 1 bzw. 2 Basispunkte unter den entsprechenden Sätzen bei dem am 26. September abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft.

Zwischen Ende September und dem 6. November fiel der Sechsmo- nats-EURIBOR um 7 Basispunkte auf 3,13 %, während der Zwölfmonats-EURIBOR am 6. November unverändert bei 3,11 % lag. Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR), die Ende September eine negative Steigung von -21 Basispunkten aufwies, lag am 6. November bei -14 Basispunkten.

Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR, die in den Preisen für Terminkon- trakte mit Fälligkeit in den Jahren 2002 und

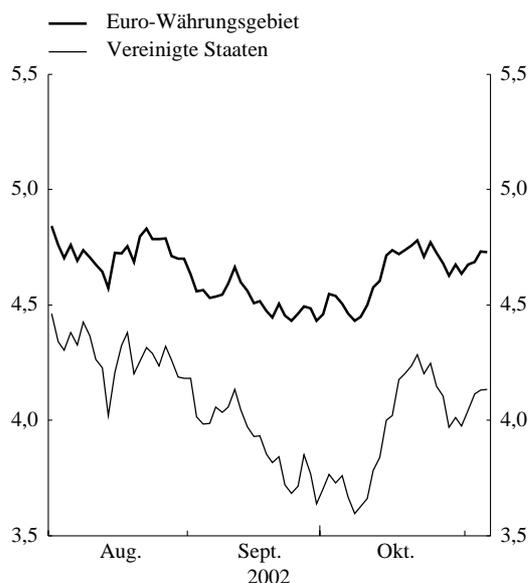
2003 zum Ausdruck kommen, nahmen im Ok- tober leicht zu. Die Zinssätze, die in den Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2002 sowie im März, Juni und Sep- tember 2003 zum Ausdruck kommen, erhö- hten sich um 7, 13, 15 bzw. 13 Basispunkte und lagen am 6. November bei 3,03 %, 2,93 %, 2,96 % bzw. 3,08 %.

Renditen langfristiger Staatsanleihen im Oktober gestiegen

Im Oktober 2002 kehrte sich der seit Mitte Mai verzeichnete rückläufige Trend bei den langfristigen Staatsanleiherenditen im Euro- gebiet und den Vereinigten Staaten um, was teilweise der Erholung der Börsenkurse zu- zuschreiben war. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen im Euroraum zwischen Ende September und dem 6. November um 30 Basispunkte auf 4,7 %. In den Vereinigten Staaten stiegen diese Renditen im selben Zeit- raum um rund 50 Basispunkte und erreichten

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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Lauf- zeiten.

einen Stand von etwa 4,1 %. Damit verkleinerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zwischen Ende September und dem 6. November um etwa 20 Basispunkte auf zuletzt rund -60 Basispunkte.

Hauptursache für den allgemeinen Anstieg der Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten scheint eine Umkehr der zuvor aus Gründen der Anlagesicherheit vorgenommenen Portfolioumschichtungen von den Anleihezurück zu den Aktienmärkten zu sein. Vor allem nach den die Erwartungen übertreffenden Gewinnmeldungen einiger US-Unternehmen für das dritte Quartal schienen die Investoren ihre Mittel wieder am Aktienmarkt anzulegen. Der Einbruch der Nominalrenditen in den Vereinigten Staaten im September und die ebenso kräftige Erholung im Oktober könnten durch technische Faktoren (wie Hedging-Strategien von Wohnungsbaugesellschaften in den Vereinigten Staaten) verstärkt worden sein.

Die reale Rendite zehnjähriger indexgebundener US-Staatsanleihen stieg von Ende September bis zum 6. November um 40 Basispunkte auf 2,4 %. Ähnlich wie bei den nominalen zehnjährigen US-Staatsanleihen deutet diese Zunahme der Realrenditen darauf hin, dass die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung der Wachstumsperspektiven etwas optimistischer geworden sind, obgleich von den gesamtwirtschaftlichen Daten im Berichtszeitraum uneinheitliche Signale ausgingen.

Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate in den Vereinigten Staaten blieb zwischen Ende September und dem 6. November weitgehend unverändert und lag zuletzt bei 1,7 %. Dies legt den Schluss nahe, dass sich die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer nicht nennenswert verändert haben.

Die Unsicherheit am Markt für US-Anleihen war, gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf Terminkontrakte auf zehnjährige US-Staatsanleihen, weiterhin hoch. Obgleich die implizite Volatilität im Oktober

etwas zurückging, lag sie nach wie vor über ihrem Zweijahresdurchschnitt.

In Japan sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Ende September und dem 6. November um rund 20 Basispunkte und lagen am Ende dieses Zeitraums bei etwa 1 %. Angesichts der im Oktober rückläufigen japanischen Aktienkurse dürfte dieser Renditerückgang teilweise auf Mittelumerschichtungen in sichere Anlageformen zurückzuführen sein.

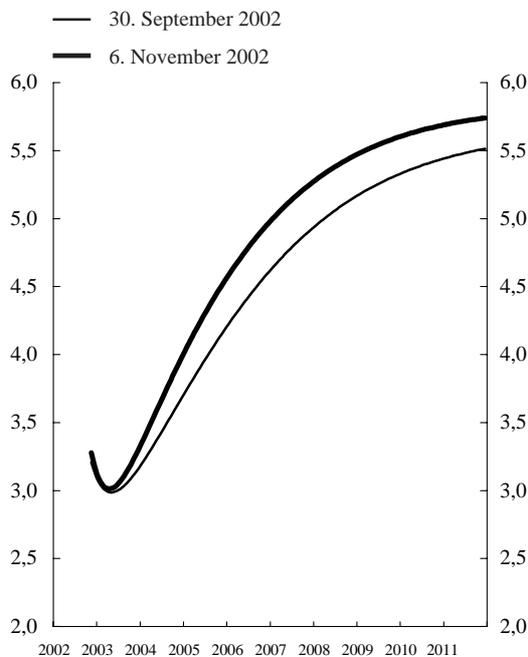
Im Euro-Währungsgebiet war bei den nominalen Renditen der Staatsanleihen im Oktober ein Anstieg zu beobachten, wenngleich dieser geringer als in den Vereinigten Staaten ausfiel. In dem allgemeinen Anstieg der nominalen Renditen im Euroraum schlugen sich offenbar wie in den Vereinigten Staaten Mittelumerschichtungen von Anleihen hin zu Aktien nieder.

Im Euroraum stiegen die realen Anleiherenditen, gemessen an den Renditen indexgebundener (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren gekoppelter) zehnjähriger französischer Anleihen, zwischen Ende September und dem 6. November um rund 30 Basispunkte an und lagen zuletzt bei 2,9 %. Darin dürfte sich wie in den Vereinigten Staaten eine etwas bessere Einschätzung der längerfristigen Wachstumsaussichten widerspiegeln, obgleich die gesamtwirtschaftlichen Daten in diesem Zeitraum uneinheitliche Tendenzen signalisierten.

Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und französischen indexgebundenen (an die Inflation im Eurogebiet gekoppelten) Anleihen im Zehnjahresbereich errechnet, veränderte sich zwischen Ende September und dem 6. November kaum. Dies deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen nicht geändert haben. Angesichts einiger im Zeitverlauf variierender Prämien ist bei der Interpretation der Entwicklung von Breakeven-Inflationsraten jedoch eine gewisse Vorsicht geboten.

Abbildung 9 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich zwischen Ende September und dem 6. November nach oben (siehe Abbildung 9). Darin dürfte sich die Markteinschätzung widerspiegeln, dass sich die Abwärtsrisiken für die Wachstumsperspektiven im Eurogebiet im Vergleich zum Vormonat verringert haben. Allerdings war die von den Marktteilnehmern wahrgenommene (an der impliziten Volatilität von Optionen auf Terminkontrakte auf Bundesanleihen gemessene) Unsicherheit bezüglich der künftigen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum nach wie vor hoch. Am 6. November betrug die implizite Volatilität im Euro-Währungsgebiet 5,9 % und lag damit rund 1 Prozentpunkt über ihrem Zweijahresdurchschnitt.

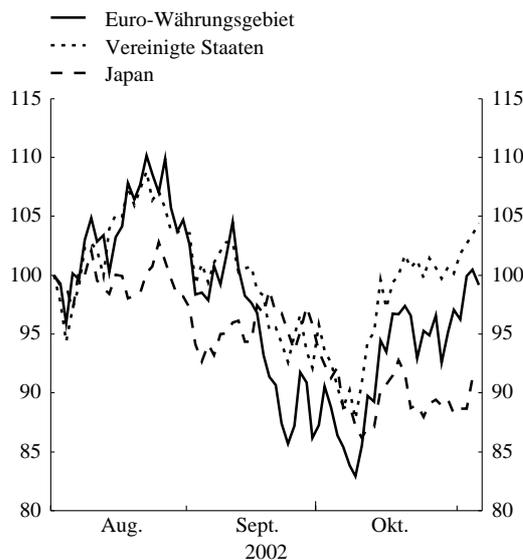
Aktienkurse zogen im Oktober wieder an

Nach den im September 2002 verzeichneten Einbrüchen zogen die Aktienkurse im Oktober an den meisten Aktienmärkten weltweit wieder an. Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten legten sie zwischen Ende September und dem 6. November, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und dem Standard-&Poor's-500-Index, um 15 % bzw. 13 % zu (siehe Abbildung 10). In Japan dagegen ging der Nikkei 225 im selben Zeitraum um 5 % zurück.

In den Vereinigten Staaten stiegen die Aktienkurse im Oktober angesichts von über die Erwartungen hinausgehenden Gewinnmeldungen einiger großer US-Unternehmen, während die Signale hinsichtlich der Stärke der Konjunktur uneinheitlich blieben. Die Unsicherheit, gemessen an der von Optionen auf den Standard-&Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, ließ zwischen

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

(Index: 1. August 2002 = 100; Tageswerte)

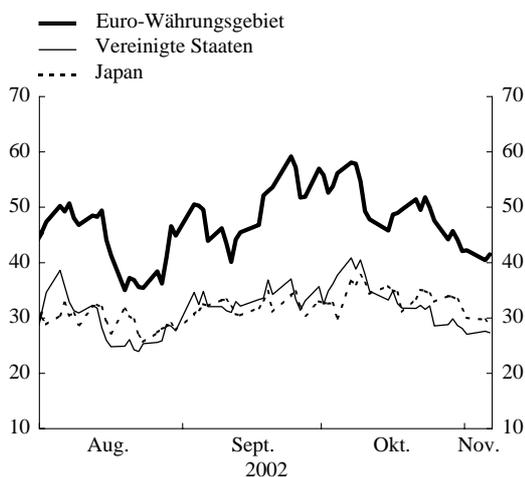


Quelle: Reuters.

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

Abbildung 1 Implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

(in % p.a.; 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.

Ende September und dem 6. November 2002 um 8 Prozentpunkte nach, lag damit jedoch immer noch 4 Prozentpunkte über ihrem Zweijahresdurchschnitt.

In Japan stand der im Oktober zu beobachtende Rückgang der Aktienkurse (gemessen am Nikkei 225) im Gegensatz zu den Entwicklungen an anderen wichtigen Märkten.

Dies hing offensichtlich mit landesspezifischen Faktoren zusammen. Dabei spielte vor allem auch die Beunruhigung unter den Marktteilnehmern hinsichtlich der finanziellen Fragilität und einer Lösung des Problems der notleidenden Bankenkredite eine Rolle. Zwischen Ende September und dem 6. November 2002 ging die (an der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität gemessene) Unsicherheit leicht zurück auf ein Niveau, das in etwa dem Zweijahresdurchschnitt entsprach.

Im Euro-Währungsgebiet zogen die Aktienkurse, weitgehend im Einklang mit den Aktienmärkten in den USA, wieder an. Dies geschah vor dem Hintergrund von Gewinnmeldungen und gesamtwirtschaftlichen Daten, von denen uneinheitliche Signale ausgingen. Daher sollte diese Erholung auch im Zusammenhang mit den im Euroraum stärker als in den Vereinigten Staaten ausgeprägten Kursverlusten der vorangegangenen Monate gesehen werden (siehe Kasten 3). Der Wiederanstieg der Aktienkurse vollzog sich auf breiter Front, wobei die stärksten Zuwächse in den Bereichen verbucht wurden, die in den Monaten zuvor größere Einbußen erlitten hatten, wie z. B. im Finanz-, Telekommunikations- und Technologiesektor. Die Erholung der Aktienmärkte vollzog sich inmitten einer unter den Anlegern weithin verbreiteten Unsicherheit, die gemessen an der aus Optionen auf den Euro-STOXX-Index errechneten impliziten Volatilität am 6. November rund 12 Prozentpunkte über dem Zweijahresdurchschnitt lag.

Kasten 3

Die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet

Im Zeitraum zwischen Ende Dezember 2001 und dem 6. November 2002 fielen die marktbreiten Aktienkursindizes für das Eurogebiet und die Vereinigten Staaten um rund 30 % bzw. 20 % (siehe Abbildung A). Infolge dieses starken Kursverfalls, der nach einem über zwei Jahre andauernden, mehr oder wenig stetigen Kursrückgang eintrat, kam es an beiden Märkten auch zu einer erheblichen Verringerung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), d. h. des Verhältnisses zwischen dem Börsenwert einer Kapitalgesellschaft und ihrem Jahresgewinn (siehe Abbildung B). Natürlich ist diese Größe mit großer Vorsicht zu interpretieren, da sie von der Entwicklung der Gewinne in der Vergangenheit und vom Konjunkturzyklus abhängt (siehe Kasten 3 im Monatsbericht vom Mai 2002, S. 20 ff.). Gleichwohl spiegelt ein auf der Grundlage der Gewinne der letzten zwölf Monate errechnetes KGV, das über den historischen Durchschnittswerten liegt, in der Regel die Markterwartung wider, dass die Unternehmensgewinne in Zukunft stärker zunehmen werden als in der jüngsten Vergangenheit. In diesem Zusammenhang ist beachtenswert, dass sich die KGVs im Oktober 2002 im Euroraum um den Durchschnittswert der letzten 30 Jahre bewegten und in den Vereinigten Staaten etwas über dem dortigen Durchschnittswert dieses Zeitraums lagen.

Abbildung A: Aktienmarktentwicklung im Jahr 2002

(auf die Basis 1. Januar 2002 = 100 umgestellt)



Quelle: Bloomberg.

Der Hauptauslöser für die im laufenden Jahr an den Aktienmärkten des Eurogebiets verzeichneten Turbulenzen dürfte die Aufdeckung einer Reihe von Bilanzierungsunregelmäßigkeiten bei großen US-amerikanischen Kapitalgesellschaften gewesen sein. Besorgnisse über Bilanzierungsunregelmäßigkeiten traten erstmals im Dezember 2001 mit dem Zusammenbruch des Energieversorgungsunternehmens Enron und damit zu einem Zeitpunkt auf, als die Gewinne US-amerikanischer Unternehmen bereits erheblich unter Druck geraten waren. Hierdurch wurde das Vertrauen der Anleger in den Informationsgehalt von Gewinnmeldungen geschwächt, und die Hoffnung auf eine rasche Erholung der Gewinne ließ nach. Die spätere Enthüllung weiterer Skandale führte dazu, dass sich die Verunsicherung an den Märkten verstärkte und sprunghaft nach oben ging, als bei dem Telekommunikationsunternehmen WorldCom im Juni 2002 der größte Bilanzierungsbetrag in der Unternehmensgeschichte der Vereinigten Staaten bekannt wurde. Nach dieser Serie von Bilanzierungsskandalen ordnete die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde *Securities and Exchange Commission (SEC)* an, dass die Vorstandsvorsitzenden (*Chief Executive Officers, CEOs*) und Finanzvorstände (*Chief Financial Officers, CFOs*) von knapp 1 000 US-Unternehmen die Richtigkeit und Vollständigkeit ihrer Jahresabschlüsse

zu beiden hätten. Wenngleich bis zum 14. August 2002, dem Tag, an dem die meisten CEOs und CFOs ihren Eid zu leisten hatten, keine weiteren Enthüllungen aufgrund dieser Verfügung bekannt geworden waren, hielt der Kursrückgang an den US-Aktienmärkten bis Anfang Oktober 2002 an, da nach wie vor Unsicherheit hinsichtlich einer raschen Erholung der Unternehmensgewinne herrschte.

Die Bilanzierungsskandale lösten nicht nur in den Vereinigten Staaten große Ungewissheit über die zugrunde liegende Gewinnentwicklung aus, sodass auch die Anleger im Euroraum höhere Aktienprämien forderten. Insbesondere die implizite Aktienkursvolatilität stieg im Gefolge des Skandals um WorldCom Ende Juni 2002 im Eurogebiet sprunghaft an, da dieser Skandal eine allgemeine Unsicherheit über die wahren Gewinnverhältnisse in den Unternehmen – in erster Linie in den Sektoren Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT) – auslöste. In der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre hatten die Anleger weltweit vorrangig TMT-Titel gekauft, was zu einem Höhenflug des KGV in diesen Sektoren führte. Als dann aber die Anleger unsicher wurden, ob die Unternehmen dieser Branchen die hohen impliziten Gewinne auch tatsächlich erwirtschaften könnten, gerieten die Aktienkurse in diesen Sektoren an allen Börsen der Welt empfindlich unter Druck.

Abbildung B: Kurs-Gewinn-Verhältnis im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten



Quelle: Kurs-Gewinn-Verhältnis auf der Grundlage der marktbreiten Thomson-Financial-Datastream-Aktienmarktindizes und des Gewinns je Aktie.

Was die Entwicklung im Allgemeinen angeht, so bewegten sich die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren der Tendenz nach zunehmend im Gleichlauf. Ein Grund hierfür ist, dass die wirtschaftlichen – insbesondere die unternehmensübergreifenden – Verbindungen zwischen diesen beiden Wirtschaftsräumen im Gefolge der starken Zunahme der weltweiten Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den späten Neunzigerjahren enger geworden sind. Eine Aufgliederung dieser Fusions- und Übernahmeaktivitäten zwischen Unternehmen des Euroraums und der Vereinigten Staaten nach Sektoren zeigt, dass der sprunghafte Anstieg zu einem großen Teil in den Sektoren Technologie und Telekommunikation Ende der Neunzigerjahre zu verzeichnen war.¹ Dies führte dazu, dass die schlechten Nachrichten, die – vor allem in den beiden genannten Sektoren – die Gewinnaussichten der US-Unternehmen beeinträchtigten, auch im Euroraum ihre Wirkung zeigten, da die Marktteilnehmer davon ausgingen, dass sich auch die Gewinnaussichten der Unternehmen des Eurogebiets schmälern würden.

¹ Siehe den Kasten „Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die Zusammensetzung der Kapitalbilanz im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2002, S. 36 ff.

Ungeachtet der Aufdeckung der Bilanzierungsunregelmäßigkeiten in den Vereinigten Staaten und der damit verbundenen Ansteckungseffekte lässt sich die 2002 zu beobachtende Kurskorrektur an den Aktienmärkten des Euroraums auch auf Faktoren zurückführen, die speziell mit den Technologie- und Telekommunikationssektoren wie auch den Versicherungs- und Bankensektoren im Eurogebiet zusammenhängen. Der zwischen Ende Dezember 2001 und dem 6. November 2002 zu verzeichnende Kursverfall an den Aktienmärkten war etwa zur Hälfte auf diese vier Branchen zurückzuführen (siehe Tabelle). Der Rückgang der Aktienkurse im Technologiesektor scheint teilweise eine Korrektur des hohen Kursniveaus Ende der Neunzigerjahre und eine weitere Abwärtskorrektur der Gewinnerwartungen der Anleger im laufenden Jahr widerzuspiegeln. Die Kursrückgänge im Telekommunikationssektor waren auf ähnliche Umstände zurückzuführen; allerdings kamen bei den Marktteilnehmern auch Besorgnisse wegen des relativ hohen Verschuldungsgrads in dieser Branche auf.

Auch Versicherungsunternehmen und Banken hatten im laufenden Jahr einen starken Verfall ihrer Aktienkurse hinzunehmen. Ein Großteil der Aktiva der Versicherungsunternehmen im Eurogebiet besteht aus Aktien, sodass die Versicherer eine Baisse an den Aktienmärkten besonders stark zu spüren bekommen. Darüber hinaus waren in dieser Branche in jüngster Zeit auch hohe Verluste infolge von Naturkatastrophen zu verzeichnen. Die Kurskorrektur an den Aktienmärkten wirkte sich – insbesondere in den Sommermonaten – auch im Bankensektor negativ aus. Vor allem Banken mit einer relativ geringen Profitabilität und solche, die an Versicherungsunternehmen beteiligt sind, wurden durch die Kurseinbrüche in Mitleidenschaft gezogen.

Doch nicht nur in diesen Branchen, sondern auch in den Sektoren Gesundheit, Medien und konjunkturunabhängige Konsumgüter gingen die jeweiligen Aktienkurse stärker zurück als der Euro-STOXX-Index insgesamt. Allerdings haben die genannten Sektoren innerhalb des Gesamtindex ein eher begrenztes Gewicht, und der Wertverlust ihrer Aktien insgesamt trug nur zu 15 % zu dem gesamten zwischen Ende 2001 und dem 6. November 2002 verzeichneten Kursrückgang an den Aktienmärkten bei.

Neben diesen sektorenspezifischen Überlegungen könnte auch die unterschiedliche Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen teilweise als Erklärung dafür dienen, weshalb die seit Jahresende 2001 beobachteten Kursrückgänge an den Aktienmärkten des Euroraums stärker ausfielen als in den Vereinigten Staaten. So spielen die Renditen von Staatsanleihen, die als Messgröße für die Langfristzinsen fungieren, bei der Ermittlung des Diskontierungsfaktors für Aktien eine wesentliche Rolle. Sinken diese Renditen, steigen – unter sonst gleichen Bedingungen – üblicherweise die Aktienkurse. Dieser günstige Diskontierungseffekt war im Falle der Aktienkurse in den Vereinigten Staaten erheblich stärker. Zwischen Ende 2001 und dem 6. November 2002 sanken die Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen um rund 90 Basispunkte, während der Rückgang der Renditen von Staatsanleihen im Euroraum lediglich 30 Basispunkte betrug. Dies könnte somit teilweise erklären, weshalb die Aktienkurse im Eurogebiet stärker fielen als in den Vereinigten Staaten.

Tabelle: Entwicklung der Euro-STOXX-Sektorenindizes

(31. Dezember 2001 bis 6. November 2002)

	Kursveränderung (in %)	Beitrag zur Veränderung des Gesamtindex (in %)
Technologie	-43,6	14,7
Banken	-23,5	13,8
Versicherungen	-45,3	12,2
Telekommunikation	-33,0	9,4
Energie	-17,8	8,0
Versorger	-26,0	5,8
Gesundheit	-34,1	5,7
Medien	-49,7	5,4
Konjunkturabhängige Güter	-28,8	3,8
Konjunkturunabhängige Güter	-31,0	3,7
Finanzdienstleistungen	-28,9	3,0
Automobile	-20,1	2,9
Chemie	-22,4	2,7
Industriegüter	-26,4	2,6
Baugewerbe	-26,4	2,2
Einzelhandel	-22,0	1,9
Rohstoffe	-22,0	1,2
Nahrungsmittel und Getränke	-7,6	1,1
Gesamtindex	-29,2	

Quelle: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

2 Preisentwicklung

Anstieg der HVPI-Inflation im Oktober 2002 hauptsächlich aufgrund eines Basis-effekts bei den Energiepreisen

Nach der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung stieg die Inflation gemessen am HVPI von 2,1 % im September auf 2,2 % im Oktober (siehe Tabelle 2). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben über die Entwicklung der HVPI-Komponenten im Oktober vor, aber der Anstieg dürfte im Wesentlichen auf einen Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen sein.

Im September 2002, dem letzten Monat, für den aufgeschlüsselte Angaben zum HVPI verfügbar sind, belief sich die HVPI-Inflation unverändert auf 2,1 %. Dieses Ergebnis lag etwas unter dem in der Vorausschätzung veröffentlichten Wert zu der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet (siehe Kasten 4). Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne die Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie verharnte im dritten Monat in Folge bei 2,5 %. Was die kurzfristige Entwicklung betrifft, so lag die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate des

Tabelle 2
Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1999	2000	2001	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Mai	2002 Juni	2002 Juli	2002 Aug.	2002 Sept.	2002 Okt.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex ¹⁾	1,1	2,3	2,5	2,1	2,6	2,1	2,0	2,0	1,8	1,9	2,1	2,1	2,2
<i>darunter:</i>													
Waren	0,9	2,7	2,5	1,7	2,2	1,4	1,3	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	.
Nahrungsmittel	0,6	1,4	4,5	4,7	4,9	2,8	2,2	2,7	2,3	2,1	2,3	2,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	1,1	2,8	3,5	3,5	3,1	2,9	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,0	1,7	7,0	6,7	7,0	2,4	1,3	2,1	1,1	0,9	1,3	1,7	.
Industrieerzeugnisse	1,0	3,4	1,5	0,2	0,9	0,7	0,9	0,6	0,3	0,7	0,9	1,0	.
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	0,7	0,7	1,1	1,6	1,8	1,7	1,4	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	.
Energie	2,4	13,3	2,7	-4,1	-2,1	-2,4	-0,9	-2,9	-3,6	-1,7	-0,5	-0,4	.
Dienstleistungen	1,5	1,7	2,5	2,8	3,1	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ²⁾	-0,4	5,5	2,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,1	-0,8	-0,9	-0,3	-0,1	0,1	.
Lohnstückkosten ³⁾	1,0	1,2	2,6	3,3	3,3	2,5	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität ³⁾	1,0	1,4	0,1	-0,4	-0,4	0,2	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ³⁾	2,0	2,6	2,7	2,9	2,9	2,6	.	.	.	.	.	.	.
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ⁴⁾	2,3	3,2	3,4	3,3	4,0	3,6	.	.	.	.	.	.	.
Ölpreise (€ je Barrel) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	22,4	24,6	27,8	27,2	28,1	25,8	25,9	27,0	28,9	27,9
Rohstoffpreise ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-15,6	-3,6	-5,5	-1,7	-6,8	-8,4	-7,9	-1,3	4,7	7,8

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten. In den übrigen Preis- und Kostenindikatoren ist Griechenland für die Zeit vor 2001 enthalten.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2002 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

2) Ohne Baugewerbe.

3) Gesamtwirtschaft.

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

5) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

6) Ohne Energie. Angaben in Euro; in ECU bis Dezember 1998. Gewichtet nach den Rohstoffimporten aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

Kasten 4

Beurteilung der Eurostat-Vorausschätzung zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

Eurostat veröffentlicht nun bereits seit über einem Jahr Vorausschätzungen zur Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet. Sie werden etwa zwei Wochen vor der offiziellen und vollständigen HVPI-Bekanntgabe veröffentlicht. Umfassende und zuverlässige Wirtschaftsstatistiken, die ausreichend häufig und zeitnah zur Verfügung stehen, sind eine wesentliche Voraussetzung für die Durchführung wirtschaftlicher Analysen. Dies gilt im Besonderen für den HVPI, der eine wichtige Variable darstellt. Für gewöhnlich muss allerdings ein Kompromiss zwischen der Aktualität, mit der ein Indikator veröffentlicht wird, und seiner Zuverlässigkeit geschlossen werden. In diesem Kasten werden die wesentlichen Merkmale der HVPI-Vorausschätzung dargelegt. Anschließend wird die Genauigkeit dieses Indikators seit seiner Einführung im November 2001 untersucht, wobei dem oben erwähnten Kompromiss Rechnung getragen wird.

Merkmale der HVPI-Vorausschätzung von Eurostat

Die erste HVPI-Vorausschätzung betraf die Teuerungsrate für den Monat Oktober 2001 (siehe Abbildung).¹ Die Vorausschätzung wird normalerweise am letzten Arbeitstag des Referenzmonats herausgegeben. Daher erscheint sie etwa zwei Wochen vor der offiziellen Veröffentlichung der HVPI-Daten für das Euro-Währungsgebiet. Die Vorausschätzung bezieht sich ausschließlich auf die jährliche HVPI-Inflationsrate für den Euroraum insgesamt, d. h. eine länderspezifische oder sektorale Aufschlüsselung wird nicht vorgenommen.

Bei der Erstellung der Vorausschätzung stützt sich Eurostat auf vorläufige Angaben zum HVPI für Deutschland und Italien, die zu einem sehr frühen Zeitpunkt zur Verfügung stehen. Weitere Daten zur Entwicklung der Verbraucherpreise in anderen Euro-Ländern werden jedoch soweit verfügbar ebenfalls berücksichtigt (z. B. der belgische VPI, der am Ende des Referenzmonats veröffentlicht wird). Des Weiteren fließen frühzeitig vorliegende Informationen über die Energiepreise in die Schätzung ein, wobei Eurostat die Energiepreiskomponente des HVPI anhand der Angaben zu den Ölpreisen schätzt. Allgemein ausgedrückt verfährt Eurostat methodisch so, dass die Vorausschätzungen hinsichtlich der HVPI-Gewichte zu mehr als 50 Prozent auf tatsächlich veröffentlichtem Datenmaterial beruhen (die Nicht-Energie-Komponente des HVPI für Deutschland und Italien sowie die Energiekomponente für alle Länder machen 54 % des HVPI aus). Der verbleibende Teil des HVPI wird von Eurostat mithilfe von Zeitreihenmodellen geschätzt.

Genauigkeit der Vorausschätzung von Eurostat

In sieben der vergangenen zwölf Monate wurde die jährliche HVPI-Inflationsrate im Rahmen der Vorausschätzung von Eurostat korrekt antizipiert.² In drei Fällen betrug die Differenz zur endgültigen Schätzung 0,1 Prozentpunkte, in zwei Fällen 0,2 Prozentpunkte. Außer im September 2002, als die Vorausschätzung auf einen leichten Anstieg der Teuerungsrate hindeutete, diese tatsächlich aber unverändert blieb, wurde der Richtungswechsel der tatsächlichen Jahresteuerrate nach dem HVPI in allen Monaten richtig erkannt. Allerdings ist zu beachten, dass die Vorausschätzung für das Euro-Währungsgebiet nicht nur aufgrund eines Schätzfehlers, sondern auch als Folge von Änderungen der vorläufigen nationalen HVPI-Daten (d. h. für Deutschland und Italien) und von Rundungseffekten von der offiziellen HVPI-Teuerungsrate abweichen kann.

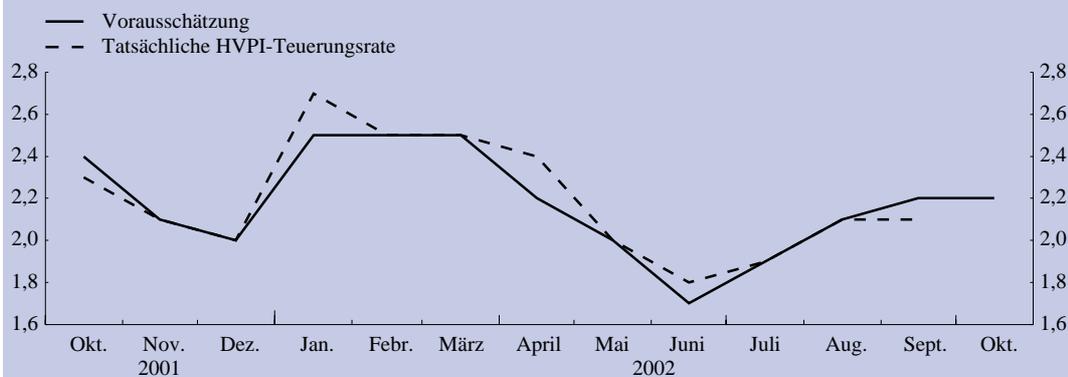
Eine sehr aufschlussreiche Methode, die Genauigkeit der Vorausschätzung zu beurteilen, besteht darin, die erzielten Ergebnisse mit einer Referenzgröße zu vergleichen. Dazu werden hier zwei Referenzgrößen herangezogen: erstens eine „naive“ Methode, die von der einfachen Annahme ausgeht, dass sich die geschätzte

¹ Weitere Angaben finden sich in der Eurostat-Pressemitteilung Nr. 113/2001 vom 5. November 2001.

² Die jüngste Vorausschätzung für Oktober 2002 konnte nicht in die Analyse einbezogen werden, da die offizielle HVPI-Schätzung bis zum Redaktionsschluss für die dem vorliegenden Monatsbericht zugrunde liegenden Daten noch nicht veröffentlicht war.

HVPI insgesamt

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

jährliche HVPI-Inflationsrate im Monat t vom tatsächlichen Ergebnis im Monat $t-1$ ableiten lässt, und zweitens eine etwas anspruchsvollere Referenzgröße, bei der die Inflationsrate als eine autoregressive

(AR-)Funktion der zwölf HVPI-Inflationsraten des vergangenen Jahres geschätzt wird. Die relative Genauigkeit der Eurostat-Vorausschätzung in Relation zu diesen beiden Bezugsgrößen wird mittels einer Kennziffer für die Standard Performance ermittelt: der mittleren absoluten Abweichung (MAD). Sie wird als Durchschnitt der absoluten Fehler im Zeitraum von Oktober 2001 bis September 2002 berechnet (siehe Tabelle). Ein niedriger MAD-Wert zeigt dabei einen geringen Fehler an. Wie

erwartet, übertrifft die Eurostat-Vorausschätzung eindeutig die Schätzung auf Basis der „naiven“ Methode, bei der der MAD-Wert merklich höher ist. Die Treffsicherheit der Eurostat-Vorausschätzung in Bezug auf die endgültige HVPI-Inflation war darüber hinaus auch größer als die des AR-Ansatzes.

Genauigkeit der HVPI-Vorausschätzung von Eurostat

(in Prozentpunkten)

	HVPI-Schätzungen		
	Eurostat-Voraus-schätzung	„Naive“ Methode	AR
MAD	0,06	0,19	0,13

Quelle: EZB-Berechnungen.

Abschließend lässt sich feststellen, dass die Vorausschätzung eine zufriedenstellende Genauigkeit aufweist und dass sie insbesondere ein aussagekräftiger Indikator ist, der Richtungswechsel der tatsächlichen HVPI-Teuerungsrate zuverlässig anzeigt. Sie stellt insofern ein nützliches Hilfsmittel dar, als sie frühzeitig die vorliegenden Informationen zur Preisentwicklung im Euroraum ergänzt. Die Qualität der Vorausschätzung dürfte sich in absehbarer Zeit weiter verbessern, da zurzeit an einer Erweiterung des Erfassungsbereichs gearbeitet wird.

HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie während der vergangenen vier Monate unter der Vorjahrsrate.

Der Rückgang der Jahresrate der Energiepreise belief sich im September 2002 auf 0,4 % und war damit gegenüber August weitgehend unverändert (siehe Abbildung 12). Hinter diesem Rückgang verbirgt sich allerdings eine Steigerung bei den Energiepreisen um 1,0 % im Vergleich zum Vormonat, die auf die Öl-

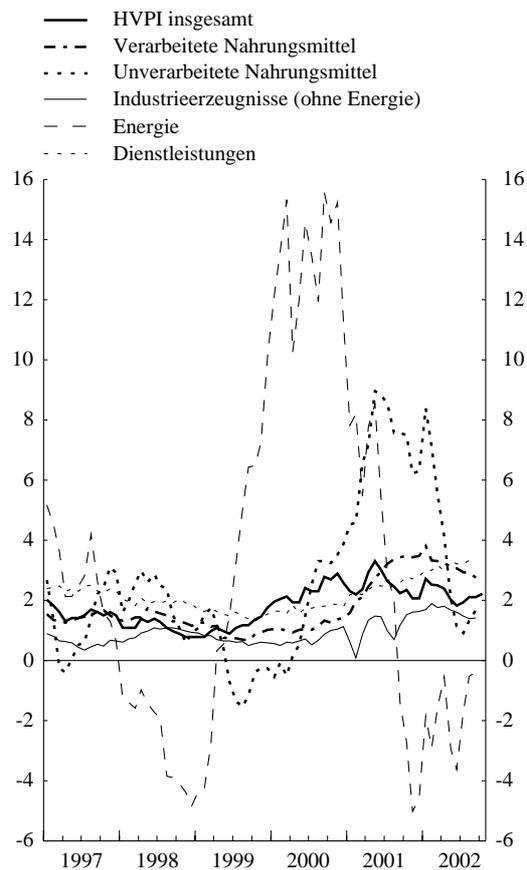
preisentwicklung zurückgeht. Der Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel um 0,4 Prozentpunkte (auf 1,7 % im September) spiegelt vor allem die Entwicklung der Gemüsepreise wider.

Die Vorjahrsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen blieben im September mit 1,4 % bzw. 3,3 % unverändert. Was die Dienstleistungs-

Abbildung 12

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten.

preise betrifft, so war bei den Preisen für Luftfahrt und für Beherbergung nach den kräftigen Preisanhebungen im August eine gewisse Normalisierung zu verzeichnen. Dieser wirkte allerdings ein relativ starker Anstieg der Gastronomiepreise im September entgegen. Betrachtet man die kurzfristige Entwicklung der Dienstleistungspreise, so dürfte der Anstieg der Vorjahrsrate dieser Preise, falls keine weiteren Schocks eintreten, allmählich zurückgehen, da die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate mit 2,9 % unter der Vorjahrsrate lag. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging von 2,9 % im August auf 2,8 % im September zurück.

Erzeugerpreise weitgehend stabil

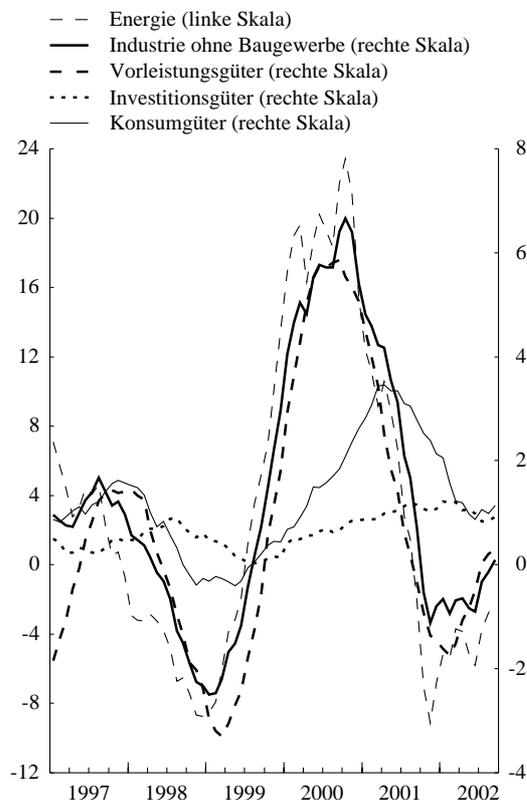
Obwohl die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise im September 2002 erstmals seit Oktober 2001 wieder einen Anstieg zu verzeichnen hatte, bleibt der Preisdruck bei den Erzeugerpreisen insgesamt sehr gemäßigt. Im September lagen die industriellen Erzeugerpreise im Euroraum 0,1 % über den Vorjahrspreisen, während im August ein Rückgang der Jahresrate um 0,1 % zu verbuchen war.

Der Anstieg der Jahresänderungsrate insgesamt war im Wesentlichen auf eine Steigerung der Erzeugerpreise für Energie um 1,6 % im September im Vergleich zum Vormonat entsprechend der Ölpreisentwicklung zurückzuführen. Der Rückgang der Jahresrate der

Abbildung 13

Industrielle Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

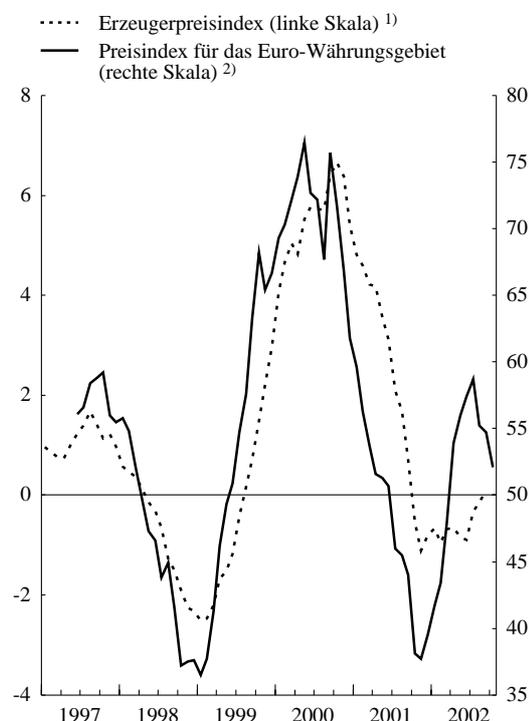
Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

Erzeugerpreise für Energie verlangsamte sich im September 2002 weiter auf 2,3 % gegenüber 2,9 % im August. Mit einem Anstieg der Vorjahrsrate um 0,3 % verlief die Preisentwicklung bei den Vorleistungsgütern weiterhin moderat. Die Jahressteigerungsrate der Preise für Konsumgüter erhöhte sich leicht von 1,0 % im August auf 1,1 % im September, was auf Preissteigerungen sowohl bei den Gebrauchsgütern als auch den Verbrauchsgütern zurückzuführen ist. Obwohl der Preisauftrieb bei den industriellen Erzeugerpreisen insgesamt sehr gemäßigt bleibt, dürften Basiseffekte im Zusammenhang mit den Vorleistungsgüterpreisen und insbesondere den Energiepreisen in den kommenden

Monaten zu einem weiteren Anstieg der Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise führen.

Was die aus Umfragen gewonnenen Indikatoren zur Entwicklung der Erzeugerpreise betrifft, so deutet auch der Preisindex für das Euro-Währungsgebiet auf einen verhaltenen Aufwärtsdruck insgesamt hin. Zwar liegt der Indexwert nach wie vor über 50, was auf einen Anstieg der Erzeugerpreise schließen lässt, er ist allerdings im Oktober auf 52,1 gegenüber 54,7 im September gesunken (siehe Abbildung 14). Die Energiepreise dürften sich im Oktober weiter erhöht haben, was eine zeitlich verzögerte Reaktion auf den Anstieg der Ölpreise um 7 % von August bis September widerspiegelt, wobei sich allerdings dieser Anstieg Ende Oktober größtenteils wieder umgekehrt hat. Die Rohstoffpreise ohne Energie stiegen im Oktober um 1,3 % im Vergleich zum Vormonat und waren somit 7,8 % höher als vor Jahresfrist.

Abbildung 14
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet insgesamt
 (Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.
 Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf Euro-Länder.
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; ohne Baugewerbe.
 2) 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.

Indikatoren für das Wachstum der Arbeitskosten uneinheitlich

In Abbildung 15 werden die jüngsten Entwicklungen einer Reihe unterschiedlicher Indikatoren für das Wachstum der Arbeitskosten im Euroraum dargestellt. Aus den bis zum zweiten Quartal 2002 vorliegenden Informationen zu den Tarifverhandlungen geht hervor, dass die Tarifvereinbarungen im Vorjahresvergleich weitgehend unverändert bei 2,8 % liegen. Die jährliche Steigerungsrate der monatlichen Verdienste stieg von 3,2 % im ersten Quartal auf 3,3 % im zweiten Vierteljahr. Im Gegensatz dazu ging die Jahresänderungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe von 4,0 % im ersten Quartal auf 3,6 % im zweiten Vierteljahr zurück.

Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer weisen auf einen Rückgang der Jahresänderungsrate auf 2,6 % im zweiten Quartal 2002 hin, verglichen mit 2,9 % im ersten Quartal. Zusammen mit einem Anstieg der Arbeitsproduktivität von 0,2 % im

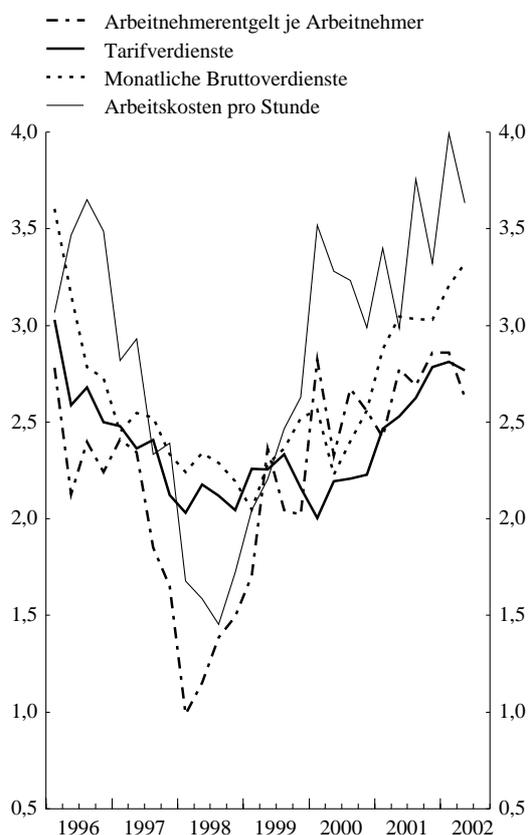
Vorjahresvergleich verursachte dies einen deutlich langsameren Anstieg der Arbeitskosten (2,5 % nach 3,3 % im Vormonat).

Insgesamt deuten die jüngsten Angaben zwar nicht auf einen weiteren Anstieg des Arbeitskostenwachstums hin, doch muss dies noch durch weitere Informationen bestätigt werden.

Abbildung 15

Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Kurzfristperspektiven beeinflusst durch Basiseffekte und Änderungen bei administrierten Preisen und Steuern

Was die verbleibenden Monate des Jahres 2002 sowie den Anfang des kommenden Jahres betrifft, so kann es zu einem gewissen Aufwärtsdruck auf die jährliche Inflationsrate kommen, der Basiseffekte und Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise in einer Reihe von Ländern widerspiegelt. Obwohl genaue Vorhersagen schwierig sind – insbesondere in Anbetracht der Volatilität der Ölpreise – sind ein weiterer Anstieg der jährlichen Inflationsraten und eine zeitliche Verzögerung bei der Rückkehr zu Raten unterhalb der 2 %-Marke nicht auszuschließen. Ein derartiger Anstieg dürfte jedoch nur vorübergehender Natur sein.

Über die sehr kurze Sicht hinaus tragen sowohl der Euro-Wechselkurs, der sich seit Jahresbeginn befestigt hat, als auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiterhin zu einer Verringerung des Inflationsdrucks bei. Darüber hinaus dürften die indirekten Auswirkungen vorangegangener Ölpreissteigerungen sowie anderer Faktoren, die zum Beharren der jährlichen Inflationsrate gemessen am HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie beigetragen haben, weiter nachlassen. Damit die Inflationsraten im Verlauf des kommenden Jahres aber auf einen Wert unterhalb der 2 %-Marke fallen und anschließend auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben – wie dies aus den jüngsten Vorhersagen hervorgeht (die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom vierten Quartal 2002 und sonstiger Indikatoren für die Erwartungen des privaten Sektors sind Kasten 5 zu entnehmen) –, ist es von entscheidender Bedeutung, dass es zu keinem übermäßigen Anstieg der Ölpreise kommt und dass sich der in den letzten Jahren beobachtete Aufwärtstrend bei den Arbeitskostenindikatoren nicht fortsetzt. Bei den Arbeitskosten scheinen ungeachtet des eher gedämpften Wirtschaftswachstums beträchtliche Beharrungstendenzen vorzuherrschen.

Kasten 5

Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom vierten Quartal 2002 und sonstige verfügbare Indikatoren

In diesem Kasten werden die verfügbaren Indikatoren für die Erwartungen des privaten Sektors bezüglich der Inflation und des Wachstums im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Im Folgenden werden die Ergebnisse des von der EZB in der zweiten Oktoberhälfte durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) für das vierte Quartal 2002 zusammengefasst. Der Titel der Umfrage macht deutlich, dass es sich bei den Teilnehmern um Fachleute sowohl von Finanzinstituten als auch von nichtfinanziellen Institutionen in der Europäischen Union handelt. Da den Umfrageteilnehmern keine einheitlichen Annahmen vorgelegt werden, auf die sie ihre Prognosen stützen können, ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Ergebnisse höchstwahrscheinlich relativ heterogene und subjektive Sichtweisen und Annahmen widerspiegeln. Soweit möglich, werden auch andere Messgrößen für die Erwartungen des privaten Sektors auf Basis derselben Prognosezeiträume dargestellt.¹

Inflationserwartungen für die Jahre 2002, 2003 und 2004

Die SPF-Teilnehmer erwarten, dass die jährliche Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr durchschnittlich 2,2 % betragen wird. Es wird damit gerechnet, dass sie anschließend auf unter 2 % fallen und über den Prognosezeitraum hinweg dort bleiben wird, und zwar bei 1,8 % im Jahr 2003 und 1,9 % im Jahr darauf (siehe Tabelle). Damit wurden die Inflationserwartungen für 2002 geringfügig um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, während die Erwartungen für die verbleibenden Prognosezeiträume gegenüber der

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (drittes und viertes Quartal 2002) sowie von Consensus Economics (Oktober 2002)

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

Teuerung nach dem HVPI	Umfragezeitraum					
	2002	Sept. 2003	2003	Sept. 2004	2004	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2002 Q4)	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Vorherige Erhebung (2002 Q3)	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9
Consensus Economics (Okt. 2002)	2,2	-	1,9	-	-	1,9
Reales BIP-Wachstum	2002	2003 Q2	2003	2004 Q2	2004	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2002 Q4)	0,8	1,7	1,8	2,5	2,5	2,4
Vorherige Erhebung (2002 Q3)	1,2	-	2,5	-	2,5	2,5
Consensus Economics (Okt. 2002)	0,8	-	1,9	-	-	2,3
Arbeitslosenquote ¹⁾	2002	Aug. 2003	2003	Aug. 2004	2004	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2002 Q4)	8,3	8,3	8,4	7,9	8,0	7,2
Vorherige Erhebung (2002 Q3)	8,4	-	8,1	-	7,8	7,1

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) In der SPF-Umfrage beziehen sich die längerfristigen Inflationserwartungen auf das Jahr 2007. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2008 bis 2012.

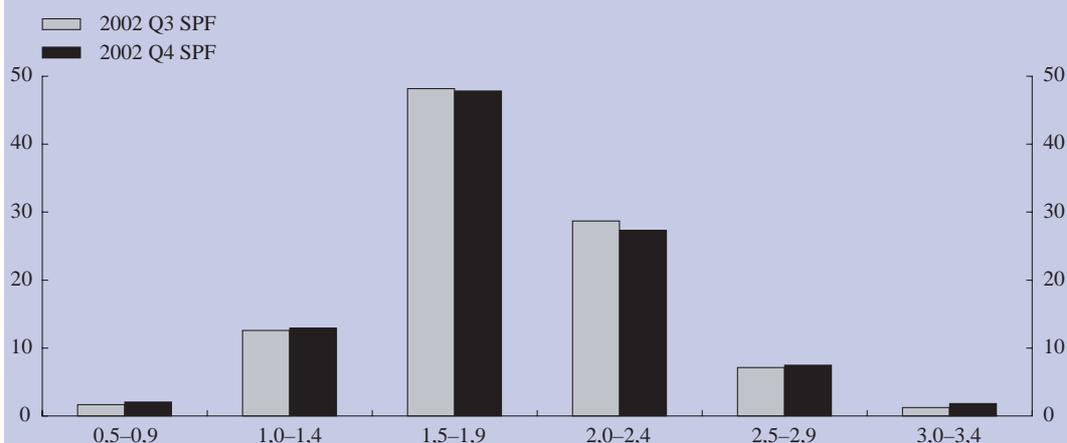
vorherigen Erhebung von Mitte Juli unverändert blieben. Die SPF-Teilnehmer betonen jedoch, dass ein möglicher Anstieg der Ölpreise im Falle eines militärischen Konflikts im Nahen Osten ein ernstzunehmendes Risiko für diese Inflationsaussichten darstellt. Wie aus der oben stehenden Tabelle hervorgeht, stehen die Ergebnisse weitgehend im Einklang mit den von Consensus Economics im Oktober 2002 für die gleichen

¹ Diese Prognosezeiträume sind die Kalenderjahre 2002, 2003, 2004 und 2007. Außerdem werden die für zwei zusätzliche „gleitende Zeitfenster“ im SPF erhobenen Erwartungen dargelegt. Diese so genannten gleitenden Zeitfenster erstrecken sich über ein Jahr bzw. zwei Jahre ab dem Zeitraum, für den zum Zeitpunkt der Umfrage die jüngsten Daten zu den jeweiligen Variablen zur Verfügung stehen. Im SPF vom vierten Quartal 2002 erstreckten sich die gleitenden Zeitfenster für die Teuerungsrate nach dem HVPI bis September 2003 bzw. September 2004, für die Wachstumsrate des realen BIP bis zum zweiten Quartal 2003 bzw. 2004 und für die Arbeitslosenquote bis August 2003 bzw. August 2004. Mithilfe der gleitenden Zeitfenster lassen sich Entwicklungsmuster erkennen, die sich aus den Durchschnittswerten für die Kalenderjahre nur schwer ableiten lassen.

Prognosezeiträume gemeldeten Daten (2,2 % für 2002 und 1,9 % für 2003). Auch die Ergebnisse der Oktoberausgabe des Euro Zone Barometer (2,2 % für 2002, 1,8 % für 2003 und 1,9 % für 2004) stimmen mit den SPF-Angaben² überein. Im Survey of Professional Forecasters beläuft sich die erwartete Inflationsrate für September 2003 auf 1,8 % und für September 2004 auf 1,9 %.

Abbildung A: Wahrscheinlichkeitsverteilung für die bei den letzten beiden SPF-Erhebungen erwartete durchschnittliche Inflation im Jahr 2003

(in %)



Der SPF-Fragebogen sieht auch vor, dass die Teilnehmer die Wahrscheinlichkeit angeben, mit der die tatsächlichen Ergebnisse innerhalb bestimmter Intervalle liegen werden. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass die tatsächlichen Ergebnisse über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegen. Abbildung A zeigt die bei den letzten beiden Umfragen ermittelten aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Jahr 2003. Verglichen mit der letzten Erhebung haben sich die Inflationsaussichten nur minimal verändert. Beide Verteilungen sind um das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % herum zentriert, auf das in beiden Fällen etwa 47 % der Wahrscheinlichkeitsmasse entfallen. Bei der Beurteilung der Risiken für die wahrscheinlichste Inflationsrate im kommenden Jahr erreichten die Inflationsergebnisse über dem zentralen Intervall eine Wahrscheinlichkeit von 37 %, während die Ergebnisse unter 1,5 % mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 15 % beziffert wurden. Dabei ist seit der letzten Umfrage trotz der schlechteren Wachstumsaussichten für 2003 (siehe den Abschnitt über die Erwartungen für das BIP-Wachstum) keine nennenswerte Veränderung der Einschätzung festzustellen.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Der SPF-Erhebung vom vierten Quartal 2002 zufolge wird – wie schon in der vorhergehenden Umfrage – erwartet, dass die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2007 1,9 % betragen wird. Dieses Niveau der längerfristigen Inflationserwartungen stimmt weitgehend mit anderen verfügbaren Messgrößen überein. So geht das Euro Zone Barometer vom Oktober 2002 für 2006 von einer erwarteten durchschnittlichen Teuerungsrate von 1,8 % aus, und in der Oktoberausgabe der Prognosen von Consensus Economics für fünf Länder des Euroraums werden die langfristigen Inflationserwartungen für den Zeitraum von 2008 bis 2012 für den Euroraum insgesamt auf 1,9 % geschätzt.³ Die aus Finanzmarktpreisen gewonnenen Indikatoren für die

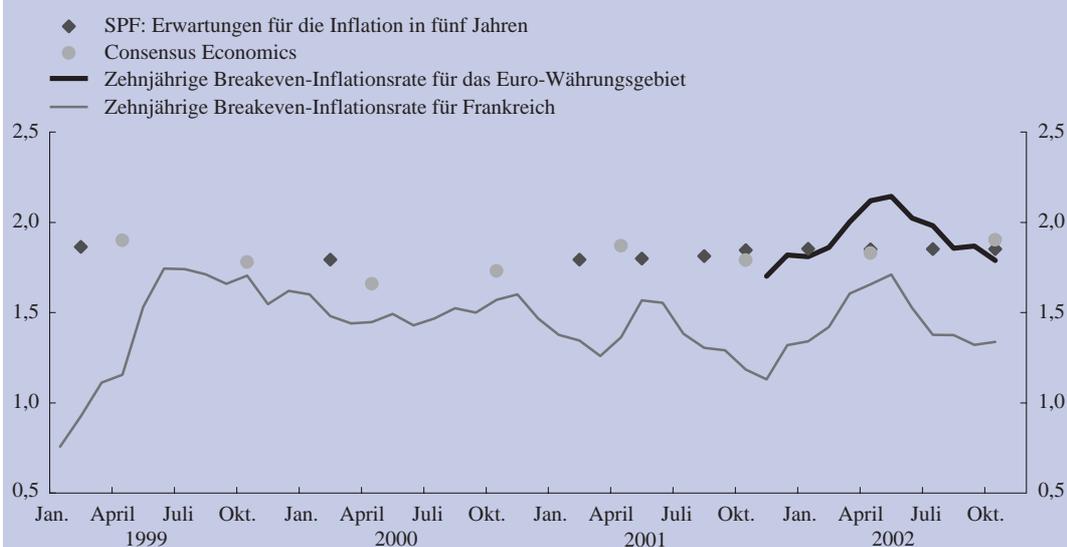
² Die Angaben von Consensus Economics basieren auf der Aggregation der erwarteten Jahreswachstumsraten der nationalen Verbraucherpreisindizes, während sich der Survey of Professional Forecasters und das Euro Zone Barometer auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) stützen.

³ Die Angabe für das Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus den nationalen Angaben für Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und die Niederlande, die zusammen rund 85 % des Aggregats für das Eurogebiet ausmachen.

langfristig erwartete Inflation ergeben ein ähnliches Bild. Abbildung B zeigt insbesondere die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten, die anhand französischer an den französischen Verbraucherpreisindex und den HVPI für das Euro-Währungsgebiet (jeweils ohne Tabakwaren) gebundener Anleihen ermittelt werden und in den vergangenen Monaten von ihren zum Jahresbeginn relativ hohen Niveaus zurückgegangen sind. Bei der Interpretation dieser Messgrößen ist allerdings zu bedenken, dass die Breakeven-Inflationsraten kein direktes Maß der Inflationserwartungen an den Märkten darstellen, da verschiedene Risikoprämien, beispielsweise die Inflationsrisikoprämie oder die Liquiditätsprämie, darin enthalten sind.⁴

Abbildung B: Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters, Consensus Economics und EZB.

Anmerkung: Detaillierte Angaben zu diesen Reihen finden sich im Kasten 2 im Monatsbericht vom August 2002.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Arbeitslosenquote im Euroraum

Die SPF-Teilnehmer haben ihre Erwartungen für die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen BIP im Jahr 2002 auf 0,8 % und damit gegenüber der vorangegangenen Umfrage um 0,4 Prozentpunkte nach unten revidiert. Am deutlichsten haben sich die Erwartungen allerdings im Hinblick auf das Jahr 2003 verändert, für das nunmehr mit 1,8 % ein um 0,7 Prozentpunkte geringeres Wachstum angenommen wird. Diese ungünstigeren Wachstumsaussichten für 2003 dürften sich auf die große Unsicherheit im Zusammenhang mit der weltweiten Wirtschafts- und Finanzlage sowie auf die geopolitischen Spannungen zurückführen lassen. Für das zweite Quartal 2004 wird mit einer jährlichen Zuwachsrate von 2,5 % gerechnet, was auch dem für das Gesamtjahr erwarteten Durchschnitt entspricht. Nach den Prognosen von Consensus Economics vom Oktober 2002 wird für das reale BIP im Euro-Währungsgebiet ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 0,8 % (2002) bzw. 1,9 % (2003) veranschlagt. Dagegen werden die Erwartungen im Euro Zone Barometer (Ausgabe Oktober 2002) für diese beiden Zeithorizonte mit 0,8 % bzw. 1,8 % und für das Jahr 2004 mit 2,5 % beziffert. Die längerfristigen Wachstumsaussichten belaufen sich dem SPF zufolge für 2007 auf 2,4 %, auf der Grundlage der von Consensus Economics veröffentlichten Angaben für den Zeitraum von 2008 bis 2012 auf durchschnittlich 2,3 % und laut der Oktoberausgabe des Euro Zone Barometer für das Jahr 2006 auf 2,4 %.

⁴ Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die durchschnittlichen Inflationserwartungen während der Laufzeit der entsprechenden indexgebundenen Staatsanleihen wider; es handelt sich nicht um eine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr (wie im Falle der SPF-Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen). Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich in dem Kasten „Die Ableitung langfristiger Inflationserwartungen für das Eurogebiet aus vom französischen Schatzamt begebenen indexgebundenen Anleihen“ im Monatsbericht vom Februar 2002.

Sie liegen damit weiterhin im oberen Bereich der Schätzungen des trendmäßigen Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet.

Den Ergebnissen des jüngsten SPF zufolge wird für 2002 im Euro-Währungsgebiet eine Arbeitslosenquote von durchschnittlich 8,3 % erwartet. Angesichts der nach unten korrigierten Wachstumsperspektiven für das Eurogebiet erwarten die Umfrageteilnehmer für das Jahr 2003 einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 8,4 %. Im Anschluss daran wird von einer rückläufigen Entwicklung und einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 8,0 % für 2004 bzw. 7,2 % für 2007 ausgegangen. Diese Ergebnisse entsprechen weitgehend denen des Euro Zone Barometers vom Oktober 2002 (8,3 % für 2002, 8,4 % für 2003, 7,8 % für 2004 und 7,2 % für 2006).

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Reales BIP-Wachstum für das zweite Quartal 2002 leicht nach oben revidiert

Die zweite Veröffentlichung von Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal des laufenden Jahres vermittelt verglichen mit der ersten Veröffentlichung ein weitgehend unverändertes Bild des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts und seiner Komponenten. Allerdings wurde die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im Euro-Raum für das zweite Vierteljahr leicht nach oben korrigiert, und zwar von 0,3 % auf 0,4 % (siehe Tabelle 3). Diese Aufwärtsrevision war vor allem auf einen stärkeren Wachstumsimpuls des Außenbeitrags infolge der Abwärtskorrektur bei den Importen zurückzuführen. Im zweiten Quartal 2002 leistete die inlän-

dische Nachfrage erstmals seit einem Jahr wieder einen positiven Wachstumsbeitrag, da die Belebung der privaten Konsumausgaben nur teilweise durch den anhaltenden Rückgang der Gesamtinvestitionen wieder aufgezehrt wurde. Alles in allem war das Wachstum im Berichtsquartal breiter angelegt als im ersten Vierteljahr. Während die Belebung im ersten Quartal vorwiegend der Importschwäche, den hohen Konsumausgaben des Staats und dem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen zuzuschreiben war, wurde die Konjunktorentwicklung im zweiten Vierteljahr von der Erholung der Exporte und des privaten Konsums getragen. Den Angaben zur Wertschöpfung zufolge konzentrierte sich das Wachstum im zweiten Quartal im Wesentlichen auf den Dienstleistungssektor.

Tabelle 3

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	1999	2000	2001	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,8	3,5	1,4	1,6	1,4	0,4	0,3	0,7	0,0	0,2	-0,3	0,4	0,4
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	3,4	2,9	0,9	1,3	0,7	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,1	0,2
Private Konsumausgaben	3,5	2,5	1,8	1,8	1,8	1,7	0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	-0,2	0,3
Konsumausgaben des Staats	1,9	1,9	1,9	2,0	2,2	1,5	2,1	2,0	0,4	0,4	0,4	0,8	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	5,9	4,8	-0,7	-0,2	-1,7	-2,4	-2,7	-2,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,6	-0,7
Vorratsveränderungen ^{3), 4)}	-0,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,4	-0,8	-0,4	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	0,2	0,1
Außenbeitrag ³⁾	-0,6	0,7	0,5	0,3	0,6	0,6	0,5	0,9	-0,2	0,5	0,0	0,2	0,2
Exporte ⁵⁾	5,3	12,7	2,6	4,3	1,3	-2,9	-2,9	0,0	-1,1	-0,2	-1,4	-0,2	1,8
<i>darunter:</i> Waren	5,0	12,6	2,5	4,1	1,2	-2,9	-2,1	0,0	-1,1	-0,2	-1,4	0,6	1,0
Importe ⁵⁾	7,4	11,2	1,3	3,7	-0,4	-4,6	-4,5	-2,6	-0,7	-1,5	-1,5	-0,9	1,3
<i>darunter:</i> Waren	7,1	11,3	0,5	3,3	-1,5	-5,8	-4,2	-2,8	-0,5	-1,7	-1,4	-0,7	0,9
Reale Bruttowertschöpfung:													
Landwirtschaft und Fischerei ⁶⁾	2,7	-0,8	-0,8	-1,3	-0,7	-0,2	0,9	1,1	0,0	1,5	-0,2	-0,5	0,3
Industrie	1,3	3,7	0,7	1,0	0,5	-1,6	-1,9	-0,8	-1,0	0,0	-1,4	0,5	0,1
Dienstleistungen	3,3	3,9	2,3	2,4	2,2	1,6	1,5	1,4	0,5	0,3	0,2	0,4	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 Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels 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 4**Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
			Juni	Juli	Aug.	Juni	Juli	Aug.	März	April	Mai	Juni	Juli
				Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	5,5	0,3	-0,3	-0,1	-1,0	0,3	-0,2	0,2	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3
nach industriellen Hauptgruppen:													
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe und Energie ¹⁾	6,0	0,1	-0,8	-0,4	-1,1	0,8	-0,7	0,9	1,2	0,9	0,5	0,2	0,5
Vorleistungsgüter	6,0	-0,8	0,0	0,6	0,2	0,5	-0,5	1,6	2,9	2,1	0,8	0,1	0,5
Investitionsgüter	9,4	1,3	-1,7	-0,8	-2,1	1,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,4	0,7
Konsumgüter	2,3	0,3	-0,9	-1,7	-2,2	0,3	-1,3	1,1	0,6	0,2	0,3	0,1	0,1
Gebrauchsgüter	6,4	-2,5	-5,3	-2,2	-9,2	2,1	-0,1	-0,3	-1,0	-2,3	-1,1	-0,3	1,1
Verbrauchsgüter	1,4	0,9	0,1	-1,6	-1,1	0,0	-1,5	1,3	0,9	0,7	0,6	0,2	-0,1
Energie	2,0	1,1	3,5	1,6	0,0	0,5	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,7	0,7	0,3
Verarbeitendes Gewerbe	5,9	0,2	-0,8	0,1	-1,3	1,0	-0,3	0,3	1,1	0,8	0,7	0,3	0,6

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

	1999	2000	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				Q4	Q1	Q2	Q3	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	0,3	0,3	-0,1
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	8	12	6	-1	1	3	1	3	3	1	0	2	-1
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-3	-4	-4	-5	-5	-3
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	11	16	10	6	5	3	-2	4	3	0	-4	-2	-2
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-12	-12	-11	-10	-11	-10
Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ²⁾	5	8	-7	-27	-19	-17	-23	-16	-19	-22	-24	-22	-26
Geschäftsklimaindikator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
Kapazitätsauslastung (%) ⁴⁾	82,3	84,4	83,1	81,6	81,1	81,1	81,3	-	-	81,0	-	-	81,5

*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 April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor), seit Juli 1986 (Vertrauensindikator für den Einzelhandel) und seit Januar 1985 (restliche Vertrauensindikatoren) dar.**3) Angaben durch die Standardabweichung normiert.**4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar, d. h. aus den Umfragen zu Beginn des jeweiligen Quartals und zu Beginn des darauf folgenden Quartals. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.*

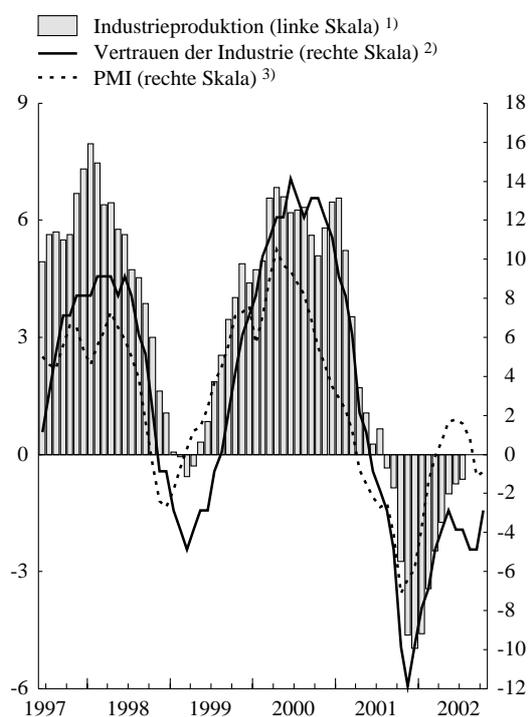
Im August des laufenden Jahres nahm die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vormonat um 0,2 % zu und machte damit den Produktionsrückgang vom Juli wieder wett (siehe Tabelle 4). Ausschlaggebend für diesen Anstieg war vor allem eine Erholung der Vorleistungs- und Verbrauchsgüterproduktion. In diesen beiden Branchen war im Juli ein deutlicher Einbruch zu beobachten gewesen. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt blieb die Wachstumsrate der Industrieproduktion mit 0,3 % unverändert. Für die Investitions- und Gebrauchsgüterindustrie weisen die entsprechenden Daten auf eine zuletzt günstigere Entwicklung hin.

Unternehmervertrauen im Oktober 2002 leicht gestiegen

Die Umfrageergebnisse für das verarbeitende Gewerbe lassen im Oktober gegenüber September eine leichte Aufhellung der Stimmung in den Unternehmen erkennen. Den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission zufolge stieg der Vertrauensindikator für die Industrie im Oktober um 2 Indexpunkte, nachdem er im September unverändert geblieben war (siehe Tabelle 5). Dies ist auf eine bessere Beurteilung der Auftragslage (insbesondere der Aufträge aus dem Ausland) und der Fertigwarenlager sowie auf optimistischere Produktionserwartungen zurückzuführen, während sich die Bewertung der bisherigen Produktionsentwicklung verschlechterte. Rückblickend scheint sich die Stimmungseintrübung in der Industrie vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit in den Sommermonaten bisher einigermaßen in Grenzen gehalten zu haben. Im Oktober kehrte der Vertrauensindikator sogar auf seinen bisherigen Jahreshöchststand vom Mai zurück. Der Purchasing Managers' Index (PMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg ebenfalls von 48,9 Indexpunkten im September auf 49,1 Punkte im Oktober (siehe Abbildung 16). Damit blieb er jedoch weiterhin unter der Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die eine unveränderte Produktionsentwicklung signalisiert, und deutet somit auf eine schwache

Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe in den Monaten September und Oktober hin. Wenngleich das im dritten Quartal gesunkene Stimmungsbarometer bei den Unternehmen von ungünstigen Finanzmarktrends und wachsenden Bedenken über die weltwirtschaftlichen Aussichten beeinflusst worden sein mag, könnte es teilweise auch das Ergebnis einer „Normalisierung“ der Erwartungen im Anschluss an die allzu optimistische Einschätzung in der ersten Jahreshälfte sein. Daher muss sich der Vertrauensverlust in den Sommermonaten nicht zwingend in einer entsprechenden Verlangsamung der tatsächlichen

Abbildung 16
Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Euro-Währungsgebiet
 (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 %; arbeitstäglich bereinigt.
- 2) Salden in %; Abweichungen vom Durchschnitt seit Januar 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten; positive Abweichungen signalisieren eine Konjunkturbelebung.

Produktion niederschlagen, wenngleich die Unsicherheit hierüber groß bleibt.

Betrachtet man andere Wirtschaftszweige, so blieb den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge die Zuversicht im Baugewerbe im Oktober 2002 unverändert, während sie sich im Einzelhandel, wo das Vertrauen seit dem zweiten Quartal des laufenden Jahres weitgehend gleich geblieben war, leicht erhöhte (siehe Tabelle 5).

Einige positive Angaben zum privaten Konsum bei weiterhin gedämpfter Verbraucherstimmung

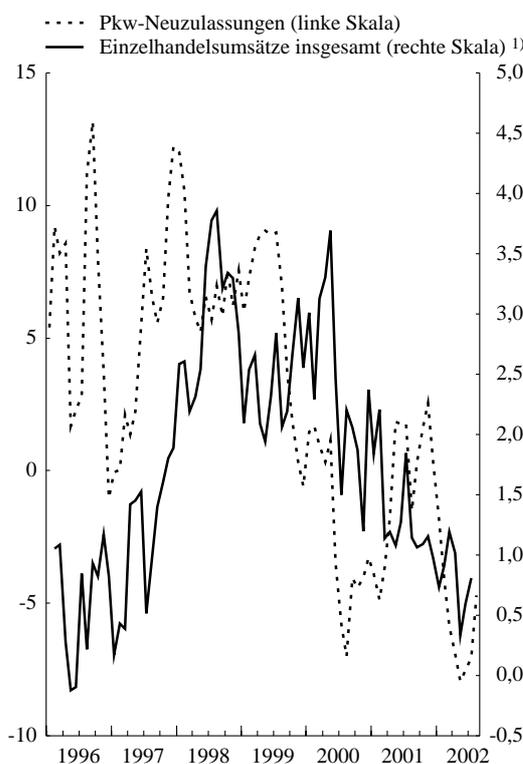
Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im August 2002 um 0,8 % gegenüber dem Vormonat, nach einem nach oben korrigierten Anstieg von 0,9 % im Juli. Somit legte das Umsatzwachstum im Einzelhandel im dritten Quartal kräftig zu. Insbesondere gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stiegen die Umsätze, und zwar im Zeitraum bis August um 0,4 % gegenüber dem Zeitraum bis Mai. Ferner nahmen die Pkw-Neuzulassungen im dritten Vierteljahr um 0,6 % verglichen mit dem Vorquartal zu, nachdem sie im zweiten Quartal um 0,2 % zurückgegangen waren. Insgesamt deuten die Indikatoren für die privaten Konsumausgaben derzeit auf eine Wachstumsrate für das dritte Quartal hin, die weitgehend der des zweiten Vierteljahrs entspricht bzw. diese übertrifft. Im Vorjahresvergleich sind die Zuwachsraten sowohl bei den Einzelhandelsumsätzen als auch bei den Pkw-Neuzulassungen allgemein leicht gestiegen (siehe Abbildung 17).

Im Gegensatz zu diesen günstigeren Entwicklungen ging das Verbrauchervertrauen in den Sommermonaten zurück und wies im Oktober Anzeichen einer erneuten Schwäche auf. Der Rückgang der Aktienkurse im Sommer und die erhöhte Unsicherheit infolge von geopolitischen Spannungen dürften die Stimmung der privaten Haushalte gedrückt haben. Das geringere Verbrauchervertrauen könnte auch auf die schlechte Lage am Arbeitsmarkt zurückzuführen sein.

Abbildung 17

Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte; arbeitstäglich bereinigt)



Quellen: Eurostat und ACEA (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.

Konjunkturerholung im Laufe des Jahres 2003 erwartet

Zwar wird erwartet, dass sich das moderate Wirtschaftswachstum in der unmittelbaren Zukunft fortsetzt, doch dürfte sich die noch bestehende hohe Unsicherheit dämpfend auf die inländische Nachfrage auswirken und einer weiteren Konjunkturerholung auf kurze Sicht entgegenstehen. Diese Unsicherheit hängt mit den weltwirtschaftlichen Aussichten zusammen, die von den geopolitischen Spannungen und ihren möglichen Folgen für die Ölpreis- und Aktienmarktentwicklung beeinflusst werden.

Das Hauptszenario für das Euro-Währungsgebiet bleibt allerdings vorerst, dass das Wirt-

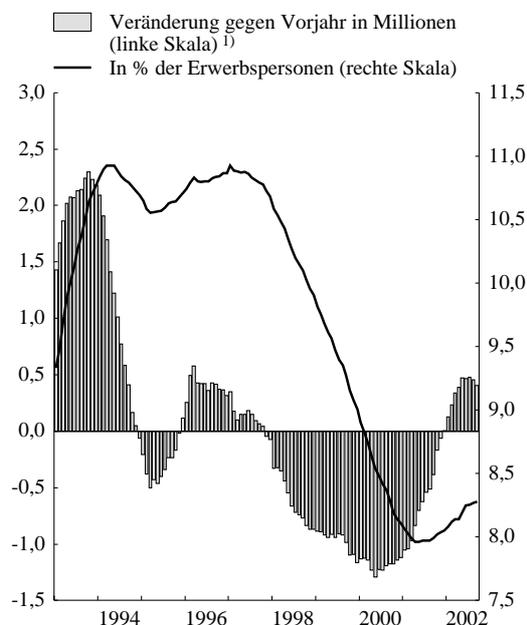
schaftswachstum im Verlauf des kommenden Jahres auf ein Niveau zurückkehrt, das in etwa dem Potenzialwachstum entspricht. An den Finanzmärkten waren in den vergangenen Wochen nach einer Phase beträchtlicher Turbulenzen Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar. Die Erwartung eines konjunkturellen Aufschwungs im Euroraum hängt maßgeblich von der Erholung des privaten Konsums, begünstigt durch den Rückgang der tatsächlichen wie auch der „gefühlten“ Inflation, ab. Eine weitere Voraussetzung dafür ist die prognostizierte allmähliche Erholung der Weltwirtschaft und des Exportwachstums; diese beiden Faktoren und das niedrige Zinsniveau dürften auch zu einer Stärkung der Investitionen beitragen. Allerdings ist dieses Szenario nach wie vor mit großer Unsicherheit behaftet. Es ist daher zum gegenwärtigen Zeitpunkt schwierig, den Beginn und das Ausmaß des Wirtschaftsaufschwungs im Euro-Währungsgebiet und weltweit vorauszuschätzen.

Arbeitslosenquote im September 2002 unverändert bei 8,3 %

Im September lag die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet bei 8,3 % der Erwerbspersonen und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Abbildung 18). Die Quote für das dritte Quartal des laufenden Jahres erhöhte sich demzufolge weiter auf durchschnittlich 8,3 % und fiel somit 0,1 Prozentpunkte höher aus als im Vorquartal. Dies bestätigt den Gesamteindruck einer sich im Jahresverlauf verschlechternden Arbeitslosenquote. Mit einem Zuwachs um durchschnittlich rund 14 000 im

Abbildung 18 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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.

dritten Quartal 2002 stieg allerdings die Zahl der Arbeitslosen deutlich geringer an als in den beiden ersten Quartalen, als rund 50 000 zusätzliche Arbeitslose verzeichnet worden waren.

Eine Aufschlüsselung nach Altersgruppen zeigt, dass die Arbeitslosenquote bei den unter 25-Jährigen mit 16,1 % im September gegenüber dem Vormonat unverändert blieb (siehe Tabelle 6), obwohl die Zahl der Ar-

Tabelle 6 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

	1999	2000	2001	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 April	2002 Mai	2002 Juni	2002 Juli	2002 Aug.	2002 Sept.
Insgesamt	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,2	8,3	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3
Unter 25 Jahren ¹⁾	18,5	16,6	15,7	15,8	15,9	16,1	16,1	16,0	16,1	16,3	16,1	16,1	16,1
25 Jahre und älter	8,2	7,4	7,0	7,0	7,1	7,2	7,2	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	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 2001 entfielen auf diese Gruppe 22,9 % der Arbeitslosen insgesamt.

beitslosen leicht rückläufig war. Bei den über 25-Jährigen stieg die Quote im September 2002 nach einer weiteren Zunahme der Arbeitslosenzahl um 0,1 Prozentpunkte auf 7,3 %. Der Zuwachs fiel damit jedoch geringer aus als in den Vormonaten.

Beschäftigung im zweiten Quartal 2002 unverändert

Den revidierten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge blieb die Gesamtbeschäftigung im Euroraum im zweiten Vierteljahr 2002 unverändert, nachdem sie im ersten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zugenommen hatte. Darin spiegelt sich ein anhaltender Rückgang der Beschäftigung in der Landwirtschaft und Industrie um 0,2 % bzw. 0,3 % im Quartalsver-

gleich sowie eine weitere Verlangsamung im Dienstleistungssektor um 0,1 Prozentpunkte auf 0,2 % im zweiten Vierteljahr wider (siehe Tabelle 7).

Die an den Branchenumfragen der Europäischen Kommission bis Oktober abzulesenden Beschäftigungserwartungen für das Euro-Währungsgebiet lassen auf einen anhaltenden Beschäftigungsrückgang sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Baugewerbe schließen. Im Dienstleistungssektor zeichnet sich den Angaben zufolge eine weitere Verlangsamung des Beschäftigungswachstums ab. Diese Erwartungen decken sich mit den Ergebnissen der Umfrage zum Purchasing Managers' Index und deuten insgesamt darauf hin, dass im dritten Quartal dieses Jahres von einem Rückgang der Beschäftigung ausgegangen wird.

Tabelle 7

Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2001	2001	2001	2002	2002
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft	1,8	2,1	1,3	1,5	1,1	0,8	0,7	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0
<i>darunter:</i>													
Landwirtschaft und Fischerei ²⁾	-2,6	-1,7	-0,8	-0,4	-1,2	-1,5	-2,3	-2,1	-0,5	-1,0	-0,3	-0,6	-0,2
Industrie	0,3	0,8	0,3	0,7	0,1	-0,5	-0,9	-1,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Ohne Baugewerbe	-0,2	0,6	0,3	0,7	0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Baugewerbe	2,0	1,6	0,3	0,7	0,2	-0,3	-0,6	-0,9	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Dienstleistungen	2,7	2,9	1,9	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Handel und Verkehr ³⁾	2,3	2,8	1,5	1,5	1,3	1,2	1,5	1,1	0,3	0,5	0,4	0,2	-0,1
Finanzierung und Unternehmensdienstleister ⁴⁾	5,6	6,0	3,7	4,0	3,2	2,8	1,8	1,8	0,7	0,5	0,6	0,0	0,7
Öffentliche Verwaltung ⁵⁾	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,4	1,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,2

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.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

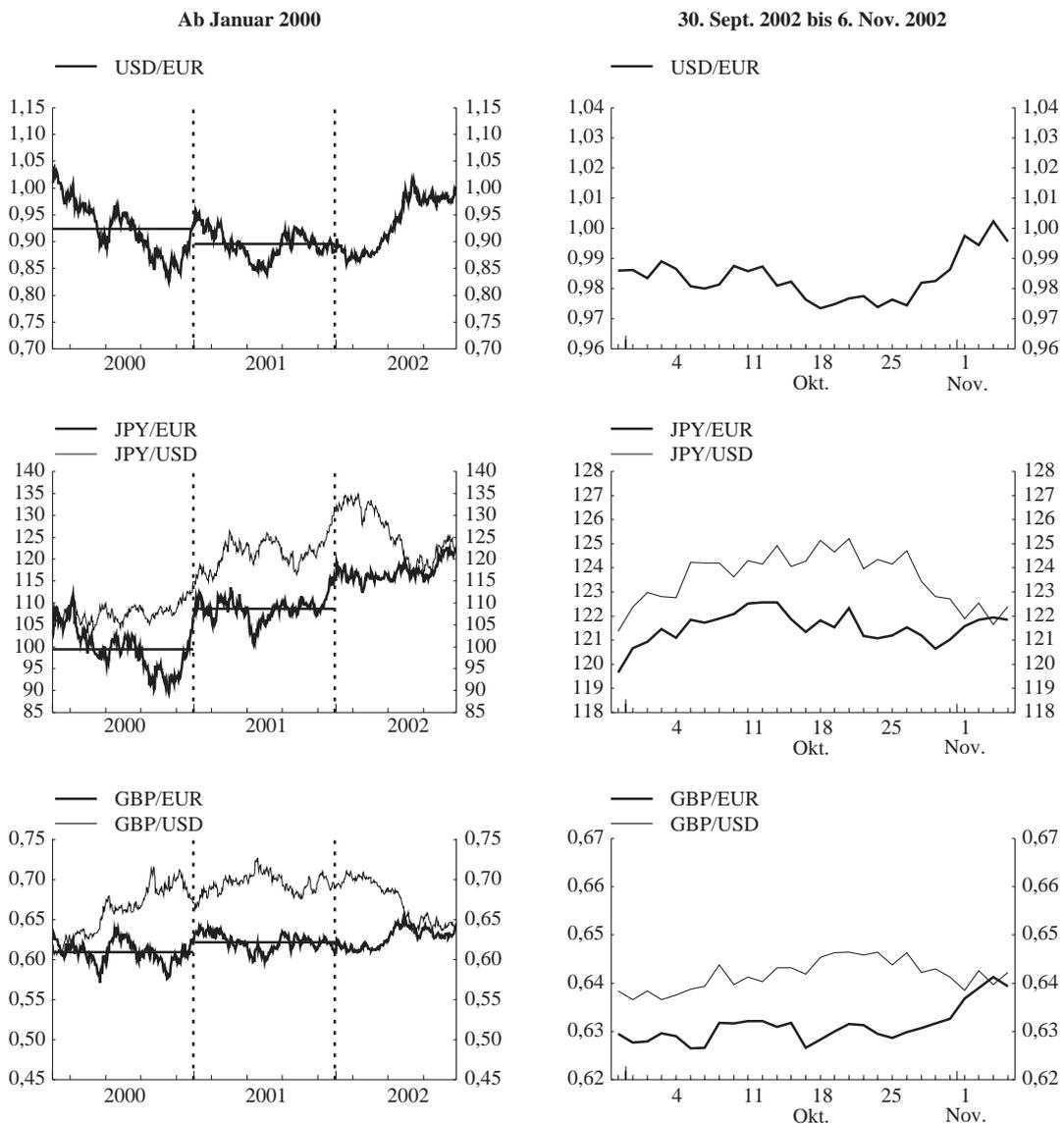
Euro festigt sich Ende Oktober und Anfang November 2002

In der ersten Oktoberhälfte 2002 wurde der Euro in einer engen Spanne zum US-Dollar gehandelt. In der zweiten Monatshälfte geriet er zeitweilig unter einen gewissen Abwärtsdruck, der aber gegen Monatsende und An-

fang November mehr als vollständig wieder aufgehoben war (siehe Abbildung 19). Der Wiederanstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar hing offenbar mit der Veröffentlichung von Daten zusammen, die auf sinkende Konsumausgaben und steigende Arbeitslosigkeit in den USA hindeuteten und Zweifel an der Stärke der US-Konjunktur weckten. Der von

Abbildung 19
Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Maßstab der Abbildungen ist in jeder Spalte vergleichbar. Die horizontalen Linien geben Jahresdurchschnittswerte an.

der amerikanischen Notenbank in ihrer Sitzung am 6. November gefasste Beschluss, ihren Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 1,25 % zu senken, hatte keinen spürbaren Einfluss auf die Devisenmärkte. Am 6. November notierte der Euro bei 1,00 USD und damit 1 % höher als Ende September und rund 11 % fester als im Durchschnitt des vergangenen Jahres.

Der japanische Yen büßte in der ersten Oktoberhälfte dieses Jahres gegenüber allen wichtigen Währungen an Wert ein, stabilisierte sich aber danach und gewann schließlich gegen Monatsende zumindest teilweise wieder an Boden zurück (siehe Abbildung 19). Die jüngsten politischen Beschlüsse wurden zwar von den Marktteilnehmern als positives Zeichen für die Zielsetzung gewertet, die Probleme des japanischen Bankensektors zu lösen, doch scheinen die anhaltende Unsicherheit über die zeitliche Gestaltung sowie die genauen Modalitäten der Reformen im Bankensektor den Yen fast im gesamten Berichtszeitraum belastet zu haben. Gegen Ende Oktober stützten die Veröffentlichung des Reformplans der japanischen Regierung sowie weitere geldpolitische Maßnahmen der Bank von Japan die japanische Währung, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Am 6. November wurde der Euro mit 121,8 JPY gehandelt, das heißt knapp 2 % höher als Ende September und etwa 12 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2001.

Nachdem sich das Pfund Sterling im Oktober gegenüber dem Euro und dem US-Dollar überwiegend stabil entwickelt hatte, schwächte es sich zum Ende des Monats und Anfang November gegenüber der gemeinsamen Währung ab. Der Kursanstieg des Euro gegenüber dem Pfund Sterling könnte zum Teil den in der Vergangenheit gelegentlich beobachteten engen Verbund zwischen dem US-Dollar und dem Pfund Sterling widerspiegeln. Er könnte aber auch von der Ungewissheit am Markt über die künftige Euro-Einführung im Vereinigten Königreich und den Zeitpunkt des Referendums über einen Beitritt zur Währungsunion beeinflusst worden sein. Der Euro notierte am 6. November mit 0,64 GBP gut

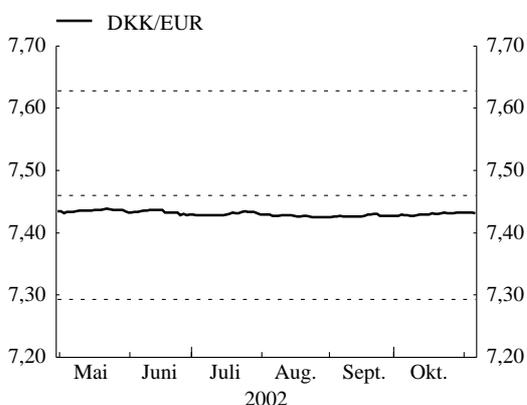
1,5 % über seinem Stand von Ende September und rund 3 % über seinem Durchschnittsniveau im vergangenen Jahr.

Was andere europäische Währungen betrifft, so bewegte sich die dänische Krone weiterhin in einem engen Band knapp unterhalb ihres Leitkurses im WKM II (siehe Abbildung 20). Die schwedische Krone und der Schweizer Franken blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil. Zum Schweizer Franken wurde der Euro am 6. November mit 1,46 CHF gehandelt und damit rund 3 % unter seinem Durchschnittswert im Vorjahr. Unter den Währungen der Schwellenländer konnte der brasilianische Real im Oktober und Anfang November ausgehend von seinem niedrigen Niveau im September gegenüber den wichtigen Währungen Kursgewinne verzeichnen. Im Verhältnis zum Euro gewann er in diesem Zeitraum fast 8 % an Wert.

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen gegenüber den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – schwankte im Oktober 2002 zumeist in einem engen Kursband. Zum Monatsende und Anfang November wertete er auf, worin sich vor allem die Festigung des Euro gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling wi-

Abbildung 20
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



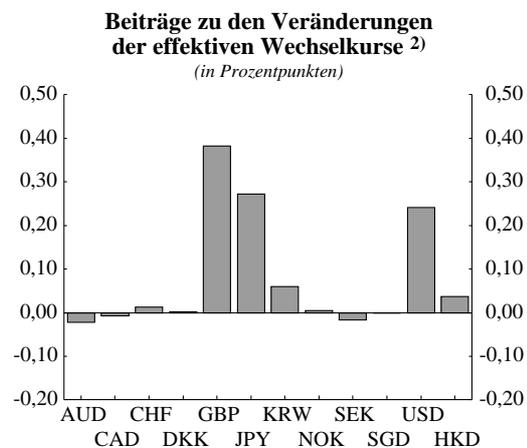
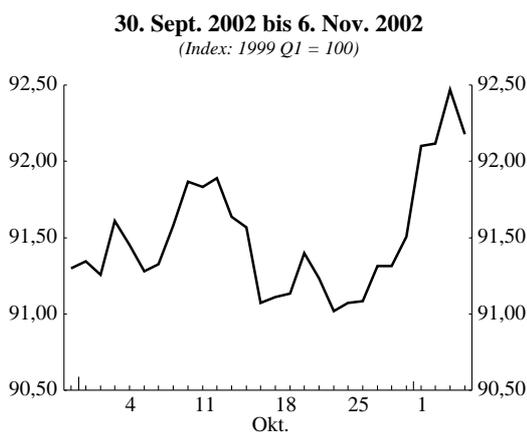
Quelle: EZB.

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

derspiegelte. Am 6. November übertraf der nominale effektive Wechselkurs des Euro seinen Stand von Ende September um 1 % und sein durchschnittliches Niveau im Jahr 2001 um rund 6 % (siehe Abbildung 21). Am gleichen Tag war der nominale effektive Wechselkurs des US-Dollar im Vergleich zu Ende September nahezu unverändert und etwa 4 % niedriger als im Durchschnitt des vergangenen Jahres. Der nominale effektive Wechselkurs des japanischen Yen ging im Berichtszeitraum um gut 1 % zurück und lag am 6. November etwas mehr als 5 % unter dem Jahresdurchschnitt 2001 (siehe Abbildung 22).

Abbildung 21
Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



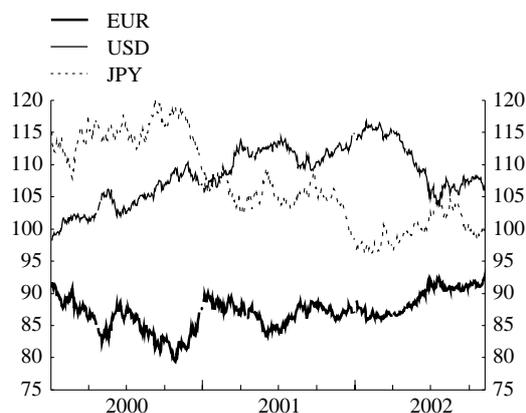
Quelle: EZB.

- 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des effektiven Wechselkurses gegenüber den Währungen von zwölf Partnerländern.
- 2) Die Veränderungen werden anhand der Außenhandelsgewichte gegenüber den Währungen zwölf wichtiger Partnerländer berechnet.

Abbildung 22

Effektiver Wechselkurs des Euro, des US-Dollar und des japanischen Yen¹⁾

(Tageswerte; 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

- 1) Ein Anstieg der Indizes bedeutet eine Aufwertung des effektiven Wechselkurses gegenüber den Währungen von zwölf Partnerländern.

Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses im August 2002

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im August 2002 einen Überschuss in Höhe von 9,7 Mrd € aus, verglichen mit einem Aktivsaldo von 5,3 Mrd € im August 2001. Diese Entwicklung war vor allem auf einen Anstieg des Warenhandelsüberschusses (von 7,4 Mrd € auf 11,7 Mrd €) zurückzuführen, während die anderen Posten der Leistungsbilanz weitgehend unverändert blieben (siehe Tabelle 8).

Die Angaben für die ersten acht Monate dieses Jahres zeigen, dass sich der Saldo der kumulierten Leistungsbilanz im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum von einem Defizit in Höhe von 23,6 Mrd € in einen Überschuss von 29,2 Mrd € umkehrte. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein deutlicher Anstieg des Warenhandelsüberschusses (um 45,8 Mrd €, siehe Tabelle 8) und – in geringerem Umfang – eine leichte Zunahme des Überschusses in der Dienstleistungsbilanz (um 3,0 Mrd €) sowie geringere Defizite bei den Erwerbs- und Vermögensgenseinkommen und den laufenden Übertragungen. Der Anstieg des Aktivsaldos im

Warenhandel resultierte überwiegend aus dem kräftigen Rückgang der Einfuhrwerte (um rund 6 %), worin sich sowohl der in den ersten acht Monaten dieses Jahres gegenüber der entsprechenden Vorjahrsperiode niedrigere Durchschnittspreis für Ölimporte als auch die schwache Binnennachfrage,

insbesondere bei importintensiven Nachfragekomponenten wie den Sachinvestitionen, widerspiegelt. Zu dem höheren Überschuss trug außerdem – wenn auch in geringerem Maße – ein leichter Anstieg der Exporte (um 1,2 %) bei.

Tabelle 8

Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

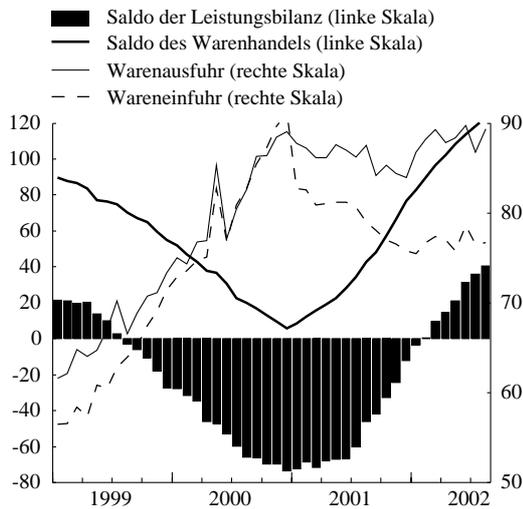
	2001 Jan. - Aug.	2001 Aug.	2002 Jan. - Aug.	2002 Juni	2002 Juli	2002 Aug.
Saldo der Leistungsbilanz	-23,6	5,3	29,2	7,3	2,6	9,7
Einnahmen	1 145,6	135,0	1 126,4	145,1	148,6	132,8
Ausgaben	1 169,2	129,7	1 097,2	137,8	146,0	123,1
Saldo des Warenhandels	39,1	7,4	84,9	13,6	14,2	11,7
Ausfuhr	687,2	80,9	695,7	90,1	93,0	80,8
Einfuhr	648,1	73,5	610,8	76,4	78,8	69,1
Saldo der Dienstleistungen	1,0	1,0	4,0	2,9	0,9	1,3
Einnahmen	213,9	29,2	213,5	28,5	29,7	28,4
Ausgaben	212,9	28,2	209,5	25,6	28,8	27,1
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-34,3	-0,0	-32,1	-1,7	-9,3	-0,1
Saldo der laufenden Übertragungen	-29,5	-3,1	-27,6	-7,5	-3,2	-3,2
Saldo der Vermögensübertragungen	7,5	0,6	7,8	1,1	0,5	0,7
Saldo der Kapitalbilanz	12,9	-6,1	-71,8	-41,3	-11,2	-11,8
Direktinvestitionen	-102,4	-5,9	-21,3	-16,1	-3,6	1,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-207,2	-18,6	-106,7	-16,3	-9,3	-0,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-131,7	-14,9	-87,4	-13,8	-12,2	-5,7
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-75,5	-3,6	-19,3	-2,5	2,9	5,5
Im Euro-Währungsgebiet	104,8	12,7	85,4	0,1	5,7	1,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	79,6	7,0	52,8	3,0	2,2	2,1
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	25,2	5,7	32,6	-2,9	3,5	-0,3
Wertpapieranlagen	-14,3	3,7	33,9	17,1	14,2	4,5
Dividendenwerte	48,8	8,0	17,1	-6,6	-4,2	3,3
Aktiva	-97,6	-4,7	-49,7	-5,4	-7,2	4,0
Passiva	146,4	12,6	66,8	-1,2	3,0	-0,7
Schuldverschreibungen	-63,1	-4,2	16,9	23,7	18,4	1,1
Aktiva	-118,2	-18,3	-92,1	-3,8	-8,7	-7,5
Passiva	55,0	14,1	109,0	27,5	27,1	8,6
Nachrichtlich:						
Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengefasst	-116,8	-2,2	12,7	1,0	10,6	6,2
Finanzderivate	3,7	-3,5	-10,1	-1,9	-7,0	-1,9
Übriger Kapitalverkehr	109,8	-4,5	-77,3	-36,8	-12,3	-17,8
Währungsreserven	16,2	4,1	2,9	-3,4	-2,5	1,8
Restposten	3,2	0,3	34,8	32,8	8,1	1,4

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 zur Zahlungsbilanz der zwölf Euro-Länder finden sich auf der Website der EZB.

Abbildung 23
Saldo der Leistungsbilanz, Saldo des Warenhandels sowie Warenausfuhr und -einfuhr des Euro-Währungsgebiets

(Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Die Salden sind über zwölf Monate kumuliert; die Angaben zur Ausfuhr und Einfuhr von Waren sind Monatswerte.

Betrachtet man die Entwicklung im Vergleich zum Vormonat auf der Basis saisonbereinigter Angaben, so erhöhte sich der Wert der Warenausfuhr im August leicht gegenüber Juli (von 86,8 Mrd € auf 89,4 Mrd €), während die Einfuhren in saisonbereinigter Rechnung nahezu unverändert blieben (siehe Abbildung 23).

Netto-Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen im August 2002

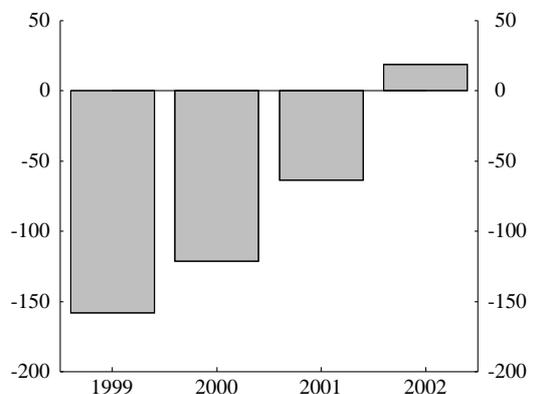
Im August waren im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite relativ geringe Direktinvestitions- und Wertpapierströme zu verzeichnen. Per saldo flossen dem Euro-Währungsgebiet im August 2002 durch Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen Mittel in Höhe von 6,2 Mrd € zu, wovon 1,7 Mrd € auf Direktinvestitionen und 4,5 Mrd € auf Wertpapieranlagen entfielen.

Auf kumulierter Basis waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen in den ersten acht Monaten dieses Jahres Netto-Kapitalzuflüsse in Höhe von 12,7 Mrd € zu verzeichnen (verglichen mit Netto-Kapitalabflüssen von 116,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum). Diese Entwicklung entspricht dem seit 1999 zu beobachtenden Rückgang der jährlichen Nettoabflüsse (siehe Abbildung 24).

Ein Vergleich zwischen den Kapitalströmen in den ersten acht Monaten der Jahre 2001 und 2002 deutet darauf hin, dass der kräftige Rückgang der Aktienkurse weltweit – vor dem Hintergrund der zunehmenden Ungewissheit über die wirtschaftlichen Perspektiven für die wichtigsten Wirtschaftsräume – die starke Abnahme der grenzüberschreitenden Transaktionsströme bei den Dividendenwerten von 244 Mrd € auf 116,5 Mrd € verursacht zu haben scheint. Gleichzeitig kam es bei den Schuldverschreibungen zu einer Belebung der grenzüberschreitenden Ströme insgesamt, die – trotz eines Rückgangs von 118,2 Mrd € auf 92,1 Mrd € bei den Anlagen des Euro-Währungsgebiets in ausländischen Schuldverschreibungen – in diesem Zeitraum von 173,2 Mrd € auf 201,1 Mrd € zunahm.

Abbildung 24
Netto-Direktinvestitions- und -Wertpapierströme zusammengekommen im Euro-Währungsgebiet

(Mrd €; kumulierte Angaben)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl bedeutet einen Nettozufluss (-abfluss). Die Angaben für 2002 sind auf der Basis Januar bis August 2002 auf Jahresrate hochgerechnet.

Umgekehrt stieg das Engagement Gebietsfremder in Schuldverschreibungen des Eurogebiets in den ersten acht Monaten dieses Jahres auf 109,0 Mrd €, nach 55,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Der Anstieg der grenzüberschreitenden Kapitalzuflüsse ins Euro-Währungsgebiet bei den Anlagen in Schuldverschreibungen lässt sich möglicherweise zum Teil durch die Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und anderen wichtigen Volkswirtschaften erklären.

Revidierte Angaben für die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets für den Zeitraum von 1999 bis 2001 und das erste Halbjahr 2002

Entsprechend der geltenden Revisionspraxis sind die Angaben zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets für den Zeitraum von 1999 bis 2001 und für die erste Jahreshälfte 2002 korrigiert worden.

Die Revisionen für das zweite Quartal 2002 hatten zur Folge, dass sich das vorherige Leistungsbilanzdefizit von 1,8 Mrd € in einen Überschuss in Höhe von 5,2 Mrd € verwandelte. Die Aufwärtskorrektur der Leistungs-

bilanz um 7,0 Mrd € im zweiten Quartal 2002 ist hauptsächlich dem Warenhandel zuzuschreiben, der um 3,3 Mrd € nach oben revidiert wurde, doch trugen hierzu auch positive Korrekturen beim Defizit der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (um 2,3 Mrd €) und beim Dienstleistungsüberschuss (um 1,7 Mrd €) bei. Die Aufwärtskorrektur beim Saldo des Warenhandels ist darauf zurückzuführen, dass die Exportzahlen stärker nach oben revidiert wurden als die Importzahlen. Neben den Quartalsrevisionen für das laufende Jahr wurde auch das Leistungsbilanzdefizit für 2001 nach oben korrigiert, und zwar um 11,5 Mrd € (von 2,3 Mrd € auf 13,8 Mrd €). Infolgedessen weisen die revidierten Zahlen eine größere Differenz zwischen dem Defizit des Jahres 2001 und dem Überschuss des laufenden Jahres auf. Die Korrekturen der Kapitalbilanz für 2002 betrafen hauptsächlich die Wertpapieranlagen, bei denen in den ersten beiden Quartalen zusätzliche Netto-Kapitalzuflüsse in Höhe von 12,3 Mrd € zu verzeichnen waren. Die Revisionen der Leistungs- wie auch der Kapitalbilanz führten zu einer deutlichen Verringerung des Restpostens in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres, und zwar von 45,6 Mrd € auf 25,4 Mrd €. Die Korrektur betraf überwiegend den Monat April.

Die Rechenschaftspflicht der EZB

Die Rechenschaftspflicht der EZB und die Transparenz ihrer Geldpolitik stellen wichtige Elemente des institutionellen und politischen Rahmens der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) dar. Diese verschiedenartigen und doch miteinander zusammenhängenden Konzepte werden in diesem Monatsbericht in zwei Aufsätzen behandelt und erläutert. Während der zweite Aufsatz die Transparenz der Geldpolitik der EZB zum Thema hat, liegt im vorliegenden Beitrag das Hauptaugenmerk auf der Rechenschaftspflicht, unter der die rechtliche und politische Verpflichtung einer unabhängigen Zentralbank, ihre Entscheidungen vor den Bürgerinnen und Bürgern und deren gewählten Vertretern zu rechtfertigen und erläutern, verstanden wird. Zunächst wird allgemein und abstrahierend auf den vielschichtigen Begriff der Rechenschaftspflicht einer Zentralbank eingegangen. Anschließend wird erklärend gezeigt, wie die EZB ihrer Pflicht zur Berichterstattung über ihre geldpolitischen Beschlüsse nachkommt, wobei die Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament – der einzigen europäischen Institution, die aus direkt gewählten Vertretern der Bürgerinnen und Bürger besteht – eine besonders herausragende Rolle spielen und detailliert beschrieben werden. Auch auf die Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht und ihre praktische Umsetzung in anderen großen Zentralbanken, wie dem Federal Reserve System, der japanischen Zentralbank und der Bank of England, wird eingegangen, sofern dies hilfreich oder von Belang erscheint.

I Einleitung

Einer der Eckpfeiler der Geldverfassung des Euro-Währungsgebiets ist die Unabhängigkeit der EZB und der NZBen des Eurosystems. Artikel 108 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (im Folgenden als „EG-Vertrag“ bezeichnet) stellt diese Unabhängigkeit weitgehend, d. h. auf institutioneller, personeller, funktioneller und finanzieller Ebene, sicher (siehe auch den Aufsatz „Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken“ im Monatsbericht vom Juli 1999). Gleichzeitig müssen unabhängige Institutionen, die eine öffentliche Funktion wahrnehmen, in einer modernen Demokratie für ihre Handlungen zur Verantwortung gezogen werden. Daher geht der hohe Grad an Unabhängigkeit, den die EZB genießt, mit klar definierten Möglichkeiten einher, die Bank zur Rechenschaftslegung anzuhalten.

In den vier Jahren seit ihrer Gründung sah sich die EZB von Zeit zu Zeit mit Debatten über das Ausmaß ihrer Rechenschaftspflicht und Transparenz konfrontiert. In diesem Zusammenhang trat eine gewisse Unklarheit hinsichtlich der Begriffe „Rechenschaftspflicht“ und „Transparenz“ zutage, nicht zuletzt deshalb, weil diese Begriffe zuweilen synonym gebraucht werden. Zwar stehen beide Termini zweifelsohne miteinander in Zusammenhang, doch haben sie eine unterschiedliche

Bedeutung und sollten daher getrennt betrachtet werden.

Der vorliegende Beitrag hat die Rechenschaftspflicht der EZB zum Thema. In erster Linie wird dieser Begriff als eine Verpflichtung gegenüber der „politischen Ordnung“ in der Europäischen Union und als ein wesentlicher Eckpfeiler der Legitimität der EZB und ihrer geldpolitischen Maßnahmen verstanden. Der Begriff der Transparenz hingegen entstammt dem Bereich der „wirtschaftlichen Ordnung“ und kann als ein Instrument zur Erhöhung der Wirksamkeit der Politik der EZB betrachtet werden. Wie zuvor erwähnt, beziehen sich einige Aspekte der Rechenschaftspflicht zwar auch auf die Transparenz; Letztere wird separat in dem Aufsatz „Transparenz in der Geldpolitik der EZB“ in diesem Monatsbericht abgehandelt.

Bei der Rechenschaftspflicht der EZB spielen rechtliche, institutionelle und praktische Aspekte eine Rolle; dieser Beitrag stellt die bestehenden Bestimmungen und Praktiken dar und erläutert sie. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk auf der *demokratischen* Rechenschaftspflicht und damit auf den Beziehungen der EZB zu gewählten Gremien, vor allem zum Europäischen Parlament als der Institution der EU, die sich aus direkt gewählten

Vertretern der Bürgerinnen und Bürger Europas zusammensetzt. Sofern dies von Belang ist, wird auch auf die Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht und ihre praktische Um-

setzung bei anderen großen Zentralbanken, wie dem Federal Reserve System, der Bank of England und der japanischen Zentralbank, eingegangen.

2 Rechenschaftspflicht als Eckpfeiler der Legitimität der EZB

Die unabhängige Zentralbank in einer modernen Demokratie

Die Rechenschaftspflicht ist wesentliche Voraussetzung und Kernstück der demokratischen Legitimität. In einer Demokratie geht alle Macht vom Volk aus. Alle Entscheidungen, die für die Gemeinschaft bindend sind und sie betreffen, müssen durch den Willen des Volkes legitimiert werden. In der üblichen Abgrenzung des Begriffs umfasst „Legitimität“ zwei Hauptelemente. Erstens sind Entscheidungen hinsichtlich der öffentlichen Politik dann legitim, wenn sie direkt oder indirekt Ausdruck des Willens des Volkes sind („Regierung durch das Volk“), was auch als „Input-Legitimität“ oder „prozedurale Legitimität“ bezeichnet wird. Zweitens können Entscheidungen dann als legitim gelten, wenn sie die berechtigten Erwartungen und Bedürfnisse des Volkes erfüllen und befriedigen („Regierung für das Volk“); dieses Konzept ist auch unter den Begriffen „Output-Legitimität“ oder „Erlangung der Legitimität durch den Erfolg“ bekannt.

Im Zuge der Ausübung der ihr durch den EG-Vertrag übertragenen besonderen Befugnisse fällt die EZB Entscheidungen, die in erster Linie das Leben und Wohlergehen von mehr als 300 Millionen Menschen in Europa unmittelbar betreffen. Zwar vollzieht sich die Beschlussfassung der EZB (und der NZBen im Eurosystem) nicht völlig losgelöst vom politischen Prozess, doch wurde sie durch den garantierten Unabhängigkeitsstatus der Zentralbanken bewusst von jeglichem Eingreifen seitens der Institutionen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder sonstiger Organe freigehalten. Vor diesem Hintergrund könnten sich durchaus einige Fragen bezüglich der demokratischen Legitimität der EZB stellen; diese lassen sich anhand dreier, im Folgenden aufgeführter Aspekte beantworten.

Erstens genießt die EZB „Input-Legitimität“ als eine Institution, die durch einen internationalen Vertrag errichtet wurde, den alle Mitgliedstaaten im Einklang mit ihren verfassungsmäßigen Bestimmungen unterzeichnet und ratifiziert haben. Es waren die Völker Europas, die – über ihre gewählten Vertreter – die souveräne Entscheidung trafen, die Zuständigkeit für die Geldpolitik und die anderen im EG-Vertrag genannten Aufgaben auf ein neu geschaffenes europäisches Organ zu übertragen und dieses unabhängig von politischer Einflussnahme zu machen. Diese einmalige Handlung wurde 1992/93 mit der Ratifizierung des Maastricht-Vertrags abgeschlossen. Gleichwohl bedeutet dies nicht, dass von jenem Zeitpunkt an die unabhängige Zentralbank jeglicher weiterer „Input-Legitimität“ beraubt war. Durch den politischen Prozess der Ernennung der Mitglieder der Beschlussorgane der EZB (d. h. der Direktoriums- und Ratsmitglieder) durch die nationalen Regierungen erhält die EZB zusätzliche „Input-Legitimität“.

Zweitens kann die EZB „Output-Legitimität“ durch die erfolgreiche Ausübung der ihr übertragenen Aufgaben erlangen. Die Durchführung der Geldpolitik und die Erfüllung ihrer anderen Aufgaben sind aus einem bestimmten Grund, nämlich der Gewährleistung der Preisstabilität im Euroraum, einem unabhängigen Entscheidungsprozess unterworfen. Die Erfahrung einiger Zentralbanken in der Nachkriegszeit hat gezeigt, dass es einer unabhängigen Notenbank, die erfolgreich und auf Dauer für das „öffentliche Gut“ einer stabilen und vertrauenswürdigen Währung sorgt, trotz der bewussten Distanzwahrung zum normalen politischen Prozess möglich ist, die größtmögliche Unterstützung durch die Öffentlichkeit zu erlangen, das Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger zu gewinnen und in

den Genuss vollständiger Legitimität zu kommen.

Drittens beruht die Legitimität einer unabhängigen Zentralbank neben den beiden genannten Aspekten auch auf einem umfassenden Rahmen zur Regelung ihrer Rechenschaftspflicht. Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht stellen zwei Seiten einer Medaille dar. So ist die EZB gehalten, gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas und deren gewählten Vertretern Erklärungen und Rechenschaftsberichte darüber abzugeben, wie sie von ihren Befugnissen und Vorrechten Gebrauch macht, mit denen sie zur Erlangung ihrer Ziele ausgestattet wurde.

Neben diesen eher politischen und verfassungsmäßigen Überlegungen lässt sich die Rechenschaftspflicht der Zentralbanken auch im Kontext der Wirtschaftstheorie begrifflich fassen, nämlich als eine Prinzipal-Agent-Beziehung. Der Prinzipal – „das Volk“ bzw. seine gewählten Vertreter – delegiert die Aufgabe der Durchführung der Geldpolitik an einen unabhängigen Agenten, also die Zentralbank, und erteilt ihr ein klar definiertes Mandat. Wesentlicher Bestandteil dieser Vertragsbeziehung zwischen Prinzipal und Agent sind die Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht, d. h. Mechanismen, durch die der Prinzipal den Agenten bezüglich seiner Leistungen zur Rechenschaft verpflichtet. Hierfür bedarf es eines Systems mit angemessenen Anreizen. Abstrakt gesprochen zählen hierzu einerseits die Zustimmung und Anerkennung bei erfolgreicher Wahrnehmung der Aufgaben und andererseits die Anwendung von Sanktionsmechanismen, falls die Leistung nicht optimal erbracht wird.

Während Sanktionen in der Theorie ein geeignetes Mittel zur Durchsetzung der Rechenschaftspflicht einer Zentralbank sein mögen, so müssen in der Praxis aufgrund der Besonderheiten der Geldpolitik einige Einschränkungen gemacht werden. Das der direkten Kontrolle der Zentralbank unterliegende geldpolitische Instrumentarium (Kurzfristzinsen, Liquiditätssteuerung) wirkt sich über ein weit verzweigtes Netz wirtschaftlicher Interaktion, den so genannten Transmissionsme-

chanismus, auf die Preise aus (siehe den Beitrag „Jüngste Erkenntnisse über die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Oktober 2002). Angesichts der zeitlichen Verzögerungen im Transmissionsprozess kann die Geldpolitik das Preisniveau nur auf mittlere Sicht beeinflussen. Es ist der Notenbank nicht möglich, unerwartete Preisschocks (etwa infolge von Veränderungen der Rohstoffpreise) kurzfristig auszugleichen. Darüber hinaus scheint es aufgrund der Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Transmissionsmechanismus und angesichts der Tatsache, dass die angemessene Reaktion der Geldpolitik von Beschaffenheit, Dauer und Ausmaß der wirtschaftlichen Schocks abhängt, unangebracht, einen bestimmten Zeithorizont für die Beurteilung der Geldpolitik festzulegen. Daher bedarf die Messung der Leistung einer Zentralbank immer einer ausgewogenen und differenzier-ten Beurteilung. Die Anwendung formaler Sanktionsmechanismen wäre ein zu grobes Instrument und würde sich möglicherweise negativ auf die effiziente Ausübung des Mandats einer Zentralbank auswirken. Dagegen scheint die konstante Überprüfung der Handlungen der Zentralbank durch das Parlament und die breite Öffentlichkeit die geeignete Methode zu sein, eine unabhängige Zentralbank zur Rechenschaft zu ziehen.

Zu den weiteren Maßnahmen, mit denen sichergestellt werden soll, dass die Zentralbank nach Maßgabe ihres Mandats und gesetzlichen Rahmens handelt, zählen die gerichtliche Überprüfung (also die nachträglich stattfindende Kontrolle der Legalität ihrer Handlungen), wie auch Bestimmungen über die Entlassung von Mitgliedern ihrer Beschlussorgane aus klar definierten Gründen (z. B. aufgrund einer schweren Verfehlung), die Offenlegung ihrer testierten Abschlüsse und die Einhaltung der Integritätsstandards für ihre interne Führung und ihr Finanzgebaren, wie sie beispielsweise vom IWF auf der Grundlage des „Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik“ festgelegt und einer regelmäßigen Überprüfung unterzogen werden.

Diese unterschiedlichen Bestimmungen zur Gewährleistung der Rechenschaftspflicht haben eine gemeinsame logische Grundlage. So muss die EZB wie jede andere unabhängige Zentralbank ihre Handlungen und Entscheidungen der Überprüfung durch die Öffentlichkeit unterwerfen und zeigen, dass sie „nach Maßgabe der Befugnisse handelt, die ihr in dem Vertrag zugewiesen wurden“ (Artikel 8 des EG-Vertrags). Gleichzeitig liegt es auch im wohlverstandenen Eigeninteresse der EZB, ihre Entscheidungen ausführlich zu erläutern und zu rechtfertigen, um so ihren geldpolitischen Kurs zu legitimieren und die Befürwortung ihrer Unabhängigkeit in der Öffentlichkeit zu stärken.

Die EZB und der besondere konstitutionelle Rahmen der EU

Die Bedingungen, die sich im institutionellen Rahmen des Eurosystems mit der EZB als seinem zentralen Organ niedergeschlagen haben, unterscheiden sich stark von jenen anderer Zentralbanken. In der WWU betreibt eine zentrale Behörde die Geldpolitik für einen Wirtschaftsraum, der aus zwölf ansonsten größtenteils autonomen Mitgliedstaaten besteht. Die Mitgliedstaaten behalten nicht nur die Zuständigkeit für weite Bereiche der öffentlichen Politik (wie die Haushalts- oder Strukturpolitik, Fürsorge- und Sozialpolitik, Innenpolitik und Verteidigung), auch die mit diesen Bereichen zusammenhängende politische Diskussion und Erörterung in der Öffentlichkeit finden weitestgehend innerhalb der unterschiedlichen nationalen Systeme mit den ihnen eigenen Institutionen und Verfahren statt.

3 Die Rechenschaftslegung durch die EZB

Rechenschaftspflicht – eine mögliche Definition

Die Fachliteratur setzt sich seit langem mit der Vorstellung von Rechenschaftspflicht (*accountability*) hinsichtlich Definition, Inhalt und Geltungsbereich auseinander. In der Tat birgt

Der Sui-generis-Charakter des politischen Systems der EU, in das die EZB eingebettet ist, hat natürlich einen Einfluss darauf, wie sich die Rechenschaftspflicht der EZB tatsächlich gestaltet. Die EZB ist eine supranationale Institution, die in einem sich entwickelnden europäischen Umfeld operiert. Politisch und verfassungsmäßig gesehen handelt es sich bei der EZB daher nicht um eine „herkömmliche“ Zentralbank in einem „herkömmlichen“ Nationalstaat, wie dies bei dem Federal Reserve System, der Bank of England oder der japanischen Zentralbank der Fall ist. Es gibt nämlich keine den nationalen Regierungen vergleichbare „EU-Regierung“, und die Aufgaben und gesetzgeberischen Befugnisse des Europäischen Parlaments unterscheiden sich von jenen der nationalen Parlamente. Beispielsweise können die nationalen Parlamente das Zentralbankgesetz ändern, während sich die Befugnisse des Europäischen Parlaments hinsichtlich grundlegender Änderungen der ESZB-Satzung (die integraler Bestandteil des EG-Vertrags ist) auf die Anhörung beschränken (in einigen Sonderfällen ist die Zustimmung des Europäischen Parlaments erforderlich). Die in der Fachliteratur angebotenen Vergleiche der Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht in verschiedenen Staaten haben diesem Umstand nicht immer gebührend Rechnung getragen. Dies soll nicht heißen, dass die EZB in einem geringeren Maß als die anderen genannten Zentralbanken rechenschaftspflichtig ist, sondern zeigt lediglich die Besonderheiten des europäischen Wegs, die Zentralbank zur Rechenschaftslegung anzuhalten, auf.

der englische Begriff *accountability* Herausforderungen semantischer und linguistischer Art. So beinhaltet dieses Wort ein Bedeutungselement, das in den demokratischen und institutionellen Konventionen der anglophonen Länder verwurzelt ist. Eine französische Übersetzung dieses Terminus könnte in etwa

obligation de rendre compte oder *contrôle démocratique* lauten, wobei diese Begriffe andere Konnotationen und Staatstraditionen widerspiegeln. Dem deutschen Begriff „Rechenschaftspflicht“ wohnen seine eigenen Bedeutungselemente inne, deren Vergleich mit den Bedeutungselementen in anderen Sprachen einige Schwierigkeiten bereiten könnte.

Im vorliegenden Beitrag wird die Vorstellung von „rechenschaftspflichtig sein (*to be accountable*)“ dahingehend verstanden, dass jemand für seine Entscheidungen zur Verantwortung gezogen wird und sie rechtfertigen und erläutern muss. Die demokratische Rechenschaftspflicht bezieht sich notwendigerweise auf eine nachträglich stattfindende Erläuterung und Rechtfertigung, denn wenn ein politisches Gremium wie das Parlament oder die Regierung direkt in die Zentralbankpolitik eingreifen oder diese beeinflussen könnte, wäre dieses Gremium ja am eigentlichen Entscheidungsfindungsprozess beteiligt und mitverantwortlich für das Ergebnis dieser Politik. Dies stünde nicht nur in Widerspruch zum Unabhängigkeitsstatus der Zentralbank, auch die Vorstellung von Rechenschaftspflicht würde bedeutungslos.

Die Vorstellung von Rechenschaftspflicht lässt sich anhand der folgenden vier grundlegenden Fragen aufgliedern:

- *Wer ist rechenschaftspflichtig?* Immer wenn Entscheidungen von einem kollegialen Gremium gefällt werden, können die Mitglieder dieses Gremiums kollektiv oder einzeln für diese Entscheidungen zur Rechenschaft gezogen werden.
- *Rechenschaftspflichtig wofür?* Die Rechenschaftspflicht setzt das Bestehen eines Mandats oder einer Aufgabe voraus, für die die Institution beziehungsweise ihre Entscheidungsträger zur Rechenschaft gezogen werden können.
- *Wem gegenüber muss Rechenschaft abgelegt werden?* Man kann jemandem direkt Rechenschaft schulden, also den Bürgerinnen und Bürgern, denen das „öffentliche Gut“ bereitgestellt wird, oder ihren gewählten Vertretern, d. h. den Parlamenten oder Regierungen.

- *Rechenschaftspflichtig auf welche Art?* Die Rechenschaftspflicht kann auf unterschiedliche Art und Weise gewährleistet sein, nämlich durch Offenheit bezüglich der gefällten Entscheidungen, durch die Überprüfung der politischen Beschlüsse und Aktivitäten und durch andere Mittel wie Entlassungsverfahren und gerichtliche Überprüfung.

Wer ist rechenschaftspflichtig?

Die wichtigsten Beschlussorgane der EZB sind der Rat und das Direktorium. Bei beiden handelt es sich um kollegiale Gremien, deren Mitglieder gemeinsam die Verantwortung für die ordnungsgemäße Ausübung der Aufgaben und Funktionen der EZB tragen. Im Gegensatz zu einer Reihe nationaler Regierungen, innerhalb derer einzelne Minister beispielsweise bestimmte Ressorts innehaben und somit auch individuell verantwortlich sind für die Aktivitäten und politischen Resultate ihrer Abteilungen, agiert der EZB-Rat als eine Einheit, und die Ratsmitglieder zeichnen kollektiv für die gefassten Beschlüsse verantwortlich. Diese Kollegialverantwortung entspricht dem besonderen Rahmen der EZB, welcher sich durch die institutionelle Struktur sowie den Gegenstand ihrer Politik rechtfertigen lässt.

Zum einen ist im Zusammenhang mit dem institutionellen Rahmen der EZB in Artikel 112 des EG-Vertrags festgelegt, dass der „EZB-Rat aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken besteht“. Während der EZB-Rat als ein einheitliches und kollegiales Organ handelt und seine Mitglieder gleichrangig sind (gemäß dem Grundsatz „Ein Mitglied, eine Stimme“, wobei der Präsident *primus inter pares* ist), werden die Mitglieder des Direktoriums und die Präsidenten der NZBen nach unterschiedlichen Verfahren ernannt. So werden die Direktoriumsmitglieder nach einem besonderen, in Artikel 112 des EG-Vertrags festgelegten Verfahren ernannt, während die Ernennung der NZB-Präsidenten nach den jeweiligen nationalen Bestim-

mungen erfolgt. Letztere gehören automatisch dem EZB-Rat an, ohne dass ihre Mitgliedschaft auf EU-Ebene bestätigt werden müsste.

Zum anderen ist, was den Gegenstand der Politik der EZB angeht, die Gewährleistung der Preisstabilität im gesamten Euroraum das vorrangige Ziel der Geldpolitik. Die Angehörigen des EZB-Rats – Direktoriumsmitglieder wie NZB-Präsidenten – fällen ihre Entscheidungen anhand der Lage im Eurogebiet insgesamt und berücksichtigen nicht etwa die Entwicklung in einem bestimmten Mitgliedstaat.

Einige Beobachter befürworten eine individuelle Verantwortlichkeit der Mitglieder eines Beschlussorgans, da so jedes Mitglied die Möglichkeit hätte, seine ablehnende Haltung gegenüber Mehrheitsbeschlüssen zum Ausdruck zu bringen. Auf diese Weise wiederum ließe sich die persönliche Leistung jedes einzelnen Mitglieds beurteilen. Bestimmungen dieser Art gelten beispielsweise für das Federal Reserve System, die Bank of England und die japanische Zentralbank. Da diese Zentralbanken das Stimmverhalten der einzelnen Mitglieder ihres Beschlussorgans veröffentlichen, gelangen etwaige Diskrepanzen zwischen persönlicher Meinung und Mehrheitsbeschluss an die Öffentlichkeit. In allen drei Ländern können die Mitglieder der Beschlussorgane vor das Parlament geladen werden, und zwar nicht nur, um die Beschlüsse der Zentralbank, sondern auch um ihre jeweilige persönliche Meinung zu erläutern.

Vor dem Hintergrund der beiden genannten Aspekte ist die EZB allerdings zu dem Schluss gekommen, dass ein System der individuellen Rechenschaftspflicht der EZB-Rats- und Direktoriumsmitglieder nicht mit der institutionellen Struktur und dem Gegenstand ihrer Politik im Einklang stünde. So wäre im Falle der nationalen Zentralbankpräsidenten ein System, das die individuelle Rechenschaftslegung der EZB-Ratsmitglieder vor dem Europäischen Parlament vorsähe, widersprüchlich, da kein Organ der EU an ihrer Ernennung beteiligt ist. Dementsprechend wäre es

ebenfalls unlogisch, wenn die Präsidenten der NZBen ihren jeweiligen Parlamenten Bericht über ihre Aktivitäten als EZB-Ratsmitglieder erstatteten, da die nationalen Parlamente über keine rechtliche Grundlage für eine Beurteilung der Art verfügen, wie die NZB-Präsidenten ihren „europäischen“ Pflichten nachkommen – d. h. Pflichten, die explizit das Eintreten für nationale Belange ausschließen.

Hieraus folgt als Konsequenz, dass die Beschlussorgane der EZB kollektiv für alle von ihnen gefassten Beschlüsse zur Rechenschaft gezogen werden und es dem Präsidenten der EZB und den übrigen Direktoriumsmitgliedern obliegt, die kollektiv gefassten Beschlüsse vor dem Europäischen Parlament zu rechtfertigen und zu erläutern.

Rechenschaftspflichtig wofür?

Wenn das Mandat einer Institution nicht definiert ist und ihre Aufgaben nicht fest umrissen sind, wird das Konzept der Rechenschaftspflicht dieser Institution bedeutungslos. Ein klar definiertes Mandat bildet das Kernstück des oben erwähnten „Vertrags“ zwischen dem Volk und der unabhängigen Zentralbank. Ferner gibt es einen direkten Zusammenhang zwischen Umfang und Größenordnung der einer unabhängigen Zentralbank obliegenden Aufgaben und der Notwendigkeit, diese Zentralbank rechenschaftspflichtig zu machen.

Gemäß dem EG-Vertrag stellt die Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet das vorrangige Ziel der Geldpolitik der EZB dar. Die Berichterstattung darüber, inwieweit dieses Ziel erfüllt wurde, ist zentraler Bestandteil der EZB-Bestimmungen über die Rechenschaftspflicht. Durch die von der EZB vorgenommene quantitative Definition von Preisstabilität wurde ein Referenzwert zur Bewertung ihrer Zielerfüllung geschaffen. Je klarer und präziser das Ziel definiert wird, desto leichter kann verfolgt werden, ob die EZB dieses erreicht hat. Im Rahmen der im EG-Vertrag dargelegten Grundsätze ist die EZB auch hinsichtlich der Auswahl der In-

strumente und der Strategie zur Erreichung dieses Ziels unabhängig.

Wie in Tabelle I dargestellt, ist die Gewährleistung der Preisstabilität ein explizites, wenngleich nicht das einzige Ziel der EZB sowie der anderen drei in diesem Aufsatz genannten Zentralbanken. Der EG-Vertrag überträgt der EZB zwar eine weitere Aufgabe, nämlich die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 des Vertrags festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen – soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist –, aber er setzt klare Prioritäten.

Während das Federal Reserve System ein doppeltes Mandat innehat, sind die gesetzlich verankerten Ziele der Bank of England eindeutig gestaffelt. In Japan soll die Geldpolitik der Zentralbank entsprechend den gesetzlichen Vorschriften darauf „abzielen, durch das Streben nach Preisstabilität zur gesunden Entwicklung der Gesamtwirtschaft beizutragen“. Inzwischen sind sich Zentralbanken und Wirtschaftswissenschaftler allgemein einig, dass es mittel- bis langfristig keinen Zielkonflikt zwischen Preisstabilität und wirtschaftspolitischen Zielen wie beispielsweise einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und einem ho-

hen Beschäftigungsniveau gibt. Daher ist der beste Beitrag, den die Geldpolitik zur Erreichung dieser Ziele leisten kann, in der Tat die Gewährleistung der Preisstabilität.

Mit Ausnahme der Bank of England verfügen alle der vier in diesem Aufsatz angesprochenen Zentralbanken über die Möglichkeit, ihre satzungsgemäßen Ziele zu quantifizieren, wobei bislang allerdings nur die EZB diese Quantifizierung öffentlich vorgenommen hat. Im Vereinigten Königreich ist der Schatzkanzler für die Definition des Inflationsziels im Rahmen der Geldpolitik der Bank of England verantwortlich.

Wie alle Zentralbanken nimmt die EZB auch andere Aufgaben als die ihr vom EG-Vertrag übertragene Geldpolitik wahr. Diese Aufgaben sind ein integraler Bestandteil der Pflichten der EZB und sind daher in den Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht enthalten. In diesem Zusammenhang ist die Befugnis der EZB zur Verabschiedung von Rechtsakten, soweit dies zur Wahrnehmung bestimmter Aufgaben nötig ist, von besonderer Bedeutung, da die normativen Befugnisse in einer repräsentativen Demokratie üblicherweise beim gewählten Parlament und nicht bei einer unabhängigen Institution liegen. Diese normative Befugnis, die ergänzt wird durch die

Tabelle I
Das Mandat der Zentralbanken im Euro-Währungsgebiet, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und in Japan

	EZB	Bank of England	Federal Reserve System	Japanische Zentralbank
Ziele	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität • Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität • Vorbehaltlich der Preisstabilität Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Regierung einschließlich ihrer Wachstums- und Beschäftigungsziele 	<ul style="list-style-type: none"> • Stabile Preise • Höchstgrad an Beschäftigung • Moderate Langfristzinsen 	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität und damit Beitrag zur gesunden Entwicklung der Gesamtwirtschaft
Vorrangiges Ziel	<ul style="list-style-type: none"> • Gewährleistung der Preisstabilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Gewährleistung der Preisstabilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Prioritätensetzung 	<ul style="list-style-type: none"> • Gewährleistung der Preisstabilität
Spezifizierung des Ziels der Preisstabilität	<ul style="list-style-type: none"> • Quantifizierung durch die EZB 	<ul style="list-style-type: none"> • Quantifizierung durch das Schatzamt 	<ul style="list-style-type: none"> • Qualitative Spezifizierung durch das Federal Reserve System 	<ul style="list-style-type: none"> • Qualitative Spezifizierung durch die japanische Zentralbank

Ermächtigung der EZB, „Unternehmen bei Nichteinhaltung der Verpflichtungen, die sich aus ihren Verordnungen und Entscheidungen ergeben, mit Geldbußen oder in regelmäßigen Abständen zu zahlenden Strafgeldern zu belegen“ (Artikel 34.3 der Satzung des ESZB), erfordert eine angemessene Methode, mit welcher die EZB zur Rechenschaftslegung angehalten wird.

Andererseits sieht Artikel 14.4 der ESZB-Satzung vor: „Die nationalen Zentralbanken können andere als die in dieser Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen, es sei denn, der EZB-Rat stellt mit Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen fest, daß diese Aufgaben nicht mit den Zielen und Aufgaben des ESZB vereinbar sind. Derartige Aufgaben werden von den nationalen Zentralbanken in eigener Verantwortung und auf eigene Rechnung wahrgenommen und gelten nicht als Aufgaben des ESZB.“ Daher ist die EZB für diese Aufgaben nicht zur Rechenschaft verpflichtet.

Wem gegenüber muss Rechenschaft abgelegt werden?

Als eine kraft des EG-Vertrags geschaffene Institution, die nach Maßgabe der ihr zugewiesenen Befugnisse handelt, obliegt der EZB die gesetzliche Aufgabe, für das „öffentliche Gut“ der Preisstabilität zu sorgen und die anderen Zentralbankfunktionen für den Euroraum insgesamt auszuüben. Sie ist daher in erster Linie den Bürgerinnen und Bürgern Europas zur Rechenschaft verpflichtet, die dem EG-Vertrag seine Legitimität verliehen haben. Der Vertrag enthält eine Reihe von Bestimmungen (wie z. B. die Berichtspflichten – siehe den folgenden Abschnitt), mittels derer die EZB direkt von der breiten europäischen Öffentlichkeit überprüft werden kann. Durch ihre in allen Amtssprachen der Gemeinschaft vorliegenden Publikationen sowie die öffentlichen Ansprachen von Mitgliedern ihrer Beschlussorgane in allen Ländern des Euroraums hat die EZB Gelegenheit, ihre Entscheidungen gegenüber der Öffentlichkeit unmittelbar zu erläutern und zu rechtfertigen.

Eine zielgerichtetere Methode, die Zentralbank zur Rechenschaftslegung anzuhalten, bietet darüber hinaus der sachkundig und kompetent geführte Dialog zwischen den gewählten Volksvertretern, d. h. dem Parlament, und der Zentralbank. In der EU ist es das Europäische Parlament, in dessen primärer Verantwortung es laut EG-Vertrag liegt, die EZB zur Rechenschaft anzuhalten. Auch in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Vereinigten Königreich sorgen in erster Linie die nationalen Parlamente dafür, dass die Zentralbanken ihre demokratische Rechenschaftspflicht erfüllen.

Da die NZBen im Euroraum weiterhin bestimmte Aufgaben, die nicht zum Aufgabenbereich des ESZB gehören (siehe Artikel 14.4 der Satzung des ESZB), wahrnehmen, muss auch erwähnt werden, dass die Kontrolle der NZBen im Hinblick auf diese besonderen Aufgaben weiterhin von nationalen Stellen (im Einklang mit den rechtlichen und verfassungsmäßigen Bestimmungen der jeweiligen Mitgliedsländer) wahrgenommen wird. Die NZBen und die politischen Institutionen der jeweiligen Länder unterhalten enge Beziehungen zueinander. Unter Wahrung der Unabhängigkeit der NZBen können innerstaatliche Rechtsvorschriften von diesen die Vorlage von Jahresberichten verlangen sowie das jeweilige Parlament ermächtigen, den NZB-Präsidenten vor die zuständigen parlamentarischen Ausschüsse zu laden. Dies kann auch auf Initiative des nationalen Zentralbankpräsidenten geschehen.

Darüber hinaus steht die EZB in einem ständigen Dialog mit allen zuständigen, an den politischen Prozessen in Europa beteiligten Institutionen – wobei dies kein direkter Bestandteil der Bestimmungen zur Rechenschaftspflicht ist. Das bestehende umfassende Geflecht institutioneller und informeller Kontakte spiegelt die Tatsache wider, dass die EZB – die zwar bei der Wahrung ihrer satzungsgemäßen Aufgaben vollständige Unabhängigkeit genießt – in den allgemeinen institutionellen und politischen Rahmen der Gemeinschaft eingebettet ist. Diese Kontakte bieten der EZB Gelegenheit, ihren geldpoliti-

schen Kurs vorzustellen und zu erläutern sowie das Verständnis Außenstehender für die Handlungen der EZB und die Gründe für ihre Entscheidungen zu verbessern (eine genaue Beschreibung dieser Kontakte findet sich in dem Aufsatz „Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“ im Monatsbericht vom Oktober 2000). Analog dazu bieten die Kontakte der NZBen zu ihren nationalen politischen Stellen ebenfalls eine hervorragende Gelegenheit – innerhalb des für die innerstaatliche Kommunikation geltenden Rahmens und in der jeweiligen Landessprache –, die Entscheidungen der EZB zu erläutern und die nationalen Entscheidungsträger über den Kurs der einheitlichen Geldpolitik und die diesem zugrunde liegenden Überlegungen zu informieren.

Rechenschaftspflichtig auf welche Art?

Diese Frage gründet sich im Wesentlichen darauf, wie die Verpflichtung zur Rechenschaftslegung am besten erfüllt werden kann, d. h. mittels welcher Verfahren und Methoden dies innerhalb des für eine Zentralbank geltenden institutionellen Rahmens geschehen kann. In diesem Zusammenhang sind eine Reihe von Aspekten zu beachten, wie beispielsweise die Berichtspflichten und die Überprüfung der Entscheidungen der Zentralbank durch das Parlament, z. B. durch Anhörungen von Vertretern der Zentralbank durch die zuständigen parlamentarischen Ausschüsse. Darüber hinaus müssen auch Bestimmungen darüber, wie die Zentralbank in Bereichen außerhalb ihrer notenbankspezifischen Aufgaben zur Verantwortung gezogen werden kann (wie die Rechtmäßigkeit ihrer Entscheidungen, das angemessene Verhalten der Organmitglieder und die Integrität der internen Führung der Bank), berücksichtigt werden.

Berichtspflichten

Der EG-Vertrag legt umfangreiche Berichtspflichten für die EZB fest. Artikel 113 fordert die Unterbreitung eines Jahresberichts über

die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr. Der Bericht ist an das Europäische Parlament, die Kommission, den EU-Rat und den Europäischen Rat gerichtet. Der Vertrag fordert ferner die Veröffentlichung von Quartalsberichten.

In der Praxis geht die EZB über diese Vertragspflichten hinaus, beispielsweise durch die Veröffentlichung ihres Monatsberichts (und nicht nur des geforderten Quartalsberichts) und indem sie über die Website der EZB ihre Pressenotizen, Diskussionspapiere und sonstigen Veröffentlichungen im Internet zugänglich macht. Durch diese Kanäle sowie die Verpflichtung, die genannten Veröffentlichungen Interessenten kostenfrei zur Verfügung zu stellen, wird der breiten Öffentlichkeit ausreichend Gelegenheit gegeben, sich über die Politik und die Aktivitäten der EZB zu informieren (siehe auch den Aufsatz „Transparenz in der Geldpolitik der EZB“ in diesem Monatsbericht).

Die Berichtspflichten der EZB decken sich insofern weitgehend mit jenen der anderen in diesem Beitrag erwähnten Zentralbanken, als alle drei Zentralbanken, in welcher Form auch immer, Jahresberichte veröffentlichen müssen (siehe Tabelle 2). Darüber hinaus muss das Federal Reserve System Halbjahresberichte herausgeben. Die Bank of England ist gesetzlich verpflichtet, Quartalsberichte aufzulegen, und ihr Jahresbericht geht dem Schatzkanzler zu, der ihn dem Parlament vorlegt. Im Einklang mit den Bestimmungen des japanischen Zentralbankgesetzes muss die japanische Zentralbank Halbjahresberichte erstellen, die dem Diet, dem japanischen Parlament, über den Finanzminister vorgelegt werden.

Zwei Aspekte der Berichtspraktiken der EZB, die häufig Gegenstand der öffentlichen Diskussion und von Anfragen des Europäischen Parlaments waren, bedürfen einer tiefer gehenden Erläuterung. Im Gegensatz zum Federal Reserve System, der Bank of England und der japanischen Zentralbank veröffentlicht die EZB weder die Protokolle der Sit-

Tabelle 2**Berichte der Zentralbanken für die Öffentlichkeit und das Parlament**

	EZB	Bank of England	Federal Reserve System	Japanische Zentralbank
Gesetzlich vorgeschriebene Berichte	<ul style="list-style-type: none"> • Jahresbericht • Quartalsberichte 	<ul style="list-style-type: none"> • Jahresbericht • Inflationsberichte (vierteljährlich) • Erklärung im Anschluss an die Sitzungen des Monetary Policy Committee • Protokolle 	<ul style="list-style-type: none"> • Jahresbericht (zur Geschäftstätigkeit) • Halbjahresberichte (zur Geldpolitik) 	<ul style="list-style-type: none"> • Halbjahresberichte • Jahresbericht (Grundzüge der Geschäftstätigkeit) • Protokolle der geldpolitischen Sitzungen
Auswahl weiterer wichtiger Kommunikationsmittel der Zentralbanken	<ul style="list-style-type: none"> • Monatliche Pressekonferenz des Präsidenten (im Anschluss an die EZB-Ratssitzung) • Monatsbericht 	<ul style="list-style-type: none"> • Quartalsbericht • Vierteljährliche Pressekonferenz anlässlich der Veröffentlichung des Inflationsberichts • Bericht über die Finanzmarktstabilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Erklärung im Anschluss an die Sitzungen des Offenmarktausschusses • Protokolle • Monatsbericht 	<ul style="list-style-type: none"> • Erklärung im Anschluss an die Sitzungen des geldpolitischen Rats • Monatsbericht • Monatliche Pressekonferenz des Präsidenten

zungen ihres wichtigsten Beschlussorgans noch das Stimmverhalten der Organmitglieder. Die Vorzüge und Nachteile dieser Art der Erfüllung der Berichtspflichten durch die EZB sollten allerdings vor dem Hintergrund des besonderen institutionellen Rahmens, innerhalb dessen die EZB tätig ist, beurteilt werden. Angesichts der Tatsache, dass der EZB-Rat Entscheidungen für eine aus mehreren Ländern bestehende Volkswirtschaft trifft, könnte die Veröffentlichung der genauen Aussprachen in den Ratssitzungen – z. B. von Wortprotokollen, die Meinungsunterschiede zwischen den Mitgliedern des EZB-Rats wiedergeben – dazu führen, dass ungebührlicher Druck auf die Präsidenten der NZBen ausgeübt wird, damit sie ihre auf den Euroraum ausgerichtete Perspektive aufgeben, oder zu Spekulationen hinsichtlich ihrer Entschlossenheit, eine derartige Perspektive zu vertreten. Die Entscheidung, keine genauen Aussprachen zu veröffentlichen, steht in Einklang mit den präzisen Anweisungen des EG-Vertrags bezüglich der persönlichen Unabhängigkeit der EZB-Ratsmitglieder sowie den Bestimmungen der Satzung des ESZB, denen zufolge „die Aussprachen in den Ratssitzungen vertraulich“ sind (Artikel 10.4).

Allerdings wird in dem genannten Artikel der ESZB-Satzung auch festgelegt, dass „der EZB-Rat beschließen“ kann, „das Ergebnis seiner Beratungen zu veröffentlichen“. Der EZB-Rat hat in der Tat beschlossen, dies zu tun. In diesem Zusammenhang gilt es, zwei Aspekte besonders zu beachten. Zum einen darf die Veröffentlichung von Informationen zum „Ergebnis“ der Beratungen nicht verwechselt werden mit der Veröffentlichung des Protokolls. Zum anderen mag die Veröffentlichung eines „Kurzprotokolls“ zwar geeignet sein, den Märkten und der breiten Öffentlichkeit die wichtigsten Gründe für eine bestimmte politische Entscheidung nahezubringen. Es ist allerdings fraglich, ob ein derartiges Vorgehen tatsächlich zu einem besseren Verständnis für geldpolitische Entscheidungen führt als auf anderen Kommunikationswegen gelieferte Erklärungen. Durch die jeweils im Anschluss an die erste EZB-Ratssitzung im Monat abgehaltenen Pressekonferenzen der EZB und die umfassenden Bewertungen, die regelmäßig in den Monatsberichten enthalten sind, lassen sich – was Zeitnähe und Genauigkeit angeht – geldpolitische Entscheidungen ebenso gut erläutern wie durch die bei anderen Zentralbanken als „Kurzprotokolle“ gel-

tenden Veröffentlichungen (siehe auch den Aufsatz „Transparenz in der Geldpolitik der EZB“ in diesem Monatsbericht).

Hinsichtlich der Berichterstattung über das individuelle Abstimmungsverhalten der Organmitglieder sprechen zwei Gründe gegen eine Offenlegung dieser Details durch die EZB. Erstens wird durch diese Nichtveröffentlichung, analog zu den oben angeführten Argumenten, zusätzlich die Unabhängigkeit der Bank gewährleistet, da eine Veröffentlichung des individuellen Stimmverhaltens zu Druckausübung und Spekulationen über die den Entscheidungen einzelner EZB-Ratsmitglieder zugrunde liegenden Motive führen könnte. Die Öffentlichkeit könnte dann sogar prüfen, inwieweit eine versuchte Einflussnahme auf das Abstimmungsverhalten tatsächlich den erwünschten Erfolg hatte. Derartige Überlegungen mögen für die anderen drei hier betrachteten Zentralbanken (die alle innerhalb „herkömmlicher“ Nationalstaaten tätig sind) von nebensächlicher Bedeutung sein, im europäischen Zusammenhang aber sind sie wichtig. Im Gegensatz zu beispielsweise den Vereinigten Staaten, wo die Bindung zwischen den Bundesstaaten und den Präsidenten der regionalen Banken des Federal Reserve System weniger eng ist (ein Federal-Reserve-Distrikt besteht aus mehreren oft recht heterogenen Bundesstaaten), sind die nationalen Zentralbankpräsidenten im Euroraum mit ihren jeweiligen Heimatländern verbunden, da ihre Mitgliedschaft im EZB-Rat durch ihre nationale Position an der Spitze der jeweiligen NZB begründet ist. Darüber hinaus bleibt die Wirtschaftspolitik im Euroraum weiterhin dezentralisiert, was eine im Wesentlichen durch nationale (anstatt den Euroraum betreffende) Erwägungen bestimmte Perspektive seitens der nationalen Entscheidungsträger begünstigen könnte. Dies birgt wiederum die Gefahr, dass der jeweilige NZB-Präsident als „Vertreter eines Nationalstaats“ im EZB-Rat angesehen werden könnte, was zum Versuch ungebührlicher Einflussnahme führen könnte.

Zweitens ist die Veröffentlichung der individuellen Stimmabgabe durch die Mitglieder der EZB-Ratsmitglieder nicht angezeigt, da sie aus

den o. g. Gründen nicht persönlich rechenschaftspflichtig sind. Ferner wird dadurch, dass nicht die unterschiedlichen Meinungen der einzelnen EZB-Ratsmitglieder, sondern die kollektiv gefassten Beschlüsse im Blickfeld stehen, die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf das Ergebnis der Sitzungen anstatt den Prozess der Entscheidungsfindung gelenkt.

Anhörungen durch das Europäische Parlament

Gemäß den Bestimmungen in Artikel 113 des EG-Vertrags legt der Präsident der EZB dem Europäischen Parlament in dessen Plenarsitzung den Jahresbericht der EZB vor. Im Anschluss daran erfolgt die Verabschiedung einer Entschließung des Europäischen Parlaments, die eine umfassende nachträgliche Beurteilung der Tätigkeiten der EZB und ihrer Politik liefert.

Darüber hinaus legt der Präsident der EZB viermal im Jahr Rechenschaft vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments ab, dem laut Geschäftsordnung des Europäischen Parlaments für die Beziehungen zur EZB zuständigen Ausschuss. Diese vierteljährlichen Anhörungen sind das wichtigste Instrument des Europäischen Parlaments zur Einforderung der Rechenschaftslegung durch die EZB. In den Anhörungen erläutert der Präsident die geldpolitischen Entscheidungen der EZB und beantwortet die Fragen der Ausschussmitglieder. Neben der direkten Interaktion und dem Meinungsaustausch zwischen dem EZB-Präsidenten und den Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung während der Anhörung selbst ermöglicht die Geschäftsordnung des Europäischen Parlaments (neuer Artikel 40a „Anfragen an die Europäische Zentralbank zur schriftlichen Beantwortung“) allen Mitgliedern des Europäischen Parlaments, über den Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung in Schriftform weitere Anfragen an die EZB zu richten, sofern diese mit der Erfüllung des Mandats der EZB zusammenhängen. Die An-

fragen werden dann zusammen mit den Antworten der EZB im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht. Wenn gleich weder der EG-Vertrag noch die Satzung des ESZB entsprechende Bestimmungen oder Vorschriften enthalten, hat die EZB sich dazu verpflichtet, diese Anfragen auf freiwilliger Basis zu beantworten. Sie hat allerdings auch betont, dass dadurch keinesfalls die Bedeutung der regelmäßigen Anhörungen herabgesetzt werden sollte, in denen auch weiterhin die wichtigsten Fragen zu den geldpolitischen Entscheidungen der EZB erörtert werden sollten.

Auch andere Mitglieder des EZB-Direktoriums erscheinen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung. Dieser lud in den vergangenen Jahren den Vizepräsidenten der EZB regelmäßig ein, um den EZB-Jahresbericht vorzustellen. Darüber hinaus gehört es mittlerweile auch zur üblichen Praxis des Ausschusses, einmal im Jahr das in erster Linie für die Bereiche Volkswirtschaft und Forschung zuständige Mitglied des EZB-Direktoriums einzuladen, damit dieses die Sichtweise der EZB zum Jahreswirtschaftsbericht der Europäischen Kommission und zum Entwurf der Grundzüge der Wirtschaftspolitik darstellen kann. Gelegentlich hat der Ausschuss auch Direktoriumsmitglieder zu anderen Themen angehört, die in den Zuständigkeits- und Aufgabenbereich der EZB fallen (z. B. zur Vorbereitung der Euro-2002-Informationenkampagne und zur Beteiligung an der Bankenaufsicht).

Die Sitzungen des Ausschusses sind öffentlich, und die Protokolle der Anhörungen des Präsidenten werden auf den Websites des Europäischen Parlaments und der EZB veröffentlicht, damit sich die Öffentlichkeit schnellstmöglich über den Meinungsaustausch zwischen dem Präsidenten und den Ausschussmitgliedern informieren kann. Außerdem widmet der Jahresbericht der EZB der Rechenschaftspflicht und den Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament ein eigenes Kapitel, in dem die wichtigsten im Rahmen des regelmäßigen Dialogs besprochenen Themen aufgeführt werden.

Der Vollständigkeit halber kann noch hinzugefügt werden, dass das Europäische Parlament auch Anhörungen mit Vertretern der EZB organisiert hat, die meist in Verbindung mit Gesetzesvorschlägen der EZB oder sonstigen Fragen standen, bei denen das Fachwissen der EZB gefragt ist. Was den letzten Punkt anbelangt, so gestaltet sich die Situation der EZB – im Vergleich zu anderen Ländern, in denen die Zentralbanken häufig dem Parlament beratend zur Seite stehen oder für die Tätigkeit des Parlaments bedeutende Berichte und Studien erstellen – insofern etwas anders, als die Rechtsetzungsbefugnisse der EU durch den EG-Vertrag klar abgesteckt sind. In „herkömmlichen“ Nationalstaaten kann sich das Parlament innerhalb der Grenzen der jeweiligen Verfassung mit jedem Thema befassen, das es für angemessen erachtet, und Gesetze dazu erlassen. Daher kann die Zentralbank zu einem breiten Themenspektrum zur Erteilung von Ratschlägen oder zur Berichterstattung eingeladen werden. Auf EU-Ebene hingegen ist das Europäische Parlament – trotz der erheblichen Erweiterung seiner Kompetenzen in den vergangenen Jahrzehnten – lediglich in den im EG-Vertrag vorgesehenen Fällen an der Gesetzgebung beteiligt, wobei das Subsidiaritätsprinzip gebührend berücksichtigt werden muss. Die Beziehungen zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament beschränken sich daher vor allem auf die Erfüllung des Mandats und der Aufgaben der EZB.

Die rechtlichen Anforderungen und festgelegten Praktiken für die regelmäßigen Anhörungen der EZB-Vertreter durch das Parlament entsprechen in etwa jenen der anderen in diesem Beitrag angesprochenen Zentralbanken. In den Vereinigten Staaten ist lediglich der Vorsitzende der US-Notenbank gesetzlich dazu verpflichtet, vor den Ausschüssen des Repräsentantenhauses und des Senats zu erscheinen, um die Halbjahresberichte zu erläutern, sodass in der Praxis vier Anhörungen pro Jahr stattfinden. Diese Auftritte sind von großer Bedeutung und ziehen erhebliches Medieninteresse auf sich. Daneben ist jeweils einmal jährlich eine Anhörung durch den Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss des

US-Kongresses zur Geldpolitik und den Konjunkturaussichten sowie Anhörungen durch die Haushaltsausschüsse der beiden Kammern des Kongresses, in deren Verlauf in erster Linie Fragen der Finanzpolitik erörtert werden, vorgesehen. Der Präsident der japanischen Zentralbank stellt regelmäßig vor den verantwortlichen Parlamentsausschüssen beider Kammern des *Diet* (Unterhaus und Oberhaus) den Halbjahresbericht vor. Der Gouverneur der Bank of England und andere Mitglieder des *Monetary Policy Committee* erscheinen nach Veröffentlichung des Quartalsberichts vor dem *Treasury Select Committee* des Unterhauses. Einzige Ausnahme bildet hierbei der Inflationsbericht vom August, der während der Sommerpause des Parlaments erscheint. Darüber hinaus ist der Gouverneur der Bank of England verpflichtet, dem Finanzminister einen offenen Brief zu schreiben, wenn die Inflation um mehr als 1 % nach oben oder unten vom gesetzten Ziel abweicht.

Ergänzende Aspekte zur Rechenschaftspflicht

Um das Bild der wichtigsten Instrumente der Rechenschaftspflicht einer Zentralbank im weiteren Sinne zu ergänzen, müssen eine Reihe zusätzlicher Aspekte berücksichtigt werden, zu denen auch die nachfolgenden gehören.

Gerichtliche Überprüfung: In Artikel 230 bis 233 des EG-Vertrags ist das allgemeine Verfahren für eine gerichtliche Überprüfung von Institutionen der Gemeinschaft festgelegt. Danach können die Europäische Kommission, der Rat der EU oder ein Mitgliedstaat vor dem Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften gegen die EZB „wegen Unzuständigkeit, Verletzung wesentlicher Formvorschriften, Verletzung dieses Vertrags oder einer bei seiner Durchführung anzuwendenden Rechtsnorm oder wegen Ermessensmißbrauchs“ klagen. Ferner kann jede natürliche oder juristische Person unter den gleichen Voraussetzungen gegen die an sie ergangenen Entscheidungen der EZB Klage erheben, die sie unmittelbar

und individuell betreffen. Ist die Klage berechtigt, so erklärt der Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften die angefochtene Handlung für nichtig und fordert die EZB auf, die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um dem Gerichtsurteil zu entsprechen. Auch die gesetzlichen Bestimmungen der Vereinigten Staaten, Japans und des Vereinigten Königreichs sehen eine nachträgliche Überprüfung der Rechtmäßigkeit der Handlungen der Zentralbanken vor.

Entlassung von Mitgliedern der Beschlussorgane:

Die ESZB-Satzung legt auch ein ordentliches Amtsenthebungsverfahren für Mitglieder der Beschlussorgane der EZB fest. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass die Mitglieder ihren Pflichten ordnungsgemäß nachkommen. Es sollte allerdings Klarheit darüber bestehen, dass Entlassungen keine Ermessensentscheidungen sein können, die auf der Grundlage des bisherigen geldpolitischen Handelns getroffen werden; vielmehr müssen Umstände eingetreten sein, die in der Satzung eindeutig festgelegt sind. Ein derartiger Fall liegt beispielsweise dann vor, wenn ein Mitglied eines Beschlussorgans die erforderlichen Voraussetzungen für die Ausübung seines Amtes nicht mehr erfüllt oder eine schwere Verfehlung begangen hat. Bei einem Direktoriumsmitglied entscheidet in einem solchen Fall jedoch eine andere unabhängige Institution, und zwar der Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften, und nicht eine politische Instanz darüber, ob die betreffende Person „ihres Amtes enthoben“ wird (Artikel 11.4 der ESZB-Satzung). Der Präsident einer NZB kann gemäß den Bestimmungen der jeweiligen nationalen Zentralbank „aus seinem Amt entlassen werden“; die endgültige Entscheidung liegt jedoch auch hier beim Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften (Artikel 14.2 der ESZB-Satzung). Diese ordentlichen Amtsenthebungsverfahren entsprechen jenen der anderen in diesem Aufsatz angesprochenen Zentralbanken, denen zufolge Mitglieder der Entscheidungsgremien nur aus bestimmten, nicht mit der Durchführung der Geldpolitik in der Vergangenheit zusammenhängenden Gründen entlassen werden können.

Rechnungsprüfung und solides Finanzgebaren: Die Jahresabschlüsse der EZB werden von einem externen Rechnungsprüfer, der vom Rat der EU anerkannt wurde, geprüft und anschließend im Jahresbericht der EZB veröffentlicht. Gemäß Artikel 27.2 der Satzung des ESZB überprüft der Rechnungshof die Effizienz der Verwaltung der EZB. Die rechtlichen Bestimmungen und Praktiken, die von der

EZB in diesem Zusammenhang festgelegt wurden, gehen mit dem „Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik“ des IWF konform, der zuletzt im Jahr 2001 aktualisiert wurde. Die Jahresberichte der anderen in diesem Beitrag erwähnten Zentralbanken unterliegen ebenfalls einer externen Rechnungsprüfung oder Billigung.

5 Schlussbemerkungen

Der EG-Vertrag räumt der EZB ein hohes Maß an Unabhängigkeit zur Erfüllung ihres Mandats ein. Dieses besteht darin, die Preisstabilität zu gewährleisten und weitere Zentralbankfunktionen auszuüben, die darauf abzielen, allen Bürgerinnen und Bürgern des Euro-Währungsgebiets eine stabile und vertrauenswürdige Währung als „öffentliches Gut“ zur Verfügung zu stellen. Die Unabhängigkeit der EZB findet ihr Gegengewicht in einem wohlstrukturierten und funktionierenden Rahmen, durch den die EZB zur Rechenschaftslegung angehalten wird. Die EZB sieht die Pflicht, über ihre geldpolitischen Entscheidungen Rechenschaft abzulegen, als notwendig und wünschenswert an, da sie dadurch die Möglichkeit hat, den Bürgerinnen und Bürgern Europas ihre geldpolitischen Entscheidungen zu erläutern und zu begründen. Gerade durch ihre Rechenschaftspflicht kann die EZB zu einer stärkeren Befürwortung der gemeinsamen Währung in der Bevölkerung beitragen.

Im Gegensatz zu Zentralbanken in „herkömmlichen“ Nationalstaaten handelt die EZB unter besonderen politischen, wirtschaftlichen und institutionellen Voraussetzungen. Sie ist eine supranationale Notenbank, die ihre Aufgaben in einem aus den verschiedenen Ländern des Eurogebiets bestehenden Wirtschaftsraum ausübt und die in die sich entwickelnde verfassungsmäßige Ordnung der EU eingebettet ist. Die Bestimmungen des EG-Vertrags zur Rechenschaftspflicht der EZB tragen dem Sui-generis-Charakter dieses Umfelds Rechnung. Die in den vergangenen Jahren festgelegten Praktiken und Verfahren, insbesondere die regen Beziehungen zum Europäischen Parlament und die satzungsmäßigen Berichtspflichten, über die die EZB noch hinausgeht, sind auch im internationalen Vergleich als sehr positiv zu bewerten und gewährleisten, dass die EZB ihrer Rechenschaftspflicht effektiv und angemessen nachkommt.

Transparenz in der Geldpolitik der EZB

Der vorliegende Artikel befasst sich mit der Bedeutung, die der Transparenz für moderne Zentralbanken zukommt. Er betont, dass eine wirkungsvolle Kommunikation und ein angemessenes Zusammenwirken mit der breiten Öffentlichkeit, den Medien und den Marktteilnehmern wichtig ist für die Glaubwürdigkeit, Vorhersehbarkeit und Wirksamkeit der Geldpolitik. Durch ihre Erläuterungen des geldpolitischen Entscheidungsprozesses und der Hintergründe ihrer Entscheidungen versetzt die Zentralbank die Öffentlichkeit in die Lage, ihren Auftrag, ihre geldpolitische Strategie und ihre Entscheidungen besser zu verstehen; dies wiederum erlaubt es den Märkten und der breiteren Öffentlichkeit, den künftigen Kurs der Geldpolitik genauer vorherzusehen. Mehr Transparenz hilft der Zentralbank nicht nur, ihren Auftrag auf wirksamere Weise zu erfüllen, sondern macht es ihr auch leichter, über ihre Handlungen Rechenschaft abzulegen. Der zuletzt erwähnte Aspekt wird im Artikel „Die Rechenschaftspflicht der EZB“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts eingehender erörtert.

I Einleitung

Unter Zentralbanken hat sich in den vergangenen Jahrzehnten ein weltweiter Trend zu größerer Transparenz und Offenheit durchgesetzt. Transparenz wird heute weitgehend als ein Grundprinzip solider Wirtschaftspolitik anerkannt. Weltweit haben die meisten Zentralbanken der effektiven Kommunikation und dem angemessenen Zusammenwirken mit der Öffentlichkeit eine strategische Vorrangstellung eingeräumt und erachten Transparenz als einen wesentlichen Bestandteil ihres geldpolitischen Rahmens. In diesem Sinne haben viele Zentralbanken, darunter auch die EZB, erhebliche Anstrengungen unternommen, der Öffentlichkeit ihre geldpolitischen Maßnahmen und die ihren Entscheidungen zugrunde liegenden wirtschaftlichen Überlegungen offen, klar und zeitnah zu präsentie-

ren und zu erläutern. Ziel all dieser Aktivitäten ist es sicherzustellen, dass die Geldpolitik von der Öffentlichkeit besser verstanden wird und damit an Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit gewinnt.

Die Bedeutung der Transparenz für Zentralbanken steht mittlerweile auch weit oben auf der Tagesordnung in der Diskussion um die Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems. So hat beispielsweise die Erkenntnis, dass die Transparenz des politischen Handlungsrahmens von Vorteil ist, den Internationalen Währungsfonds dazu veranlasst, einen „Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies“ zu formulieren, der international anerkannte Transparenzstandards für Zentralbanken festlegt.

2 Was ist Transparenz?

Transparenz kann definiert werden als ein Umfeld, in dem die Zentralbank der breiten Öffentlichkeit und den Märkten alle relevanten Informationen über ihr Mandat, ihre Strategie, ihre Einschätzungen und geldpolitischen Entscheidungen sowie ihre Verfahren in offener, klarer und zeitnaher Weise zur Verfügung stellt. Bei Transparenz geht es letztlich darum, dass die Öffentlichkeit zu einem echten Verständnis des gesamten geldpolitischen Entscheidungsprozesses gelangt.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur werden folgende Aspekte unterschieden:

Transparenz setzt zunächst einmal voraus, dass die Zentralbank ihr Verständnis des ihr erteilten Mandats erläutert und somit ihre geldpolitischen Ziele offen legt. Dies erleichtert es der Öffentlichkeit, die Leistung der Zentralbank zu überwachen und zu beurteilen. Darüber hinaus muss die Zentralbank den Analyserahmen für ihre interne Entscheidungsfindung (z. B. die zugrunde liegenden Methoden, Modelle und Indikatoren) sowie ihre Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern und ihre geldpolitischen Beschlüsse begründen. Hierbei kann die Transparenz durch einen systematischen Ansatz des geldpoli-

schen Entscheidungsprozesses, insbesondere durch eine öffentlich bekannt gegebene geldpolitische Strategie, verbessert werden. Um ihr Mandat zu erfüllen, sollte die Zentralbank außerdem alle von ihr gesammelten Daten, die für ihre geldpolitischen Entscheidungen relevant sein können, veröffentlichen. Schließlich sind auch eine umgehende Bekanntgabe der geldpolitischen Entscheidungen und der für den internen Entscheidungsprozess wichtigen Informationen wesentliche Elemente der Transparenz.

In der Praxis zeigt sich allerdings, dass eine umfassende und verständliche – und zugleich klare – Darlegung aller entscheidungsrelevanten Elemente und Aspekte schwierig ist. Vielmehr gilt es, die richtige Balance zwischen den verschiedenen und teilweise kollidierenden Dimensionen der Transparenz, insbesondere der Offenheit und der Klarheit, zu finden.¹

Transparenz bedeutet also mehr als nur die Veröffentlichung von Informationen, weil sich daraus nicht automatisch ein besseres Verständnis der Geldpolitik ergibt. Dem potenziellen Problem der Informationsüberladung steht die Notwendigkeit der Klarheit gegenüber, die noch wichtiger wird, wenn Informationen unterschiedlichen Zielgruppen unter sich verändernden Rahmenbedingungen vermittelt werden müssen. Der Austausch mit der Öffentlichkeit

kann nur funktionieren, wenn die Zentralbank als „Absender“ und die Öffentlichkeit als aktiver „Empfänger“ über ein gemeinsames Bezugssystem und eine gemeinsame Sprache – ein gemeinsames Verständnis – verfügen, die beiden Parteien gerecht werden. Folglich ist es wichtig, dass die Zentralbank die vorhandenen Informationen in strukturierter Form aufbereitet und präsentiert.

Gleichzeitig sollte trotz aller Bemühungen, eine Botschaft klar zu vermitteln, nicht versäumt werden, die Vielschichtigkeit des geldpolitischen Entscheidungsprozesses hervorzuheben. Dies bedeutet, dass vor allem ein hohes Maß an Übereinstimmung zwischen interner Entscheidungsfindung und externer Kommunikation gegeben sein muss. Zudem muss bei jeder Kommunikation, die zu einem wahren Verständnis der Geldpolitik beitragen soll, zum Ausdruck kommen, dass die Geldpolitik in einem komplexen und unsicheren, sich ständig wandelnden Umfeld operieren muss.

Schließlich spielt bei der Gestaltung der transparenzfördernden Maßnahmen auch der institutionelle Kontext eine wichtige Rolle. Beispielsweise ist es ein Unterschied, ob eine Zentralbank für ein einzelnes Land oder wie die EZB für eine Ländergruppe zuständig ist. Tatsächlich kann Transparenz in der Geldpolitik auf unterschiedlichen Wegen erreicht werden.

3 Gründe für eine größere Transparenz in der Geldpolitik

Es gibt zwei Hauptgründe für die Tendenz zu größerer Transparenz in der Geldpolitik. Der erste ist eher politischer Natur und hängt mit dem Übergang zu größerer Zentralbankunabhängigkeit in einer Reihe von Ländern und der damit verbundenen Notwendigkeit zur Ausweitung der Rechenschaftspflicht zusammen. Der zweite Grund hat etwas mit der Vorstellung zu tun, dass die Geldpolitik die Erwartungen des privaten Sektors und deren Auswirkungen auf die Finanzmärkte wirksamer beeinflussen kann, wenn die Öffentlichkeit die geldpolitischen Ziele, Verfahren und Entscheidungen besser versteht.

Transparenz, Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht

Weltweit gibt es einen Trend zur Schaffung unabhängiger Zentralbanken, deren klarer und vorrangiger Auftrag das Erreichen von Preisstabilität ist. Diese Entwicklung beruht auf der allgemeinen Übereinstimmung darüber, dass alle Versuche, das mittelfristige Ziel der Preisstabilität zugunsten anderer,

¹ Näheres zur Definition von Transparenz siehe B. Winkler (2000): *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, EZB-Diskussionspapier Nr. 26.

kurzfristiger Ziele zu vernachlässigen, die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit der Geldpolitik untergraben und letztlich auf lange Sicht Wachstum und Wohlstand schwächen. Um der Zentralbank die Erfüllung ihres Auftrags, Preisstabilität zu sichern, zu erleichtern, muss die Geldpolitik gegen jeden von kurzfristigen Politik- und Wahlzielen ausgehenden Druck abgeschirmt werden und bleiben. So verstandene Zentralbankunabhängigkeit hat sich zu einem Grundprinzip moderner Wirtschaftspolitik entwickelt.

Der in jüngerer Zeit zu beobachtende Trend zu unabhängigen Zentralbanken hat zu einer nachdrücklichen Forderung der Öffentlichkeit nach Transparenz geführt. Transparenz dient der Rechenschaftspflicht, die in demokratischen Gesellschaften der Preis für die Unabhängigkeit ist (siehe den Artikel „Die Rechenschaftspflicht der EZB“ in dieser Ausgabe des Monatsberichts). Nur wenn die Öffentlichkeit Ziele, Verhalten und Entscheidungen der Zentralbank richtig versteht, kann sie deren Erfolge entsprechend einschätzen.

Die Geldpolitik einer Zentralbank wird letztlich von der Öffentlichkeit danach beurteilt, inwieweit sie dazu in der Lage ist, ihr Mandat zu erfüllen und dies in der Vergangenheit bereits bewiesen hat. Hier setzt die Rechenschaftspflicht an. Zugleich müssen Transparenz und die Rolle der Kommunikation mit der Öffentlichkeit und den Märkten ihrerseits auf die bestmögliche Erreichung der satzungsmäßigen Ziele ausgerichtet sein, die nach wie vor das wichtigste Anliegen der Geldpolitik darstellt.

Transparenz und Politikeffektivität

Mit dem zunehmenden Einfluss der Erwartungen hinsichtlich künftiger geldpolitischer Entscheidungen auf den geldpolitischen Transmissionsprozess hat auch die effektive Kommunikation mit der Öffentlichkeit für Zentralbanken an Bedeutung gewonnen. Hierzu haben die tief greifenden Veränderungen an den Finanzmärkten in den letzten Jahrzehnten, die rasanten Fortschritte in der Informa-

tionstechnologie und der damit verbundene enge Zusammenhang zwischen den Erwartungen und den aktuellen Entscheidungen der Wirtschaftsakteure, aber auch die wachsenden wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen der einzelnen Länder beigetragen.

Transparenz erhöht die Effektivität der Geldpolitik aus mehreren Gründen. Erstens fördert es die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank, wenn sie für Klarheit darüber sorgt, wie sie ihr Mandat sieht und wie sie es zu erfüllen gedenkt. Geht die Öffentlichkeit davon aus, dass eine Zentralbank in der Lage und gewillt ist, ihren geldpolitischen Auftrag zu erfüllen, dann sind die Preiserwartungen fest verankert. In diesem Fall werden wirtschaftliche Entscheidungen, wie beispielsweise die Lohn- und Preisfindung, in dem Glauben getroffen, dass die Preise auf mittlere Sicht stabil bleiben. Dies führt zu einem „Tugendkreis“, der ein Umfeld stabiler Preise begünstigt, in dem die Wirtschaft florieren kann.

Dabei kommt es entscheidend darauf an, dass Zentralbanken offen und realistisch sagen, was die Geldpolitik leisten und – vor allem – was sie nicht leisten kann. So kann sie etwa die strukturellen Probleme der Wirtschaft nicht lösen. Ebenso wenig kann sie die Preisentwicklung genau steuern. Sie muss vielmehr vorausschauend agieren und dabei mittelfristig ausgerichtet sein.

Zweitens zwingt eine strenge Verpflichtung zur Transparenz die für die Geldpolitik Verantwortlichen zu Selbstdisziplin und trägt somit dazu bei, die Konsistenz ihrer geldpolitischen Entscheidungen und Erläuterungen im Zeitverlauf zu gewährleisten. Indem sie die Überprüfung geldpolitischer Maßnahmen durch Außenstehende erleichtert, verstärkt eine solche Selbstbindung die Anreize für die Entscheidungsträger, ihr Mandat ordnungsgemäß zu erfüllen.

Drittens gibt eine öffentlich bekannt gegebene geldpolitische Strategie den Märkten Orientierung und fördert somit eine effizientere und korrektere Erwartungsbildung. Transparenz hilft den Märkten, das systematische Re-

aktionsmuster der Geldpolitik auf wirtschaftliche Entwicklungen und Schocks zu verstehen und damit die allgemeine Richtung der Geldpolitik auf mittlere Sicht vorzusehen, sodass geldpolitische Maßnahmen berechenbarer werden.

Dieser Antizipationseffekt ist wichtig für die Durchführung der Geldpolitik, da Zentralbanken nur die sehr kurzfristigen Zinsen unmittelbar steuern können, während die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft auch von der erwarteten Entwicklung der Kurzfristzinsen über längere Zeithorizonte sowie von Unsicherheitszuschlägen abhängt. Wenn die geldpolitischen Reaktionen für die Wirtschaftssubjekte weitgehend berechenbar sind, kann dies den Prozess, durch den die Geldpolitik auf die Investitions- und Konsumentscheidungen einwirkt, verkürzen und notwendige wirtschaftliche Anpassungen beschleunigen. Dadurch können etwaige (erwartete) Änderungen des geldpolitischen Kurses rasch in finanzielle Variablen einfließen und auf diese Weise unter Umständen die Wirksamkeit der Geldpolitik erhöhen. Wenn sich beispielsweise die Anzeichen für einen Preisauftrieb mehren, können die Zinssätze am kürzeren Ende des Laufzeitenspektrums in Erwartung einer Leitzinserhöhung steigen. Stellen sich diese Erwartungen als richtig heraus, werden die Marktzinsen nicht sehr stark reagieren, wenn die Zentralbank wegen dieses Preisauftriebs ihre Leitzinsen tatsächlich erhöht.

Außerdem kann Transparenz die Unsicherheit und Volatilität an den Finanzmärkten verringern helfen. Eine zutreffende Interpretation der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbank durch die Marktteilnehmer dämpft die Zinsvolatilität sowohl ex ante als auch ex post. Ex ante, weil ein richtiges Verständnis der geldpolitischen Strategie und eine sichere Beurteilung eingehender Informationen bedeuten, dass die Marktzinsen nur auf Informationen reagieren, die signalisieren, dass zur Sicherung von Preisstabilität eine Änderung des geldpolitischen Kurses erforderlich ist. Ex post, weil Transparenz die Wahrscheinlichkeit verringert, dass der Markt

infolge einer falschen Interpretation einer geldpolitischen Entscheidung überrascht wird. Erscheint den privaten Akteuren die Geldpolitik ohne weiteres nachvollziehbar, können sie ihre Risiken auch besser steuern und absichern, was dazu beitragen könnte, die Marktunsicherheit zu reduzieren und den wirtschaftlichen Wohlstand zu steigern.

Transparenz und Berechenbarkeit

Wie schon erwähnt wird eine stabilitätsorientierte Geldpolitik durch einen systematischen und transparenten Ansatz berechenbarer, das heißt, das Publikum kann künftige geldpolitische Entscheidungen besser voraussehen.

In der vorhandenen Fachliteratur werden Ex-post-Maße der Prognosegüte gelegentlich als Mittel zur Beurteilung der Transparenz einer Zentralbank betrachtet. Aufgrund der obigen Definition von Transparenz ist es nahe liegend, bei mehr Transparenz auch eine größere Berechenbarkeit zu erwarten. Vollkommene Berechenbarkeit geldpolitischer Entscheidungen dürfte in einer durch Unsicherheit gekennzeichneten Welt aber schwer oder überhaupt nicht erreichbar sein.

Ein Grund hierfür ist der ständige Strom neuer Daten, die zu berücksichtigen sind. Insbesondere bei längeren Zeithorizonten ist immer damit zu rechnen, dass unerwartete Ereignisse den künftigen Pfad der Leitzinsen verändern. Zudem ist die geldpolitische Entscheidungsfindung ein komplexer Prozess, bei dem alle relevanten Informationen vor dem Hintergrund ihrer Auswirkungen auf das Endziel der Geldpolitik beurteilt werden müssen. Ferner beruht das Ergebnis des Prozesses, in dessen Verlauf alle Informationen über die Lage und Funktionsweise der Wirtschaft in geldpolitische Beschlüsse einfließen, auch auf subjektiven Urteilen. Da über die Wirtschaftslage und -aussichten immer Unsicherheit besteht, kann die Analyse, wie die Geldpolitik reagieren sollte, um die Erfüllung ihres Mandats zu gewährleisten, nicht auf mechanistische Weise erfolgen.

Überdies kann im Hinblick auf sehr kurze Zeithorizonte argumentiert werden, dass es selbst dann, wenn keine unerwarteten Entwicklungen eintreten, schwierig sein kann, den genauen Zeitpunkt geldpolitischer Entscheidungen exakt vorauszusehen, insbesondere, wenn die geldpolitischen Sitzungen häufig stattfinden, wie dies beim EZB-Rat bis November 2001 der Fall war.² Gesamtwirtschaftlich betrachtet jedenfalls kommt es nicht so sehr darauf an, ob der genaue Zeitpunkt oder Umfang geldpolitischer Maßnahmen vorhersehbar ist, sondern darauf, dass die allgemeine Richtung geldpolitischer Entscheidungen zutreffend vorausgesehen werden kann.

Gelegentlich wird gefordert, dass Zentralbanken zur Erhöhung der Transparenz nicht nur präzise Hinweise auf ihren aktuellen geldpolitischen Kurs, sondern auch auf ihre künftigen geldpolitischen Absichten geben sollten. Den Möglichkeiten der Zentralbank, dieser Empfehlung zu folgen, sind aber klare Grenzen gesetzt. Wegen der allgemeinen Unsicherheit über die aktuelle und künftige Entwicklung der Wirtschaftslage muss eine Zentralbank ihre Einschätzung jederzeit überdenken können, wenn sich die Umstände ändern. Wich-

tig ist klarzustellen, dass die künftige Geldpolitik nicht nur von aktuellen und vorangegangenen Entwicklungen, sondern auch von neuen und zukünftigen Informationen abhängt. Deshalb sind Aussagen über die für die Zukunft geplante Geldpolitik nur in allgemeiner Form und unter Vorbehalt möglich; gleichzeitig ist es unmöglich, alle relevanten Eventualitäten umfassend zu beschreiben.

Allgemeine Berechenbarkeit ergibt sich zwar naturgemäß aus einem transparenten geldpolitischen Rahmen, kann aber kein eigenständiges Ziel der Geldpolitik sein. Insbesondere kann die Geldpolitik bei der Zinsfestsetzung nicht einfach den Markterwartungen folgen, sondern muss sich stets von ihrer Verpflichtung, ihr Mandat zu erfüllen, leiten lassen.

Gleichzeitig haben Zentralbanken kein Interesse daran, die Märkte ohne stichhaltigen Grund zu überraschen. Allerdings sind vielleicht gelegentlich, wenn die Zentralbank und die Märkte die Risiken für die Preisstabilität unterschiedlich beurteilen, gewisse Überraschungen für den Markt, vor allem in Bezug auf den Zeitpunkt von Zinsschritten, unvermeidlich.

4 Der Ansatz der EZB für die Schaffung von Transparenz

Da Transparenz letztlich das Verständnis der Öffentlichkeit für die Geldpolitik fördert, hat sich die EZB zur Schaffung eines hohen Grads an Transparenz verpflichtet. Schon seit Beginn ihres Bestehens hat die Kommunikation mit der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten stets eine wichtige Rolle in ihrer Geldpolitik gespielt (nähere Einzelheiten hierzu sind im Artikel „Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank“ im Monatsbericht vom Februar 2001 zu finden).

Die geldpolitische Strategie der EZB, die eine Definition von Preisstabilität und einen Rahmen zur Analyse der Risiken für die Preisstabilität beinhaltet, dient als Richtschnur für ihre geldpolitischen Entscheidungen und steckt einen systematischen Rahmen für die Durchführung der Geldpolitik ab. 1998 gab

der EZB-Rat zur Präzisierung seines Ziels der Preisstabilität eine quantitative Definition bekannt, die er „... als einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ formulierte. Die quantitative Definition von Preisstabilität erhöht die Transparenz, denn sie schafft Klarheit darüber, wie die EZB die ihr im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft zugewiesene Aufgabe interpretiert, und erleichtert der Öffentlichkeit das Verständnis des geldpolitischen Rahmens. Außerdem liefert die Definition einen klaren Maßstab, an dem die Öffentlichkeit die EZB messen kann.

² Bis zum 8. November 2001 nutzte der EZB-Rat seine Treffen, die im Allgemeinen alle zwei Wochen stattfanden, ausnahmslos auch für geldpolitische Beratungen, während seither geldpolitische Fragen nur noch einmal im Monat erörtert werden.

Und schließlich bildet sie einen Anker für die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklungen und erhöht damit die Klarheit und das öffentliche Vertrauen in den gesamten Handlungsrahmen.

Darüber hinaus bildet diese öffentlich bekannt gegebene Strategie einen klar abgegrenzten Rahmen für die interne Entscheidungsfindung wie auch für die externe Kommunikation. Die Aufbereitung und Präsentation der verfügba-

ren Informationen im Rahmen der Zwei-Säulen-Strategie stellt sicher, dass alle geldpolitisch relevanten Informationen in die Analyse des EZB-Rats einfließen; gleichzeitig erleichtert sie die Überprüfung der verschiedenen Indikatoren und fördert somit robuste geldpolitische Entscheidungen (siehe den Artikel „Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“ im Monatsbericht November 2000). Dieser Ansatz sorgt dafür, dass alle Informationen systematisch bei der Entschei-

Kasten I

Die wichtigsten Kommunikationskanäle der EZB

Die monatlichen Pressekonferenzen des Präsidenten und Vizepräsidenten sowie der Monatsbericht sind die zwei wichtigsten Kommunikationskanäle der EZB. Die „Einleitenden Bemerkungen“ des Präsidenten zur Pressekonferenz liefern eine ausführliche Zusammenfassung der geldpolitisch relevanten Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung. Diese ist auf die geldpolitische Strategie der EZB ausgerichtet und mit dem EZB-Rat abgestimmt. Die monatliche Pressekonferenz beinhaltet auch einen Frageteil, an dem Medienvertreter aus dem gesamten Euroraum sowie aus anderen Ländern teilnehmen. Dabei hat die EZB Gelegenheit, ihre geldpolitischen Beschlüsse der Öffentlichkeit zeitnah zu erläutern. Nur wenige Stunden später wird die Niederschrift auf der Internetseite der EZB eingestellt. Die Pressekonferenz ist damit ein effektives Mittel zur Darstellung und Erläuterung der Beratungen im EZB-Rat und folglich auch der geldpolitischen Beschlussfassung.

Ein zentraler Bestandteil der Kommunikationspolitik der EZB ist der Monatsbericht, dessen Funktion darin besteht, der Öffentlichkeit sowie den Finanzmärkten eine detailliertere und umfassendere Analyse des wirtschaftlichen Umfelds vorzulegen. Er gewährt aber auch Einblick in die Analyseinstrumente, die dem Eurosystem im Rahmen der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie zur Verfügung stehen. So sind im Monatsbericht verschiedene Artikel veröffentlicht worden, die dazu dienen, der Öffentlichkeit die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie, das heißt die Analyse der Geldmengenentwicklung im Rahmen der ersten Säule und die Untersuchung nichtmonetärer Indikatoren im Rahmen der zweiten Säule, zu erläutern (siehe z. B. den Artikel „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“ im Monatsbericht vom Mai 2001 oder auch stärker spezialisierte Artikel wie „Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet“ vom Juli 2001 und „Aktienmarkt und Geldpolitik“ vom Februar 2002).

Mit der erstmaligen Veröffentlichung der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nahm das Eurosystem im Dezember 2000 eine wichtige Ergänzung seiner Informationspolitik vor. Der EZB-Rat beschloss, diese Projektionen zweimal pro Jahr zu veröffentlichen (im Juni und Dezember), da sie einen wichtigen Beitrag zur geldpolitischen Entscheidungsfindung leisten und daher der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden sollten. Um eine größtmögliche Transparenz zu gewährleisten, hat die EZB sehr genau erläutert, welche Rolle die Projektionen in ihrer Geldpolitik spielen, dass sie nämlich wichtige Informationen im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie liefern.

Da das Eurosystem, also die EZB und die zwölf NZBen des Euroraums, in einem multikulturellen und vielsprachigen Umfeld kommunizieren muss, spielen die NZBen eine entscheidende Rolle in seiner Kommunikationsstrategie. Sie stehen auf nationaler und regionaler Ebene in engem Kontakt mit der Öffentlichkeit, übersetzen die geldpolitischen Signale – nicht nur im wörtlichen Sinne – in die verschiedenen Sprachen und passen sie an den jeweiligen nationalen Kontext an.

Kasten 2

Die Vorhersagbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse der EZB

Vorhersagbarkeit kann definiert werden als die Fähigkeit der Öffentlichkeit, die geldpolitischen Beschlüsse einer Zentralbank korrekt vorauszusehen. Das mag zwar einfach klingen, aber in der Praxis gibt es keine einheitliche Methode zur Messung der Vorhersagbarkeit, da sich die Ergebnisse je nach dem angesetzten Zeithorizont (gegeben durch die Fristigkeit der in der Analyse verwendeten Zinssätze) und der zugrunde gelegten Methodik unterscheiden können.

Da die Finanzmarktteilnehmer die geldpolitischen Beschlüsse der Zentralbank genau verfolgen und die Konjunkturperspektiven laufend analysieren, können aus den Marktzinsen zahlreiche Informationen gewonnen werden. Zwar können auch Umfragen unter Marktteilnehmern oder EZB-Beobachtern gute Anhaltspunkte geben, doch haben Marktzinsen den Vorteil, dass in ihnen alle Informationen zum Ausdruck kommen, die den Märkten zu einem bestimmten Zeitpunkt vorliegen.

Wie im Hauptteil bereits erwähnt wurde, muss zunächst entschieden werden, über welchen Zeithorizont hinweg die Vorhersehbarkeit geldpolitischer Beschlüsse untersucht werden soll. Ein langer Zeithorizont würde es ermöglichen, zu untersuchen, inwieweit die Märkte den Zinszyklus vorausgesehen haben, aber unerwartete Veränderungen der Konjunkturlage würden unberücksichtigt bleiben. Dagegen schlagen sich in den kurzfristigen Marktzinsen alle Informationen nieder, die auch vom EZB-Rat analysiert werden.

Angesichts des erst kurzen Bestehens der EZB gibt es bislang nur wenige Veröffentlichungen zur Vorhersagbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse im Euroraum. Pérez-Quirós und Sicilia (2002)¹ haben kürzlich eine Reihe von Messgrößen herangezogen, um die kurzfristige Vorhersagbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse der EZB zu untersuchen. Allerdings sollte darauf hingewiesen werden, dass sich die Stichprobe auf einen sehr kurzen Zeitraum beschränkt und unter Umständen die weitere Entwicklung abgewartet werden muss, um zu definitiven Schlussfolgerungen zu gelangen. Tatsächlich kommt die einschlägige Fachliteratur überwiegend zu dem Ergebnis, dass es sich bei der Vorhersagbarkeit um eine dynamische Größe handelt, die tendenziell zunimmt, je besser die Märkte das Verhalten der Zentralbank kennen lernen, und die sich ändert, wenn sich die institutionellen Rahmenbedingungen und Verfahren verändern. So könnte sich auch die Entscheidung des EZB-Rats vom November 2001, seine geldpolitischen Beratungen fortan monatlich durchzuführen statt wie zuvor halbmonatlich, auf die Berechenbarkeit der EZB ausgewirkt haben, da nun der Zeitpunkt von Zinsänderungen leichter von den Märkten antizipiert werden kann.

Da die kürzerfristigen Geldmarktsätze vor allem die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des geldpolitischen Kurses in der nächsten Zukunft widerspiegeln, können die Terminzinssätze für Einmonatsgeld in einem, zwei und drei Monaten herangezogen werden, um zu beurteilen, ob der Markt die tatsächlich getroffenen geldpolitischen Beschlüsse weitgehend antizipiert hat. Pérez-Quirós und Sicilia (2002) stellten fest, dass die Marktzinsen die EZB-Leitzinsen bis zu drei Monate im Voraus relativ treffend vorwegnehmen (Ähnliches ergab sich auch für die Vereinigten Staaten).

Mit diesem Ansatz lässt sich allerdings nicht ermitteln, inwiefern Zinsbeschlüsse am Tag der Sitzung des EZB-Rats selbst erwartet wurden. Denn es ist davon auszugehen, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer nicht anhand derselben Informationen gebildet werden, die dem EZB-Rat bei seinen geldpolitischen Sitzungen zur Verfügung stehen. Pérez-Quirós und Sicilia (2002) verwenden deshalb den Marktzins einen Tag vor der Sitzung, um die Wahrscheinlichkeit einer Änderung der EZB-Leitzinsen um mindestens 25 Basispunkte zu berechnen, und vergleichen diese mit dem tatsächlichen Zinsbeschluss. Dieser Ansatz geht davon aus, dass der Markt eine Änderung der EZB-Leitzinsen erwartet, wenn die kurzfristigen Marktzinsen mit einer

¹ Pérez-Quirós und Sicilia (2002), *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*, EZB-Diskussionspapier Nr. 192. Siehe auch Gaspar, Pérez-Quirós und Sicilia (2001), *The ECB monetary policy strategy and the money market*, *International Journal of Finance and Economics* 6, 2001, Seite 325-342.

Wahrscheinlichkeit von über 50 % eine Leitzinsänderung von 25 Basispunkten antizipieren. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer im Zeitraum vom 4. Januar 1999 bis zum 6. Juni 2002, in dem 78 Sitzungen des EZB-Rats stattfanden, 94 % der Beschlüsse korrekt vorhersahen. Eine genauere Betrachtung ergibt, dass von den zwölf Leitzinsänderungen der EZB elf (92 %) vom Markt erwartet wurden, während von den 66 Fällen, in denen der EZB-Rat keine Zinsänderung vornahm, 94 % richtig antizipiert wurden.

Auffällig ist ferner, dass seit dem 8. November 2001, als die EZB bekannt gab, dass sie ihre geldpolitischen Beratungen fortan nur noch einmal pro Monat durchführen werde, alle Beschlüsse korrekt antizipiert wurden. Insgesamt entsprechen die Ergebnisse für den Euroraum weitgehend denen, die im selben Zeitraum für die Vereinigten Staaten ermittelt wurden.

dingungsfundung des EZB-Rats berücksichtigt werden; er reflektiert gewissermaßen die Unsicherheit, mit der der geldpolitische Entscheidungsprozess behaftet ist. Denn die Geldpolitik muss die Wirtschaft mit ihren komplexen Strukturen und ungewissen Wechselbeziehungen stets aus einer breiten Perspektive betrachten. Aus diesem Grund kann die EZB sich weder für den internen Gebrauch noch für die externe Kommunikation auf die Befolgung einfacher Politikregeln verlassen, die in vorgegebener Weise die Zinssätze mit ausgewählten Wirtschaftsindekatoren verknüpfen. So zu tun, als sei die Welt einfacher strukturiert oder vorhersehbarer als sie es in Wirklichkeit ist, stellt kein gutes Rezept für die Geldpolitik dar, fördert kein echtes Verständnis der Geldpolitik und führt auch zu keiner wahren Transparenz bzw. Vorhersehbarkeit.

Die EZB hat für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit stets einen sehr aktiven Ansatz verfolgt, der den besonderen Gegebenheiten ihres institutionellen Umfelds gerecht wird. Sie teilt der Öffentlichkeit die vom EZB-Rat diskutierten Informationen mit und erläutert die wirtschaftlichen Hintergründe der geldpolitischen Entscheidungen. Damit beweist sie eine starke institutionelle Verpflichtung zur Transparenz. Der IWF stellte in seinem „Report on Observance of Standards and Codes“ für das Euro-Währungsgebiet fest, dass das Eurosystem insgesamt in allen Aspekten seiner Transaktionen ein hohes Niveau an Transparenz aufweist und die relevanten Kodizes weitestgehend beachtet. Kas-

ten I gibt eine kurze Übersicht über die wichtigsten von der EZB genutzten Kommunikationskanäle.

Es gibt einige Anhaltspunkte, die dafür sprechen, dass der geldpolitische Handlungsrahmen der EZB, einschließlich ihrer Verpflichtung zur Transparenz, die Glaubwürdigkeit der EZB gestärkt hat. Verschiedene Indikatoren der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen deuten darauf hin, dass die Verpflichtung, Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet dauerhaft zu sichern, auch in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) glaubwürdig geblieben ist. Gemessen an den langfristigen Inflationserwartungen, die in den Anleiherenditen und in den Umfragen unter Wirtschaftsexperten des privaten Sektors zum Ausdruck kommen, wird seit Beginn der dritten Stufe offenbar allgemein damit gerechnet, dass sich die HVPI-Teuerungsrate weiter innerhalb der vom EZB-Rat festgelegten Definition von Preisstabilität bewegen wird.

Des Weiteren sind auch klare Anzeichen dafür vorhanden, dass die Transparenz der EZB zu einem hohen Maß an Vorhersehbarkeit bezüglich ihrer geldpolitischen Entscheidungen beigetragen hat. Kasten 2 fasst die Ergebnisse hinsichtlich der kurzfristigen Vorhersagbarkeit der geldpolitischen Entscheidungen im Euro-Währungsgebiet von Januar 1999 bis Juni 2002 zusammen und kommt zu dem Schluss, dass die Entscheidungen für den genannten Zeitraum weitgehend prognostizierbar waren.

5 Schlussbemerkungen

Die EZB ist verpflichtet, das ihr durch den EU-Vertrag übertragene Mandat zu erfüllen und das Vertrauen einzulösen, das die europäische Bevölkerung in sie setzt. Um dauerhaft erfolgreich zu sein, muss sich die EZB der breiten Öffentlichkeit verständlich machen. In diesem Zusammenhang sind Ehrlichkeit, Offenheit und Klarheit bei der Kommunikation mit den Märkten und der breiten Öffentlichkeit wesentliche Voraussetzungen zur Steigerung der Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB.

In den ersten Jahren der einheitlichen Geldpolitik war die EZB stets bestrebt, den höchsten Anforderungen an Transparenz zu genügen. Ihr Ansatz für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit ist deshalb darauf ausgerichtet, den unterschiedlichen Bedürfnissen und besonderen Herausforderungen des ungewissen Umfelds, in dem die EZB agiert, Rechnung zu tragen. Erkennbar ist die Effektivität dieses Ansatzes an der Tatsache, dass die geldpolitischen Schritte der EZB von den Märkten in der Regel gut verstanden und antizipiert worden sind.

Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren

Obwohl die Zuwachsraten bei der Beschäftigung Ende der Neunzigerjahre weitgehend mit den hohen Wachstumsraten der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre vergleichbar waren, scheint das Wirtschaftswachstum in den späten Neunzigern wesentlich beschäftigungsintensiver gewesen zu sein. Eine genauer aufgeschlüsselte Analyse der stilisierten Fakten dieses jüngsten Trends kann dazu dienen, mögliche Auswirkungen der bisher durchgeführten Reformen und politischen Maßnahmen zu erkennen. Dieser Beitrag untersucht die Entwicklung des Beschäftigungswachstums Ende der Neunzigerjahre und kommt zusammenfassend zu folgendem Ergebnis: Erstens zeigt eine sektorale Aufschlüsselung, dass der Beschäftigungszuwachs in diesem Zeitraum breit angelegt war und in erster Linie von einer steigenden Anzahl von Arbeitnehmern herrührte, während der Wachstumsbeitrag der Selbständigen weiterhin sehr gering war. Zweitens nahm die Berufstätigkeit von Frauen deutlich stärker zu als die von Männern, und die Beschäftigungsquoten der jüngsten und ältesten Personengruppen erhöhten sich erheblich gegenüber der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre. Drittens stehen die letztgenannten Entwicklungen teilweise mit der Ende der Neunzigerjahre beobachteten stetigen Zunahme der Teilzeitbeschäftigung und der befristeten Arbeitsverhältnisse im Zusammenhang, die sehr zur Erhöhung der Beschäftigung von Frauen und Jugendlichen beigetragen haben. Und schließlich war das Beschäftigungswachstum in diesem Zeitraum zwar bei den Personen mit dem höchsten Bildungsniveau am stärksten, doch ist die Beschäftigungsquote¹ bereinigt um die Entwicklung der relativen Größe der Bildungsgruppen bei den Arbeitnehmern mit dem niedrigsten Ausbildungsstand am meisten gestiegen.

Diese positiven Entwicklungen könnten mit einer Reihe von Faktoren zusammenhängen, die Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt allgemein beeinflussen. Dabei spielen Lohnzurückhaltung, -differenzierung und -flexibilität eine wichtige Rolle. Ferner prägen Arbeitsmarktinstitutionen die Beschäftigungsentwicklung mittelfristig. Insbesondere in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre haben die Euro-Länder ihre Anstrengungen zur Umsetzung von Strukturreformen, die auf ein besseres Funktionieren der Arbeitsmärkte abzielen, verstärkt. Seit 1997 wurden solche Reformen im Rahmen der europäischen Beschäftigungsstrategie durchgeführt. Diese Strategie soll gemäß der Vorgabe des Europäischen Rats von Lissabon aus dem Jahr 2000 die Beschäftigungsquote in der Europäischen Union bis 2010 auf 70 % anheben. 2001 wurde vom Europäischen Rat in Stockholm ein Zwischenziel von 67 % bis zum Jahr 2005 festgelegt. Obwohl Ausmaß und Umsetzung der Reformen von Land zu Land variieren, scheinen die in den letzten Jahren unternommenen Bemühungen Früchte getragen und sich in den meisten Sektoren beschäftigungsfördernd ausgewirkt zu haben. Sie sind auch den bei der Stellensuche benachteiligten Gruppen, wie etwa Frauen, jüngeren und älteren sowie gering qualifizierten Personen, zugute gekommen. Dennoch liegen die Beschäftigungsquoten im Euroraum weiterhin unter jenen anderer Wirtschaftsgebiete wie z. B. den Vereinigten Staaten, und es sind noch weitere Reformen verbunden mit einer fortgesetzten Lohnmäßigung und einer Modernisierung des Lohnfindungssystems vonnöten, um ein höheres Beschäftigungs- und Erwerbsbeteiligungsniveau sowie niedrigere Arbeitslosenquoten zu erzielen.

I Einleitung

Die hohen Arbeitslosenquoten und das verhaltene Beschäftigungswachstum im Euroraum werden oft mit strukturellen Gegebenheiten an den Arbeitsmärkten in Verbindung gebracht. Es wird angeführt, dass negative makroökonomische Schocks in Verbindung mit zu starren institutionellen Strukturen die erforderliche Anpassung an das veränderte wirt-

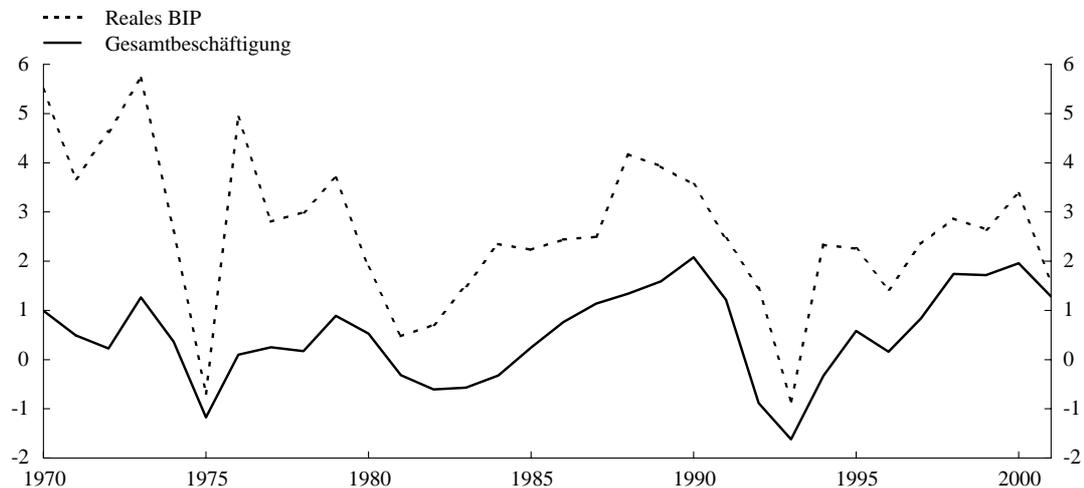
schaftliche Umfeld verhindern und damit das Beschäftigungswachstum bremsen und zu einer höheren und hartnäckigeren Arbeitslosigkeit führen. Die Beschäftigungsquote im

¹ Die Beschäftigungsquote für eine bestimmte Gruppe ist offiziell definiert als der Anteil der tatsächlich Beschäftigten in dieser Gruppe an der Bevölkerung dieser Gruppe im erwerbsfähigen Alter.

Abbildung I

Entwicklung von Beschäftigung und realem BIP im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Euro-Währungsgebiet lag mit 62 % im letzten Jahr deutlich unter der Quote (von rund 73 %) in den Vereinigten Staaten, und das Beschäftigungswachstum war im Einklang mit der Konjunkturabschwächung rückläufig. In den späten Neunzigerjahren wurde jedoch über einen längeren Zeitraum hinweg ein anhaltendes Beschäftigungswachstum verzeichnet, das trotz eines sprunghaften Anstiegs des Erwerbspersonenpotenzials zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit führte.² Vor diesem Hintergrund kann eine Analyse der Hauptmerkmale der bisherigen Beschäftigungsentwicklung und des Zusammenhangs mit den in der Vergangenheit durchgeführten Arbeitsmarktreformen dazu beitragen, Lehren für die anstehenden Herausforderungen für eine Erhöhung der Beschäftigung zu ziehen.

Seit 1997 werden Arbeitsmarktreformen im Rahmen der europäischen Beschäftigungsstrategie, die auf eine Erhöhung der Beschäftigungsquoten in der Europäischen Union auf 70 % bis zum Jahr 2010 abstellt, umgesetzt. Dieser Beitrag konzentriert sich auf die Entwicklung im gesamten Euroraum,³ auch wenn die Arbeitsmärkte und die Arbeitsmarktpolitik von Land zu Land nach wie vor sehr unterschiedlich sind.

Die späten Neunzigerjahre waren von einer recht dynamischen Konjunkturentwicklung⁴ gekennzeichnet, die ein kräftiges Beschäftigungswachstum mit sich brachte. Von 1996 bis 2001 betrug der Beschäftigungszuwachs im Jahresschnitt 1,5 %. Abbildung I zeigt, dass ein vergleichbarer Durchschnitt (1,4 %) seit 1970 nur in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre erreicht wurde, als ebenfalls ein starkes Wirtschaftswachstum zu beobachten war. Allerdings deutet das Verhältnis des Beschäftigungswachstums zum realen BIP-Wachstum darauf hin, dass Letzteres mit einem Quotienten von 0,6 Ende der Neunzigerjahre beschäftigungsintensiver als Ende der Achtziger (0,4) war.

Diese Entwicklung könnte mit bereits durchgeführten Arbeitsmarktreformen zusammenhängen, und zwar insbesondere seit Mitte der Neunzigerjahre, als die Reformanstrengungen

² Siehe auch Véronique Genre und Ramón Gómez-Salvador, *Labour force developments in the euro area since the 1980s*, ECB Occasional Paper Nr. 4, Juli 2002.

³ In die Schätzungen für das Euro-Währungsgebiet wurden auch Angaben zu Griechenland, das seit Januar 2001 an der Währungsunion teilnimmt, einbezogen.

⁴ Eine genauere Darstellung der Konjunkturzyklen im Euro-Währungsgebiet ist dem Beitrag „Merkmale des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet in den Neunzigerjahren“ im Monatsbericht von Juli 2002 zu entnehmen.

verstärkt wurden,⁵ obwohl Art und Ausmaß der Reformen von Land zu Land eher unterschiedlich sind. So konnte etwa der Aufwärtstrend bei der Besteuerung des Faktors Arbeit Anfang der Neunzigerjahre umgekehrt werden. Der durchschnittliche Einkommensteuersatz im Euro-Währungsgebiet wurde zwischen 1996 und 2001 um rund 2 Prozentpunkte gesenkt. Bei der Arbeitsvermittlung, das heißt bei den personalisierten Dienstleistungen für Arbeit Suchende, wurden einige Verbesserungen vorgenommen. Und bei der Reform der Sozialleistungssysteme wurden verstärkt Bemühungen unternommen, die Arbeitslosigkeitsdauer zu verringern und die so genannten „Arbeitslosigkeitsfallen“ (also die durch die Sozialleistungs- und Steuersysteme bedingten finanziellen Hemmnisse für die Stellensuche) abzubauen. Dabei haben einige Länder die Kriterien für den Bezug von Sozialleistungen eingeschränkt und die Kontrollen verschärft. Des Weiteren war ein positiver Trend beim Bildungsniveau zu verzeichnen, und die Lohn- und Gehaltsverhandlungen haben sich eher auf die Betriebsebene verlagert. Dabei ist die Bedeutung von zwischen den Arbeitgebern und Arbeitnehmern vereinbarten nichtfinanziellen Entlohnungsformen

gestiegen. Auch die allgemein strengen Kündigungsschutzregelungen für unbefristete und befristete Beschäftigungsverhältnisse wurden Ende der Neunzigerjahre in einigen Ländern gelockert.

Obwohl es einige Zeit dauert, bis sich die Auswirkungen solcher Strukturreformen am Arbeitsmarkt bemerkbar machen, deutet die Zunahme der Beschäftigungsintensität des Wirtschaftswachstums darauf hin, dass die Reformbemühungen allmählich Früchte tragen.

Um einige stilisierte Fakten für den Euroraum insgesamt zu ermitteln und ggf. einen Zusammenhang zwischen ihnen und Reformen und politischen Maßnahmen der Neunzigerjahre aufzuzeigen, werden die Hauptmerkmale des jüngsten Beschäftigungsanstiegs in den nächsten beiden Abschnitten dargestellt. Abschnitt 2 geht auf die sektorale Beschäftigungsentwicklung in den späten Neunzigerjahren ein und unterscheidet dabei zwischen Arbeitnehmern und Selbständigen. Abschnitt 3 befasst sich mit der Beschäftigungsentwicklung in bestimmten Gruppen (Frauen, junge und ältere Arbeitnehmer).

2 Sektorale Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die in Abschnitt I erwähnte Zunahme der Beschäftigungsintensität des realen Wirtschaftswachstums war sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor zu beobachten. Dies wird auch deutlich, wenn man die Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden bzw. der Vollzeitäquivalente sowie die Anzahl der Beschäftigten betrachtet (siehe Kasten I). Gemessen als Quotient aus dem Beschäftigungswachstum und dem Wirtschaftswachstum war die Konjunkturbelebung in der Industrie Ende der Neunzigerjahre wesentlich beschäftigungsintensiver als Ende der Achtziger (siehe Tabelle I). Im Dienstleistungssektor blieb die Beschäftigungsintensität zwar unverändert, doch die Wirtschaftskraft

dieser Branche, die seit jeher beschäftigungsintensiver als die Industrie ist, erhöhte sich.

Die Beschäftigung nahm sowohl Ende der Achtziger- als auch Ende der Neunzigerjahre im Dienstleistungssektor stärker zu als in der Industrie. Während sich jedoch das Beschäftigungswachstum in der Industrie Ende der Neunzigerjahre gegenüber den späten Achtzigerjahren beschleunigte, verlangsamte es sich im Dienstleistungssektor aufgrund der niedrigeren Wachstumsrate der Wertschöpfung geringfügig.

⁵ Siehe auch den Bericht des Eurosystems, *Mismatches am Arbeitsmarkt in den Ländern des Euro-Währungsgebiets*, März 2002.

Beschäftigungsentwicklung in den Teilssektoren weitgehend vergleichbar

Eine detailliertere Aufschlüsselung der Wirtschaftszweige, die der statistischen Gliederung gemäß NACE (Rev. 1) entspricht, ist den alljährlichen EU-weiten Arbeitskräfteerhebungen von Eurostat für die Jahre 1996 bis 2001 zu entnehmen (siehe Tabelle 2). Betrachtet man die hier aufgeführten Teilssektoren, so zeigt sich, dass das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet zwischen 1996 und 2001 recht breit angelegt war, wenngleich manche Teilssektoren einen dynamischeren Wachstumsverlauf aufwiesen als andere (siehe Abbildung 2).

In der Industrie stieg die Beschäftigung mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 1,0 % im verarbeitenden Gewerbe und 1,2 % im Baugewerbe merklich an. Somit liegt der Beitrag des verarbeitenden Gewerbes zum Beschäftigungswachstum insgesamt bei rund 0,2 Prozentpunkten und der des Baugewerbes bei 0,1 Prozentpunkten. Im Bergbau und bei den Versorgungsunternehmen verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum, was möglicherweise auf die in den letzten Jahren in diesen Bereichen durchgeführten Umstrukturierungen zurückzuführen war. Im

Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen nahm die Beschäftigung insbesondere bei den Unternehmensdienstleistern kräftig zu. Mit einer Zuwachsrate von über 6 % trug sie rund 0,5 Prozentpunkte zum gesamten Beschäftigungswachstum bei. Dies könnte teilweise mit dem Auslagerungstrend in einigen Bereichen zusammenhängen. Auch im Gastgewerbe, bei Verkehr und Nachrichtenübermittlung und beim Handel wurden hohe Wachstumsraten verzeichnet. Im Hinblick auf die nicht marktbestimmten Dienstleistungen war die Beschäftigungsentwicklung im Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen, im sonstigen Dienstleistungssektor und bei den privaten Haushalten mit jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten von über 2 % am dynamischsten. In der Landwirtschaft dagegen war die Beschäftigung weiter rückläufig.

Der Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor ist ein allgemein zu beobachtender Trend in den Industrieländern. In jüngster Zeit dürfte auch die zunehmende Liberalisierung einiger Dienstleistungen zu der günstigen Beschäftigungsentwicklung in dieser Branche beigetragen haben. Da im Dienstleistungssektor Teilzeitarbeit viel üblicher ist als in der Industrie (während befristete Arbeitsverhältnisse in allen Sektoren ähnlich

Tabelle 1

Beschäftigungs- und Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, jährliche Veränderung in %)

	1985–1991	1996–2001
Gesamtwirtschaft		
Gesamtbeschäftigung	1,4	1,5
Reales BIP	3,2	2,6
Quotient Beschäftigungswachstum/ reales BIP-Wachstum	0,4	0,6
Industrie insgesamt		
Beschäftigung	0,7	0,9
Reale Wertschöpfung	2,8	2,0
Quotient Beschäftigungswachstum/ Wachstum der realen Wertschöpfung	0,2	0,5
Dienstleistungssektor insgesamt		
Beschäftigung	2,8	2,2
Reale Wertschöpfung	3,6	2,8
Quotient Beschäftigungswachstum/ Wachstum der realen Wertschöpfung	0,8	0,8

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Zum Dienstleistungssektor zählen Dienstleistungen außerhalb der Landwirtschaft und außerhalb der Industrie. Weitere Einzelheiten sind Tabelle 2 zu entnehmen.

Kasten

Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Beschäftigung und der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden im Zeitraum von 1996 bis 2001

Die kontinuierliche Zunahme der Teilzeitbeschäftigung zwischen 1996 und 2001 im Euro-Währungsgebiet dürfte sich auf die Messung der Gesamtbeschäftigungsentwicklung ausgewirkt haben, weil sich die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden von Teilzeit- und Vollzeitkräften unterscheidet.¹ Dieser Effekt kann anhand von zwei Messgrößen eingehender untersucht werden. Zum einen lässt sich die Anzahl der in der Gesamtwirtschaft geleisteten Arbeitsstunden heranziehen, und zum anderen kann man einen Indikator der Vollzeitäquivalente errechnen (siehe unten). Die in der jährlichen Arbeitskräfteerhebung der EU enthaltene Schätzung der wöchentlich geleisteten Arbeitsstunden macht dies nicht nur für die Gesamtwirtschaft, sondern auch aufgeschlüsselt nach Sektoren möglich.

Die Anzahl der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden wird geschätzt, indem die Anzahl der Vollzeit- bzw. Teilzeitbeschäftigten mit ihren jeweiligen normalerweise pro Woche geleisteten Arbeitsstunden multipliziert und die Ergebnisse dann aufaddiert werden. Bei der Schätzung der Vollzeitäquivalente wird die Gesamtanzahl der normalerweise pro Woche von Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden durch die durchschnittliche Anzahl der entsprechenden von Vollzeitkräften geleisteten Arbeitsstunden geteilt, um so zur Zahl der potenziellen Vollzeitbeschäftigten zu gelangen. Das Ergebnis wird dann zu der Anzahl der Vollzeitkräfte addiert. Da die Zahl der normalerweise geleisteten Arbeitsstunden bei beiden Beschäftigungsarten im Berichtszeitraum recht stabil blieb (rund 41,5 Stunden bei den Vollzeit- und etwa 20 Stunden bei den Teilzeitkräften), war die Zunahme der Arbeitsstunden in erster Linie auf den Anstieg der Teilzeitbeschäftigung und der Anzahl der Beschäftigten zurückzuführen. Daher waren die Wachstumsraten der geleisteten Arbeitsstunden und der Vollzeitäquivalente in etwa vergleichbar. Die Ergebnisse sind in der Tabelle zusammengefasst. Dabei ist zu beachten, dass sich die Analyse nur auf die Arbeitsstunden bezieht, die normalerweise im Haupterwerb geleistet werden. Mit weniger als 3 % aller Beschäftigten blieb die Zahl der Personen mit einer Nebentätigkeit jedoch Ende der Neunzigerjahre unverändert gering.

Jüngste Entwicklung von Beschäftigung, geleisteten Arbeitsstunden und Vollzeitäquivalenten

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; 1996–2001)

	Beschäftigung	Geleistete Arbeitsstunden	Vollzeitäquivalente
Insgesamt	1,5	1,1	1,2
Verarbeitendes Gewerbe	1,0	0,8	0,9
Baugewerbe	1,2	1,1	1,2
Dienstleistungssektor	2,1	1,6	1,7

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

Für die Gesamtwirtschaft wird die Auswirkung der Teilzeitbeschäftigungstrends auf das Beschäftigungswachstum insgesamt für die Zeit zwischen 1996 und 2001 auf 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte beziffert. Anders ausgedrückt betrug das gesamte Beschäftigungswachstum in den späten Neunzigerjahren gemessen an der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden 1,1 %, gemessen an den Vollzeitäquivalenten 1,2 % und gemessen an der Zahl der Beschäftigten 1,5 %. Wie erwartet führt ein anhaltender Anstieg der Teilzeitquote zu einer geringeren Zunahme der geleisteten Arbeitsstunden und somit auch der Vollzeitäquivalente als anhand des Zuwachses der Anzahl der Beschäftigten vermutet werden könnte. Schätzungen zu den einzelnen Sektoren zeigen, dass dieser Unterschied vor allem im Dienstleistungssektor zum Tragen kommt. Ausschlaggebend hierfür ist im Wesentlichen der Anstieg der Teilzeitbeschäftigung in diesem Sektor, aber auch die Tatsache, dass die normalerweise von Teilzeitkräften geleisteten Arbeitsstunden im Dienstleistungssektor geringer sind.

¹ Dieser Effekt verzerrt in der Regel außerdem die üblichen Produktivitätsindikatoren. So führt ein trendmäßiger Anstieg der Teilzeitbeschäftigung bei Anwendung der gängigen Beschäftigungsdefinitionen zu einer Unterzeichnung des Produktivitätsfortschritts. Siehe Kasten 3 „Die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euroraum“ im Monatsbericht von August 2002, S. 31 ff.

gängig sind), kann das relativ kräftige Wachstum in dieser Branche auch mit Maßnahmen zur Frauen- und Teilzeitförderung in Zusammenhang stehen (siehe Abschnitt 3).

Beitrag der Selbständigen zum Beschäftigungswachstum variierte je nach Sektor, blieb aber gering

Eine sektorale Aufschlüsselung des Beschäftigungswachstums nach Arbeitnehmern und Selbständigen zeigt, dass nur ein äußerst geringer Anteil des gesamten Beschäftigungswachstums auf selbständige Tätigkeiten entfällt. Dies ist teilweise dem rückläufigen Beschäftigungswachstum in der Landwirtschaft zuzuschreiben, wo die Selbständigenquote mit rund 50 % am höchsten ist. Dagegen ist die Anzahl der Selbständigen im Baugewerbe und in den meisten Dienstleistungsbereichen (wie etwa bei den Unternehmensdienstleistern und

im Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen) gestiegen, was vermutlich mit dem Trend zur Auslagerung bestimmter Tätigkeiten und mit der Ausweitung einiger professioneller Dienstleistungen zusammenhängt. Selbst in diesen Sektoren lag der Beitrag der Selbständigen zum Beschäftigungswachstum deutlich unter dem der Arbeitnehmer. Augenfällig ist dabei, dass die Zunahme der Selbständigkeit – insbesondere bei den Unternehmensdienstleistern – offenbar ausschließlich auf die Beschäftigungsentwicklung bei den Frauen zurückzuführen war.

In den letzten Jahren wurden einige Maßnahmen zur Vereinfachung der Verwaltungsverfahren ergriffen, die oftmals ausdrücklich darauf abzielten, Firmengründungen zu erleichtern. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass im Euro-Währungsgebiet nach wie vor erhebliche bürokratische Hindernisse für die Unternehmensgründung bestehen. Dies könnte

Tabelle 2
Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

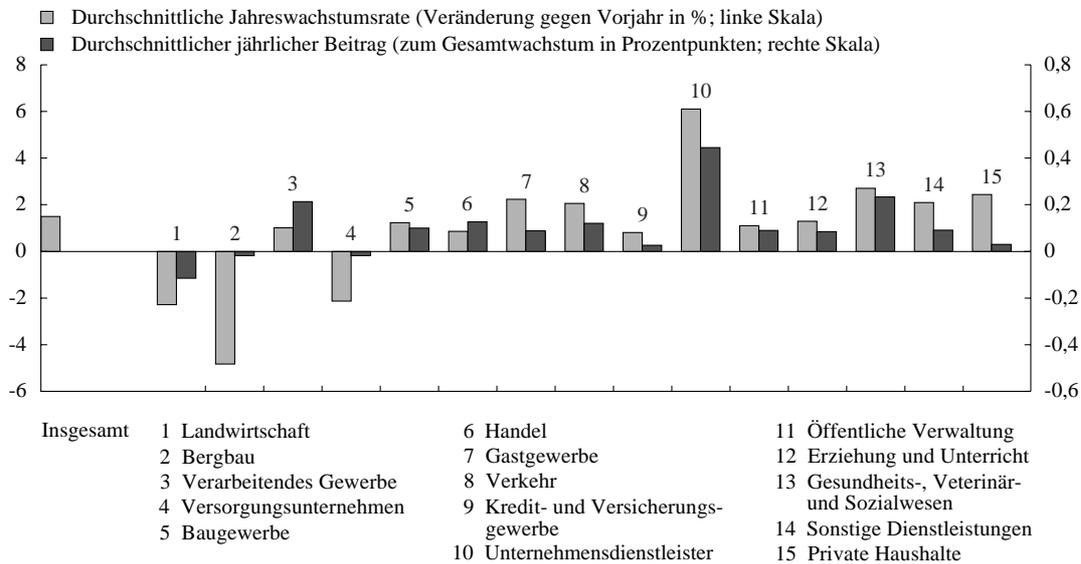
Sektoren	in % ¹⁾
Landwirtschaft	
(einschließlich Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht)	5,0
Industrie	30,4
- Bergbau (einschließlich Kohlenbergbau, Torfgewinnung, Gewinnung von Erdöl und Erdgas, Bergbau auf Uran- und Thoriumerze, Erzbergbau, Gewinnung von Steinen und Erden sowie sonstiger Bergbau)	0,4
- Verarbeitendes Gewerbe (einschließlich Ernährungs- und Textilgewerbe, chemische Industrie, Fahrzeugbau usw.)	21,1
- Versorgungsunternehmen (einschließlich Energie- und Wasserversorgung)	0,8
- Baugewerbe	8,1
Marktbestimmte Dienstleistungen	35,6
- Handel (einschließlich Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern)	14,9
- Gastgewerbe	4,0
- Verkehr und Nachrichtenübermittlung	5,9
- Kredit- und Versicherungsgewerbe	3,3
- Unternehmensdienstleister (einschließlich Grundstücks- und Wohnungswesen sowie Vermietung beweglicher Sachen)	7,5
Nicht marktbestimmte Dienstleistungen	29,0
- Öffentliche Verwaltung (einschließlich Verteidigung und Sozialversicherung)	8,1
- Erziehung und Unterricht	6,5
- Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen	8,7
- Sonstige Dienstleistungen (einschließlich Abwasser- und Abfallbeseitigung, Interessenvertretungen sowie kirchliche und sonstige religiöse Vereinigungen, Kultur, Sport und Unterhaltung)	4,4
- Private Haushalte	1,2
- Exterritoriale Organisationen und Körperschaften	0,1
Insgesamt	100,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Durchschnittlicher Anteil der Beschäftigung in jedem Sektor an der Gesamtbeschäftigung zwischen 1996 und 2001.

Abbildung 2

Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren (1996-2001)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

teilweise erklären, weshalb der Beitrag der selbständigen Tätigkeiten zum Beschäftigungswachstum im Euroraum so niedrig ist. Die vom EU-Rat verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2002 betonen die Notwen-

digkeit zur Beseitigung der noch bestehenden Zugangsbarrieren für Unternehmen, die sich an den Märkten der Europäischen Union etablieren wollen.⁶

3 Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet nach Personengruppen

Es deutet einiges darauf hin, dass sich die Anreize für die Aufnahme einer Tätigkeit in den letzten Jahren bei bestimmten Personengruppen verbessert haben. Sowohl bei den Männern als auch bei den Frauen war zwischen 1996 und 2001 ein hohes Beschäftigungswachstum zu verzeichnen, das jedoch bei den Frauen besonders ausgeprägt war. Damit verringerte sich die Differenz zwischen den Beschäftigungsquoten von Männern und Frauen von 21,6 Prozentpunkten im Jahr 1996 auf 19,4 Prozentpunkte im Jahr 2001. Die Wachstumsrate der Beschäftigung bei Frauen war mit durchschnittlich über 2 % zwischen 1996 und 2001 mehr als doppelt so hoch wie bei den Männern und trug etwa zwei Drittel zum Beschäftigungswachstum insgesamt bei. Die Frauenbeschäftigungsquote verzeichnete einen Anstieg um über 5 Prozentpunkte auf

52,2 %, der mit dem Zuwachs Ende der Achtzigerjahre vergleichbar war (siehe Tabelle 3). Bei den Männern stieg die Quote zwischen 1996 und 2001 um über 3 Prozentpunkte auf 71,6 % an, verglichen mit einem Wachstum von weniger als 1 Prozentpunkt zwischen 1985 und 1991.

Die Aufgliederung des Beschäftigungswachstums nach Altersgruppen verdeutlicht diese Entwicklungen. Während die jüngeren und älteren Arbeitnehmer Ende der Achtzigerjahre nur marginal zum Beschäftigungszuwachs beitrugen, entfiel auf diese Altersgruppen zusammengenommen die Hälfte des zwischen

⁶ Siehe Kasten 4 „Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2002“ im Monatsbericht von Juli 2002, S. 30 ff.

1996 und 2001 verzeichneten Gesamtbeschäftigungswachstums. Wenngleich die Zuwachsraten dieser beiden Altersgruppen immer noch weit unter jenen der mittleren Altersgruppe (25 bis 49 Jahre) liegen, war bei beiden Gruppen Ende der Neunzigerjahre ein deutlicher Anstieg der Beschäftigungsquote zu beobachten. Dies war insbesondere bei den Männern der Fall, wo sich im Berichtszeitraum die Beschäftigungsquote bei den 15- bis 24-Jährigen auf 40,9 % und bei den 50- bis 64-Jährigen auf 59,3 % erhöhte, d. h. um mehr als 5 bzw. 2,5 Prozentpunkte. Dagegen stieg die Quote bei den jüngeren Männern zwischen 1985 und 1991 lediglich um 0,5 Prozentpunkte, und bei den älteren Männern nahm sie um 1,5 Prozentpunkte ab. Die deutliche Veränderung der Beschäftigungsentwicklung bei den Jugendlichen war auch bei den Frauen zu beobachten.

Die Reformen der Arbeitslosenunterstützungssysteme in den Euro-Ländern konzentrierten sich auf eine Reduzierung des Gesamtleistungsniveaus der Arbeitslosenunterstützung und führten zu einer Verschärfung der Leistungsbezugs- und Zumutbarkeitskriterien. Unbefristete oder relativ hohe Arbeitslosenunterstützung bzw. andere Sozialleistungen können die Entscheidung des Ein-

zelnen, nach einer Stelle zu suchen oder eine Stelle anzunehmen, negativ beeinflussen. Wie aus Tabelle 4 ersichtlich, wurden während der Neunzigerjahre einige Reformen der Sozialleistungssysteme durchgeführt, die sich positiv auf das Beschäftigungswachstum ausgewirkt haben dürften. In einigen Ländern des Euroraums vorgenommene Reformen von Ruhestands- und Vorruhestandsregelungen könnten ebenfalls zur Erhöhung der Beschäftigungsquote bei den älteren Arbeitnehmern beigetragen haben, wobei manche der Reformen in diesem Bereich erst seit dem Jahr 2000 in Angriff genommen wurden und daher noch nicht ihre volle Wirkung entfalten konnten. Obwohl die Reformen der Sozialleistungssysteme in die richtige Richtung gehen, reichten sie in den meisten Fällen nicht weit genug; Vorruhestandsregelungen sind im Euro-Währungsgebiet weiter verbreitet als in anderen Wirtschaftsräumen. Die Beschäftigungsquote bei den älteren Arbeitnehmern liegt immer noch deutlich unter der Quote bei den Männern mittleren Alters. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2002 betonen die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur Anpassung der Steuer- und Sozialleistungssysteme einschließlich der Verringerung der Anreize für die Frühverrentung, damit Arbeit sich lohnt.

Tabelle 3
Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Geschlecht und Altersgruppen

(soweit nicht anders angegeben, in Prozentpunkten)

	Beitrag zum jährlichen Beschäftigungswachstum		Veränderung der Beschäftigungsquote		Beschäftigungsquote (in %)
	1985–1991	1996–2001	1985–1991	1996–2001	
Insgesamt	1,4	1,5	3,1	4,2	62,0
15 bis 24 Jahre	0,0	0,2	1,0	4,8	37,2
25 bis 49 Jahre	1,2	0,8	4,1	3,9	77,2
50 bis 64 Jahre	0,1	0,6	1,0	3,8	47,5
Männer	0,5	0,6	0,7	3,1	71,6
15 bis 24 Jahre	0,0	0,1	0,5	5,1	40,9
25 bis 49 Jahre	0,5	0,2	0,7	2,3	88,0
50 bis 64 Jahre	0,0	0,3	-1,5	2,5	59,3
Frauen	0,9	0,9	5,2	5,2	52,2
15 bis 24 Jahre	0,0	0,1	1,5	4,5	33,4
25 bis 49 Jahre	0,8	0,5	7,4	5,4	66,5
50 bis 64 Jahre	0,1	0,3	2,8	4,9	38,1

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Beschäftigungsquote für eine bestimmte Gruppe ist der Anteil der tatsächlich Beschäftigten an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in dieser Gruppe.

Tabelle 4**Sozialleistungssysteme im Euro-Währungsgebiet – wichtigste Entwicklungen in den letzten Jahren**

Land	Arbeitslosenunterstützungssysteme					(Vor-)Ruhestandsregelungen	
	Arbeitslosenversicherung (Anzahl der Monate)	Arbeitslosenhilfe (Anzahl der Monate)	Brutto-Lohnersatzquoten (AV) ¹⁾	Zumutbarkeitskriterien ²⁾	Voraussetzungen für den Leistungsbezug	Anhebung des Renteneintrittsalters	Stärkere negative Anreize ³⁾
Belgien	unbefristet	keine	=	+	=	+	+
Deutschland	6–32	unbefristet	40 % → 38 %	+	=	=	+
Griechenland	5–15	keine	=	=	=	=	+
Spanien	4–24	6	80 % → 70 %	+	+	=	-
Frankreich	4–60	unbefristet	57 % → 53 %	=	+	=	+
Irland	15	unbefristet	41 % → 32 %	=	=	=	=
Italien	6–9	keine	15 % → 33 %	+	=	-	+/-
Luxemburg	12–24	keine	=	=	=	+	=
Niederlande	6–60	24	=	+	+	=	+
Österreich	5–12	unbefristet	43 % → 36 %	=	+	+	+
Portugal	12–30	6-15	=	=	-	+	=
Finnland	23	unbefristet	54 % → 61 %	+	+	+	+

Quelle: EZB-Veröffentlichung „Mismatches am Arbeitsmarkt in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, März 2002.

Anmerkung: „+“ („-“) steht für eine Zunahme (Abnahme) des jeweiligen Indikators und „=“ bedeutet, dass keine Änderungen zu verzeichnen waren.

1) AV bezieht sich auf die Leistungen aus der Arbeitslosenversicherung. In Ländern ohne AV bezeichnen die Zahlenangaben das garantierte Einkommen. Die „Brutto-Lohnersatzquote“ bezeichnet das Einkommen eines Arbeitslosen mit einem abhängigen Ehegatten in den ersten Monaten der Arbeitslosigkeit in % des Einkommens, das er erhielt, als er noch in einem Arbeitsverhältnis stand.

2) „Zumutbarkeitskriterien“ beziehen sich auf strengere für Arbeitslose geltende Regeln für die Annahme konkreter Stellenangebote.

3) Zu den negativen Anreizen zählen eine stärkere Besteuerung von Rentenzahlungen, striktere Voraussetzungen für den Bezug von Versorgungsleistungen und eine längere Mindestbeitragsdauer für den Erwerb von Rentenansprüchen.

Restriktive Kündigungsschutzbestimmungen können zu einer Verlängerung der durchschnittlichen Arbeitslosigkeitsdauer führen, die Erwerbsbeteiligung verringern und die Anpassung der Beschäftigung an veränderte Wirtschaftsbedingungen bremsen. Darüber hinaus können sie die Verhandlungsposition von Personen, die bereits eine Stelle haben, verbessern, weil sie ihnen ermöglichen, höhere Löhne auszuhandeln, während den Arbeitslosen der Zugang zum Arbeitsmarkt zusätzlich erschwert wird. Auch der Kündigungsschutz für unbefristete wie befristete Beschäftigungsverhältnisse wurde in einigen Euro-Ländern Ende der Neunzigerjahre gelockert, was zu einem leichteren Arbeitsmarktzugang insbesondere für bestimmte Gruppen wie Frauen und junge Arbeitnehmer geführt haben dürfte. Zur Gewährleistung adäquater Beschäftigungsanreize sowohl für Arbeitgeber als auch für Arbeitnehmer bedarf es ei-

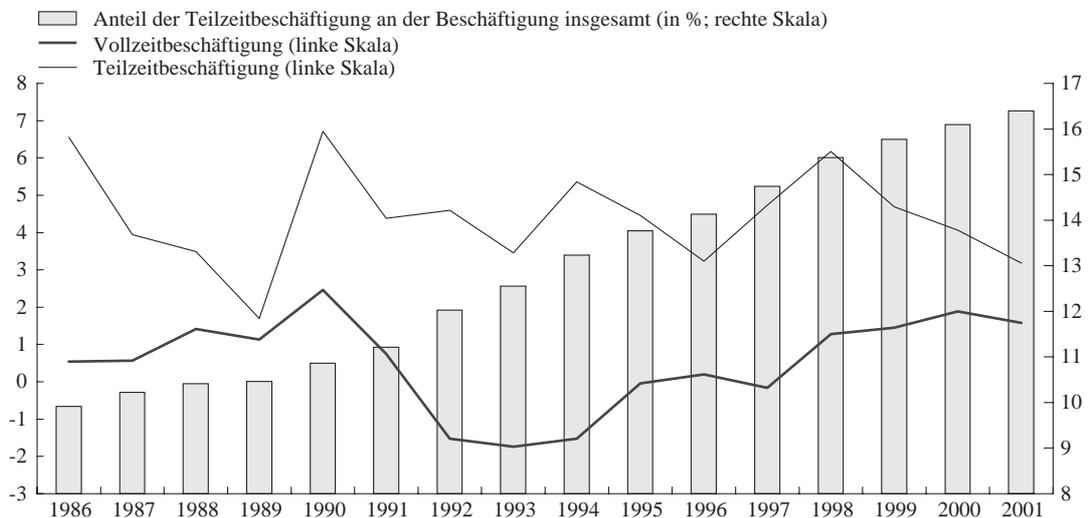
nes angemessenen Gleichgewichts zwischen Kündigungsschutzbestimmungen und Sozialleistungssystemen. Auch in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2002 wird die Notwendigkeit eines angemessenen Gleichgewichts zwischen „Flexibilität“ und „Sicherheit“ angesprochen.

Schließlich sollte im Zusammenhang mit der Zunahme der Berufstätigkeit von Frauen auch der Grundsatz der Chancengleichheit erwähnt werden. Faktoren wie der Mangel an bezahlbaren Kinderbetreuungsmöglichkeiten, die gemeinsame statt individuelle Steuerveranlagung von Ehegatten und unflexible Arbeitszeiten können dazu führen, dass die Erwerbsarbeit insbesondere für Frauen an Attraktivität verliert. Wenngleich die Umsetzung der Gleichberechtigung in den Ländern des Euroraums nicht in gleichem Maße vorangeschritten ist, rückt die Vereinbarkeit von

Abbildung 3

Teilzeitbeschäftigung im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Unterscheidung zwischen Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigung basiert auf der Arbeitserhebung der EU, bei der keine bestimmte Anzahl von geleisteten Arbeitsstunden vorgegeben wurde. Allerdings wurden die Daten um un plausible Antworten bereinigt, und eine Vollzeitbeschäftigung liegt im Durchschnitt ab etwa 30 Arbeitsstunden pro Woche vor.

Familie und Beruf zunehmend in den Vordergrund. Nahezu alle Länder des Euro-Währungsgebiets bemühen sich verstärkt, das Angebot der Kinderbetreuung zu verbessern, und einige Länder haben Maßnahmen zur Beseitigung der Geschlechtertrennung bzw. des geschlechtsspezifischen Lohngefälles ergriffen. Allerdings bestehen nach wie vor Hindernisse für die Erwerbsbeteiligung von Frauen, und in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2002 wird hervorgehoben, dass diese, unter anderem durch eine Ausweitung der Kinderbetreuung und Förderung flexiblerer Arbeitszeiten, zu beseitigen sind.

Teilzeitarbeit – ein Hauptmotor für den Beschäftigungszuwachs bei Frauen und Jugendlichen

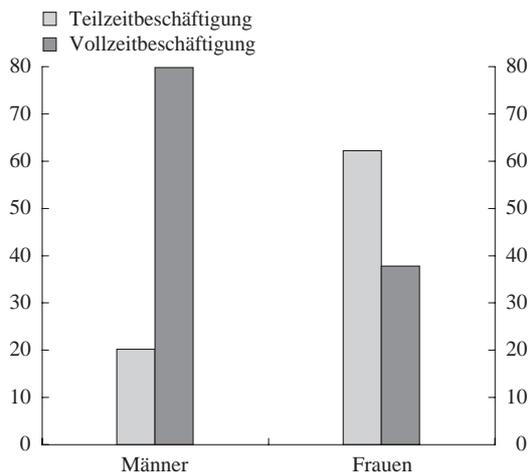
Bis Mitte der Siebzigerjahre basierten die Beschäftigungsverhältnisse im Euro-Währungsgebiet vor allem auf unbefristeten Vollzeitarbeitsverträgen. Die in den Neunzigern durchgeführten politischen Maßnahmen förderten die zunehmende Bedeutung von Teilzeitarbeit und befristeten Arbeitsverträgen.

Zwischen 1996 und 2001 entfiel fast die Hälfte des gesamten Beschäftigungszuwachses auf Teilzeitstellen. Die Zuwachsrate der Teilzeitbeschäftigung erreichte jedes Jahr durchschnittlich 4,7 %, was in etwa jenen Raten entsprach, die in den späten Achtzigern beobachtet worden waren; damit ist der Anteil der Teilzeitbeschäftigung an der Beschäftigung insgesamt kontinuierlich gestiegen, wobei in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre die stärkste Ausweitung zu verzeichnen war (siehe Abbildung 3). Im Jahr 2001 lag der Anteil der Teilzeitbeschäftigung bei 16,4 %. Nach Sektoren aufgegliedert ist der Beitrag von Teilzeitstellen zum Beschäftigungswachstum offenbar sehr unterschiedlich. Im Industriesektor lag er bei etwa 20 % des Beschäftigungszuwachses und fiel somit geringer aus als im Dienstleistungssektor, wo die Teilzeitarbeit die Hälfte des Beschäftigungszuwachses ausmachte. Der Beitrag der Teilzeitbeschäftigung war bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen besonders hoch.

Von der Ausweitung der Teilzeitarbeit profitieren Frauen erheblich stärker als Männer. Bei den männlichen Arbeitnehmern wird das

Abbildung 4 Beitrag der Teil- und Vollzeitstellen zum Beschäftigungswachstum nach Geschlecht

(in % des Wachstums insgesamt; 1996–2001)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Beschäftigungswachstum nach wie vor weitgehend von der Vollzeitbeschäftigung getragen. Zwischen 1996 und 2001 entfielen etwa 20 % des Beschäftigungszuwachses bei den Männern auf Teilzeitstellen (siehe Abbildung 4). Darüber hinaus war diese Zunahme der Teilzeitbeschäftigung bei den Männern in fast allen Sektoren zu beobachten, d. h. sie war nur begrenzt durch spezifische sektorale Entwicklungen bedingt. Dagegen war die Teilzeitarbeit offenbar der Hauptmotor bei der Schaffung von Arbeitsplätzen für Frauen (60 % Teilzeit- im Vergleich zu 40 % Vollzeitarbeit). Diese Trends gingen mit einem Rückgang der Teilzeitbeschäftigten (sowohl Männer als auch Frauen), die gerne Vollzeit arbeiten würden, von 21,0 % im Jahr 1996 auf 16,4 % im Jahr 2001 einher. An der dynamischen Entwicklung der Teilzeitbeschäftigung lässt sich somit auch eine Präferenz der Arbeitnehmer für diese Art der Beschäftigung ablesen, wenngleich dies weniger bei Männern als bei Frauen der Fall ist.

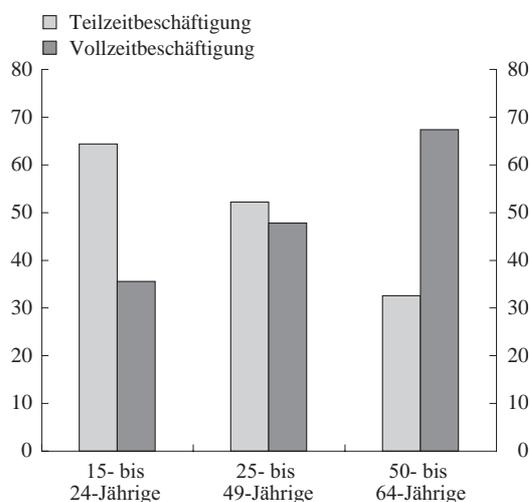
Nach Altersgruppen aufgedgliedert sind deutliche Unterschiede beim jeweiligen Beitrag der Teilzeitarbeit zum Beschäftigungswachstum

festzustellen (siehe Abbildung 5). Insbesondere bei den 15- bis 24-Jährigen stieg die Zahl der Teilzeitstellen deutlich stärker als die der Vollzeitstellen, sodass gut 65 % des Beschäftigungswachstums bei den Jugendlichen auf Teilzeitbeschäftigung entfielen. Bei der Altersgruppe der 25- bis 49-Jährigen steuerten Voll- und Teilzeitstellen weitgehend gleich stark zum Beschäftigungswachstum bei, während der Anteil der Vollzeitarbeit bei den älteren Arbeitnehmern den der Teilzeitarbeit weit übertraf.

Die größere Verbreitung flexibler Arbeitsverträge in Europa hat die Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte erhöht. Die Möglichkeit eines Wechsels zwischen Voll- und Teilzeitstellen gestattet es den Beschäftigten, ihre Arbeitszeit eher entsprechend ihren privaten Bedürfnissen zu gestalten, sodass Personen, die zuvor keine Vollzeitstelle annehmen konnten bzw. wollten (z. B. Frauen und Jugendliche), ins Erwerbsleben eintreten, und erlaubt es den Unternehmen, ihr Beschäftigungsniveau flexibler an Veränderungen (z. B. der Nachfrage) anzupassen.

Abbildung 5 Beitrag der Teil- und Vollzeitstellen zum Beschäftigungswachstum nach Altersgruppen

(in % des Wachstums insgesamt; 1996–2001)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Befristete Stellen trugen – insbesondere bei Jugendlichen – erheblich zum Beschäftigungswachstum bei

Befristete Arbeitsverträge⁷ ermöglichen in der Regel die Anpassung der Nachfrage nach Arbeitskräften an Konjunkturschwankungen, da auf diese Weise Kurzzeitjobs zur Deckung eines vorübergehenden Bedarfs geschaffen werden. Ferner können befristete Beschäftigungsverhältnisse den Unternehmen bei der Auswahl von Arbeitskräften helfen und die Nachfrage nach Arbeitskräften erhöhen. Befristete Stellen dürften somit Arbeitskräften, die größere Schwierigkeiten bei der Stellensuche haben, vor allem Jugendlichen, den Zugang zum Arbeitsmarkt erleichtern und ein Sprungbrett zu längerfristigen Beschäftigungsverhältnissen darstellen.

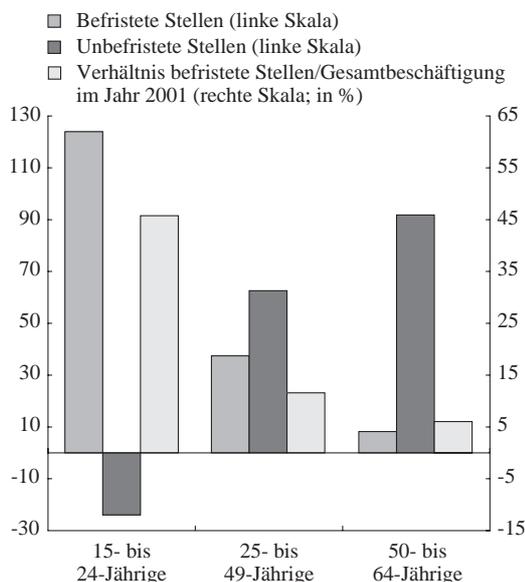
Gegen Ende der Neunziger spielten zeitlich befristete Stellen weiterhin eine wichtige Rolle bei der Schaffung von Arbeitsplätzen. Sie trugen rund ein Drittel zum Anstieg der Be-

schäftigtenzahl bei, was leicht unter dem Ende der Achtzigerjahre verzeichneten Wert lag. Dies führte zu einer Erhöhung des Anteils der befristeten Stellen an der Gesamtbeschäftigung auf 15,0 % im Jahr 2001 gegenüber 12,8 % im Jahr 1996. Befristete Arbeitsverhältnisse spielten im Industriesektor, und hier vor allem im Baugewerbe, für das Beschäftigungswachstum eine größere Rolle, während unbefristete am stärksten zum Wachstum in den meisten marktbestimmten und nicht marktbestimmten Dienstleistungssektoren beitrugen. Der Anteil der befristeten Stellen erhöhte sich zwar auf 13,7 % bei den Männern und 16,0 % bei den Frauen, doch das Beschäftigungswachstum war bei beiden Gruppen nach wie vor hauptsächlich auf die unbefristeten Stellen zurückzuführen.

Nach Altersgruppen betrachtet war der Einfluss der befristeten Arbeitsverhältnisse auf das Beschäftigungswachstum sehr unterschiedlich. Bei den 15- bis 24-jährigen stellten sie seit 1996 im Durchschnitt die Hauptursache für den Nettozuwachs an Arbeitsplätzen dar, wengleich seit 1999 auch unbefristete Stellen zum Beschäftigungswachstum beigetragen haben. Im Falle der 25- bis 49-jährigen Arbeitnehmer und der 50- bis 64-jährigen waren die unbefristeten Beschäftigungsverhältnisse ausschlaggebend, wengleich bei den Beschäftigten mittleren Alters auch befristete Stellen einen großen Beitrag leisteten (siehe Abbildung 6). Die Quote der befristet angestellten Jugendlichen stieg zwischen 1996 und 2001 um mehr als 5 Prozentpunkte auf 45,8 %. Im Vergleich dazu erhöhte sich der Anteil der befristeten Arbeitsverträge bei den Arbeitskräften mittleren Alters um weniger als 2 Prozentpunkte (auf 11,6 %) und blieb bei der ältesten Personengruppe unverändert (6,0 %).

Abbildung 6
Beitrag der unbefristeten und befristeten Stellen zum Beschäftigungswachstum sowie das Verhältnis befristete Stellen zu Gesamtbeschäftigung

(soweit nicht anders angegeben, in % des Wachstums insgesamt zwischen 1996 und 2001)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

⁷ Entsprechend der in der Arbeitskräfteerhebung verwendeten Definition ist die Dauer von befristeten Arbeitsverträgen an objektive Bedingungen, wie etwa an das Erreichen eines bestimmten Datums, die Fertigstellung eines Projekts oder die Rückkehr des vorübergehend vertretenen Arbeitnehmers, gebunden. In der Regel handelt es sich bei befristeten Arbeitsverträgen und Teilzeitstellen um zwei unterschiedliche Arten von flexiblen Beschäftigungsverhältnissen. Wengleich befristete Stellen zugleich Teilzeitstellen sein können, waren im vergangenen Jahr rund 77 % davon Vollzeitstellen.

Relativ hohes Beschäftigungswachstum bei den gering qualifizierten Arbeitskräften

Empirische Untersuchungen zur qualifikationspezifischen Beschäftigung stehen dem Problem gegenüber, dass es schwierig ist, Qualifikationen zu messen. Ein guter Indikator sollte sowohl den Bildungsstand als auch Informationen zum Beruf berücksichtigen. Da für das Euro-Währungsgebiet insgesamt jedoch nicht ausreichend Daten zur Verfügung stehen, wird in diesem Abschnitt hauptsächlich auf das Bildungsniveau eingegangen. In der Arbeitskräfteerhebung wird zwischen drei Ausbildungskategorien unterschieden: Hochschulbildung, Schulausbildung der Sekundarstufe II und Schulausbildung der Sekundarstufe I und niedriger (d. h. bis zum Ende der Schulpflicht).

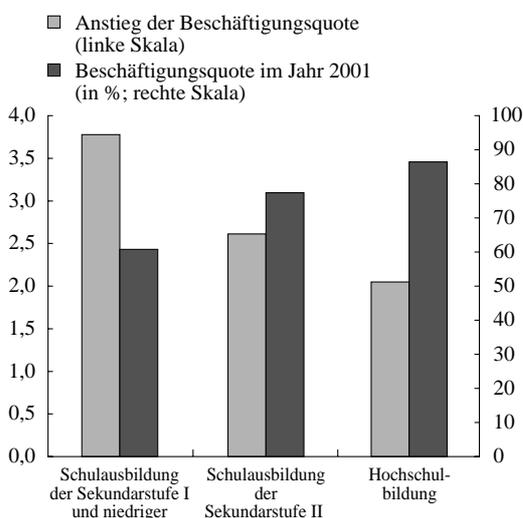
Angesichts der Veränderungen der Ausbildungsstruktur der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter gibt die nach Bildungsstand aufgegliederte Beschäftigungsquote Aufschluss über die Wahrscheinlichkeit, eine Stelle zu finden. Ende der Neunzigerjahre wurde der stärkste Zuwachs der Beschäftigungsquote bei Personen mit Sekundarstufe-I-Abschluss und niedriger verbucht, und zwar stieg die Quote um 3,8 Prozentpunkte auf 60,8 %, verglichen mit einem Zuwachs um 2,0 Prozentpunkte auf 86,5 % bei Personen mit Hochschulabschluss und um 2,6 Prozentpunkte auf 77,4 % bei jenen mit einem Sekundarstufe-II-Abschluss (siehe Abbildung 7). Obwohl die Beschäftigung bei Personen mit Sekundarstufe-I-Abschluss und niedriger zwischen 1996 und 2001 weiterhin abnahm (im Durchschnitt um 0,5 %), verbesserten sich die Bedingungen für diese Gruppe verglichen mit der ersten Hälfte des Jahrzehnts, als die betreffende Beschäftigungsquote im Durchschnitt um mehr als 1 % zurückging.

Auf sektoraler Ebene trug vor allem der Industriesektor Ende der Neunzigerjahre, verglichen mit Anfang der Neunzigerjahre, zur Beschleunigung des Beschäftigungswachstums bei Personen mit Sekundarstufe-I-Abschluss und niedriger bei. Zwischen 1996 und 2001

Abbildung 7

Anstieg der Beschäftigungsquoten nach Bildungsstand

(soweit nicht anders angegeben, Durchschnitt der Jahre 1996 bis 2001 in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 25- bis 59-Jährigen.

nahm die Anzahl der Personen mit dem niedrigsten Bildungsstand in der Landwirtschaft weiterhin stark ab (um 3,0 % jährlich), während sie im Dienstleistungsbereich mit -0,1 % nur geringfügig zurückging und im Industriesektor um 0,3 % zunahm. Der Anstieg der Beschäftigungsquote dieser Personengruppe war sowohl bei den Männern als auch den Frauen zu beobachten, wenn auch in stärkerem Maße bei den Frauen.

Im Hinblick auf die Schwierigkeiten, die gering qualifizierte Arbeitskräfte in der Vergangenheit bei der Stellensuche hatten, führen viele Regierungen zunehmend Arbeitsmarktreformen durch, die darauf ausgerichtet sind, die Beschäftigungsaussichten für Personen mit niedrigem Einkommen zu verbessern. In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2002 wird hervorgehoben, dass die aktive Arbeitsmarktpolitik im Hinblick auf benachteiligte Gruppen gestärkt werden muss. Nahezu alle Länder des Euroraums haben in den letzten Jahren Maßnahmen zugunsten von Geringverdienern, die oftmals niedrig qualifiziert sind, umgesetzt. Obwohl sich die nationalen Ansätze stark voneinander unterscheiden,

liegt den derzeitigen Maßnahmen im Allgemeinen Folgendes zugrunde:

- *Senkung der Steuersätze* für Niedriglohneempfänger (wurde von fast allen Euro-Ländern in den letzten Jahren umgesetzt). Niedrigere Nettolöhne durch höhere Einkommensteuersätze oder Sozialversicherungsbeiträge können Arbeit weniger attraktiv machen. Das Durchschnittsniveau der Einkommensteuer und Sozialversicherungsbeiträge als Anteil an den Arbeitskosten für Niedriglohneempfänger im Euroraum ging zwischen 1996 und 2001 von etwa 44 % auf 41 % zurück.
- *Beschäftigungsabhängige Leistungen*, die den Beschäftigten nach dem Antritt einer Stelle (Voll- oder Teilzeit) direkt ausgezahlt werden. Diese Leistungen erhöhen effektiv das Nettoeinkommen sowie die Differenz zwischen dem Arbeitseinkommen und der Arbeitslosenunterstützung, wodurch ein stärkerer Anreiz für Arbeitnehmer geschaffen wird, ihre Abhängigkeit von solchen Unterstützungsleistungen zu verringern.
- *Senkung der Bruttolohnbesteuerung, der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber und/oder Subventionierung der Beschäftigung* (z. B. Lohnsubventionen zur Reduktion der den Arbeitgebern bei Einstellung der Zielgruppe entstehenden Kosten). Die indirekten Arbeitskosten wie Sozialversicherungsausgaben von Unternehmen sind gesunken und wieder auf das Niveau von Beginn der Neunziger zurückgekehrt.

4 Schlussbemerkungen

Angesichts der Tatsache, dass das Wirtschaftswachstum in den späten Neunzigern beschäftigungsintensiver war als Ende der Achtziger, hat dieser Artikel einige stilisierte Fakten ermittelt, die mit den Arbeitsmarktreformen der Neunzigerjahre in Zusammenhang gebracht werden konnten. Zu diesen Fakten zählen die anhaltend starke Zunahme der Berufstätigkeit von Frauen, die weit über den Zuwachs bei den Männern hinausgeht, und der Anstieg der Beschäftigungsquoten bei den jüngsten und ältesten Personengruppen sowie den Personen mit niedrigerem Bildungsniveau. Bei einigen Gruppen war diese Verbesserung insbesondere auf die zunehmende Verbreitung von Teilzeitstellen und befristeten Arbeitsverträgen zurückzuführen.

Obwohl sich die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet Ende der Neunzigerjahre verglichen mit der Situation, die Ende der Achtziger geherrscht hatte, nachweislich verbessert hat, liegt die durchschnittliche Beschäftigungsquote im Euroraum (mit ca. 62 % im Jahr 2001) nach wie vor deutlich unter der entsprechenden Quote in den Vereinigten Staaten (ca. 73 %). Ferner sind die Beschäftigungsquoten bestimmter Personen-

gruppen wie Frauen, jüngerer und älterer Arbeitnehmer sowie niedrig qualifizierter Arbeitskräfte immer noch relativ niedrig, und es wird noch einige Zeit ins Land gehen, bis die in Lissabon und Stockholm beschlossenen Beschäftigungsziele erreicht sein werden.

Die Ausgestaltung der Maßnahmen zur Lösung der strukturellen Probleme an den Arbeitsmärkten im Euroraum hängt von den speziellen Problemen jedes einzelnen Landes ab und obliegt in erster Linie den jeweiligen nationalen Regierungen und Tarifpartnern. Die bisher erzielten Fortschritte unterscheiden sich stark je nach Land, und insgesamt gesehen sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet noch nicht zufriedenstellend genug. So wurde vor allem die Umsetzung der Strukturreformen nicht dem Ausmaß der Arbeitsmarktprobleme gerecht, und die Reformanstrengungen scheinen seit 2001 abgenommen zu haben.

Mit Blick in die Zukunft lässt sich feststellen, dass im Einklang mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2002 weitere umfassende Arbeitsmarktreformen vonnöten sind. Maßnahmen zur Förderung des effizienten Einsatz-

zes von Arbeitskräften in allen Sektoren, Regionen und Qualifikationsgruppen und zur Erhöhung der Anreizkompatibilität von Steuer- und Sozialleistungssystemen sind hierbei besonders wichtig. Es besteht außerdem die Notwendigkeit, die Einstellungsanreize für Unternehmen zu erhöhen, beispielsweise durch die Reduktion der Arbeitskosten und eine bessere Abstimmung von Qualifikationen auf das Anforderungsprofil am Arbeitsplatz.

Diese Reformagenda verbunden mit einer fortgesetzten Lohnmäßigung, -differenzierung und -flexibilität sowie einer Modernisierung des Lohnfindungssystems sollte dazu beitragen, das Beschäftigungswachstum zu fördern, das Wachstumspotenzial des Euroraums zu steigern und die Arbeitslosigkeit auf mittlere Sicht zu senken. Zudem sollte sie es dem Euro-Währungsgebiet ermöglichen, externe Schocks besser abzufangen. In jeder Hinsicht sind noch viele Herausforderungen zu meistern.

