



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

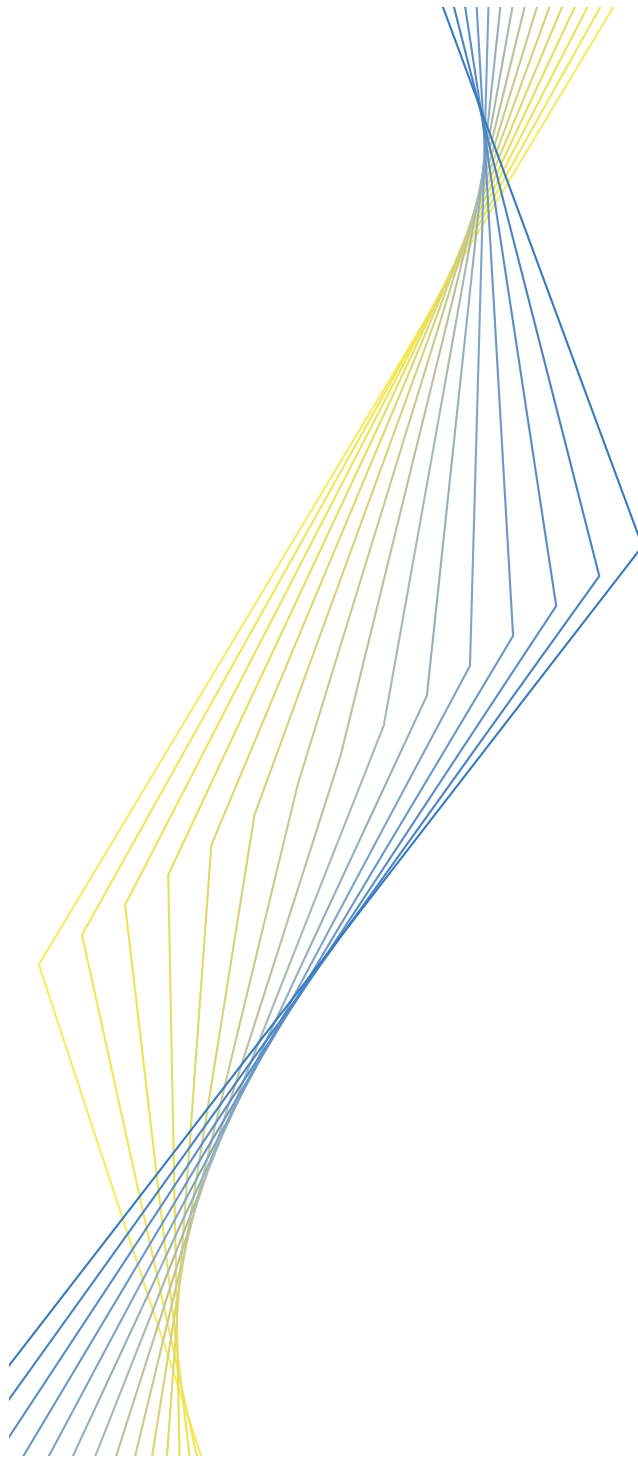
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

August 2000



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

August 2000

© Europäische Zentralbank, 2000

Anschrift	Kaiserstraße 29 D-60311 Frankfurt am Main
Postanschrift	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Übersetzt und gedruckt im Auftrag der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank.

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das EZB-Direktorium verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist gestattet, vorausgesetzt, die Quelle wird angegeben.

Der Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. August 2000.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	20
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	23
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	29
Kasten:	
Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. Juli endete	14
Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick	35
Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen	55
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	69*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	73*

Abkürzungen

Länder

BE	Belgien
DK	Dänemark
DE	Deutschland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Niederlande
AT	Österreich
PT	Portugal
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
US	Vereinigte Staaten

Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM4	Balance of Payments Manual des IWF (4. Auflage)
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
FOB	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex

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

Auf seinen Sitzungen am 20. Juli und 3. August 2000 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde somit bei 4,25 % belassen, und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben unverändert bei 5,25 % bzw. 3,25 %.

Die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht sind weiterhin aufwärts gerichtet. Was die erste Säule der geldpolitischen Strategie betrifft, d. h. die Analyse der Geld- und Kreditaggregate, belief sich der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum des zweiten Quartals 2000 auf 6,0 %, gegenüber 6,4 % im vorhergehenden Dreimonatszeitraum von März bis Mai 2000. Dieser Rückgang des Dreimonatsdurchschnitts war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Jahreswachstumsrate von M3 im Juni 2000 auf 5,4 % fiel, nachdem sie im Mai 5,9 % betragen hatte. Hierin spiegelte sich in erster Linie eine deutliche Verlangsamung des Wachstums der täglich fälligen Einlagen wider. Es ist jedoch wichtig, dass solche kurzfristigen Veränderungen des Wachstums von M3 nicht überbewertet werden, da sie von vorübergehenden Faktoren beeinflusst sein könnten. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor betrug im Juni 9,8 %, verglichen mit 11,1 % im Mai. Insgesamt gesehen bleibt die Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet großzügig, insbesondere angesichts der Tatsache, dass das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 rund 1 ½ Prozentpunkte über dem Referenzwert von 4 ½ % liegt und dass diese Abweichung nach oben inzwischen seit längerer Zeit anhält.

Anzeichen von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität sind auch bei der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie zu erkennen. Was zunächst die Wirtschaftstätigkeit angeht, wurden die sehr günstigen Wachstumsaussichten im Eurogebiet bestätigt. Der jüngsten Schätzung von Eurostat zufolge war das reale BIP-Wachstum im Euroraum im ersten Quartal 2000 mit einer Rate von 0,9 %

gegenüber dem Vorquartal ebenso hoch wie im letzten Quartal 1999. Die Inlandsnachfrage leistete weiterhin den bedeutendsten Wachstumsbeitrag. Das verstärkte Wachstum der Industrieproduktion im Mai 2000 bestätigt, dass die Wirtschaftstätigkeit auch im zweiten Quartal 2000 kräftig zugenommen hat. Die Arbeitslosigkeit ging im Juni weiter zurück. Die günstigen Aussichten für die Inlandsnachfrage im Euroraum werden durch verschiedene Umfrageergebnisse (einschließlich derjenigen zur Zuversicht der Verbraucher und der Industrie) gestützt, die auf hohem Niveau blieben. Die derzeit positiven Wachstumsaussichten weltweit sollten auch zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet beitragen.

Was die Entwicklung an den Finanzmärkten betrifft, so veränderten sich die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet im Juli und Anfang August 2000 kaum, und der Abstand zu den Anleiherenditen mit entsprechenden Laufzeiten in den Vereinigten Staaten blieb stabil. Die gegenwärtige Renditenstrukturkurve, die in den kurz- bis mittelfristigen Laufzeitbereichen etwas steiler geworden ist, steht im Einklang mit den Markterwartungen eines anhaltenden kräftigen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet. Trotz dieser positiven Erwartungen ging der nominale effektive Wechselkurs des Euro von Ende Juni bis Anfang August um 2 ½ % zurück. Angesichts des Ausmaßes der kumulierten Abschwächung des Euro, dessen nominaler effektiver Wechselkurs vom ersten Quartal 1999 bis Anfang August 2000 um ungefähr 15 % zurückgegangen ist, und angesichts der langen Dauer dieser Abschwächung hat der jüngste Kursverlust die Besorgnis hinsichtlich möglicher zukünftiger inflationärer Konsequenzen, insbesondere in einer Phase kräftigen Wirtschaftswachstums, verstärkt.

Die deutliche Ölpreiserhöhung zwischen April und Juni 2000 ist der wesentliche Faktor, der dem Anstieg der jährlichen HVPI-Inflationsrate von 1,9 % im Mai auf 2,4 % im Juni 2000 zu Grunde liegt. Der Anstieg der Teuerungsrate für unverarbeitete Nahrungsmittel trug ebenfalls zu dem höheren Preisanstieg auf

der Verbraucherstufe im Euroraum bei, während die Teuerung bei der Dienstleistungskomponente teilweise auf einen temporären Faktor zurückzuführen war. Hingegen sind die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse (außer Energie), deren jährliche Veränderungsrate im Juni bei 1,0 % bzw. 0,6 % lagen, von der Ölpreiserhöhung und der Abschwächung des Euro-Wechselkurses bislang fast unbeeinflusst geblieben. Diese Raten blieben in der gesamten ersten Jahreshälfte 2000 praktisch unverändert. Erste Anzeichen einer Weitergabe an die Konsumgüterpreise spiegeln sich jedoch in einigen Komponenten des Erzeugerpreisindex wider. Insbesondere die Jahresveränderungsrate der Konsumgüterkomponente des Erzeugerpreisindex ist in den letzten Monaten auf über 1 % gestiegen, von 0,5 % zum Jahresende 1999.

Allgemein werden die jährlichen HVPI-Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten von einander entgegenwirkenden Faktoren beeinflusst werden. Einerseits sollte sich – sofern die Ölpreise nicht wieder ansteigen – der starke positive Beitrag der Energiepreise zur gesamten Inflation auf Grund von Basiseffekten allmählich verringern. Andererseits dürften indirekte Effekte im Zusammenhang mit vorangegangenen Ölpreiserhöhungen und der kumulierten Abschwächung des Euro-Wechselkurses zu höheren Preisen für Waren (außer Energie) und Dienstleistungen führen. Auf Grundlage der derzeitigen Informationen könnte der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich in den nächsten Monaten, vor allem infolge der erneuten Ölpreiserhöhung, etwas höher ausfallen, als allgemein erwartet wurde. Zwar sollten kurzfristige Bewegungen der Teuerungsraten nicht überbewertet werden, doch

muss die Preis- und Kostenentwicklung im Eurogebiet sorgfältig daraufhin beobachtet werden, ob indirekte und Zweitrundeneffekte auftreten, die zu einem länger anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreisinflation führen könnten.

Insgesamt gesehen überwiegen weiterhin die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Die Liquiditätsausstattung im Euroraum ist nach wie vor reichlich, und die weitere Entwicklung der Geld- und Kreditaggregate erfordert eine genaue Beobachtung und sorgfältige Analyse. Die weitere Entwicklung des Euro-Wechselkurses ist ebenfalls ein wichtiger Faktor, der sich auf die Aussichten für die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe auswirkt, insbesondere da Importpreise in einer Phase robusten Wirtschaftswachstums leichter auf die gesamten Verbraucherpreise durchschlagen. In diesem Umfeld ist es von besonderer Bedeutung, dass Lohnerhöhungen gemäßigt bleiben. Dies würde auch dazu beitragen, dass sich der gegenwärtige Rückgang der Arbeitslosigkeit und das kräftige Beschäftigungswachstum fortsetzen.

Dieser Monatsbericht enthält zwei Artikel. Der erste Artikel mit dem Titel „Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“ untersucht die Rolle, die Preis- und Kostenindikatoren im Zusammenhang mit der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems spielen. Der zweite Artikel mit dem Titel „Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen“ soll einen Einblick in die Bedeutung des Außenhandels für den Euroraum vermitteln und analysiert die wichtigsten Determinanten der Leistungsbilanz des Eurogebiets.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Auf seinen Sitzungen am 20. Juli und 3. August 2000 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden) bei 4,25 % zu belassen. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität blieben mit 3,25 % bzw. 5,25 % ebenfalls unverändert (siehe Abbildung 1).

Verlangsamtes M3-Wachstum im Juni 2000

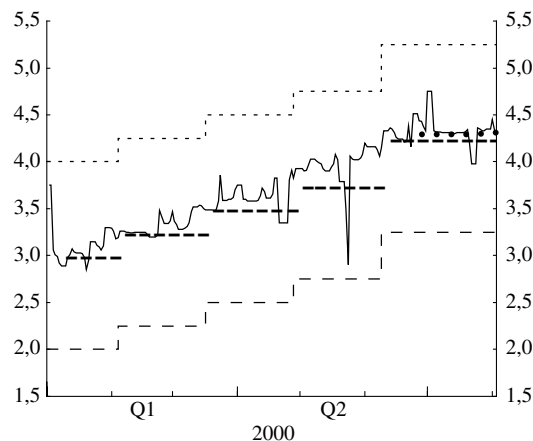
Im Juni 2000 ging die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 von 5,9 % im Mai 2000 auf 5,4 % zurück. Der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 verringerte sich im zweiten Quartal 2000 auf 6,0 %, verglichen mit einem (von 6,3 % nach oben revidierten) Wert von 6,4 % im Zeitraum von März bis Mai, und lag damit 1 ½ Prozentpunkte über dem Referenzwert von 4 ½ % (siehe Abbildung 2).

Abbildung 1

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

- - - Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- - - Hauptrefinanzierungs-/Mindestbietungssatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)
- Marginaler Zuteilungssatz beim Hauptrefinanzierungsgeschäft



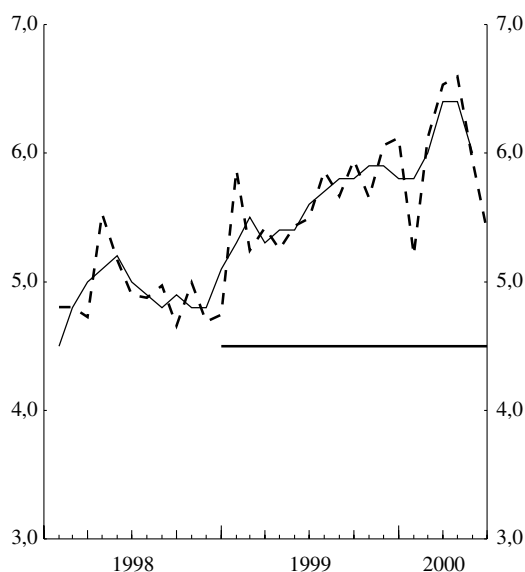
Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- - - M3
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt, gerundet auf die erste Dezimalstelle)
- Referenzwert (4½ %)



Quelle: EZB.

Bereinigt um die geschätzten Saisoneinflüsse ging M3 gegenüber Mai 2000 um 15 Mrd € bzw. 0,3 % zurück (siehe Tabelle 1), und die saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate verringerte sich von 6,5 % im Mai und 5,5 % im Dezember 1999 auf 5,3 %. Somit scheint es nach einem deutlichen Anstieg der Geldmenge M3 im ersten Quartal 2000 zu einer Verlangsamung des Wachstums dieser Geldmenge gekommen zu sein. Allerdings ist bei der kurzfristigen Wachstumsverlangsamung von M3 zu beachten, dass die Ausweitung dieses Geldmengenaggregats gegenüber dem jeweiligen Vormonat sehr schwankungsanfällig ist. Daher ist es nicht möglich, eine genaue Beurteilung anzustellen, bis die monetären Daten der nächsten Monate vorliegen. In jedem Fall sollte berücksichtigt werden, dass die Liquiditätsversorgung im Eurogebiet im Juni trotz der jüngsten Abschwächung des M3-Wachstums nach wie vor großzügig war.

Tabelle I

Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten

(Monatsendstände und Veränderungen der saisonbereinigten Werte gegen Vormonat)

	Juni 2000	April 2000		Mai 2000		Juni 2000		April 2000 bis Juni 2000	
	Bestand	Veränderung		Veränderung		Veränderung		Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	4 929,2	14,5	0,3	19,1	0,4	-15,9	-0,3	5,9	0,1
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	2 004,3	14,0	0,7	0,3	0,0	-25,7	-1,3	-3,8	-0,2
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 146,3	1,6	0,1	13,1	0,6	5,3	0,2	6,7	0,3
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	778,6	-1,1	-0,2	5,7	0,7	4,6	0,6	3,1	0,4

Quelle: EZB.

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

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so war die Verlangsamung des M3-Wachstums im Juni 2000 in erster Linie auf die Entwicklung der täglich fälligen Einlagen (siehe Abbildung 3) zurückzuführen, deren Jahreswachstumsrate sich von 9,3 % im Mai auf 7,1 % verringerte. Hier dürften sich der anhaltende Anstieg der Kurzfristzinsen seit Herbst 1999 sowie die damit zusammenhängende Vergrößerung des Gefälles zwischen diesen Zinsen und den Zinsen im Kundengeschäft der Banken für täglich fällige Einlagen dämpfend auf die Nachfrage nach diesen Einlagen ausgewirkt haben. Ferner verringerte sich die – anhand der impliziten Volatilität messbare – Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum, die in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres noch recht stark war, im Juni deutlich. Diese Entwicklung mag die Anleger veranlasst haben, ihre Bestände an täglich fälligen Einlagen aus Vorsichtserwägungen zurückzuführen. In Folge der verhalteneren Entwicklung der täglich fälligen Einlagen und trotz eines Anstiegs der Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs von 4,9 % im Mai auf 5,3 % im Juni verringerte sich die Jahresrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 auf 6,8 %, verglichen mit 8,6 % im Vormonat.

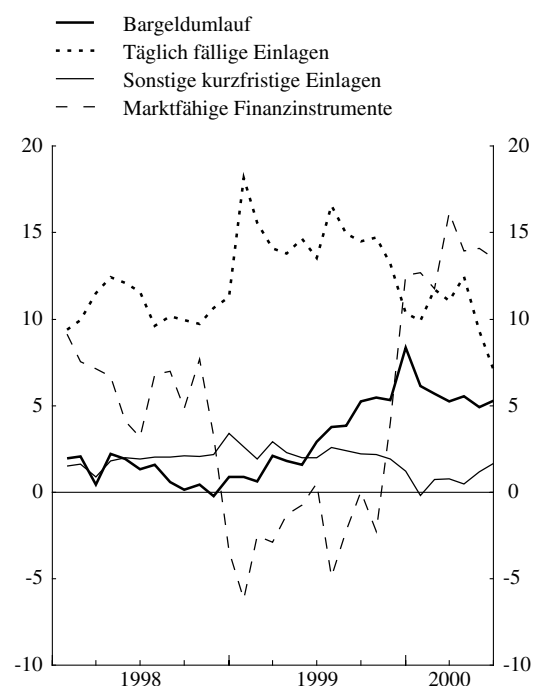
Das Wachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im Juni 2000 auf eine Vorjahrsrate von 1,7 %,

verglichen mit 1,2 % im Mai. Hierin schlug sich ein Anstieg der Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (auf 7,5 %, nach 4,6 % im Vormonat) nieder. Die lebhaftere Nachfrage nach diesen Einlagen spiegelte den Anstieg

Abbildung 3

Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

der Zinsen im Kundengeschäft der Banken für diese Einlagen wider, die in der Regel weitgehend der Entwicklung der Geldmarktzinsen folgen. Dagegen verringerte sich die jährliche Veränderungsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten weiter (auf -2,2 %, verglichen mit -1,2 % im Mai). Ausschlaggebend für die anhaltend rückläufige Nachfrage nach diesen Einlagen dürfte das zunehmende Gefälle zwischen ihrer Verzinsung und den Geldmarktzinsen gewesen sein, die dazu führte, dass diese Einlagen vergleichsweise an Attraktivität verloren. Hauptsächlich infolge des Rückgangs der Vorjahrsrate von M1 wuchs das mittlere Geldmengenaggregat M2 im Juni nur noch um 4,1 % gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit, nachdem seine Zwölfmonatsrate im Mai noch bei 4,6 % gelegen hatte.

Bei den in der Geldmenge M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten verringerte sich der Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr von 14,1 % im Mai auf 13,5 % im Juni 2000, blieb aber weiterhin auf einem hohen Stand. Dieser leichte Rückgang der Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente war auf gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten dieser Position zurückzuführen. Während die Vorjahrsrate der Repogeschäfte deutlich zurückging (von 4,7 % im Mai auf 1,5 % im Juni), erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren auf 26,8 %, verglichen mit 25,8 % im Vormonat. Darüber hinaus blieb die Jahresrate der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere mit 16,2 % praktisch unverändert.

Verlangsamter Anstieg der Kreditgewährung an den privaten Sektor

Im Vorjahrsvergleich verringerte sich das Wachstum der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet weiter, und zwar von 8,0 % im Mai 2000 auf 6,9 % im Juni. Ausschlaggebend hierfür waren eine Verlangsamung des Wachstums der Kreditgewäh-

rung an den privaten Sektor von 11,1 % im Mai auf 9,8 % im Juni sowie ein weiterer Rückgang der Zwölfmonatsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte (auf -1,4 %, verglichen mit -0,8 % im Vormonat).

Die Vorjahrsrate der Direktkredite an den privaten Sektor verlangsamte sich im Juni 2000 gegenüber Mai (10,2 %) und April (10,3 %) zwar deutlich auf 9,2 %, blieb damit allerdings noch auf einem verhältnismäßig hohen Stand. Die leichte Abschwächung des Wachstums der Direktkredite in jüngster Zeit könnte mit dem Anstieg der Kreditzinsen seit dem Herbst letzten Jahres zusammenhängen. So erhöhten sich die Zinsen im Kundengeschäft der Banken zwischen Ende September 1999 und Ende Juni 2000 um 1,2 Prozentpunkte (Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr), rund 1 Prozentpunkt (Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr), gut $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte (Wohnungsbaukredite) bzw. $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt (Konsumentenkredite). Dennoch blieb die Kreditnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte in den letzten Monaten recht lebhaft, worin sich der derzeitige kräftige Wirtschaftsaufschwung, die günstigen Wachstumsaussichten im Euroraum, die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten und das Zusammenspiel von Hypothekendarlehen und der kräftigen Erhöhung der Immobilienpreise in etlichen EWU-Ländern widerspiegeln. Was die übrigen Komponenten der Kreditgewährung an den privaten Sektor angeht, so verringerte sich die Vorjahrsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien von 13,9 % im Mai auf 11,5 % im Juni und die der Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten im selben Zeitraum von 22,4 % auf 16,9 %.

Der weitere Rückgang der Jahresrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte war darauf zurückzuführen, dass die Direktkredite, die im Mai im Vorjahrsvergleich noch um 0,5 % zugenommen hatten, im Juni um 0,7 % gegenüber dem vergleichbaren Vorjahrsstand abnahmen und zum anderen die MFI-Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte ihren Vorjahrsstand mit -1,9 %

stärker unterschritten als noch im Vormonat (-1,6 %).

Bei den übrigen Gegenposten von M3 ging die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors von 7,5 % im Mai auf 7,1 % im Juni zurück. Ausschlaggebend hierfür war, dass sich das Wachstum der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum im Juni verlangsamte, und zwar auf 3,6 % nach 4,4 % im Mai. Die Zwölfmonatsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren blieb im Juni mit 6,2 % praktisch unverändert. Die Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten war weiterhin verhalten. Auf Jahresrate hochgerechnet erhöhten sich diese Einlagen im Juni um 1,5 %, verglichen mit -0,6 % im Mai. Kapital und Rücklagen übertrafen ihren entsprechenden Vorjahrsstand im Juni um 14,4 %, nach 15,5 % im Mai.

Im Juni war bei den ausstehenden Einlagen von Zentralstaaten beim MFI-Sektor, die erhebliche monatliche Schwankungen aufweisen, eine hohe Jahreswachstumsrate zu verzeichnen (15,5 %, gegenüber -5,7 % im Vormonat).

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-raums stiegen im Juni 2000 in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen stark, d. h. um 94 Mrd €, an, während sich dieser Posten seit Beginn der dritten Stufe der WWU um durchschnittlich 19 Mrd € pro Monat verringert hatte.

Insgesamt erhöhte sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2000 um 577 Mrd €, während die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte um 27 Mrd € zurückging (siehe Tabelle 2). Im selben Zeitraum verringerten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Eurogebiets um 101 Mrd €. Diese Entwicklungen schlugen sich auf der Passivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors in einem Anstieg der Geldmenge M3 um 249 Mrd € und der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten um 244 Mrd € nieder. Die übrigen Gegenposten der Geldmenge M3 (Nettoverbindlichkeiten) nahmen um 45 Mrd € ab.

Hoher Nettoabsatz von Schuldverschreibungen des privaten Sektors im Mai

Der Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, betrug im Mai 2000

Tabelle 2
Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten

(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
		2000 Juni	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März	2000 April	2000 Mai
1 Kredite an den privaten Sektor	6 502,7	529,8	585,1	618,4	647,9	646,0	576,9
2 Kredite an öffentliche Haushalte	1 994,4	73,4	53,2	20,1	13,6	-15,3	-27,3
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	280,9	-188,3	-125,8	-195,4	-202,8	-176,6	-101,0
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 704,4	250,7	254,3	249,8	247,0	256,6	244,3
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	144,5	-71,0	-17,3	-102,0	-88,8	-75,4	-44,7
M3 (=1+2+3-4-5)	4 929,2	235,5	275,6	295,6	301,0	273,3	249,3

Quelle: EZB.

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

insgesamt 390,3 Mrd €, verglichen mit 301,0 Mrd € im Mai 1999 und einem durchschnittlichen monatlichen Bruttoabsatz von 323,5 Mrd € im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum. Die Tilgungen beliefen sich im Mai 2000 auf 342,6 Mrd €. Damit erreichte der Nettoabsatz im selben Monat 47,7 Mrd € (siehe Abbildung 4). Er verringerte sich somit gegenüber dem Nettoabsatz von 49,6 Mrd € im Mai 1999, lag aber über dem durchschnittlichen monatlichen Nettoabsatz von 38,6 Mrd € in den vorangegangenen zwölf Monaten. Entsprechend belief sich der Umlauf an von Ansässigen im Eurogebiet begebenen Schuldverschreibungen Ende Mai 2000 auf 6 758,2 Mrd €. Er war damit 8,0 % höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit 8,2 % im April 2000.

Der relativ hohe Nettoabsatz von Schuldverschreibungen, die insgesamt im Mai 2000 von Ansässigen im Euroraum begeben wurden, war hauptsächlich auf eine stärkere Emissionstätigkeit bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von

weniger als einem Jahr) ungeachtet des weiteren Anstiegs der Kurzfristzinsen im Mai zurückzuführen. Entsprechend erhöhte sich das Wachstum des Umlaufs an von Ansässigen im Eurogebiet begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen im Mai 2000 auf eine Jahresrate von 12,7 % (verglichen mit 9,7 % im Vormonat). Dagegen war der Nettoabsatz von langfristigen Schuldverschreibungen, die von Gebietsansässigen begeben wurden, mit einer Jahresrate des Umlaufs an diesen Papieren von 7,6 % im Mai (gegenüber 8,1 % im April) recht schwach.

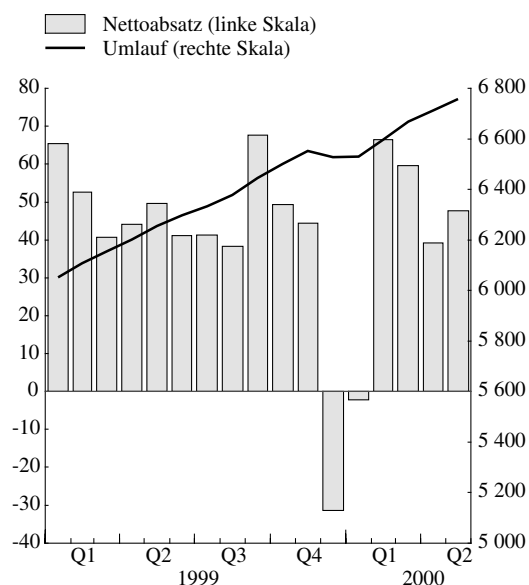
Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass nach wie vor ein beträchtlicher Anteil der Neuemissionen von Schuldverschreibungen im Euroraum auf den MFI-Sektor entfällt. Die starke Emissionstätigkeit der MFIs mag auf eine zunehmende Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch diese Emittentengruppe zur Deckung ihres mit der verstärkten Kreditnachfrage zusammenhängenden Finanzierungsbedarfs zurückzuführen sein. Die Jahresrate des Umlaufs an von MFIs begebenen, auf Euro lautenden Schuldverschreibungen erhöhte sich von 10,3 % im April 2000 auf 10,8 % im Mai. Auch die Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war in diesem Monat sehr hoch. So nahm der Umlauf an von dieser Emittentengruppe begebenen Schuldverschreibungen im Mai 2000 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 14,1 % zu, verglichen mit 10,3 % im April. Da diese Neuemissionen zu einem großen Teil auf den kurzfristigen Laufzeitenbereich, auf den häufig zur Beschaffung von Betriebskapital zurückgegriffen wird, entfielen, scheint der starke Anstieg der Emissionen von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit dem weiterhin kräftigen Wirtschaftsaufschwung im Euroraum zusammenzuhängen.

Der Umlauf an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Mai im Vorjahresvergleich nur noch um 35,1 % gegenüber 39,6 % im April 2000, blieb damit aber noch auf einem hohen Stand. Bei den von der öffentlichen Hand begebenen Schuldverschrei-

Abbildung 4

Absatz von Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Mrd €)



Quelle: EZB.

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

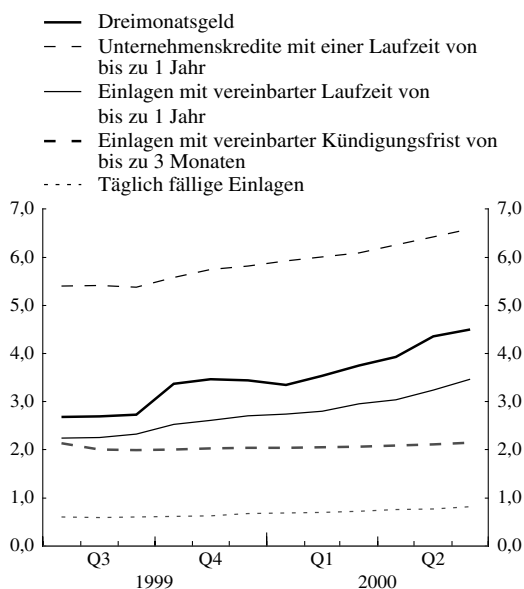
bungen sank die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an von Zentralstaaten begebenen Papieren von 3,7 % im April 2000 auf 3,3 % im Mai. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von anderen Haushaltsebenen begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich von 3,3 % im April 2000 auf 3,1 % im Mai. Diese Abschwächung der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte spiegelt die Entwicklung in Richtung eines niedrigeren Finanzierungsbedarfs des Staatssektors in Folge der anhaltenden Budgetkonsolidierung und außerordentlicher einmaliger Einnahmen der öffentlichen Hand wider.

Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Juni weiter gestiegen

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet bewegten sich im Juni 2000 erneut leicht nach oben (siehe Abbildung 5). Dies hing mit dem Aufwärtstrend der Geldmarktsätze in den vergangenen Monaten sowie dem Zinsanstieg infolge der Erhöhung der EZB-Zinsen am 8. Juni zusammen. Der durchschnittliche Zinssatz für täglich fällige Einlagen erhöhte sich im Juni um 5 Basispunkte auf über 0,8 %. Bei den durchschnittlichen Zinsen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr war ein kräftigerer Anstieg zu verzeichnen: Diese zogen im Juni um 23 Basispunkte auf fast 3,5 % an. Außerdem erhöhte sich im Juni der Durchschnittssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr um 16 Basispunkte auf knapp 6,6 %. Im Zwölfmonatszeitraum von Juni 1999 bis Juni 2000 stiegen die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken – mit Ausnahme des durchschnittlichen Zinssatzes für Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten – deutlich an. So erhöhte sich beispielsweise der Durchschnittssatz für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr um 125 Basispunkte und der durchschnittliche Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr um 110 Basispunkte. Gleichwohl waren diese Veränderungen – unter anderem infolge des verzögerten Übergreifens von Entwick-

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



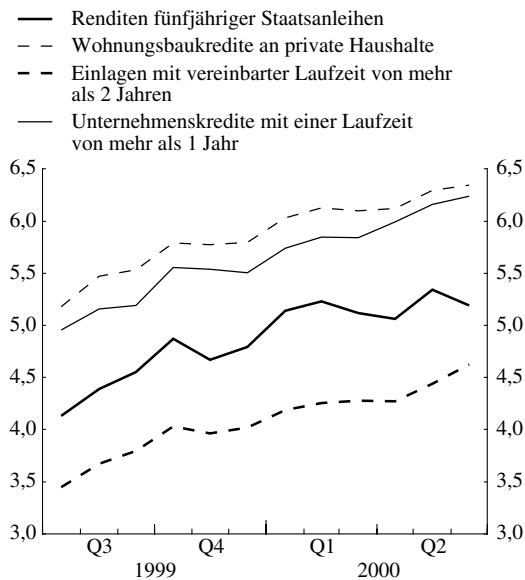
Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

lungen der kurzfristigen Geldmarktsätze auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken – weniger stark ausgeprägt als der Anstieg bei den Geldmarktsätzen für Dreimonatsgeld, die sich zwischen Juni 1999 und Juni 2000 um nahezu 190 Basispunkte erhöhten.

Bei den längeren Laufzeiten haben die durchschnittlichen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Juni 2000 trotz rückläufiger längerfristiger Kapitalmarktzinsen im gleichen Zeitraum ebenfalls etwas angezogen (siehe Abbildung 6). Der Zinsanstieg war mit steigender Laufzeit der Instrumente jedoch zunehmend schwächer ausgeprägt, was zum Teil mit dem Abflachen der Kapitalmarkt-Renditenstrukturkurve am langen Ende in den vergangenen Monaten zusammenhängen könnte. Die durchschnittliche Verzinsung von Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren nahm um 19 Basispunkte auf über 4,6 % zu. Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr verteuerten sich im Juni im Durchschnitt

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

ebenfalls leicht, und zwar um 5 bzw. 8 Basispunkte auf knapp 6,4 % bzw. 6,2 %. Betrachtet man die Entwicklung der längerfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Zwölfmonatszeitraum von Juni 1999 bis Juni 2000, so sind deutliche Zinsanstiege zu verzeichnen, die die Entwicklung der langfristigen Kapitalmarktzinsen im selben Zeitraum widerspiegeln. So waren beispielsweise für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Juni 2000 im Durchschnitt fast 140 Basispunkte mehr zu zahlen als ein Jahr zuvor, während sich die durchschnittliche Verzinsung von Unternehmenskrediten mit einer Laufzeit von über einem Jahr um fast 150 Basispunkte erhöhte. Im selben Zeitraum stieg die durchschnittliche monatliche Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet um mehr als 140 Basispunkte an.

Geldmarktsätze im Juli weitgehend stabil

Der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, blieb im Juli 2000 mehr oder weniger unverändert bei rund 4,30 %. Abweichungen

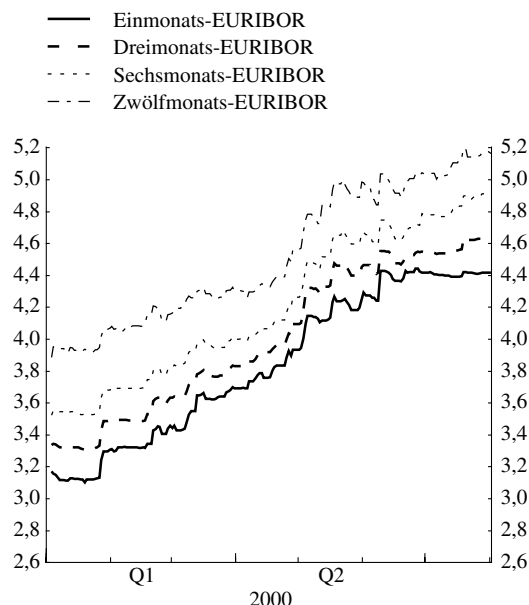
hiervon ergaben sich lediglich, als der EONIA gegen Ende der am 23. Juli abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode infolge der reichlich vorhandenen Liquidität vorübergehend abfiel und anschließend am 31. Juli auf Grund eines Kalendereffekts zum Monatsende auf 4,45 % anstieg. Am 2. August lag der EONIA bei 4,33 %.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurden im Juli weiterhin als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren mit einem Mindestbietungssatz von 4,25 % durchgeführt. Der marginale Zuteilungssatz für die am 12., 19. und 26. Juli sowie am 2. August abgewickelten Geschäfte lag sehr nah am Mindestbietungssatz und bewegte sich zwischen 4,29 % und 4,31 %. Der durchschnittliche Zuteilungssatz der ersten drei Geschäfte lag nur einen Basispunkt über dem marginalen Zinssatz, und bei dem am 2. August abgewickelten Geschäft war er mit diesem identisch.

Auch die anderen kurzfristigen Geldmarktsätze blieben zwischen Ende Juni und dem 2. August weitgehend stabil. Während jedoch

Abbildung 7
Kurzfristzinsen im Euro-
Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Kasten

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Juli 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Juni bis 23. Juli 2000 führte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft durch.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4,25 % durchgeführt. Das Zuteilungsvolumen bewegte sich zwischen 53 Mrd € und 99 Mrd €. Das Bietungsaufkommen lag zwischen 160,5 Mrd € und 201,6 Mrd €. Das durchschnittliche Bietungsaufkommen belief sich auf 181,7 Mrd €, was einem Bruchteil des durchschnittlichen Bietungsaufkommens von 5 258 Mrd € in der vorherigen Erfüllungsperiode entspricht, als noch ein Mengentenderverfahren angewandt wurde. Dies spiegelt den unterschiedlichen Charakter der beiden Tenderverfahren wider. Der marginale Zuteilungssatz betrug bei allen vier Geschäften 4,29 %. Der gewichtete Durchschnittssatz belief sich im ersten, am 27. Juni durchgeführten Geschäft auf 4,32 % und in den folgenden drei Geschäften auf 4,30 %. Die Repartierungssätze zum marginalen Zuteilungssatz bewegten sich zwischen 15,57 % und 95,72 %.

Am 28. Juni 2000 führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit vorab bekannt gegebenem Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An dieser Transaktion nahmen 258 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 41,8 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz betrug bei diesem Geschäft 4,49 % und der gewichtete Durchschnittssatz lag drei Basispunkte darüber, nämlich bei 4,52 %.

Was die Entwicklung des EONIA betrifft, so kann die Erfüllungsperiode mehr oder weniger in drei Phasen unterteilt werden. In der ersten Woche bewegte sich der EONIA zwischen 4,33 % und 4,75 %. Letztgenannter Satz, der den Spitzensatz in diesem Zeitraum darstellte, wurde am 30. Juni, also am letzten Tag der ersten Jahreshälfte 2000, erreicht und ist im Wesentlichen auf Bilanzdispositionen am Ende des Halbjahrs zurückzuführen. In den darauf folgenden zweieinhalb Wochen – d. h. von Montag, dem 3. Juli, bis Mittwoch, dem 19. Juli – bewegte sich der EONIA in einem engen Band zwischen 4,30 % und 4,34 % und verharrte an den meisten Tagen bei 4,31 %. An den letzten beiden Geschäftstagen der Erfüllungsperiode, als die großzügige Liquiditätsversorgung augenfällig wurde, fiel der Satz auf 4,22 % bzw. 3,98 %.

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Juni bis 23. Juli 2000

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	218,2	0,5	+217,7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	157,9	-	+157,9
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	59,9	-	+59,9
Ständige Fazilitäten	0,4	0,5	-0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	380,8	484,3	-103,5
Banknotenumlauf	-	357,0	-357,0
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	50,4	-50,4
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	380,8	-	+380,8
Sonstige Faktoren (netto)	-	76,8	-76,8
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			114,2
(d) Mindestreserve-Soll			113,3

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Gegenüber der vorherigen Erfüllungsperiode stieg die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität geringfügig von 0,3 Mrd € auf 0,4 Mrd € an, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 0,8 Mrd € auf 0,5 Mrd € abnahm.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per Saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 103,5 Mrd € und somit 17,1 Mrd € mehr als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dies war in erster Linie auf eine erhebliche Zunahme der Einlagen der öffentlichen Haushalte sowie auf einen höheren Banknotenumlauf zurückzuführen. Diese liquiditätsabschöpfende Wirkung wurde zum Teil durch eine etwas höhere Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung ausgeglichen. Auf Tagesbasis bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 95,2 Mrd € und 113,1 Mrd €.

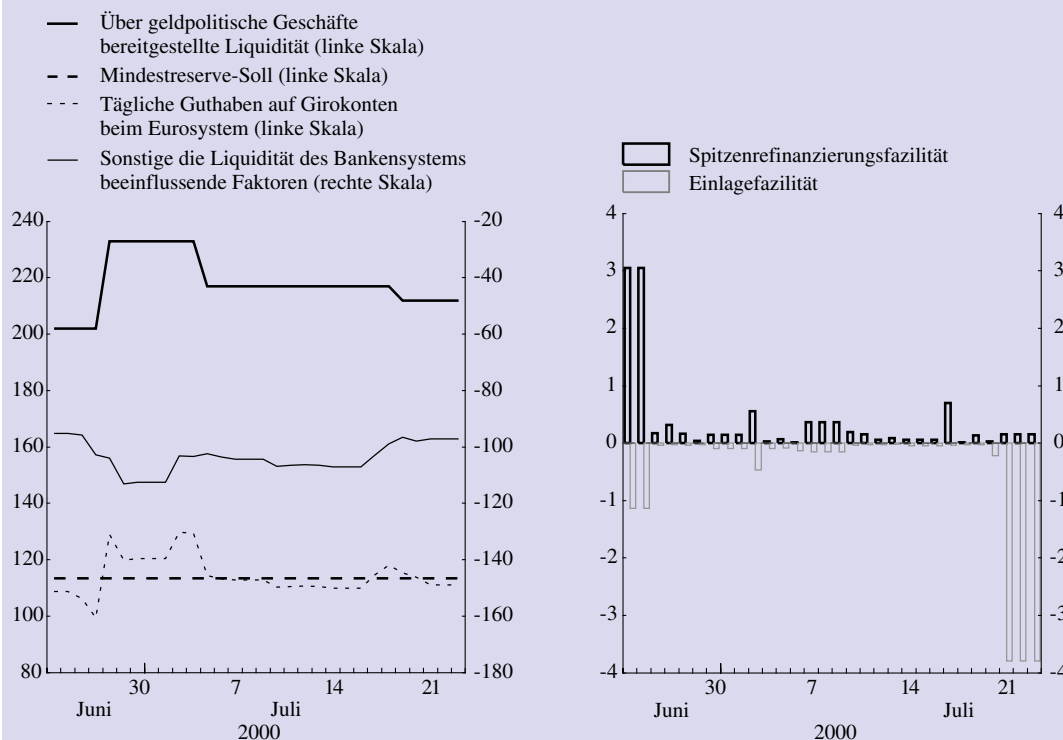
Die EZB hat im Betrachtungszeitraum mit der Veröffentlichung von Angaben zum geschätzten Liquiditätsbedarf begonnen. Die als Tagesdurchschnitt herausgegebenen Schätzzahlen zum Liquiditätsbedarf, der aus autonomen Faktoren resultiert, lagen zwischen 107,5 Mrd € und 98,6 Mrd €. Die ex-post-Angaben bewegten sich zwischen 106,7 Mrd € und 98,3 Mrd €. Die Abweichung der veröffentlichten Schätzergebnisse von den Ist-Zahlen betrug zwischen +0,8 Mrd € und -1,0 Mrd €.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 114,2 Mrd € und das Mindestreserve-Soll auf 113,3 Mrd €. Die Differenz betrug folglich insgesamt 0,9 Mrd €. Davon waren rund 0,2 Mrd € auf Girokontoguthaben zurückzuführen, die nicht der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen, während mehr als 0,6 Mrd € Überschussreserven darstellten.

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. Juli 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

der Einmonats-EURIBOR in diesem Zeitraum unverändert blieb und am 2. August bei 4,42 % lag, stieg der Dreimonats-EURIBOR um 9 Basispunkte auf 4,64 % an, was darauf hindeutet, dass die Steigung am kurzen Ende der Renditenstrukturkurve am Geldmarkt leicht zunahm (siehe Abbildung 7).

Die Zinserwartungen am Finanzmarkt, die im impliziten Dreimonats-EURIBOR aus Futures-Kontrakten mit Fälligkeit in der zweiten Jahreshälfte 2000 und im Jahr 2001 zum Ausdruck kommen, stiegen zwischen Ende Juni und dem 2. August leicht an. Der implizite Dreimonats-EURIBOR aus Futures-Kontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember 2000 und im März 2001 lag am 2. August bei 4,89 %, 5,22 % bzw. 5,26 % und war damit 9, 8 bzw. 5 Basispunkte höher als Ende Juni. In dieser Entwicklung könnte zum Ausdruck kommen, dass die Finanzmarktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der EZB-Zinssätze im weiteren Verlauf des Jahres 2000 und Anfang 2001 im Juli 2000 leicht nach oben korrigiert haben.

Bei den längeren Laufzeiten stiegen die Geldmarktsätze zwischen Ende Juni und dem 2. August etwas stärker an als der Dreimonats-EURIBOR. Der Sechsmo-nats-EURIBOR erhöhte sich in diesem Zeitraum um 14 Basispunkte auf 4,92 % und der Zwölfmonats-EURIBOR um 12 Basispunkte auf 5,16 %.

In dem am 27. Juli 2000 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems betrug der marginale Zuteilungssatz 4,59 % und der durchschnittliche Zuteilungssatz 4,60 %. Damit lagen diese Sätze 4 bzw. 3 Basispunkte unter dem am Abwicklungstag geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Langfristige Anleiherenditen im Juli stabil

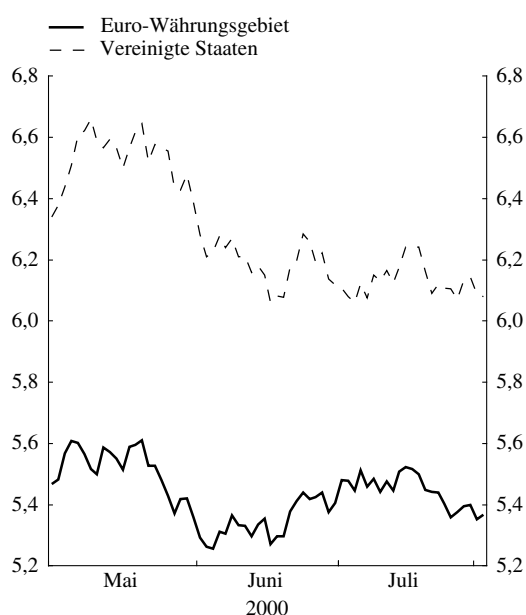
Wie bereits im Juni 2000 zu verzeichnen war, bewegten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den Anleihemärkten im Euroraum auch im Juli innerhalb einer relativ engen Bandbreite und wiesen keinen eindeu-

tigen Trend auf (siehe Abbildung 8). Das durchschnittliche Niveau der zehnjährigen Anleiherenditen im Eurogebiet ging zwischen Ende Juni und dem 2. August leicht, d. h. um rund 5 Basispunkte, auf 5,37 % zurück. Auch in den Vereinigten Staaten verlief die Entwicklung an den Anleihemärkten im Juli vergleichsweise ruhig. Da die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im Juli gegenüber Ende Juni ähnlich stark zurückgingen wie die entsprechenden Renditen im Euroraum, blieb der Spread zwischen zehnjährigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet im Großen und Ganzen unverändert und lag am 2. August bei knapp über 70 Basispunkten.

Die ruhige Lage am US-Rentenmarkt im Juli sorgte dafür, dass das internationale Umfeld für die Anleihemärkte des Eurogebiets relativ stabil war. Am 2. August waren die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen mit 6,08 % nur geringfügig niedriger als Ende Juni 2000, lagen

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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

aber rund 80 Basispunkte unter den Ende Januar 2000 verzeichneten Höchstwerten. Das Fehlen eines eindeutigen Trends bei den langfristigen Renditen in den Vereinigten Staaten im Juli war darauf zurückzuführen, dass die Einschätzung der Märkte hinsichtlich einer möglichen Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten und eines anhaltend gedämpften Inflationsdrucks sehr uneinheitlich war. Während die Daten, die im Juli zu den Einzelhandelsumsätzen und der BIP-Entwicklung im zweiten Quartal 2000 veröffentlicht wurden, positiver ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet und einen Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen ausübten, entsprachen andere Indikatoren wie etwa die Daten zu den Realeinkommen und den Erzeugerpreisen den ursprünglichen Erwartungen oder blieben sogar hinter diesen zurück und wirkten somit dem Anstieg der Renditen entgegen.

In Japan verringerten sich die zehnjährigen Anleiherenditen von Ende Juni 2000 bis zum 2. August um etwa 10 Basispunkte auf rund 1,67 %. Dieser Rückgang der langfristigen Anleiherenditen hing offenbar mit der einsetzenden Verschlechterung der Zuversicht der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten für eine weitere konjunkturelle Belebung in Japan zusammen, nachdem ein großes japanisches Einzelhandelsunternehmen Konkurs anmeldete und die Bank von Japan beschloss, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Zusammen mit den Zahlen zu Ertragslage und Beschäftigung, die niedriger als von den Marktteilnehmern erwartet ausfielen, führte dies im Juli zu einem leichten Rückgang der Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen. Gleichzeitig schien die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsentwicklung eine „Flucht in sichere Häfen“ vom japanischen Aktienmarkt hin zum Anleihemarkt zu begünstigen, was die Abwärtstendenz bei den langfristigen Anleiherenditen noch verstärkte.

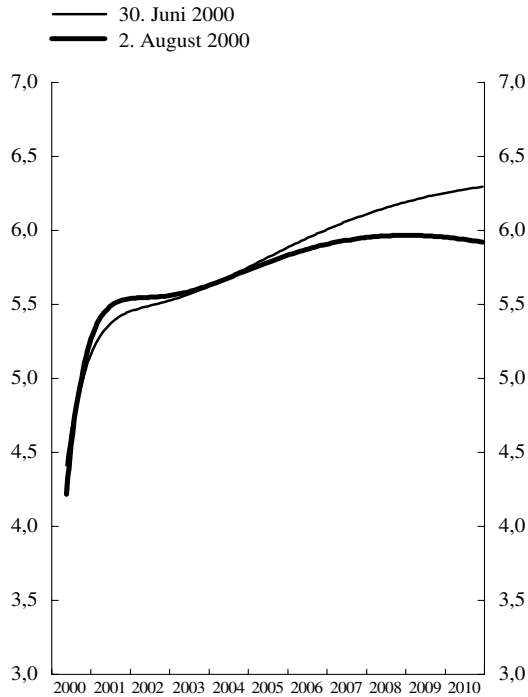
Die weitgehende Stabilität der langfristigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Juli spiegelt eine Reihe gegenläufiger Einflüsse auf die Anleihemärkte wider. In

der ersten Julihälfte erhöhten sich die Anleiherenditen leicht, da die Angaben zu den Inflationsraten einzelner EWU-Länder höher ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet, während es gleichzeitig Anzeichen gab, dass die Aussichten für ein starkes Wirtschaftswachstum nach wie vor günstig waren. Die Abschwächung des Euro schien ebenfalls zeitweise einen Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen auszuüben. Der Rückgang der Ölpreise im Verlauf des Monats und die unerwartet niedrige Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Eurogebiet im Juni sowie das geringere Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor wirkten jedoch in die entgegengesetzte Richtung. Gleichzeitig profitierte die Renditenstrukturkurve des Eurogebiets am langen Ende weiterhin von den Markterwartungen einer Verbesserung der Haushaltslage in einzelnen Ländern des Euroraums im Zusammenhang mit dem Verkauf von Mobilfunklizenzen.

Die seit Anfang des Jahres 2000 rückläufige Steigung der Renditenstrukturkurve des Eurogebiets, gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und dem Dreimonats-EURIBOR, nahm auch im Juli weiter ab und erreichte damit die niedrigsten Werte seit Januar 1999. Zwischen Ende Juni und dem 2. August 2000 ging die Steigung der Renditenstrukturkurve um rund 15 Basispunkte auf knapp 75 Basispunkte zurück. Ein noch stärkerer Rückgang (um fast 20 Basispunkte) war beim Spread zwischen den Renditen zehnjähriger und zweijähriger Staatsanleihen zu verzeichnen, der am 2. August nur noch 17 Basispunkte betrug. Diese Abflachung der Renditenstrukturkurve war teilweise auf den erwähnten Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze im Betrachtungszeitraum zurückzuführen. Gleichwohl weist die im Juli beobachtete Verschiebung der Kurve der impliziten Terminalsätze für Tagesgeld im Euroraum darauf hin, dass in diesem Zusammenhang auch die niedrigeren Markterwartungen hinsichtlich der Kurzfristzinsen am mittleren und langen Ende eine Rolle gespielt haben (siehe Abbildung 9).

Abbildung 9
Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld
im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



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

Am Markt für französische indexierte Anleihen wies die Realrendite zehnjähriger Anleihen zwischen Ende Juni und dem 2. August ein hohes Maß an Stabilität auf. Auch die zehnjährige „Breakeven-Inflationsrate“, die anhand der Differenz zwischen den nominalen und realen Renditen zehnjähriger französischer Anleihen berechnet wird, blieb im selben Zeitraum weitgehend unverändert und betrug am 2. August rund 1,65 %. Die Entwicklung dieses Indikators im Verlauf des Juli lässt darauf schließen, dass der jüngste Anstieg der Inflation im Euro-Währungsgebiet nicht zu veränderten Erwartungen bei den Marktteilnehmern hinsichtlich der mittel- bis langfristigen Inflationsaussichten für den Euroraum geführt hat. Allerdings sind, wie in früheren Monatsberichten erwähnt, jegliche Schlussfolgerungen, die anhand der Entwick-

lung am Markt für französische indexierte Anleihen für die Inflationserwartungen gezogen werden, mit großer Vorsicht zu interpretieren, da zahlreiche Einschränkungen gelten.

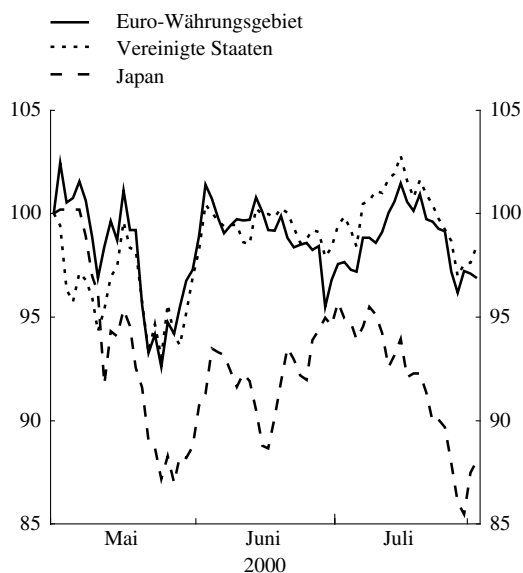
Aktienmarktvolatilität im Euro-Währungsgebiet im Juli weiter zurückgegangen

Der Rückgang der Volatilität an den wichtigsten Aktienmärkten seit Juni 2000 setzte sich im Eurogebiet auch im Juli fort. Angesichts dieser vergleichsweise ruhigen Börsenentwicklung lagen die Aktiennotierungen im Euroraum, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, zwischen Ende Juni und dem 2. August weitgehend unverändert etwa 2 % über dem Stand von Ende 1999. In den Vereinigten Staaten sank der Standard-&Poor's-500-Index im selben Zeitraum um etwa 1 % und notierte damit rund 2 % niedriger als Ende 1999. In Japan verlor der Nikkei 225 von Ende Juni bis zum 2. August 7 % und war damit um 14 % schwächer als am Jahresende 1999 (siehe Abbildung 10).

In den Vereinigten Staaten zogen die Aktienkurse in den ersten beiden Juliwochen zunächst an, waren danach aber wieder rückläufig. In der ersten Julihälfte gab eine Reihe von US-Unternehmen, vor allem aus dem Technologiesektor, Zahlen zu den Unternehmensgewinnen für das zweite Quartal dieses Jahres bekannt, die besser ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet. Angesichts der kaum veränderten langfristigen Zinssätze trugen diese günstigen Unternehmensgewinnzahlen zu den anziehenden US-Aktienkursen in der ersten Monatshälfte bei. Im weiteren Verlauf des Monats schürten die unerwartet kräftigen Konjunkturdaten und die höher als erwartet ausfallenden Preissteigerungsraten auf der Verbraucherstufe in den Vereinigten Staaten offenbar erneut Unsicherheiten bei den Börsenteilnehmern über mögliche hiervon ausgehende Inflationsgefahren. Daraufhin brachen die US-Aktienkurse wieder ein, wobei die Kursrückgänge über die in der ersten Julihälfte verbuchten Gewinne hinausgingen. Der Grad der bei den Börsenteilneh-

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

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



Quelle: Reuters.

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

mern in den Vereinigten Staaten herrschenden Unsicherheit dürfte sich im Juli kaum verändert haben: Die implizite Volatilität des Standard-&-Poor's-500-Index bewegte sich im gesamten Monatsverlauf innerhalb einer engen Bandbreite von 18 % bis 19 % p. a., und die implizite Volatilität des Nasdaq 100 blieb im Juli mit rund 50 % p. a. ebenfalls weitgehend unverändert.

In Japan sind die Aktienkurse im Juli deutlich gesunken. Diese Umkehr der im Juni verzeichneten Kurssteigerungen dürfte mit den Risiken für die wirtschaftliche Erholung in Japan zusammenhängen, die infolge des Konkurses eines großen japanischen Einzelhandelsunternehmens verstärkt in den Vordergrund traten. Auf Grund der Neueinschätzung der in Zukunft zu erwartenden Unternehmensgewinne waren die japanischen Finanztitel besonders stark von diesem Vorfall be-

troffen und verzeichneten im betrachteten Zeitraum deutliche Verluste.

Nachdem die Aktienkurse im Euroraum im gesamten Verlauf des Juli gestiegen waren, kam es am Monatsende zu Kurseinbrüchen, die die zuvor verzeichneten Gewinne wieder ausglich. Einerseits schienen Erwartungen eines in den kommenden Monaten anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet die Aktienkurse in der EWU in den ersten drei Juliwochen zu beflügeln, da sich die Gewinnerwartungen der Unternehmen erhöhten. Andererseits waren die Aktienkurse im Technologiesektor des Euroraums Ende Juli und Anfang August rückläufig. Trotz der unvermindert hohen Volatilität im Technologiesektor ging die Aktienmarktvolatilität insgesamt im Euroraum im Juli weiter zurück. Zum Monatsende sank die implizite Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index vorübergehend auf unter 20 % p. a. und erreichte damit fast den niedrigsten Stand seit der Einführung von Optionen auf diesen Index Mitte 1998.

Im Technologiesektor des Euro-Währungsgebiets war die implizite Volatilität im Juli mit rund 34 % p. a. nach wie vor hoch. Trotz eines gewissen Kursrückgangs im Juli waren die Notierungen der Technologieaktien im Eurogebiet seit Ende des vergangenen Jahres bis zum 2. August um rund 16 % gestiegen. Diese Entwicklung lässt darauf schließen, dass hohe mit Aktien zu erzielende Kursgewinne nach wie vor mit überdurchschnittlichen Risiken verbunden sind, da der Anteil der Unternehmen mit ungewissen Geschäftsaussichten im Technologiesektor höher ist. Demgegenüber waren die Notierungen der Telekommunikationsaktien im Juli weiter rückläufig, da die durchschnittlich erwarteten Unternehmensgewinne in diesem Bereich im Euroraum nochmals nach unten revidiert wurden. Von Ende Juni bis zum 2. August sanken die Kurse der Telekommunikationsaktien in der EWU um 10 % und lagen damit 17 % unter dem Niveau von Ende 1999.

2 Preisentwicklung

Teuerung nach dem HVPI im Juni 2000 auf 2,4 % gestiegen

Im Juni 2000 erhöhte sich die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt um 0,5 Prozentpunkte auf 2,4 %, gegenüber 1,9 % im April und Mai 2000. Der Anstieg war hauptsächlich auf die höheren Energiepreise und in geringerem Maße auf die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen. Vor allem infolge einer leichten Erhöhung der jährlichen Steigerungsrate der Dienstleistungspreise erhöhte sich der Anstieg des HVPI ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie im Juni im Vorjahresvergleich um 0,1 Prozentpunkte auf 1,3 %.

Die jährliche Steigerungsrate der Energiepreiskomponente erhöhte sich deutlich von 12,2 % im Mai auf 14,7 % im Juni 2000 (siehe Tabelle 3). Dies war hauptsächlich auf einen Anstieg des Ölpreises (in Euro) von 30,4 € im Mai auf 31,5 € im Juni sowie die zeitlich verzögerte Auswirkung des starken Ölpreisanstiegs von April bis Mai 2000 zurückzuführen. Für Juli 2000 ist auf Grund des Zusammenwirkens eines leicht rückläufigen Ölpreises (in Euro) von Juni bis Juli 2000 mit einem negativen Basiseffekt, der im Zusammenhang mit dem Energiepreisanstieg vor einem Jahr entstand, nicht damit zu rechnen, dass von der Energiepreisentwicklung weiterhin ein starker Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungs-

Tabelle 3
Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				Q3	Q4	Q1	Q2	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,6	1,1	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,2	0,6	0,8	0,9	1,5	2,3	2,4	2,3	2,6	2,0	2,3	2,8	.
Nahrungsmittel	1,4	1,6	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,9	0,6	0,4	0,6	0,8	1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,4	0,9	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,9	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	0,8	0,0	-0,5	0,2	0,6	1,5	.
Industrieerzeugnisse	1,0	0,1	1,0	1,5	2,1	3,4	3,2	3,2	3,7	2,7	3,1	3,7	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	4,6	7,8	13,6	12,5	13,5	15,3	10,5	12,2	14,7	.
Dienstleistungen	2,4	2,0	1,5	1,5	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6	1,9	1,6	1,7	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	0,7	3,1	5,8	.	5,8	6,3	5,8	6,6	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,7	0,0	1,1	1,0	0,3	0,4	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,7	1,4	0,8	1,0	1,7	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,4	1,4	1,9	2,0	2,0	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,3	2,4	3,6	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	19,7	23,0	27,1	29,1	27,6	28,4	24,6	30,4	31,5	30,6
Rohstoffpreise ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	1,1	14,0	19,9	18,3	20,0	20,2	19,4	22,8	12,9	14,3

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

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

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

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

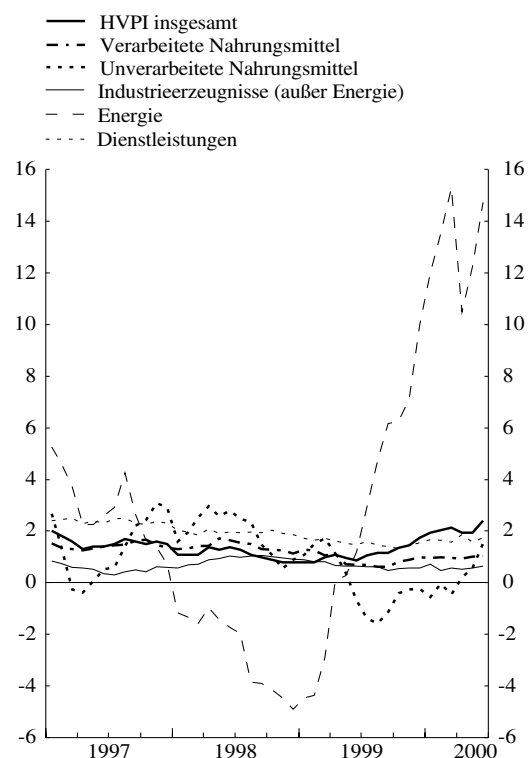
gebiet ausgeht. Allerdings wird es – außer im Falle eines starken Rückgangs der Ölpreise – in den übrigen Monaten des laufenden Jahres nur zu einem langsamen Abklingen der Auswirkungen der Energiepreise auf die Teuerung nach dem HVPI insgesamt kommen. Daher wird das Geschehen in der zweiten Hälfte dieses Jahres entscheidend von der tatsächlichen Entwicklung der Ölpreise abhängen.

Neben den Energiepreisen trugen im Juni 2000 auch die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zu dem Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI insgesamt bei, wobei sich die Jahresrate dieser Preise gegenüber Mai um 0,9 Prozentpunkte auf 1,5 % erhöhte (siehe Abbildung 11). Der jüngste Anstieg war vor allem auf Preissteigerungen bei allen Komponenten, die sich auf saisonabhängige Nahrungsmittel beziehen, zurückzuführen.

Abbildung 11

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

ren. In den kommenden Monaten dürften die im dritten Quartal 1999 im Zusammenhang mit dem Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel entstandenen Basiseffekte selbst dann einen weiteren Aufwärtsdruck auf die jährliche Steigerungsrate dieser Komponente ausüben, wenn die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel unverändert bleiben.

Im Gegensatz zu der Entwicklung der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel verharrte die Vorjahrsrate sowohl der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel als auch der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) von Mai bis Juni 2000 unverändert bei 1,0 % bzw. 0,6 %. Die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungspreise erhöhte sich im Juni um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 %, was teilweise auf die Entwicklung der volatilen Preise für Pauschalreisen zurückzuführen war. Insgesamt deutet der weiterhin relativ gemäßigte Anstieg dieser drei HVPI-Komponenten darauf hin, dass die indirekten Auswirkungen früherer Ölpreissteigerungen und der Wechselkursentwicklung auf die Preise auf der Verbraucherstufe bisher begrenzt geblieben sind.

Jüngste Erzeugerpreisentwicklung vor allem Folge der höheren Ölpreise

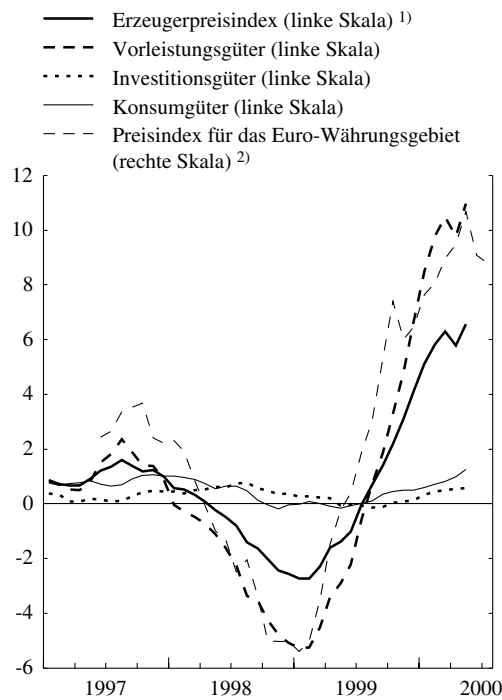
Im Mai 2000 erhöhte sich infolge des kräftigen Anziehens der Ölpreise von April bis Mai 2000 die jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet auf 6,6 % gegenüber einer Rate von 5,8 % im April (siehe Abbildung 12). Dies ist der stärkste Anstieg, der seit Beginn der Neunzigerjahre zu verzeichnen war. Wie in den Vormonaten spiegelte die Entwicklung der Preise für Vorleistungsgüter die Entwicklung der Ölpreise am deutlichsten wider; im Vorjahresvergleich stiegen die Vorleistungsgüterpreise im Mai 2000 um 10,9 %, nach 9,8 % im April.

Im Gegensatz zu der Entwicklung der Preise für Vorleistungsgüter wirkten sich sowohl die Preise für Investitionsgüter als auch die Preise

Abbildung 12

Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

1) Industrielle Erzeugerpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; außer Baugewerbe.

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

se für Konsumgüter im Mai 2000 weiterhin nur relativ geringfügig auf den Gesamtanstieg der Erzeugerpreise aus. Allerdings war in den letzten Monaten eine gewisse Aufwärtstendenz in der jährlichen Steigerungsrate für beide Kategorien zu beobachten. Dies kann als Zeichen für ein allmähliches Durchschlagen der höheren Preise für Vorleistungsgüter auf die Preise für andere Waren gedeutet werden, wobei es einige Zeit dauern wird, bis diese Entwicklung ihre volle Wirkung entfaltet.

Was das Ergebnis für Juni 2000 angeht, so dürfte die Ölpreisentwicklung weiteren Aufwärtsdruck auf den Anstieg der Erzeugerpreise ausgeübt haben. In diesem Monat wer-

tete allerdings der Euro im Vergleich zu dem niedrigen Niveau Mitte Mai leicht auf, und die Preise für Rohstoffe (außer Energie) gingen zurück.

Wachstum der Lohnstückkosten im ersten Quartal 2000 weiterhin moderat

Die jährliche Steigerungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im ersten Quartal 2000 wurde kürzlich gegenüber einer ersten Schätzung von 3,5 % auf 3,6 % nach oben revidiert. Gegenüber dem vierten Quartal 1999 stellt dies einen deutlichen Anstieg des Nominallohnzuwachses um 1,2 Prozentpunkte dar, der hauptsächlich auf einmalige Faktoren (nämlich Sonderzahlungen in einigen Ländern) zurückzuführen ist. Im Einklang mit der Entwicklung der Gesamtarbeitskosten pro Stunde erhöhte sich die jährliche Steigerungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im ersten Quartal 2000 auf 2,5 % gegenüber 2,0 % im vierten Quartal 1999. Das Wachstum der Lohnstückkosten insgesamt im Euro-Währungsgebiet blieb im ersten Quartal 2000 jüngsten Schätzungen zufolge mit einer Vorjahrsrate von 0,4 % relativ gering. Darin spiegelt sich ein weiterer konjunkturbedingter Anstieg des Wachstums der Arbeitsproduktivität auf 2,0 % im Vorjahrsvergleich wider.

Im Allgemeinen wurden die jüngsten Preisentwicklungen im Euro-Währungsgebiet stark von den Ölpreis- und Wechselkursentwicklungen beeinflusst. Was die Zukunft betrifft, so wird die Preisentwicklung insgesamt von gegenläufigen Tendenzen beeinflusst. Auf der einen Seite dürften Basiseffekte – sofern die Ölpreise nicht weiter steigen – allmählich den starken Preisauftrieb dämpfen, der von den Energiepreisen auf die Inflation insgesamt ausgeht. Auf der anderen Seite ist zu erwarten, dass die indirekten Effekte im Zusammenhang mit den Ölpreissteigerungen in der Vergangenheit und der Abwertung des Euro insgesamt zu höheren Preisen für Waren (außer Energie) und Dienstleistungen führen werden.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Schätzung zum realen BIP-Wachstum für das erste Quartal 2000 nach oben revidiert

Laut der jüngsten Schätzung von Eurostat belief sich das reale BIP-Wachstum im Euro-Raum im ersten Quartal 2000 auf 0,9 % gegenüber dem vorangegangenen Quartal und lag damit um 0,2 Prozentpunkte über dem Wert aus der früheren Schätzung. Darin spiegelt sich eine deutliche Korrektur bei den privaten Konsumausgaben wider, die im Vierteljahresvergleich von 0 % auf 0,7 % nach oben revidiert worden sind. Nach einer durchschnittlichen vierteljährlichen Wachstumsrate von gut 0,9 % im zweiten Halbjahr 1999 weist die revidierte Schätzung zum BIP auf ein anhaltend starkes Produktionswachstum hin (siehe Tabelle 4). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum gehen Schätzungen nun von einem Anstieg des realen BIP um 3,4 % im ersten Quartal 2000 aus. Im vierten Quartal 1999 lag die Wachstumsrate noch bei 3,1 %. Dies stützt die derzeit verfügbaren Prognosen, die für dieses Jahr

von einem Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet von über 3 % ausgehen.

Hinter dem zwischen dem vierten Quartal 1999 und dem erstem Quartal 2000 unveränderten vierteljährlichen Wachstum des realen BIP verbergen sich jedoch einige Unterschiede bei den einzelnen Beiträgen zum BIP-Wachstum. Die inländische Endnachfrage (d. h. die inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen) trug im ersten Quartal 2000 mit 1,0 Prozentpunkten zum Wachstum bei, während sie im vierten Quartal 1999 nur 0,5 Prozentpunkte beigesteuert hatte. Diese Zunahme wurde durch einen Rückgang des Beitrags der Vorratsveränderungen mehr als ausgeglichen. Das Verlaufsmuster der Vorratsveränderungen, die Ende vergangenen Jahres einen positiven und zu Beginn dieses Jahres wieder einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum geleistet hatten, könnte mit einem moderaten Jahr-2000-Effekt (Jahrtausendwechsel) zusammenhängen. Betrachtet man jedoch das Wesen der Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Tabelle 4

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Jahresraten ¹⁾								Quartalsraten ²⁾				
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	1999	2000
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,7	2,4	1,8	2,0	2,5	3,1	3,4	0,7	0,6	1,0	0,9	0,9
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	1,7	3,4	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,6	0,9	0,4	0,5	0,9	0,8
Private Konsumausgaben	1,5	3,0	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	0,8	0,3	0,8	0,5	0,7
Konsumausgaben des Staats	0,9	0,9	1,5	1,4	1,3	1,6	1,6	1,5	0,9	0,1	0,3	0,2	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,1	4,3	4,8	4,0	5,4	4,9	4,8	4,9	1,8	1,0	1,5	0,5	1,9
Vorratsveränderungen ^{3) 4)}	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,3	0,4	-0,2
Außenbeitrag ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,9	-0,8	-0,2	0,4	0,8	-0,3	0,2	0,4	0,0	0,1
Exporte ⁵⁾	10,3	6,9	4,3	0,6	1,9	5,4	9,0	11,8	0,1	2,8	3,6	2,2	2,7
Importe ⁵⁾	8,8	9,4	5,8	3,5	4,5	6,6	8,3	9,9	1,0	2,3	2,4	2,4	2,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

nungen und die beträchtlichen Revisionen im Zusammenhang mit früheren Schätzungen, so sind diese Daten mit Vorsicht zu interpretieren. Der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum betrug im ersten Quartal 2000 0,1 Prozentpunkte nach einem Beitrag von null im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Gleichzeitig war bei den Exporten und Importen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets) auch weiterhin ein deutlicher Zuwachs zu verzeichnen. Darin spiegelt sich ein breit angelegtes Wirtschaftswachstum sowohl im Euroraum als auch weltweit wider. Im Vergleich zum Vorquartal stiegen die Exporte und Importe im ersten Quartal 2000 um jeweils mehr als 2 ½ %, was gegenüber dem Vorjahrsstand einem Wachstum von fast 12 % bei den Exporten und annähernd 10 % bei den Importen entspricht.

Wachstum der Industrieproduktion im Mai 2000 weiter gestiegen

Das Wachstum der Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet nahm im Mai dieses Jahres weiter zu. Ohne Baugewerbe gerechnet belief sich das Wachstum im Dreimonatszeitraum von März bis Mai 2000 auf 2,3 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum bis Februar 2000 und stieg damit im Vergleich zu den Dreimonatszeiträumen bis März (1,2 %

bzw. April 2000 (1,8 %) weiter an (siehe Tabelle 5). Im Vorjahrsvergleich nahm die Produktion in der Industrie ohne Baugewerbe im Mai 2000 um 7,7 % und im Verarbeitenden Gewerbe um 8,4 % zu; damit wurden die Rekordraten, die während des Konjunkturaufschwungs zwischen 1997 und 1998 verzeichnet worden waren, annähernd wieder erreicht.

Zur Beschleunigung des Wachstums im Verarbeitenden Gewerbe trugen alle Hauptgruppen bei. Insbesondere im Investitionsgütergewerbe kam es zu einem weiteren Anstieg des Produktionswachstums; dieses erreichte im Dreimonatszeitraum von März bis Mai 2000 3,0 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum bis Februar 2000. Die Produktion von Konsumgütern nahm im Dreimonatszeitraum bis Mai um 2,1 % zu. Dies stellt eine weitere deutliche Verbesserung dar, nachdem in den ersten Monaten des Jahres ein Rückgang zu verzeichnen war. Betrachtet man den letzten Dreimonatszeitraum, so spiegelt diese Verbesserung eine Erholung bei der Verbrauchsgüterproduktion wider, die um schätzungsweise 1,9 % gestiegen ist. Im vorangegangenen Dreimonatszeitraum hatte der Anstieg nur 0,2 % betragen. Im Gegensatz dazu ging das Produktionswachstum im Gebrauchsgütersektor im Dreimonatszeitraum von März bis Mai leicht zurück, belief sich aber immer

Tabelle 5
Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
			März	April	Mai	März	April	Mai	Dez.	Jan.	Febr.	März	April
				Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	4,2	1,8	5,3	5,8	7,7	0,8	0,7	1,0	1,3	1,1	1,2	1,8	2,3
Verarbeitendes Gewerbe	4,8	1,9	5,9	5,6	8,4	0,3	-0,2	2,0	1,3	1,3	1,3	1,7	2,0
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	3,9	2,2	5,8	5,6	7,8	0,4	-0,1	1,5	1,7	1,4	1,3	1,4	1,6
Investitionsgüter	7,2	1,4	7,3	7,5	11,3	0,9	1,1	1,0	1,5	1,8	2,3	2,7	3,0
Konsumgüter	2,4	1,9	2,0	4,8	4,3	0,1	1,2	0,8	-0,2	-0,8	-1,1	1,1	2,1
Gebrauchsgüter	5,6	2,6	10,0	10,9	11,5	0,4	0,9	1,6	1,7	2,7	2,6	3,6	3,4
Verbrauchsgüter	2,4	1,9	0,8	2,9	3,3	1,2	1,1	0,6	-0,3	-1,5	-2,2	0,2	1,9

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saison- und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.

noch auf rund 3 ½ %. Im Vorleistungsgütersektor nahm das Produktionswachstum im letzten Dreimonatszeitraum leicht zu, der Zuwachs blieb allerdings mit 1,6 % im Vergleich zum Investitionsgüter- und Gebrauchsgütersektor moderat.

Vertrauen Mitte 2000 insgesamt auf hohem Niveau

Die Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für Juli werden voraussichtlich erst nach Redaktionsschluss dieser Ausgabe des Monatsberichts bekannt gegeben. Im Juni 2000 wies der Vertrauensindikator für die Industrie wieder einen Aufwärtstrend auf, nachdem er im Vormonat unverändert geblieben war, und erreichte den höchsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1985 (siehe Tabelle 6). Das Vertrauen der Verbraucher, das im Mai dieses Jahres einen neuen Rekordstand erreicht hatte, ging im Juni leicht zurück, verharrte jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau und übertraf frühere konjunkturbedingte Höchststände. Gleichzeitig stieg im Juni 2000 die Zuversicht im Baugewerbe und im Einzelhandel. Im Vergleich zum Vertrauen der Industrie und

der Verbraucher ist die monatliche Volatilität dieser beiden Zeitreihen etwas höher, allerdings sind die im zweiten Quartal dieses Jahres durchschnittlich erreichten Stände jeweils annähernd so hoch wie die Rekordergebnisse, die 1990 verzeichnet worden waren. Insgesamt weisen die jüngsten Umfrageergebnisse auf eine große Zuversicht im Euro-Raum hin.

Der Purchasing Managers' Index (Einkaufsmanager-Index, PMI) für das Verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet war im Juli 2000 weiter leicht rückläufig und lag bei 59,2 Indexpunkten gegenüber 59,5 Punkten im Vormonat. Der gesamte Rückgang von Mai bis Juli glich damit den deutlichen Anstieg um 1 ½ Indexpunkte aus, der im April 2000 verzeichnet worden war. Gleichzeitig blieb der PMI erheblich über der Referenzlinie von 50 Punkten, was weiterhin auf eine starke Ausweitung der Industrieproduktion hindeutet (siehe Abbildung 13). Der leichte Rückgang des Einkaufsmanager-Index im Juli dieses Jahres spiegelt einen Rückgang in den Indexkomponenten Produktion, Beschäftigung und Auftragseingang wider; dagegen nahm der Einkaufsbestand zu, und die Lieferzeiten der Anbieter verlängerten sich.

Tabelle 6

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

(saisonbereinigte Daten)

	1997	1998	1999	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März	2000 April	2000 Mai	2000 Juni
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	1,0	1,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-4	6	9	7	10	11	11	10	11	11	11	12	10
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	3	6	-0	1	6	10	13	8	10	11	12	12	15
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-12	2	14	14	18	21	23	23	19	21	23	22	24
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-4	2	-0	-2	-2	5	8	3	2	10	2	9	12
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,8	82,5	83,4	.	83,0	-	-	83,7	-	-

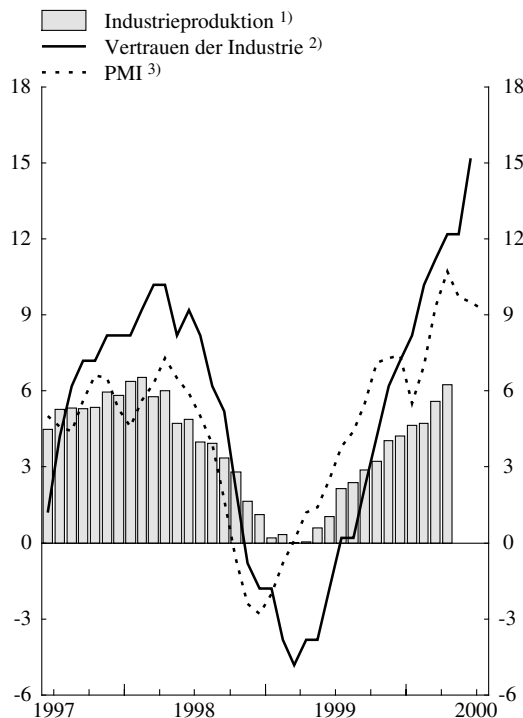
Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.

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

3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar, d. h. aus den Umfragen zu Beginn des jeweiligen Quartals und zu Beginn des darauf folgenden Quartals. Jahresangaben sind Durchschnitte von Quartalswerten.

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



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

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

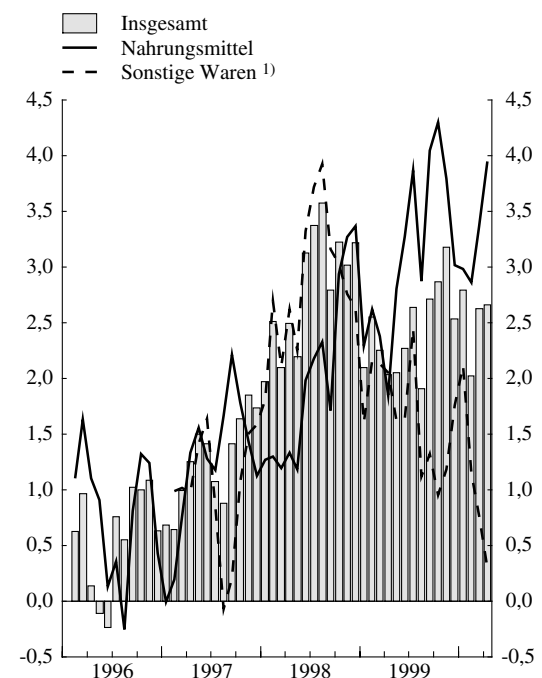
Im Mai 2000 weiterhin starkes Umsatzwachstum im Einzelhandel

Saisonbereinigt erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im Mai dieses Jahres gegenüber dem Vormonat um 0,2 %, nach einem Anstieg von 1,5 % im April und einem Rückgang von 0,8 % im März 2000. Die Veränderungen gegenüber dem Vormonat im Zeitraum von März bis Mai 2000 dürften teilweise auf die späten Osterfeiertage Ende April zurückzuführen sein. Fasst man die drei Monate von März bis Mai 2000 zusammen, so stiegen die Einzelhandelsumsätze um 0,8 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum bis Februar 2000; das Umsatzwachstum stand somit im Einklang mit der durchschnittlichen Dreimonatswachstumsrate im zweiten Halbjahr 1999 und zu

Beginn dieses Jahres. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum betrug das Umsatzwachstum im Einzelhandel im Dreimonatszeitraum bis Mai 2000 2,7 %. Es stimmte damit mit den Ende vergangenen Jahres verzeichneten Wachstumsraten überein und lag merklich über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre (siehe Abbildung 14). Zusammen mit einer teilweisen Erholung bei der Zahl der Pkw-Neuzulassungen bis einschließlich Juni 2000 gegenüber dem Rückgang, der in der zweiten Jahreshälfte 1999 verzeichnet worden war, stützen die jüngsten Entwicklungen bei den Einzelhandelsumsätzen die Vermutung, dass die inländische Nachfrage auch über das erste Quartal dieses Jahres hinaus kräftig gewesen sein dürfte.

Abbildung 14
Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat.

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

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

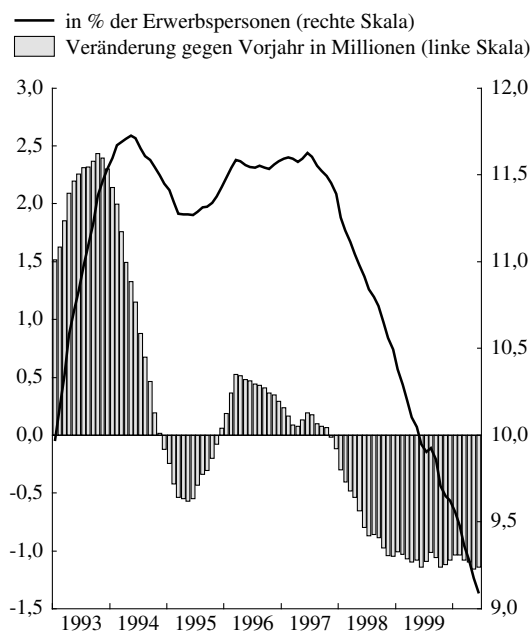
Arbeitslosenquote im Juni 2000 weiter gesunken

Im Juni 2000 sank die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet auf 9,1 % und war somit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Mai (siehe Tabelle 7). Die Zahl der Arbeitslosen ging im Juni um rund 130 000 gegenüber dem Vormonat und um mehr als 1,1 Millionen gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat zurück. Zwar setzte sich der Abbau der Arbeitslosigkeit im Juni mit etwa der gleichen Geschwindigkeit fort, die seit Ende 1997 zu beobachten ist (siehe Abbildung 15), doch war im zweiten Quartal 2000 eine leichte Beschleunigung verglichen mit dem ersten Quartal zu verzeichnen. Im Vierteljahresvergleich betrug der Rückgang im zweiten Quartal 0,3 Prozentpunkte und fiel damit 0,1 Prozentpunkte höher aus als im ersten Quartal. Diese weitere Verbesserung steht im Einklang mit der anhaltenden Konjunkturbelebung.

Nach Altersgruppen betrachtet sank die Arbeitslosenquote sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen. Bei den unter 25-Jährigen lag die Quote im Juni bei 17,2 %; dies entspricht einem Rückgang von 0,2 Prozentpunkten gegenüber dem Vormonat. Die Angaben für das zweite Quartal zeigen ein Minus von 0,6 Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal, nachdem sich die Arbeitslosigkeit im ersten Quartal des laufenden Jahres um 0,2 % verringert hatte. Der jüngste Rückgang im Quartalsvergleich stimmt eher mit dem im Jahr 1999 verzeichneten

Abbildung 15 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Trend überein. Die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen lag im Juni bei 8,0 % und war damit rund 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Mai. Bei dieser Gruppe ist im zweiten Quartal dieses Jahres ebenfalls eine leichte Verbesserung erkennbar. Auch auf nationaler Ebene war in den meisten EWU-Ländern im zweiten Quartal dieses Jahres eine rückläufige Entwicklung der Arbeitslosigkeit zu beobachten.

Tabelle 7

Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

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

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.

1) 1999 entfielen auf diese Gruppe 23,3 % der Arbeitslosen insgesamt.

2) 1999 entfielen auf diese Gruppe 76,7 % der Arbeitslosen insgesamt.

Kräftiges Beschäftigungswachstum dürfte sich im zweiten Quartal 2000 fortgesetzt haben

Das kräftige Beschäftigungswachstum dürfte sich im zweiten Quartal 2000 entsprechend den Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor sowie im Einklang mit dem stärkeren Abbau der Arbeitslosigkeit fortgesetzt haben. Wie im Monatsbericht vom Juli 2000 dargelegt, hat die Gesamtbeschäftigung im Eurogebiet im ersten Quartal 2000 den Schätzungen zufolge um 0,5 % im Quartalsvergleich zugenommen; die Wachstumsrate lag damit geringfügig über der des Vorquartals (siehe Tabelle 8). Auf Jahresrate hochgerechnet nahm die Beschäftigung im ersten Quartal um 1,4 % zu, was in etwa der durchschnittlichen Zuwachsrate des Gesamtjahres 1999 entspricht und über der Rate des Vorquartals liegt. Die stärkere Zunahme der Beschäftigung steht im Einklang mit der konjunkturellen Belebung, wobei allerdings eine Wirkungsverzögerung von einem Jahr festzustellen ist.

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts sind die Angaben zur Beschäftigung in den einzelnen Sektoren für das erste Quartal geringfügig revidiert worden. Das Gesamtbild bleibt unverändert und deutet für den ersten Abschnitt des Jahres 2000 auf eine Verbesserung sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor hin. Aktuellen Schätzungen zufolge betrug der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen in der Industrie insgesamt im ersten Quartal 2000 0,1 %

gegenüber dem Vorquartal. Daraus ergibt sich eine positive Jahreswachstumsrate von 0,2 %, nachdem diese im vierten Quartal 1999 unverändert geblieben war. In der Industrie insgesamt geht die größte Dynamik nach wie vor von der Beschäftigungsentwicklung im Baugewerbe aus, wengleich auch in der Industrie ohne Baugewerbe eine Verbesserung zu verzeichnen war. Die vierteljährliche Zuwachsrate der Beschäftigung im Baugewerbe betrug 0,6 % und war damit etwas höher als im vierten Quartal 1999. Daraus ergibt sich ein Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von rund 2 %. Gleichzeitig entwickelte sich die Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe zwar verglichen mit dem Vorquartal unverändert, auf das Jahr hochgerechnet zeigt sich jedoch eine leichte Verbesserung. Dies ist im Wesentlichen auf eine Erholung im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, wo im ersten Quartal 2000 ein Zuwachs an Arbeitsplätzen von schätzungsweise 0,2 % gegenüber dem Schlussquartal 1999 zu verzeichnen war. Dies lässt nach dem durchschnittlichen Rückgang von 0,2 % im Jahr 1999 wieder auf eine positive Jahreswachstumsrate von 0,1 % schließen. Die Beschäftigung im Dienstleistungssektor dürfte somit im ersten Quartal 2000 leicht zugenommen haben, was den Ergebnissen der Branchenumfrage der Europäischen Kommission im Einzelhandel für den Zeitraum bis Mai 2000 und den Ergebnissen der Umfrage zum Purchasing Managers' Index in Bezug auf den Dienstleistungssektor für den Zeitraum bis Juni 2000 entspreche.

Tabelle 8
Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1998 1999		1999 1999 1999 2000				1999 1999 1999 2000				2000 2000 2000		
			Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Jan.	Febr.	März
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft ²⁾	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	0,3	0,3	0,4	0,5	-	-	-
Industrie insgesamt	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Baugewerbe	0,3	3,0	3,4	3,6	2,1	1,9	0,1	0,6	0,5	0,6	2,1	2,3	1,4
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,3
Verarbeitendes Gewerbe	0,8	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1

Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat (Konjunkturstatistik).

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

2) Ohne Belgien und Irland; saisonbereinigt.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Abschwächung des Euro Ende Juli und Anfang August

Nach der Befestigung im Mai und Anfang Juni 2000 und einer Phase weitgehender Stabilisierung Anfang Juli geriet der Euro gegen Ende des Berichtszeitraums gegenüber den meisten wichtigen Währungen, insbesondere dem US-Dollar, unter Abwertungsdruck. In nominaler effektiver Rechnung wertete er sich von Ende Juni bis 2. August 2000 gegenüber den Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets um rund 2,5 % ab.

Was die Entwicklung an den Devisenmärkten im Einzelnen betrifft, so ging der Euro in der zweiten Julihälfte gegenüber dem US-Dollar auf rund 0,93 USD zurück, nachdem er sich Ende Juni und Anfang Juli um einen Durchschnittskurs von 0,95 USD bewegt hatte. Dies

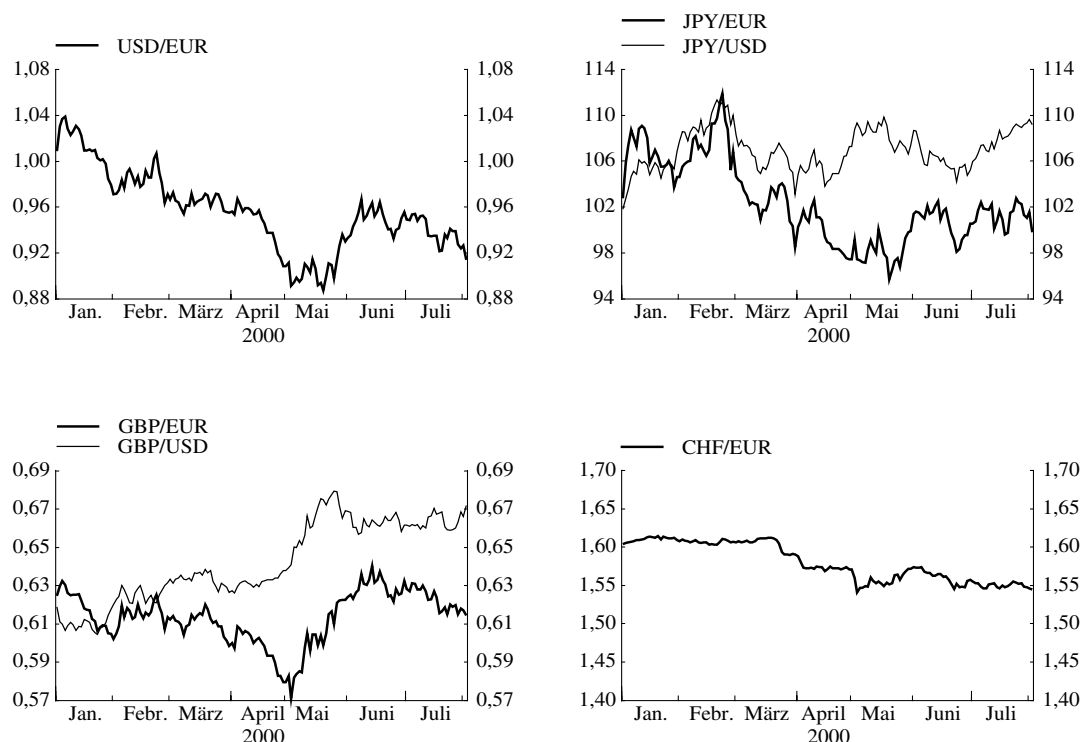
stand im Gegensatz zu weiteren Meldungen, die ein zunehmend kräftiges Wirtschaftswachstum im Eurogebiet bestätigten, sowie Erwartungen und Prognosen, nach denen sich das Wachstumsgefälle zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten weiter verringern und im Verlauf des nächsten Jahres möglicherweise vollständig einebnen könnte. Ende Juli geriet der US-Dollar erneut unter Aufwertungsdruck, was insbesondere auf Schätzungen für das reale BIP-Wachstum in den USA im zweiten Quartal 2000 zurückzuführen war, die günstiger als erwartet ausfielen. Am 2. August lag die Kursnotierung des Euro bei 0,91 USD (siehe Abbildung 16).

Im Juli 2000 büßte der japanische Yen gegenüber den meisten wichtigen Währungen im Durchschnitt an Wert ein. Ausschlaggebend hierfür waren ein Kursrückgang des Nikkei-Aktienindex und relativ uneinheitliche Signale

Abbildung 16

Wechselkursentwicklung

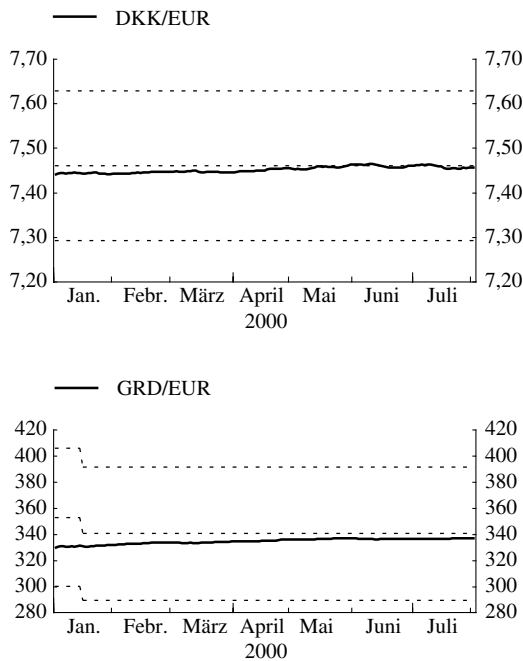
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 17
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

hinsichtlich der wirtschaftlichen Erholung in Japan. Während eine Verbesserung des Geschäftsklimas und eine Zunahme der Investitionen der großen Industriefirmen zu verzeichnen waren, verlief die Entwicklung im Einzelhandel stockend. Die Bank von Japan, die ihre Einschätzung der Wachstumsaussichten für die japanische Wirtschaft Anfang Juli nach oben korrigiert hatte, beschloss zur Monatsmitte, als noch immer keine eindeutigen Anzeichen für eine Belebung des privaten Verbrauchs zu erkennen waren, die Nullzins-Politik nicht aufzugeben. Am 2. August lag der Yen-Kurs des Euro bei 99,8 JPY.

Nach einer zeitweiligen Befestigung im Mai und Anfang Juni 2000 verlor der Euro gegenüber dem Pfund Sterling im Juli etwas an Boden, als neu veröffentlichte Daten darauf hindeuteten, dass die britische Wirtschaft kräftiger als ursprünglich erwartet wachsen könnte. Den Eindruck einer nach wie vor robusten

inländischen Nachfrage bekräftigten auch die neuesten Zahlen zum britischen Handelsbilanzdefizit, die eine Zunahme der Einfuhren auswiesen. Im Zentrum der Aufmerksamkeit am Devisenmarkt stand außerdem der im Bericht der britischen Regierung zur Ausgabenentwicklung angekündigte Anstieg der Staatsausgaben in den nächsten vier Jahren. Am 2. August notierte der Euro mit 0,61 GBP.

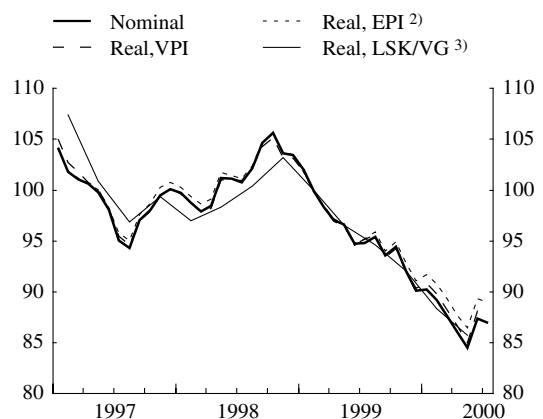
Im WKM II setzte die griechische Drachme die allmähliche Annäherung an ihren Leitkurs von 341 GRD gegenüber dem Euro fort und notierte am 2. August bei 337,2 GRD/Euro (siehe Abbildung 17). Die dänische Krone blieb relativ stabil und notierte am 2. August 2000 bei 7,46 DKK zum Euro.

Der Kurs des Euro gegenüber der schwedischen Krone und dem Schweizer Franken blieb von Ende Juni bis 2. August 2000 praktisch unverändert.

Am 2. August 2000 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro rund 14,5 % unter dem

Abbildung 18
Nominaler und realer effektiver Wechselkurs¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

2) Erzeugerpreisindex.

3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

Niveau im ersten Quartal 1999 und rund 4,7 % unter dem Stand zu Beginn dieses Jahres. Da sich das relative Preis- und Kostengefälle zwischen dem Eurogebiet und seinen wichtigsten Handelspartnern seit der Euro-Einführung nicht wesentlich verändert hat, ergibt sich ein relativ enger Gleichlauf der realen effektiven Wechselkurse des Euro – auf der Basis von Verbraucherpreisen, Erzeugerpreisen und Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe – und des nominalen effektiven Wechselkurses (siehe Abbildung 18).

Revidierte Angaben weisen für Anfang 2000 höheres Leistungsbilanzdefizit aus

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Mai 2000 ein Defizit von 0,6 Mrd € auf, das damit geringer war als das im Mai 1999 verzeichnete Defizit in Höhe von 1,5 Mrd €. Der Außenhandelsüberschuss fiel im Mai 2000 geringer aus als ein Jahr zuvor, und im Dienstleistungsverkehr ergab sich ein Minussaldo, verglichen mit einem leichten Überschuss im Mai 1999. Demgegenüber waren im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der Laufenden Übertragungen niedrigere Defizite zu verzeichnen. In den ersten fünf Monaten des Jahres 2000 wies die Leistungsbilanz des Euroraums ein Defizit in Höhe von 11,7 Mrd € auf, gegenüber einem Überschuss von 9,6 Mrd € im vergleichbaren Vorjahrszeitraum (siehe Tabelle 9). Ausschlaggebend hierfür war vor allem der geringere Außenhandelsüberschuss (20,2 Mrd € nach 35,3 Mrd €) in Verbindung mit einem höheren Defizit in der Dienstleistungsbilanz (6,7 Mrd € nach 2,9 Mrd €). Demgegenüber war bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den Laufenden Übertragungen ein geringerer Anstieg der Defizite, und zwar um 1,9 Mrd € bzw. 0,4 Mrd €, zu verzeichnen. Diese Angaben enthalten Revisionen für das erste Quartal 2000, die in einem höheren Leistungsbilanzdefizit für diesen Zeitraum resultierten, vor allem aufgrund des um 6 Mrd € nach unten korrigierten Außenhandelsüberschusses.

Der Wert der Warenausfuhr nahm zwar in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres mit einem Plus von 73,2 Mrd € (bzw. rund 24 %) gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum deutlich zu, doch stieg der Wert der Importe noch stärker an, und zwar um 88,4 Mrd € (bzw. rund 33 %). Die kräftige wertmäßige Zunahme der Wareneinfuhr wurde durch die steigenden Importpreise begünstigt, in denen sich sowohl die höheren Ölpreise als auch die Abwertung des Euro widerspiegeln. Dagegen dürfte der höhere Ausfuhrwert vorwiegend auf das steigende Exportvolumen im Zusammenhang mit der anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage und der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sein. Auf die Entwicklung der Exporte und Importe wird in dem in diesem Monatsbericht veröffentlichten Artikel „Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen“ näher eingegangen.

Netto-Kapitalabflüsse durch Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen im Mai im Einklang mit der Entwicklung der Vormonate

In der Kapitalbilanz waren im Mai 2000 sowohl im Bereich der Direktinvestitionen als auch im Bereich der Wertpapieranlagen Netto-Kapitalabflüsse von insgesamt 15,8 Mrd € zu verzeichnen; das entsprach in etwa dem seit Januar 1999 registrierten Monatsdurchschnitt. Durch Direktinvestitionen flossen per Saldo Mittel in Höhe von 10,7 Mrd € ab, was auf höhere Direktinvestitionen durch Gebietsansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets von 35,6 Mrd € - gegenüber Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet im Betrag von 24,9 Mrd € - zurückzuführen war. Die nunmehr erstmals zur Verfügung stehende detailliertere Aufgliederung der Direktinvestitionen (siehe Tabelle 9) lässt erkennen, dass der Mittelabfluss durch Direktinvestitionen im Mai 2000 weitgehend den kurzfristigen Finanztransaktionen zwischen verbundenen Unternehmen, die größtenteils Kredite zwischen diesen Unternehmen umfassen (20,5 Mrd €), zuzuschreiben war. We-

Tabelle 9**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets***(Mrd €; nicht saisonbereinigt)*

	1999 Jan. – Mai	1999 Mai	2000 Jan. – Mai	2000 März	2000 April	2000 Mai
Saldo der Leistungsbilanz	9,6	-1,5	-11,7	1,2	-3,2	-0,6
Einnahmen	509,1	102,6	609,2	131,8	115,9	133,7
Ausgaben	499,6	104,2	620,9	130,6	119,1	134,4
Saldo des Außenhandels	35,3	5,9	20,2	5,6	6,0	5,0
Ausfuhr	303,7	60,7	376,9	83,8	72,3	83,4
Einfuhr	268,3	54,9	356,7	78,2	66,3	78,4
Saldo der Dienstleistungen	-2,9	0,7	-6,7	-1,1	-1,2	-0,2
Einnahmen	88,4	19,2	100,6	21,7	20,0	22,0
Ausgaben	91,3	18,5	107,3	22,8	21,2	22,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen ¹⁾	-11,2	-4,9	-13,1	-0,3	-3,9	-2,8
Saldo der Laufenden Übertragungen	-11,7	-3,2	-12,1	-3,0	-4,0	-2,6
Saldo der Vermögensübertragungen	4,7	1,4	5,0	1,3	1,5	0,6
Saldo der Kapitalbilanz	-49,2	-11,0	59,8	30,5	5,0	7,0
Direktinvestitionen	-49,2	-19,1	131,1	1,1	-6,2	-10,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-87,9	-28,3	-117,4	-36,2	-18,6	-35,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	.	.	-56,7	-13,1	-8,5	-15,1
Sonstige Anlagen, v. a. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	.	.	-60,7	-23,1	-10,1	-20,5
Im Euro-Währungsgebiet	38,7	9,1	248,5	37,3	12,4	24,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	.	.	206,4	24,8	6,3	8,9
Sonstige Anlagen, v. a. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	.	.	42,1	12,6	6,1	16,0
Wertpapieranlagen	-69,6	-28,5	-205,6	-34,4	-7,9	-5,1
Aktiva	-125,5	-37,9	-209,3	-43,2	-25,8	-29,7
Dividendenwerte	-49,1	-15,7	-153,1	-26,5	-18,2	-18,0
Schuldverschreibungen	-76,4	-22,2	-56,2	-16,7	-7,6	-11,7
Passiva	55,9	9,4	3,8	8,7	17,9	24,6
Dividendenwerte	13,6	10,8	-106,3	-20,4	-4,7	4,1
Schuldverschreibungen	42,3	-1,4	110,1	29,1	22,6	20,5
Finanzderivate	-1,9	-3,9	4,9	1,4	2,1	0,3
Übriger Kapitalverkehr	60,7	37,0	129,3	61,8	16,8	21,2
Währungsreserven	10,8	3,5	0,1	0,5	0,2	1,3
Restposten	34,9	11,1	-53,2	-32,9	-3,4	-7,0

Quelle: EZB.

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

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

niger als die Hälfte dieser Kapitalströme entfiel auf Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne (15,1 Mrd €).

Bei den Wertpapieranlagen waren im Mai Netto-Kapitalabflüsse in Höhe von 5,1 Mrd € zu verzeichnen. Ausschlaggebend hierfür waren die umfangreichen Käufe von ausländischen Dividendenwerten durch Ansässige des Eurogebiets (18 Mrd €) in Verbindung mit der nach wie vor gedämpften Nachfrage sei-

tens Gebietsfremder nach Dividendenwerten des Eurogebiets (4,1 Mrd €), die in diesem Bereich Netto-Kapitalabflüsse von insgesamt 13,9 Mrd € ergaben. Dagegen kam es bei den Schuldverschreibungen zu Netto-Kapitalzuflüssen in Höhe von 8,8 Mrd € (wodurch der Mittelabfluss bei den Dividendenwerten allerdings nicht vollständig ausgeglichen wurde), die auf den Erwerb von Anleihen (6,8 Mrd €) und Geldmarktpapieren (2,0 Mrd €) zurückgingen und die anhaltend

kräftige Nachfrage nach Schuldverschreibungen des Eurogebiets seit der Einführung des Euro widerspiegeln.

In den ersten fünf Monaten dieses Jahres beliefen sich die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und den Wertpapieranlagen zusammengenommen auf 74,5 Mrd €; sie blieben damit erheblich hinter ihrem entspre-

chenden Vorjahrswert zurück (118,8 Mrd €). Das Ergebnis ist zurückzuführen auf Netto-Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen in Höhe von 131,1 Mrd € und Netto-Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen in Höhe von 205,6 Mrd €, wobei die Höhe dieser Zahlen maßgeblich von einer größeren Einzeltransaktion beeinflusst wurde.

Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick

Die beiden Säulen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems stehen zum einen für die herausragende Rolle der Geldmenge, der durch die Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Geldmengenwachstum Ausdruck verliehen wird, und zum anderen für die Analyse finanzwirtschaftlicher Indikatoren und sonstiger Konjunkturindikatoren, um eine breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt vornehmen zu können. Preis- und Kostenindikatoren gehen als eine Gruppe von Variablen in diese breit angelegte Beurteilung ein. Im vorliegenden Beitrag werden die wechselseitigen Beziehungen zwischen dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Eurogebiet sowie seinen Komponenten und den für den Euroraum verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren dargelegt. Hierzu zählen Größen wie Einfuhr- und Rohstoffpreise, Erzeugerpreise, Arbeitskostenindikatoren sowie direkte, auf Umfragen beruhende Messgrößen der erwarteten Preisentwicklung.

I Einleitung

In seiner breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die zukünftige Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems analysiert der EZB-Rat eingehend eine breite Palette von Informationen zur Wirtschafts- und Finanzlage. Zu dieser umfassenden Informationspalette zählen Indikatoren des Nachfrage- und Angebotsdrucks, Preis- und Kostenindikatoren, Preise von Vermögenswerten und sonstige Finanzvariablen sowie verschiedene Prognosen zu den gesamtwirtschaftlichen Aussichten. Die Analyse der Preis- und Kostenentwicklung ergänzt zusammen mit der Untersuchung der anderen Indikatoren, die die zweite Säule bilden, die im Rahmen der ersten Säule der geldpolitischen Strategie erfolgende Analyse der Geldmengenentwicklung.

Eine allgemeine Erörterung der breiteren Palette von Indikatoren, die im Rahmen der zweiten Säule in Betracht gezogen werden, erfolgte bereits in einem früheren Beitrag mit dem Titel „Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, der im Monatsbericht vom April 1999 veröffentlicht wurde. Seitdem ist jedoch in einer Reihe von Aufsätzen die Rolle bestimmter Indikatoren näher beleuchtet worden. Vor diesem Hintergrund konzentriert sich der vorliegende Beitrag auf Preis- und Kostenindikatoren. Dabei werden folgende Indikatoren erörtert: (i) Einfuhrpreise und internationale Rohstoffpreise, (ii) Erzeugerpreise,

(iii) Arbeitskostenindikatoren und (iv) auf Umfragen beruhende Indikatoren der erwarteten Preisentwicklung. Diese Gruppe von Variablen wird regelmäßig im Abschnitt „Preisentwicklung“ des Monatsberichts erörtert. Sie stellt eine zwar begrenzte, aber recht homogene Gruppe eng miteinander verknüpfter Indikatoren dar.

Wenngleich das Euro-Währungsgebiet verglichen mit den einzelnen EWU-Mitgliedsländern eine relativ geschlossene Volkswirtschaft ist, sind Einfuhr- und Rohstoffpreise bei der Erläuterung der Entwicklung des HVPI hilfreich, da sie sich entweder direkt auf die Verbraucherpreise auswirken oder in die Produktionskette Eingang finden und sich somit in den inländischen Erzeugerpreisen für Konsumgüter niederschlagen. Im Gegensatz zu den Rohstoffen, die überwiegend in der frühesten Phase in die Produktionskette eingehen, stellt Arbeit in jeder Phase des Produktionsprozesses einen wichtigen Produktionsfaktor dar. Daher sind die Arbeitskosten in allen Produktionsstufen eine wesentliche Bestimmungsgröße der Preisentwicklung und haben somit einen erheblichen Einfluss auf die Verbraucherpreisentwicklung. Da Erwartungen über die zukünftige Preisentwicklung die Lohn- und Gewinnentwicklung beeinflussen können und daher Auswirkungen auf die künftige Preisentwicklung haben, sind zudem auch Erhebungen zu den Erwartungen der privaten Wirtschaft hinsichtlich der zukünftigen Preisentwicklung ein hilfreicher Indikator für die Geldpolitik.

Der EZB-Rat hat sein vorrangiges Ziel der Preisstabilität mit Bezugnahme auf den HVPI für das Euro-Währungsgebiet definiert. Im vorliegenden Beitrag werden die mittelbaren und unmittelbaren Zusammenhänge dargelegt und erläutert, die zwischen den verschiedenen Preis- und Kostenindikatoren und dem HVPI für das Eurogebiet sowie dessen wichtigsten Komponenten bestehen. Eine solche Analyse dient dazu, zum Verständnis des allgemeinen Preisklimas beizutragen und rein kurzfristige Preisentwicklungen von dauerhafteren zu unterscheiden. Auf mittlere bis längere Sicht hat Inflation zwar letztendlich monetäre Ursachen, doch kann die Preisentwicklung kurz- bis mittelfristig durch die Entwicklung der Produktionskosten und Einfuhrpreise (kostensteigernde Faktoren) sowie die konjunkturelle Entwicklung (nachfrageinduzierte Faktoren) erheblich beeinflusst werden.

Eine Betrachtung des bisherigen Zusammenwirkens verschiedener Indikatoren und der Verbraucherpreise kann sehr aufschlussreich sein. Diese historischen Zusammenhänge werden im Folgenden mit Hilfe von grafischen Analysen und Korrelationen erläutert. Daraus wird ersichtlich, wie stark bzw. schwach der Zusammenhang zwischen den verschiedenen Indikatoren und der Entwicklung der Endverbraucherpreise auf kurze oder mittlere Sicht ist.

Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass die Entwicklungen bestimmter Indikatoren je nach den besonderen Umständen und dem breiteren gesamtwirtschaftlichen Umfeld, in dem sich diese Entwicklungen vollziehen, häufig unterschiedliche Auswirkungen auf die Verbraucherpreise haben. Überdies können strukturelle und verhaltensmäßige Veränderungen in der Wirtschaft wie etwa Veränderungen im Produktionsprozess, technologische Neuerungen, Deregulierung oder eine wesentliche Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds im Zeitverlauf zu allmählichen Veränderungen der Zusammenhänge zwischen verschiedenen Indikatoren und der zukünftigen Preisentwicklung führen. Ein Beispiel hierfür ist die Einführung der Ein-

heitswährung im Januar 1999, die unter anderem zu einem verschärften Wettbewerb beigetragen haben dürfte. Diese Überlegungen sind bei der Analyse der Preisentwicklung zu berücksichtigen. Darüber hinaus können auch Veränderungen bei den indirekten Steuern und den administrierten Preisen erhebliche Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben.

Tabelle I enthält verschiedene zusammenfassende Statistiken für den HVPI des Euro-Währungsgebiets, seine Teilkomponenten und die verschiedenen, in den nachfolgenden Abschnitten erörterten Preis- und Kostenindikatoren. Aus der Tabelle ist ersichtlich, dass der im Verlauf der Neunzigerjahre zu verzeichnende Rückgang der durchschnittlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von durchschnittlich 3,4 % im Zeitraum von 1990 bis 1995 auf durchschnittlich 1,7 % im Zeitraum von 1995 bis 2000 weitgehend mit einem Rückgang der Jahresrate anderer Preis- und Kostenindikatoren einherging. So sank beispielsweise die Jahresrate der Lohnstückkosten von durchschnittlich 3,1 % im Zeitraum 1990 bis 1995 auf 1,1 % im Zeitraum 1995 bis 2000, während sich der jährliche Anstieg der industriellen Erzeugerpreise in den entsprechenden Zeiträumen von durchschnittlich 1,9 % auf 1,2 % verlangsamte. Darin zeigt sich die allmähliche Abkehr von höheren Inflationsraten hin zu einem Inflationsumfeld, das mit Preisstabilität vereinbar ist; dies ist weitgehend Ausdruck der Bemühungen der Mitgliedstaaten im Zusammenhang mit dem Konvergenzprozess im Vorfeld der Wirtschafts- und Währungsunion.

Aus Tabelle I geht zudem hervor, dass ein Großteil der verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren, insbesondere die Einfuhr-, Öl- und Rohstoffpreise, im Verlauf der Neunzigerjahre gewissen kurzfristigen Schwankungen unterlagen, die deutlich stärker ausgeprägt waren als beim HVPI für das Eurogebiet. Dies lässt sich zum Teil dadurch erklären, dass die Gewinnspannen in der Regel eine Pufferfunktion ausüben und Schwankungen der Verbraucherpreise im Vergleich zu den Produktionskosten verringern. In diesem Zu-

Tabelle I**Übersichtstabelle: Preis- und Kostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	Durchschnitte			Max.	Min.	Standard- abweichung	Relative Standard- abweichung ¹⁾
	1990-2000	1990-1995	1995-2000				
HVPI insgesamt ²⁾	2,6	3,4	1,7	5,0	0,8	1,1	1,0
Waren	2,2	2,8	1,4	4,8	0,1	1,1	1,0
Nahrungsmittel	2,2	2,9	1,5	4,6	-0,3	1,2	1,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,5	1,3	7,0	-1,9	2,2	2,0
Verarbeitete Nahrungsmittel ³⁾	2,4	3,2	1,6	4,5	0,6	1,0	1,0
Industrieerzeugnisse	2,1	2,8	1,3	5,2	-0,4	1,2	1,1
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,9	2,6	1,0	3,4	0,3	1,0	0,9
Energie	3,1	3,5	2,4	15,3	-4,9	4,0	3,7
Dienstleistungen	3,6	4,7	2,4	6,0	1,3	1,4	1,3
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	15,9	15,0	16,4	31,5	8,8	42,0	38,7
Preise für Rohstoffe (außer Öl) ⁵⁾	-0,2	-0,6	0,7	26,4	-23,5	12,6	11,7
Einfuhrdurchschnittswerte ⁵⁾	1,9	1,2	2,9	22,8	-12,2	6,3	5,8
Industrielle Erzeugerpreise ⁶⁾	1,4	1,9	1,2	6,5	-2,7	1,7	1,6
Vorleistungsgüter	1,3	2,0	1,2	10,9	-5,3	3,1	2,9
Investitionsgüter	0,8	1,0	0,7	2,6	-0,1	0,7	0,6
Konsumgüter	2,3	3,3	1,4	5,6	-0,2	1,4	1,3
Lohnstückkosten ⁷⁾	2,2	3,1	1,1	5,3	-1,6	2,0	1,8
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer ⁷⁾	3,7	4,7	2,4	6,7	1,1	1,8	1,7
Arbeitsproduktivität ⁷⁾	1,5	1,7	1,4	2,8	-0,1	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ⁸⁾	,	,	2,5	3,6	1,7	0,7	1,3
Verkaufspreiserwartungen ⁹⁾	5,9	10,3	3,2	24,0	-11,0	-	-
Erwartete Preisentwicklung ¹⁰⁾	25,0	32,0	17,5	51,0	7,0	-	-

Quellen: Eurostat (HVPI, Einfuhrdurchschnittswerte, industrielle Erzeugerpreise und Gesamtarbeitskosten pro Stunde), Internationale Rohölborse (Ölpreis), HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) (Preise für Rohstoffe (außer Öl)), nationale Statistiken (Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität), Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission (Verkaufspreiserwartungen und erwartete Preisentwicklung) sowie EZB-Berechnungen.

1) Standardabweichung der prozentualen Veränderung gegen Vorjahr bei allen Indikatoren gegenüber der entsprechenden Veränderung des HVPI insgesamt. Mit Ausnahme der Gesamtarbeitskosten pro Stunde (siehe Fußnote 8) erfolgt die Berechnung ab 1990.

2) Die Angaben aus der Zeit vor 1995 sind Schätzungen auf der Grundlage nationaler Abgrenzungen und nicht vollständig mit den 1995 eingeführten HVPIs vergleichbar.

3) Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren.

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat). Bis Dezember 1998 in ECU. Die Messgrößen der Standardabweichung werden anhand der prozentualen Veränderung gegen Vorjahr berechnet.

5) In €; bis Dezember 1998 in ECU.

6) Ohne Baugewerbe.

7) Gesamtwirtschaft. Quartalswerte.

8) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen). Quartalswerte; Beginn der Serie: 1. Quartal 1996.

9) Für die kommenden Monate. Salden in %.

10) Für die nächsten zwölf Monate. Salden in %.

sammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Arbeitskosten für den Euroraum eine wesentlich wichtigere Kostenkomponente darstellen als die Einfuhrpreise und dass deshalb die

Reihenfolge, in der die Indikatoren in diesem Beitrag vorgestellt werden, nicht ihrer Bedeutung für die Entwicklung des HVPI entspricht.

2 Einfuhrpreise und Weltmarktpreise für Rohstoffe

Das Euro-Währungsgebiet bildet zwar gemessen an den einzelnen EWU-Mitgliedstaaten eine größere und geschlosseneren Volkswirtschaft, doch liefern die Trends bei den Einfuhrpreisen und internationalen Rohstoffpreisen wichtige Informationen zur Beurteilung der Aussichten für die inländische Preisentwicklung. So ist die Analyse der Einfuhr- und Weltrohstoffpreise hilfreich bei der Beurteilung, inwieweit die Preisentwicklung weltweit zusammen mit der Entwicklung des nominalen Wechselkurses des Euro die Verbraucherpreise im Euroraum beeinflussen kann.

Einfuhr- und Rohstoffpreise enthalten aus mehreren Gründen wertvolle Informationen über die aktuelle und zukünftige Inflation auf der Verbraucherstufe, insbesondere deshalb, weil sich Importe und Rohstoffe entweder direkt in den privaten Konsumausgaben niederschlagen oder einen wichtigen Einsatzfaktor bei der Herstellung inländischer Waren und Dienstleistungen darstellen. In dieser Hinsicht lässt sich zwischen direkten, indirekten und Zweitrundeneffekten der Einfuhrpreisentwicklung auf die Verbraucherpreise unterscheiden. Der *direkte* Effekt erfolgt über die Einfuhr von Rohstoffen und anderen Fertiggütern, die mehr oder weniger direkt von den privaten Haushalten konsumiert werden. *Indirekte* Effekte treten hingegen dann auf, wenn höhere Kosten für importierte Zwischenprodukte allmählich im Rahmen der Produktionskette über die Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise übergewälzt werden (Erzeugerpreise werden in Abschnitt 3 näher erläutert). Zwar können die Auswirkungen kurzfristiger Veränderungen bei den Kosten für importierte Zwischenprodukte auf die inländischen Preise zum Teil noch durch die Veränderung der inländischen Gewinnspannen ausgeglichen werden, doch dürften sich nachhaltige Veränderungen der Kosten für importierte Zwischenprodukte auch in den inländischen Preisen niederschlagen. Darüber hinaus kann das Erkennen solcher Effekte oder die Erwartung ihres Auftretens die Lohnentwicklung beeinflussen und damit zu *Zweitrundeneffekten* bei den Verbraucherprei-

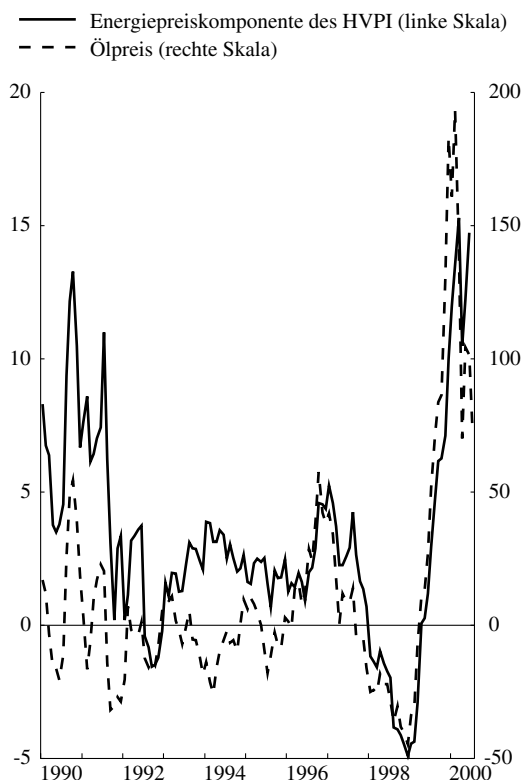
sen führen. Die Rolle der Lohnentwicklung und der Inflationserwartungen wird in Abschnitt 4 bzw. 5 behandelt. Das Zusammenspiel dieser drei Arten von Wirkungen hat zur Folge, dass sich die Auswirkungen der Rohstoff- und Einfuhrpreisentwicklung auf die Verbraucherpreise letztlich über einen recht langen Zeitraum erstrecken können (zwei bis drei Jahre oder gar länger, wenn Zweitrundeneffekte auftreten).

Angesichts dieser Überlegungen erscheint es angebracht, zwischen Einfuhrpreisen für Fertigwaren und für Rohstoffe wie z. B. Öl zu unterscheiden. Eine solche Unterscheidung ist auch deshalb sinnvoll, weil sich Veränderungen des Wechselkurses in der Regel unmittelbar und im Verhältnis 1:1 auf den Euro-Preis für Rohstoffimporte wie etwa Öl und andere Rohstoffe auswirken, wohingegen sie

Abbildung 1

Energiepreiskomponente des HVPI und Ölpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

den Euro-Preis für Einfuhren von Fertigwaren – hierzu zählen Vorleistungsgüter sowie Konsum- und Investitionsgüter – weniger stark, d. h. nicht im Verhältnis 1:1, beeinflussen dürften. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ausländische Produzenten, die diese Güter in das Eurogebiet exportieren, die Konkurrenz durch die Hersteller gleichartiger Produkte innerhalb des Euroraums mit einkalkulieren müssen. Infolgedessen kann es sein, dass Unternehmen beispielsweise im Falle einer Abwertung des Euro – vor allem, wenn diese als vorübergehend empfunden wird – lieber davon Abstand nehmen, den Euro-Preis für die ins Eurogebiet verkauften Produkte in voller Höhe der Wechselkursänderung anzuheben (d. h. den Preis in der Landeswährung des ausländischen Produzenten unverändert zu lassen), da dies zu einem Verlust von Marktanteilen führen könnte. Länger anhaltende Veränderungen des Wechselkurses wirken sich in der Regel jedoch tatsächlich irgendwann auf die Einfuhrpreise aus. Zudem ist ein ähnlicher Effekt auch in die umgekehrte Richtung zu beobachten, da ein Rückgang des Einfuhrpreises einen Abwärtsdruck auf die Preise für die entsprechenden im Eurogebiet hergestellten Konkurrenzgüter ausüben kann.

Direkte Auswirkungen des Ölpreises am deutlichsten in der Energiepreiskomponente des HVPI erkennbar

Die Ölpreise waren in letzter Zeit das markanteste Beispiel für den direkten Einfluss von Rohstoffpreisen auf die Verbraucherpreisentwicklung (über die Energiepreise). Zwar wird die Energiepreisentwicklung neben den Ölpreisen noch von zahlreichen weiteren Faktoren (wie etwa der Energiebesteuerung und der Deregulierung) beeinflusst, doch wenn größere Schwankungen im Euro-Preis für Öl auftreten, dann sind diese für die Entwicklung der Energiepreiskomponente des HVPI maßgeblich (siehe Abbildung 1). Die Entwicklung der Ölpreise ist somit die Hauptursache für den 1998 und Anfang 1999 verzeichneten Rückgang der Energiepreise im Vorjahrsvergleich und den kräftigen Anstieg der Jahresrate der Energiepreise seit April 1999. Ein

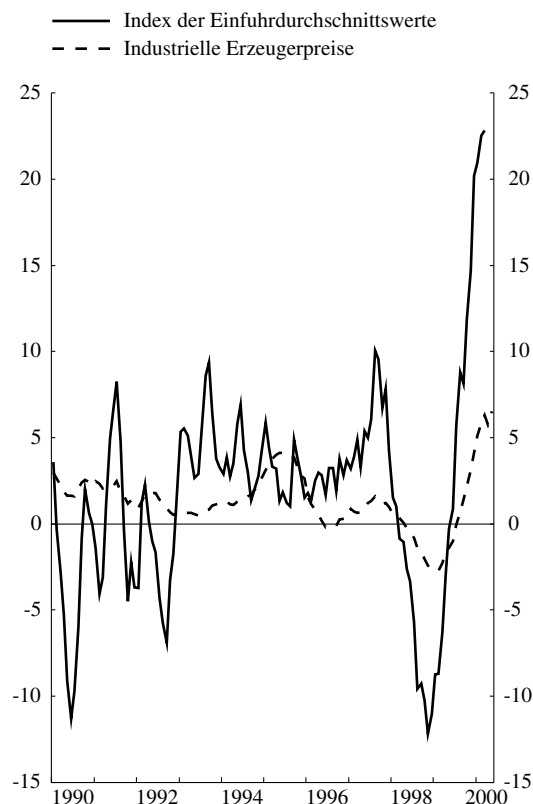
Indiz für die relativ rasche Überwälzung der Ölpreise auf die Energiepreise ist die hohe Korrelation (Koeffizient 0,7) zwischen der jährlichen Steigerungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI und der Jahresrate des Ölpreises vom vorangegangenen Monat. (Kasten 1 enthält eine nähere Erläuterung der Verwendung von Korrelationskoeffizienten bei der Beurteilung des Gleichlaufs unterschiedlicher Variablen.)

Indirekte Effekte über Erzeugerpreise

Die indirekten Effekte von Rohstoff- und anderen Einfuhrpreisen auf die inländischen Preise im Euro-Währungsgebiet kommen in dem relativ engen Zusammenhang zwischen den inländischen Erzeugerpreisen insgesamt und den Einfuhrpreisen insgesamt zum Ausdruck. Die maximale Korrelation zwischen

Abbildung 2
Index der Einfuhrdurchschnittswerte
und industrielle Erzeugerpreise im
Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

Kasten I

Interpretation historischer Korrelationen zwischen Preis- und Kostenindikatoren

Mit Hilfe des Korrelationskoeffizienten kann man Aufschluss über die Beziehung zwischen verschiedenen Indikatoren gewinnen. Mehrere Beispiele belegen, dass bei einem hohen Grad an Korrelation zwischen volkswirtschaftlichen Variablen auch tatsächlich der erwartete enge Zusammenhang zwischen ihnen besteht. Dies gilt etwa für die Beobachtung, dass Veränderungen der Ölpreise (gemessen in Euro) fast unmittelbar auf die Entwicklung der Energiepreise auf der Verbraucherstufe durchschlagen. Da Öl als wichtige Energiequelle genutzt wird, erscheint dieser Zusammenhang plausibel. Diese Wechselbeziehung zeigt sich auch darin, dass eine starke Korrelation zwischen der jährlichen Steigerungsrate der Energiekomponente des HVPI und der Ölpreise besteht. Im Zeitraum von 1990 bis 2000 ist sie am höchsten (0,7), wenn man die jeweils aktuelle Energiepreisentwicklung mit der Ölpreisentwicklung im Vormonat vergleicht.

Der Korrelationskoeffizient enthält zwar nützliche summarische Informationen, weist aber auch einige Mängel auf. Erstens ist die Korrelation nur ein Maß für den Gleichlauf zweier Variablen. Ein hoher Korrelationskoeffizient reicht für sich genommen noch nicht aus, um daraus auf einen Kausalzusammenhang zwischen zwei Variablen schließen zu können. Eine hohe Korrelation kann das Ergebnis anderer unabhängiger Faktoren sein, die sich sowohl auf den Indikator als auch auf den HVPI auswirken können. So bedeutet der Konvergenzfortschritt hin zu niedriger Inflation in den EWU-Ländern in den Neunzigerjahren, dass die Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren für den Euroraum in diesem Zeitraum insgesamt zumeist rückläufig war, sodass die Korrelation in diesen Jahren den Zusammenhang im Vergleich zu einem Umfeld von Preisstabilität überzeichnen könnte. Zweitens können sich Korrelationskoeffizienten im Zeitverlauf auch ändern. Ursache hierfür können strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft sein, etwa Veränderungen der Produktionsprozesse, technische Innovationen oder eine Änderung der wirtschaftspolitischen Ausrichtung. Schließlich sagt die Korrelation nur etwas über lineare Beziehungen aus, während zwischen den Variablen ein nicht linearer Zusammenhang bestehen könnte. Die Überprüfung der Korrelationskoeffizienten muss deshalb durch eine allgemeinere volkswirtschaftliche Analyse ergänzt werden, die sich auf die Kenntnis der Funktionsweise der Wirtschaft stützt (A-priori-Hypothesen über den aus Wirtschaftstheorien abgeleiteten Kausalzusammenhang, Kenntnis von Produktionspraktiken usw.).

Neben den Schwierigkeiten, die sich auf Grund von Struktur- oder Verhaltensänderungen ergeben, wird die Interpretation der beobachteten Korrelationen zwischen verschiedenen Indikatoren und der künftigen Preisentwicklung auch durch die Wechselbeziehung zwischen Geldpolitik und Inflation einerseits und Inflation und Inflationsindikatoren andererseits erschwert. So gleicht etwa eine vorausschauende Geldpolitik, die Inflationsgefahren durch vorbeugende Maßnahmen entgegenwirkt, tendenziell die unabhängigen Effekte aus, die von verschiedenen Indikatoren auf die Verbraucherpreise ausgehen. In diesem Fall ist vielleicht bei der Analyse von Vergangenheitsdaten die Frühindikatorrolle einer bestimmten Variablen und damit eine eindeutige Korrelation nicht zu erkennen. Das heißt allerdings nicht, dass die Zentralbank einen solchen Indikator vollkommen ignorieren sollte. Es zeigt vielmehr, dass die Geldpolitik in der Vergangenheit angemessen auf den Inflationsdruck reagiert hat. Dass eine bestimmte Variable in der Vergangenheit vielleicht kein sehr brauchbarer Frühindikator der Inflation war, bedeutet also nicht, dass sie keine relevanten Informationen für die aktuelle oder künftige Geldpolitik enthält.

den Erzeugerpreisen in der EWU und den Einfuhrpreisen beträgt 0,5 bei einer Wirkungsverzögerung von einem Monat. Diese Korrelation spiegelt die Tatsache wider, dass sich die Entwicklung der Preise für importierte Rohstoffe und Vorleistungsgüter auf die Entwicklung der inländischen Erzeugerpreise

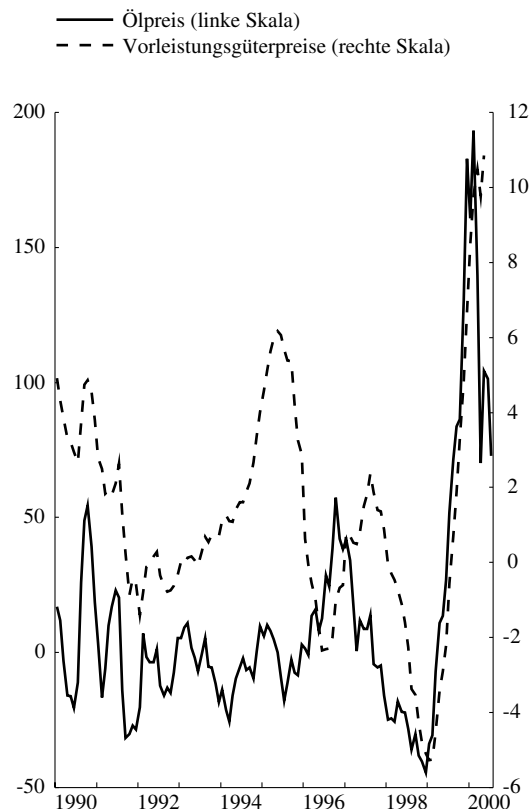
für Vorleistungsgüter und damit auch für Fertiggüter in der Industrie auswirkt. Am Index der Durchschnittswerte gemessen ist jedoch die Entwicklung der Einfuhrpreise im Eurogebiet der Tendenz nach stärkeren Schwankungen unterworfen als die Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise (siehe

Abbildung 2). Diese im Vergleich höhere Volatilität ist teilweise darauf zurückzuführen, dass die inländischen Erzeugerpreise auch von der Entwicklung der inländischen Kosten und Gewinnspannen beeinflusst werden, wodurch die aus den Preisen für importierte Zwischenprodukte resultierende Volatilität möglicherweise tendenziell ausgeglichen wird. Darüber hinaus mag die hohe kurzfristige (monatliche) Volatilität bei den Indizes der Durchschnittswerte zum großen Teil auch auf statistische Unzulänglichkeiten im Rahmen der Messung von Preisänderungen zurückzuführen sein. Sie sind jedoch der einzige umfassende Einfuhrpreisindikator, der zurzeit für das Euro-Währungsgebiet verfügbar ist.

Der Gleichlauf der industriellen Erzeugerpreise und der Weltmarktpreise für Rohstoffe lässt sich am deutlichsten an der Vorleistungs-

Abbildung 3 Ölpreise und Vorleistungsgüterpreise im Euro-Währungsgebiet

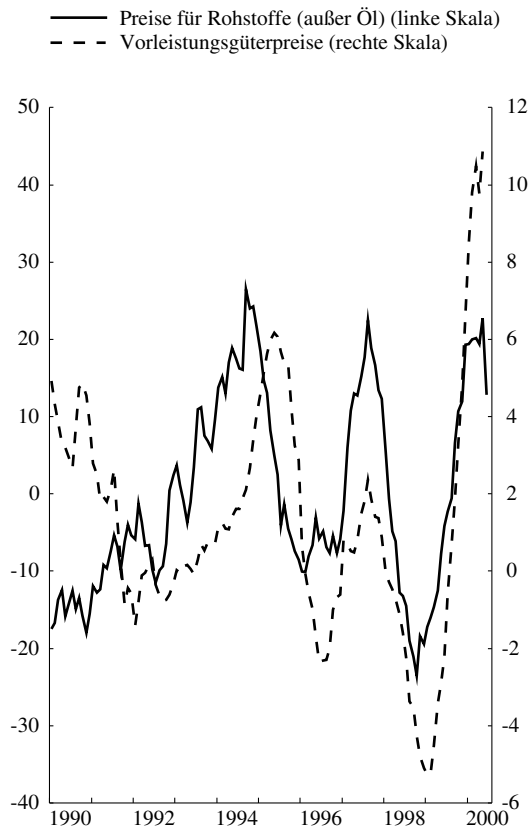
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

Abbildung 4 Preise für Rohstoffe (außer Öl) und Vorleistungsgüterpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

güterkomponente der industriellen Erzeugerpreise ablesen, was auf den hohen Anteil der Rohstoffe an den Zwischenprodukten insgesamt im Vorleistungssektor zurückzuführen ist. So trug die Entwicklung der Preise sowohl für Öl als auch für andere Rohstoffe zu dem seit Anfang 1999 verzeichneten Anstieg der Jahresrate der Vorleistungsgüterpreise bei (siehe Abbildungen 3 und 4). Die Auswirkungen der Weltmarktpreise für Öl und andere Rohstoffe auf die Preise industrieller Vorleistungsgüter im Euroraum werden auch durch eine Analyse der entsprechenden Korrelationskoeffizienten in den Neunzigerjahren bestätigt. Die maximale Korrelation zwischen der jährlichen Steigerungsrate der Vorleistungsgüterpreise und der Zwölfmonatsrate der Ölpreise in Euro beträgt 0,6 bei einer zwei- bis dreimonatigen Wirkungs-

verzögerung, während sich die maximale Korrelation zwischen der Jahresrate der Vorleistungsgüterpreise und der entsprechenden Rate der Preise für andere Rohstoffe in Euro auf 0,5 bei einer Wirkungsverzögerung von drei Monaten beläuft.

Rohstoffpreise haben auch eine zukunftsweisende Dimension

Rohstoffpreise weisen auch konkret in die Zukunft gerichtete Merkmale auf, die durch die Lagerfähigkeit von Rohstoffen und den lebhaften Warenterminhandel besonders zum Ausdruck kommen. So entspricht der aktuelle Kassapreis eines Rohstoffs in der Regel dem Terminpreis abzüglich des Gegenwarts-

werts der Lagerkosten. Infolgedessen wird der Preis eines Rohstoffs am Kassamarkt tendenziell steigen, wenn für den Rohstoff in der Zukunft eine Wertsteigerung erwartet wird. Zudem gibt die Existenz von Terminmärkten, an denen Preise für die zukünftige Lieferung verschiedener Rohstoffe notiert werden, einen Hinweis auf die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die voraussichtliche Entwicklung der Rohstoffpreise. Der Ausgabewert der Rohstoff-Terminpreise ist jedoch begrenzt, da Rohstoffmärkte von marktspezifischen Faktoren oder Schocks oder auch von schwer vorhersehbaren gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen beeinflusst werden können und daher in der Fristigkeitsstruktur der Rohstoffpreise am Terminmarkt nicht vollständig abgebildet sind.

3 Industrielle Erzeugerpreise

Die Entwicklung der Produktionskosten überträgt sich in der Regel über die Produktionskette auf den Einzelhandel und schließlich auf die Verbraucherpreise. Informationen über Erzeugerpreise sind daher für die Analyse der Aussichten für die Verbraucherpreise nützlich.

Im Gegensatz zu den Einfuhrpreisen beziehen sich Erzeugerpreise auf die Preise von im Euro-Währungsgebiet hergestellten Industrieerzeugnissen. Die Entwicklung der Erzeugerpreise spiegelt daher neben der Entwicklung der Einfuhrpreise und der internationalen Rohstoffpreise (siehe Abschnitt 2) auch eine Reihe binnenwirtschaftlicher Faktoren in der EWU wider. Dazu zählen die Entwicklung der inländischen Arbeitskosten und die konjunkturelle Lage in der Industrie, d. h. der Saldo zwischen Angebot und Nachfrage nach Industrieerzeugnissen, der sich auch auf die Entwicklung der Gewinnspannen auswirken kann. Darüber hinaus dürften auch die Erwartungen über die zukünftige Konjunktur- und Preisentwicklung die Preisgestaltung in der Industrie beeinflussen.

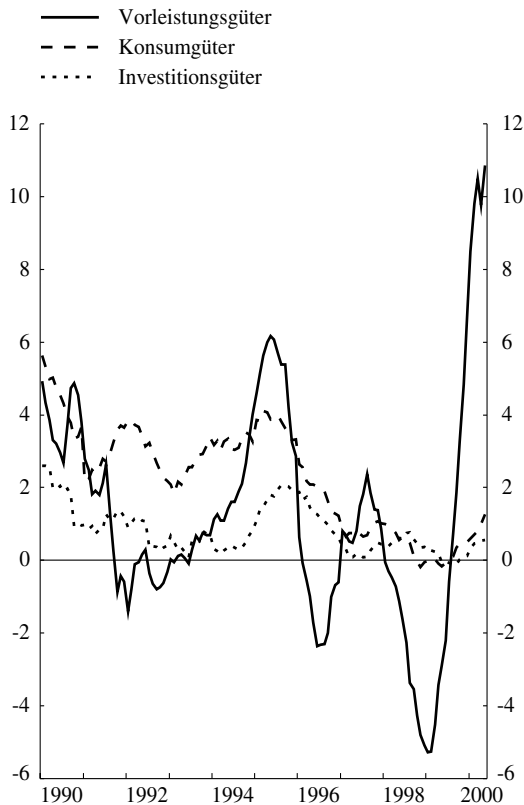
Erzeugerpreise für Vorleistungs-, Konsum- und Investitionsgüter

Es ist sinnvoll, die Entwicklung der Erzeugerpreise insgesamt in drei Komponenten aufzuschlüsseln: Preise für Vorleistungsgüter (einschließlich verarbeiteter Rohstoffe), Konsumgüter und Investitionsgüter. Die Entwicklung der Vorleistungsgüterpreise, die einen Anteil von rund 47 % am Erzeugerpreisindex des Eurogebiets insgesamt haben, beeinflusst die Entwicklung der Erzeugerendpreise für Konsum- und Investitionsgüter in der Regel mit zeitlicher Verzögerung (diese Güter haben einen Anteil von etwa 38 % bzw. 15 % am Erzeugerpreisindex insgesamt). Anhand dieser Unterteilung kann beurteilt werden, inwieweit die Entwicklung bei den Preisen für Vorleistungsgüter (die sich z. B. aus der Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe ergibt) über die Produktionskette auf die Erzeugerendpreise für Konsum- bzw. Investitionsgüter durchschlägt. Anschließend können die Auswirkungen dieser Entwicklungen auf die Verbraucherpreise ermittelt werden.

Der Zusammenhang zwischen Vorleistungsgüterpreisen und dem Preis anderer Güter in einem späteren Stadium der Produktionsket-

Abbildung 5 Industrielle Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

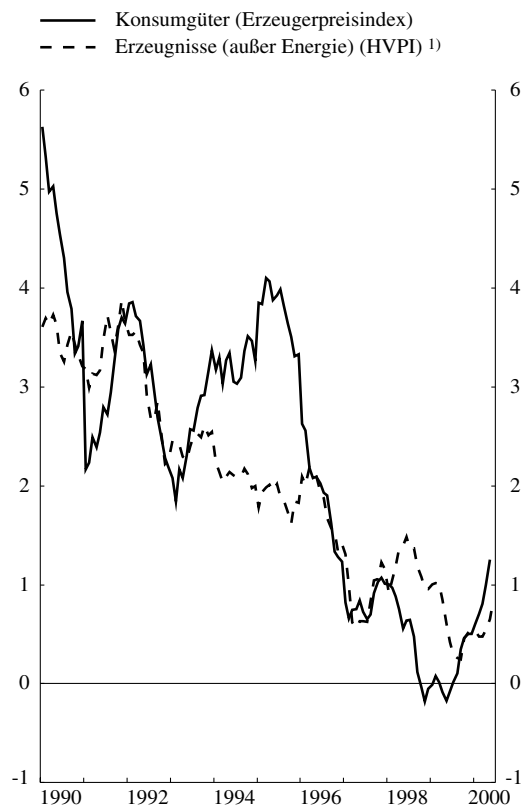
te wird in Abbildung 5 veranschaulicht. Die Korrelationskoeffizienten zeigen, dass die Jahresrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter eine hohe Korrelation mit der ein halbes Jahr zuvor verzeichneten Preisentwicklung bei den Vorleistungsgütern aufweist (0,6); der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Investitionsgüterpreise und den rund acht Monate vorher verzeichneten Vorleistungsgüterpreisen ist sogar noch enger (Korrelationskoeffizient 0,8). In jüngster Zeit gab es einige Anzeichen dafür, dass durch den seit Anfang 1999 beobachteten kräftigen Anstieg der Zwölfmonatsrate der Vorleistungsgüterpreise ein Aufwärtsdruck auf die Jahresraten der Erzeugerpreise sowohl für Konsumgüter als auch für Investitionsgüter eingesetzt hat.

Da fertige Industrieerzeugnisse in der Regel von Einzelhändlern gekauft und anschließend an Konsumenten weiterverkauft werden, be-

steht ein Zusammenhang zwischen der Erzeuger- und der Verbraucherpreisentwicklung, der durch eine einfache grafische Analyse belegt wird. Es gibt jedoch mehrere Faktoren, die die Verbindung zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreisen aufweichen. Veränderungen der Gewinnspannen im Einzelhandel können die Auswirkungen der Erzeugerpreisentwicklung auf die Verbraucherpreise dämpfen, und auch Veränderungen bei den Kosten für Transport, Lagerung und Warenauslage sowie bei der indirekten Besteuerung können den Zusammenhang zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreisen abschwächen. Darüber hinaus beeinflussen die drei Komponenten der Erzeugerpreise insgesamt die Entwicklung der Verbraucherpreise mit unterschiedlicher zeitlicher Verzögerung. Wie oben festgestellt, schlagen sich die Vorleis-

Abbildung 6 Erzeugerpreise für Konsumgüter und Erzeugnisse (außer Energie) nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen und Angaben: Siehe Tabelle 1.

1) Umfasst Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) und Nahrungsmittel.

tungsgüterpreise im Erzeugerpreis sowohl für Konsum- als auch für Investitionsgüter nieder. Während sich der Erzeugerpreis für Konsumgüter auf der Ebene des Einzelhandels relativ rasch auf die Verbraucherpreisentwicklung auswirkt, beeinflussen die Investitionsgüterpreise die Verbraucherpreise in der Regel nur ganz allmählich über ihre Wirkung auf die Herstellungskosten für Konsumgüter. Des Weiteren können Unterschiede in der Zusammensetzung die Korrelation zwischen dem Erzeugerpreisindex insgesamt und dem HVPI verringern. So sind Preise für

Dienstleistungen beispielsweise im HVPI enthalten, nicht jedoch in den industriellen Erzeugerpreisen. Aus diesem Grund ist die Entwicklung der Preise für Erzeugnisse (außer Energie) im HVPI tendenziell relativ eng an die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter gekoppelt, wobei allerdings eine Wirkungsverzögerung zu beobachten ist (siehe Abbildung 6). Außerdem zeigt sich, dass die Entwicklung der Verbraucherpreise, wie bereits erwähnt, der Tendenz nach weniger schwankungsanfällig ist als die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter.

4 Arbeitskostenindikatoren

Die vorangegangenen Abschnitte befassten sich vorrangig mit der Analyse der binnen- und außenwirtschaftlichen Preisentwicklung in unterschiedlichen Phasen des Produktionsprozesses und ihrem Zusammenhang mit der Entwicklung der Verbraucherpreise. Im Folgenden soll es hingegen hauptsächlich um die Rolle der Arbeitskosten gehen, die sich in allen Phasen des Produktionsprozesses auf die Preise auswirken. Die Preisentwicklung kann wiederum Rückwirkungen auf die künftige Lohnentwicklung haben. Insofern sind der Lohnfindungs- und der Preisbildungsprozess sehr eng miteinander verflochten.

Inflation spiegelt in der Regel über den Zuwachs der Arbeitsproduktivität hinausgehende Nominallohnsteigerungen wider

Die Bedeutung der Arbeitskosten bei der Analyse der Preisentwicklung zeigt sich am großen Anteil des Arbeitseinkommens am BIP insgesamt. Geht man davon aus, dass die Preise als Gewinnaufschlag auf die Kosten unter Berücksichtigung des Produktivitätszuwachses festgesetzt werden, dann schlagen sich Nominallohnsteigerungen, die über das Wachstum der Arbeitsproduktivität hinausgehen, in der Regel letztlich in den Preisen nieder. Selbstverständlich wirken sich im Verlauf des Konjunkturzyklus nicht unbedingt sämtliche Entwicklungen bei den Arbeitskos-

ten auf die Preise aus, da die Gewinnspannen normalerweise eine Pufferfunktion haben können. Gleichwohl treiben Nominallohnsteigerungen, die über dem Zuwachs der Arbeitsproduktivität liegen, die Preise tendenziell, wenn auch mit zeitlicher Verzögerung, in die Höhe, es sei denn, es kommt zu einer dauerhaften Verringerung der Gewinnspannen auf Grund struktureller Veränderungen oder einer Verschärfung des Wettbewerbs. Folglich würde ein weiterer, über dem auf Dauer tragbaren Zuwachs der Arbeitsproduktivität liegender Anstieg der Nominallöhne ein Risiko für die Preisstabilität auf mittlere Sicht signalisieren.

Zwar kann sich die Entwicklung der Arbeitskosten wesentlich auf die Preise auswirken, doch dürfte es sich hierbei kaum um eine einseitige Wirkung handeln. Vielmehr dürfte auch die Preisentwicklung einen gewissen Einfluss auf die künftige Lohnentwicklung ausüben. So berücksichtigen Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen möglicherweise bereits erfolgte oder zu erwartende Veränderungen der Lebenshaltungskosten und orientieren sich unter Umständen auch an der Gewinnentwicklung. Unter solchen Gegebenheiten kann die tatsächliche oder erwartete Preisentwicklung zu Lohnerhöhungen führen. Daraus folgt im Wesentlichen, dass moderate Lohnabschlüsse gefördert werden, wenn allgemein davon ausgegangen wird, dass die Preisstabilität gewahrt bleibt. Eine stabilitäts-

orientierte Geldpolitik trägt also zur Verhinderung von Lohn-Preis-Spiralen bei, also einer Situation, in der sich Lohnsteigerungen und Preisanhebungen gegenseitig hochschrauben. Die quantitative Definition des Eurosystems von Preisstabilität dürfte deshalb einen eindeutigen Richtwert für die im Eurogebiet künftig zu erwartende Preisentwicklung vorgeben.

Im Euro-Währungsgebiet gibt es eine Reihe unterschiedlicher Lohnkostenindikatoren, die regelmäßig vom Eurosystem analysiert werden. Der Zuwachs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, eine vierteljährliche, aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abgeleitete Messgröße, gibt Aufschluss über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der nominalen Lohn- und Lohnnebenkosten (z. B. Sozialversicherungsbeiträge). Während die Zahlen zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer von Veränderungen der tatsächlichen Gesamtarbeitszeit beeinflusst werden – diese unterliegt in der Regel jahreszeitlich und konjunkturell bedingten Schwankungen – sind die Gesamteinkünfte pro Stunde um die Anzahl der von Arbeitnehmern geleisteten Arbeitsstunden bereinigt (Kasten 2 enthält weitere Informationen zu den verfügbaren Daten zur Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet und zeigt die Notwendigkeit einer weiteren Verbesserung auf). Im Allgemeinen entwickeln sich die Zuwachsraten der Gesamtarbeitskosten pro Stunde und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer tendenziell gleichlaufend, wengleich gewisse kurzfristige Abweichungen infolge der Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden oder eines unterschiedlichen Erfassungsgrads der beiden Kennziffern nicht unüblich sind. Die Lohnstückkosten schließlich messen das Entgelt aller Arbeitnehmer pro Einheit des realen BIP. Somit lässt sich anhand der Steigerung der Lohnstückkosten abschätzen, inwieweit der Anstieg der nominalen Arbeitskosten von der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität abweicht.

Abbildung 7 zeigt den Verlauf der Jahresrate des HVPI insgesamt für das Euro-Währungsgebiet sowie der Lohnstückkosten und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Entsprechend der obigen Argumentation scheint

im Verlauf der Neunzigerjahre ein Zusammenhang zwischen den beiden Arbeitskostenindikatoren und der Preisentwicklung bestanden zu haben. Der Anstieg der zwei Arbeitskostenindikatoren gegenüber dem Vorjahr ist eng mit der Zwölfmonatsrate des HVPI korreliert, wobei jedoch auch deutlich wird, dass die Lohnstückkosten auf Grund konjunkturbedingter Schwankungen der Arbeitsproduktivität erhebliche kurzfristige Schwankungen aufweisen, die sich in den Gewinnen, nicht jedoch im HVPI niederschlagen. Dies untermauert die These, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht dann gefährdet ist, wenn die Nominallohnsteigerungen erheblich über den trendmäßigen – und nicht etwa über den rein konjunkturbedingten – Zuwachs der Arbeitsproduktivität hinausgeht.

Abbildung 7

HVPI insgesamt, Lohnstückkosten und Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen und Daten: Siehe Tabelle 1.

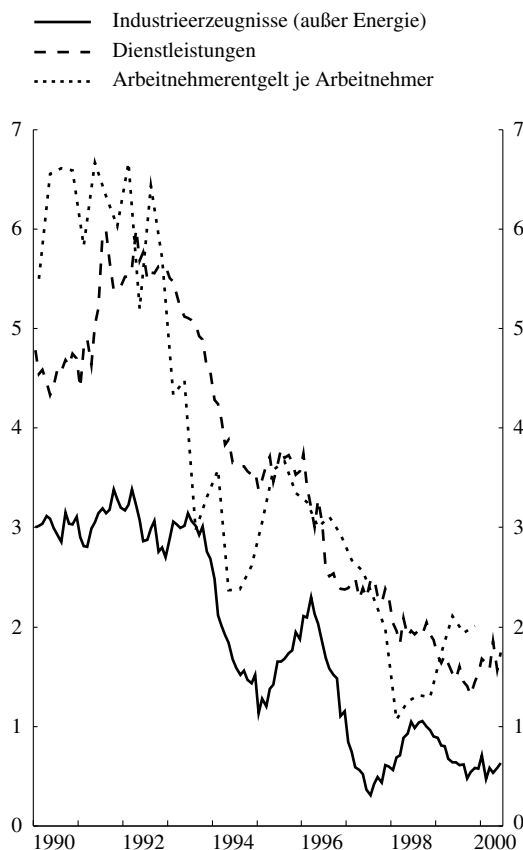
Preissteigerungsraten im Dienstleistungssektor durchgängig höher als im Gütersektor

Volkswirtschaftlichen Überlegungen zufolge könnte sich die Entwicklung der Arbeitskosten unterschiedlich auf die einzelnen Komponenten des HVPI auswirken. Da zum Beispiel der Dienstleistungsbereich im Allgemeinen eine höhere Personalintensität und ein niedrigeres trendmäßiges Produktivitätswachstum als der Gütersektor aufweist, gehen die Dienstleistungspreise tendenziell enger mit der Entwicklung der nominalen Lohnkosten einher. Um den vermutlich bestehenden Einfluss der Arbeitskostenentwicklung auf die verschiedenen Komponenten des HVPI etwas näher zu beleuchten, wird in Abbildung 8 die Jahresrate des nominalen Arbeit-

nehmerentgelts je Arbeitnehmer den Zwölfmonatsraten der im HVPI enthaltenen Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) und für Dienstleistungen gegenübergestellt. Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass die Preissteigerungsrate bei den Dienstleistungen der Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer recht genau entspricht, aber deutlich über der Jahresrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) lag. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass das Produktivitätswachstum im Dienstleistungsbereich tendenziell durchweg niedriger ist als im Gütersektor, weil Dienstleistungen international kaum gehandelt werden und der Dienstleistungssektor personalintensiver ist. Die Steigerungen der Nominallöhne im Güter- und Dienstleistungssektor fallen jedoch in etwa gleich hoch aus, weshalb im Dienstleistungsbereich eine durchweg höhere Preissteigerungsrate zu verzeichnen ist als im Gütersektor.

Abbildung 8
HVPI-Komponenten und Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen und Daten: Siehe Tabelle 1.

Neben den Indikatoren der tatsächlichen Arbeitskostenentwicklung können auch Angaben zu den Tarifabschlüssen in den einzelnen EWU-Ländern dazu beitragen, zu einer breit fundierten Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität zu gelangen. Je nachdem, für welchen prozentualen Anteil der gesamten Arbeitnehmerschaft diese Abschlüsse gelten, können die Informationen über die Tarifentgelte hilfreich für die Beurteilung der von der Arbeitskostenentwicklung ausgehenden Inflationsgefahren sein. Beruhen die Schlussfolgerungen hinsichtlich der voraussichtlichen Lohnentwicklung jedoch ausschließlich auf den Tarifverdiensten, ist Vorsicht geboten, da es im Verlauf des Konjunkturzyklus durchaus vorkommen kann, dass die Effektivverdienste immer weiter von den Tariflöhnen abweichen. Deshalb sollte bei der Beurteilung der Aussichten für die künftige Entwicklung der Arbeitskosten der größere gesamtwirtschaftliche Zusammenhang berücksichtigt werden. Dies schließt auch eventuelle Veränderungen des erwarteten Konjunkturtempos ein, die dazu führen könnten, dass sich die Effektivverdienste von den zuvor vereinbarten Tarifentgelten entfernen.

Kasten 2

Statistische Daten zur Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum

Um zu gewährleisten, dass der EZB-Rat bei seinen geldpolitischen Beschlüssen ausreichend informiert ist, benötigt das Eurosystem einheitliche, aktuelle und zuverlässige statistische Daten. Außerdem sind auch weit zurückreichende Zeitreihen sehr wünschenswert, die es ermöglichen, durch die Untersuchung historischer Beziehungen zu einem besseren Verständnis der aktuellen Situation zu gelangen. Bei den Preis- und Kostenstatistiken ist die Verfügbarkeit von Daten insgesamt zufrieden stellend, doch sind insbesondere auf dem Gebiet der Einfuhr- und der Arbeitskostenstatistiken noch weitere Fortschritte erforderlich.

Verbraucherpreisstatistik

Die gegenwärtigen HVPI-Daten erfüllen insgesamt die statistischen Anforderungen der EZB in Bezug auf Harmonisierung, Zuverlässigkeit und Zeitnähe. Monatliche Daten liegen für den Zeitraum ab 1995 vor, und zwar sowohl für den Gesamtindex als auch für seine Komponenten (siehe Tabelle 1). Die geschätzten Daten für die Zeit vor 1995 basieren auf nationalen VPIs und sind mit den HVPIs ab 1995 nicht vollständig vergleichbar. Die Daten für den Euroraum werden von Eurostat zeitnah veröffentlicht (17 bis 22 Kalendertage nach dem Ende des Berichtsmonats). Der wichtigste Posten, der im HVPI noch immer fehlt, sind die Ausgaben der privaten Haushalte für selbstgenutztes Wohneigentum. Angesichts des großen Gewichts der Ausgaben für das Wohnen bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte sollte für diesen Posten, der zugegebenermaßen ein schwieriges Problem darstellt, möglichst bald eine annehmbare Lösung gefunden werden.

Neben dem HVPI stehen für den Euroraum Deflatoren für den Privaten Verbrauch aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Verfügung. Diese Angaben sind zwar für die Analyse der Preisentwicklung im Eurogebiet von Interesse, sie haben aber den Nachteil, dass sie weniger aktuell sind und weniger häufig (auf Quartalsbasis) erhoben werden als die Zahlen zum HVPI.

Einfuhr- und Rohstoffpreise

Einfuhrpreisindizes für den Handel zwischen dem Euroraum und der übrigen Welt liegen nicht vor. Die Einfuhrpreisentwicklung wird stattdessen anhand von Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte gemessen, die berechnet werden, indem man den Wert des Außenhandels durch sein Volumen dividiert. Die Angaben beziehen sich allerdings nur auf den Warenhandel und nicht auf den Handel mit Dienstleistungen. Zwar sind die Indizes der Einfuhrdurchschnittswerte nicht von gleicher Qualität wie Preisindizes, doch sind sie nach wie vor nützliche Indikatoren der Einfuhrpreisentwicklung. Die Daten von Eurostat liegen auf monatlicher Basis vor und reichen bis 1989 zurück, werden allerdings mit erheblicher Verzögerung (rund 90 bis 95 Kalendertage nach dem Ende des Berichtsmonats) veröffentlicht und häufig leicht revidiert. Theoretisch ist zwar eine Aggregation der Einfuhrpreisdeflatoren aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen möglich, aber in der Praxis werden diese Angaben nicht zur Beurteilung der Entwicklung der Einfuhrpreise im Eurogebiet herangezogen, weil sie den Handel zwischen EWU-Ländern einschließen würden.

Ölpreisangaben in US-Dollar je Barrel stehen täglich aus mehreren Quellen zur Verfügung, darunter auch von der Internationalen Rohölbörse. Diese Daten können mit dem Wechselkurs zwischen US-Dollar und Euro – bzw. ECU für die Zeit vor 1999 – ohne weiteres in Euro umgerechnet werden.

Für die anderen Rohstoffpreise werden die vom Institut für Wirtschaftsforschung in Hamburg (HWWA) erhobenen und aufbereiteten Tageswerte verwendet. Rohstoffpreisstatistiken liegen mit nur sehr geringer Verzögerung vor. Der Index wird mit den Einfuhren der OECD-Länder von 1989 bis 1991 gewichtet, enthält aber nicht den grenzüberschreitenden Handel innerhalb der EU. Die Gewichte spiegeln deshalb nicht genau den EWU-Außenhandel mit der übrigen Welt wider. Es liegen außerdem Teilindizes für Nahrungsmittel, tropische Getränke und industrielle Rohstoffe vor.

Erzeugerpreise

Eurostat veröffentlicht monatliche Erzeugerpreisstatistiken für die Industrie insgesamt (ohne Baugewerbe) und die Komponenten Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Gebrauchs- und Verbrauchsgüter. Die den aggregierten Daten für das Eurogebiet zu Grunde liegenden Länderdaten sind nicht in dem Maße vergleichbar wie die HVPI-Daten, doch hat sich die Situation im vergangenen Jahr verbessert. Insbesondere entspricht die Entwicklung in den Teilbereichen nicht vollständig den Daten für die gesamte Industrie, weil die zu Grunde liegenden Hauptgruppen innerhalb der Industrie noch nicht vollständig harmonisiert sind. Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen insgesamt liegen für den Zeitraum ab 1981 vor. Auch diese Daten werden nicht so zeitnah wie die HVPI-Zahlen veröffentlicht (37 bis 39 Kalendertage nach dem Ende des Berichtsmonats).

Arbeitskosten

Eurostat veröffentlicht Quartalswerte der Gesamtarbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft (jedoch ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht und Gesundheitswesen) und in Teilbereichen, mit einer Aufgliederung nach Löhnen und Lohnnebenkosten. Diese Daten beruhen auf nationalen Quellen, wobei allerdings allgemeine einheitliche Definitionen verwendet werden. Die Ergebnisse werden 90 bis 100 Tage nach dem Ende des Berichtsmonats veröffentlicht, sodass die Aktualität der Daten noch zu wünschen übrig lässt. Leider stehen sie erst für die Zeit ab dem ersten Quartal 1995 zur Verfügung. Um die einzelnen Sektoren vergleichbarer und umfassender abzudecken, bedarf es noch weiterer Verbesserungen.

Eurostat veröffentlicht keine Zahlen zu den Lohnstückkosten auf der Basis der Quartalsrechnungen für den Euroraum. Diese Zahlen, die die Arbeitskosten je erzeugte Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft messen, und ihre Komponenten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität) werden daher von der EZB auf der Grundlage nationaler Statistiken berechnet. Wegen der Veröffentlichungstermine der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind diese Angaben zu den Lohnstückkosten noch weniger zeitnah als die von Eurostat veröffentlichten Gesamtarbeitskosten pro Stunde. Die Zeitreihen stehen für den Zeitraum ab 1985 zur Verfügung. Insgesamt ist ein weit gehender Gleichlauf zwischen dem Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und den Eurostat-Zahlen zu den Gesamtarbeitskosten pro Stunde für die Gesamtwirtschaft festzustellen. Für volkswirtschaftliche Analysen werden vergleichbare und aktuelle Eurostat-Daten zu den Lohnstückkosten benötigt, vorzugsweise neben den Zeitreihen je Arbeitnehmer auch noch Zeitreihen je geleistete Arbeitsstunde. Außerdem wären auch eine Aufschlüsselung nach Sektoren (wie Dienstleistungssektor und Industrie) sowie eine Untergliederung des Arbeitnehmerentgelts nach Löhnen und Lohnnebenkosten wünschenswert.

Preiserwartungen

Die Europäische Kommission stellt monatliche Angaben zu den Verkaufspreiserwartungen für die kommenden Monate im Verarbeitenden Gewerbe und die von den Konsumenten erwartete Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten zur Verfügung. Diese Umfragedaten liegen für die Zeit ab 1985 vor und werden relativ zeitnah veröffentlicht (rund fünf Tage nach dem Ende des Berichtszeitraums). Ferner ermittelt die EZB durch eine Umfrage bei mehr als 80 professionellen Prognostikern die Erwartungen in Bezug auf die HVPI-Entwicklung im Euroraum.

5 Aus Umfragen gewonnene Messgrößen der erwarteten Preisentwicklung

Alle bislang erläuterten Indikatoren beziehen sich auf die tatsächliche Entwicklung verschiedener Preise oder Kosten. Im Folgenden sollen jedoch direkte, auf Konjunkturumfragen beruhende Messgrößen der erwarteten Preisentwicklung betrachtet werden. Dabei sind diese direkten Erwartungskennziffern von indirekten Schätzungen zu unterscheiden, die aus den Preisen verschiedener an den internationalen Finanzmärkten gehandelter Vermögenswerte abgeleitet werden können. Diese indirekten Messgrößen für die Erwartungen und der Grad der Unsicherheit, mit denen sie behaftet sind, wurden im Artikel „Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik“ im Monatsbericht vom Mai 2000 näher erläutert.

Angesichts des Einflusses, der von den Preisermutungen auf die Lohnfindung und die Preisgestaltung ausgehen dürfte, handelt es sich bei den Messgrößen der erwarteten Preisentwicklung um wertvolle Indikatoren für die Geldpolitik. Zwar können solche Erwartungen nie als Ersatz für die eigene Einschätzung der künftigen Wirtschaftsentwicklung durch die Zentralbank herangezogen werden, doch liefern sie Anhaltspunkte dafür, wie die private Wirtschaft die künftige Preisentwicklung beurteilt. Somit können sie frühzeitig auf einen möglichen künftigen Aufwärtsdruck auf die Preise hinweisen, bevor dieser in den Statistiken zu erkennen ist.

Eine Reihe volkswirtschaftlicher Überlegungen lassen darauf schließen, dass die Inflationserwartungen einen direkten Einfluss auf die tatsächliche künftige Preisentwicklung ausüben können. So können einzelne Unternehmen bei der Festsetzung der Preise bzw. des Preisaufschlags auf die Kosten die branchenweiten Preisänderungen, mit denen sie in Zukunft rechnen, einkalkulieren. Ebenso dürfte sich die erwartete Preisentwicklung auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen und damit auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auswirken. Schließlich können

veränderte Inflationserwartungen, wie in Abschnitt 4 erläutert, auf mögliche Inflationsgefahren im Zusammenhang mit der künftigen Arbeitskostenentwicklung hindeuten, wenn sich die Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen an den erwarteten künftigen Veränderungen der Lebenshaltungskosten orientieren.

Für die erwartete Preisentwicklung liegen im Euro-Währungsgebiet zahlreiche auf Erhebungen beruhende Indikatoren vor. Sie stellen nützliche Kennziffern der von den Wirtschaftssubjekten angenommenen Preisentwicklung dar. Die Europäische Kommission führt in monatlichen Abständen Branchen- und Verbraucherumfragen durch, die hinsichtlich der Anzahl der befragten Unternehmen und privaten Haushalte sehr breit gefächert sind. Bei beiden handelt es sich insofern um „Tendenz-Umfragen“, als sie zwar Angaben dazu enthalten, in welche Richtung sich die Preise in Zukunft wahrscheinlich entwickeln werden, nicht aber zur Höhe der erwarteten Preisänderungen.

Verkaufspreiserwartungen in der Industrie

Die Branchenumfrage liefert wertvolle und aktuelle Informationen über die voraussichtliche Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise in nächster Zukunft. Die Befragten sollen angeben, ob sie damit rechnen, dass ihre Verkaufspreise „in den kommenden Monaten“ steigen, gleich bleiben oder sinken. Die Saldenstatistik, d. h. der Prozentsatz der Befragten, die mit einem Preisanstieg rechnen, abzüglich des Prozentsatzes der Befragten, die von rückläufigen Verkaufspreisen ausgehen, fasst die Umfrageergebnisse zusammen. Sie liefert Anhaltspunkte für die voraussichtliche Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise in den kommenden Monaten. Allerdings weist die Saldenstatistik auch einige Unzulänglichkeiten und Mängel auf. So bleiben die Angaben derjenigen Befragten, die

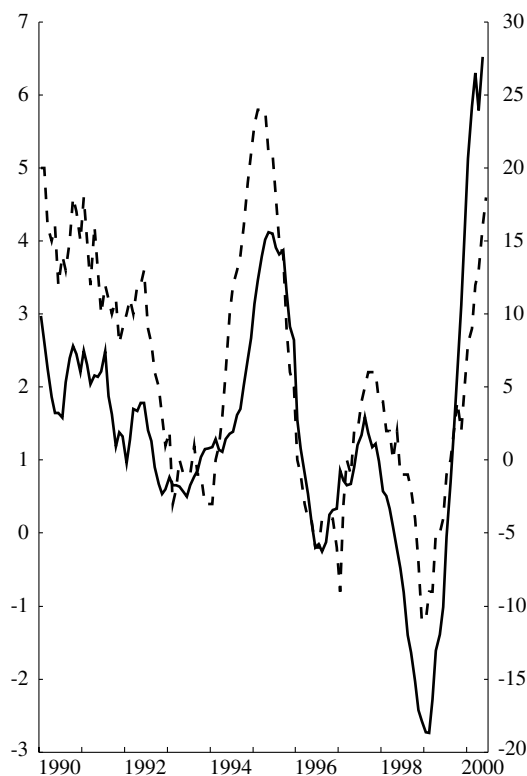
keine Preisänderung erwarten, unberücksichtigt. Außerdem kann die Höhe der durchschnittlich erwarteten Verkaufspreiserhöhung von der Höhe der durchschnittlich erwarteten Preissenkung abweichen, sodass der prozentuale Saldo ein verzerrtes Bild von der zu erwartenden Verkaufspreisentwicklung zeichnen kann.

Abbildung 9 zeigt die Entwicklung der Jahresrate der Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet in den Neunzigerjahren und den prozentualen Saldo der erwarteten Verkaufspreise nach der Branchenumfrage der Europäischen Kommission. Diese beiden Reihen sind im betrachteten Zeitraum eng miteinander korreliert. Auch bei einem um drei Monate verzögerten prozentualen Saldo – eine plausible Einschätzung des Zeitraums,

Abbildung 9 Industrielle Erzeugerpreise und Verkaufspreiserwartungen in der Industrie im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Salden in %; Monatswerte)

— Gesamtindustrie (Erzeugerpreisindex) (linke Skala)
- - - Verkaufspreise (rechte Skala)



Quellen und Daten: Siehe Tabelle 1.

den die Befragten als die „kommenden Monate“ verstehen – besteht noch eine recht enge Korrelation. Somit lassen sich aus den Ergebnissen der Branchenumfrage nützliche Informationen hinsichtlich der in naher Zukunft zu erwartenden Entwicklung ableiten. Allerdings geht aus Abbildung 9 auch hervor, dass der Saldo nicht immer frühzeitig auf einen Umschwung bei den Erzeugerpreisen hindeutete. So vollzogen sich die jüngsten Umschwünge beim Saldo oft zeitgleich mit oder sogar erst nach den Umschwüngen bei der Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise. Wie bereits in den Abschnitten 2 und 3 erläutert, waren diese Preisentwicklungen in erster Linie auf plötzliche Veränderungen des Weltmarktpreises für Öl zurückzuführen. Da diese in den meisten Fällen nicht vorhersehbar waren, erscheint es plausibel, dass die Befragten ihre Einschätzung erst im Nachhinein, also in den darauf folgenden Umfragen, berichtigten. Doch auch wenn der prozentuale Saldo nicht immer Vorlaufeigenschaften bezüglich der tatsächlichen Entwicklung der Erzeugerpreise besaß, ist dies kein Grund, die Ergebnisse der Umfrage ganz außer Acht zu lassen.

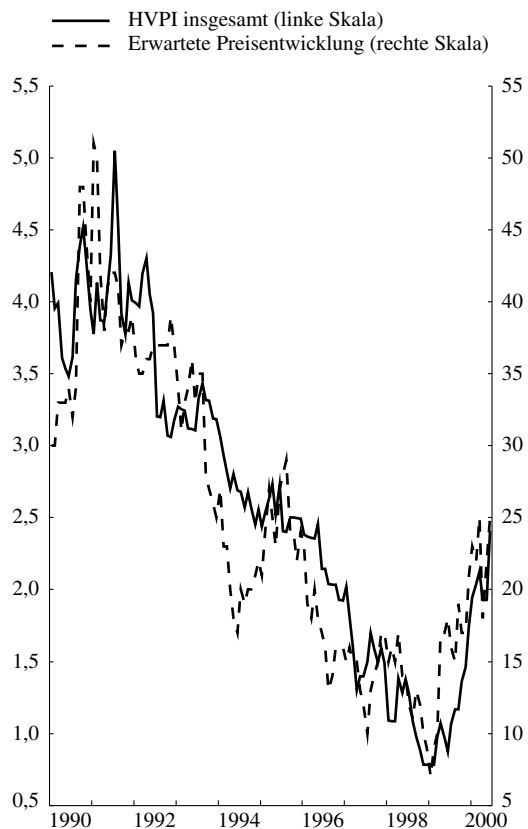
Preiserwartungen gemäß der Verbraucherumfrage

Die Umfrage der Europäischen Kommission bei den Verbrauchern steht in einem direkteren Zusammenhang mit der Entwicklung der Verbraucherpreise, auch wenn sich die Fragen in der Erhebung nicht ausdrücklich auf den HVPI beziehen. Im Rahmen der Verbraucherumfrage sollen die Befragten angeben, ob sich die Preissteigerungsrate in den nächsten zwölf Monaten im Vergleich zur aktuellen Preisentwicklung ihrer Einschätzung nach beschleunigt, verlangsamt oder gleich bleibt. Die Umfrageteilnehmer können aber auch angeben, dass sie mit mehr oder weniger unveränderten oder leicht fallenden Preisen rechnen oder keine Meinung zur voraussichtlichen Preisentwicklung in den nächsten zwölf Monaten haben. Angesichts der im Vergleich zur Branchenumfrage größeren Anzahl möglicher Antworten ist eine etwas komplexere Saldenstatistik zur zusammenfassenden Dar-

Abbildung 10

HVPI insgesamt und erwartete Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Salden in %; Monatswerte)



Quellen und Daten: Siehe Tabelle 1.

stellung der Umfrageergebnisse erforderlich.¹ In Abbildung 10 wird diese der Entwicklung der Zwölfmonatsrate des HVPI im Euro-Währungsgebiet im Verlauf der Neunzigerjahre gegenübergestellt. Auch wenn sich die Fragen in der Verbraucherumfrage nicht konkret auf den HVPI für das Eurogebiet beziehen, geht aus der Abbildung dennoch hervor, dass die tatsächliche Jahresrate des HVPI und die für die nächsten zwölf Monate erwartete Preisentwicklung eng korreliert waren. Auch bei einer zeitlichen Verzögerung um zwölf Monate besteht noch eine unverkennbar enge Korrelation, woraus hervorgeht, dass die Messgröße der Erwartungen Hinweise auf die voraussichtliche Entwicklung des HVPI liefern kann.

Survey of Professional Forecasters

Während sowohl die oben erläuterte Branchen- als auch die Verbraucherumfrage lediglich qualitative Angaben darüber enthalten, in welche Richtung die industriellen Erzeugerpreise bzw. die Verbraucherpreise – über einen relativ kurzen Zeitraum – voraussichtlich tendieren, ist dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) eine quantitative Einschätzung der zu erwartenden Veränderung der Verbraucherpreise im Euroraum für den Zeitraum von einem und zwei Jahren zu entnehmen. Einmal jährlich werden die Umfrageteilnehmer außerdem nach ihren Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre, also einen erheblich längeren Zeitraum als in den bisher betrachteten Umfragen, befragt.

Die aus dem SPF gewonnenen Inflationserwartungen beruhen auf den Angaben von mehr als 80 Prognostikern in der gesamten EU zu einem vierteljährlich vorgelegten Fragebogen. Bei den Befragten handelt es sich um Fachleute von Finanzinstituten wie auch nichtfinanziellen Institutionen, deren Erwartungen sich auf unterschiedliche Ansätze stützen, angefangen bei formalen gesamtwirtschaftlichen Prognosen bis hin zu einfachen Faustregeln oder subjektiven Einschätzungen. Bei dem aus diesen Einzelangaben gewonnenen Gesamtergebnis handelt es sich daher nicht um eine Prognose im herkömmlichen Sinne, sondern vielmehr um eine quantitative Schätzung der Inflationserwartungen der privaten Wirtschaft, also eine Ergänzung zu den aus den Branchen- und Verbraucherumfragen zu entnehmenden qualitativen Informationen.

Der SPF zeichnet sich dadurch aus, dass sich die Frage zu den Inflationserwartungen ausdrücklich auf den HVPI für das Euro-Währungsgebiet bezieht. Die Ergebnisse des SPF für einen Zeitraum von ein und zwei Jahren liefern wertvolle Anhaltspunkte über die relativ kurzfristigen Erwartungen eines reprä-

¹ Siehe *European Economy (1997)*, „The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys“, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Reports and Studies No. 6.

sentativen Querschnitts an Fachleuten aus der Finanzwirtschaft und aus anderen Bereichen in der gesamten EU. Ein Beispiel für die Informationen, die aus dem SPF gewonnen werden können, wäre etwa die erwartete HVPI-Preissteigerung für das Jahr 2000 gemäß den vier Umfragen, die im Zeitraum von August 1999 bis Mai 2000 durchgeführt wurden. Innerhalb dieses Zeitraums erhöhte sich die durchschnittliche für dieses Jahr erwartete Inflationsrate schrittweise von 1,5 % (SPF vom August 1999) auf 1,9 % (Umfrage vom Mai 2000). Die auf dem SPF beruhenden quan-

titativen Erwartungen lassen sich mit denjenigen anderer Umfragen (z. B. Consensus Economics) vergleichen bzw. diesen gegenüberstellen. Dabei sind allerdings die spezifischen Annahmen zu beachten, die den ausgewiesenen Erwartungen bzw. Prognosen eventuell zu Grunde liegen. So gab im jüngsten SPF vom Mai dieses Jahres ein beträchtlicher Anteil der Befragten an, bei ihrer Einschätzung von einem weiteren Anstieg der kurzfristigen Zinsen und einer deutlichen Aufwertung des Euro-Wechselkurses auszugehen.

6 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Indikatoren der Preis- und Kostenentwicklung stellen eine wichtige Informationsquelle für die breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität dar, die im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems vorgenommen wird.

Von besonderer Bedeutung für die Analyse der Risiken für die Preisstabilität sind die Arbeitskosten. So üben Nominallohnzuwächse, die auf Dauer über das Produktivitätswachstum hinausgehen, tendenziell einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus, auch wenn die Auswirkungen veränderter Arbeitskosten auf die Preise auf kurze Sicht durch Veränderungen der Gewinnspannen abgefedert werden. Umgekehrt wird auch die Lohnentwicklung durch die tatsächliche und die erwartete künftige Preisentwicklung beeinflusst. Eine Reihe direkter Messgrößen der kurzfristigen Preiserwartungen der privaten Wirtschaft im Eurogebiet ist den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission zu entnehmen. Daneben führt auch die EZB mit dem SPF eine Erhebung durch, aus der eine quantitative Einschätzung der privaten Wirtschaft hinsichtlich der längerfristigen HVPI-Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hervorgeht.

Mit Hilfe der Analyse der Einfuhrpreise und der Weltmarktpreise für Rohstoffe kann beurteilt werden, inwieweit sich außenwirt-

schaftliche Einflussgrößen und die Entwicklung des nominalen Wechselkurses des Euro voraussichtlich auf die inländischen Preise im Euroraum auswirken. Demgegenüber beziehen sich die Erzeugerpreise auf die Preise der im Eurogebiet hergestellten Industrieerzeugnisse. Wenngleich diese in starkem Maße durch die Einfuhrpreise und die internationalen Rohstoffpreise beeinflusst werden, hängt die Entwicklung der Erzeugerpreise daher auch mit einer Reihe binnenwirtschaftlicher Faktoren zusammen. Dazu zählen beispielsweise die Arbeitskostenentwicklung, der Konjunkturverlauf und die Erwartungen hinsichtlich des künftigen Konjunkturklimas. Die Analyse der Erzeugerpreise gibt Hinweise darauf, wie sich solche Faktoren in verschiedenen Phasen des binnenwirtschaftlichen Produktionsprozesses auf die Preise auswirken, und kann somit dazu beitragen, den Druck auf die Preise zu erkennen, bevor dieser anhand des HVPI ersichtlich wird.

Die Informationen, die aus den im vorliegenden Beitrag erläuterten Indikatoren gewonnen werden können, sind hilfreich für das Verständnis kurzfristiger Preisentwicklungen und die Beurteilung der kurz- und mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität. Die Beobachtung solcher Indikatoren trägt wesentlich zum Verständnis des aktuellen Preisklimas bei und ist notwendig für die Gewinnung von Erkenntnissen über die voraussichtliche künftige Preisentwicklung. Einige der

besprochenen Größen liefern aber auch Anhaltspunkte über mögliche Gefahren für die Preisstabilität auf mittlere Sicht, z. B. einen auf Grund von Zweitrundeneffekten und indirekten Auswirkungen von Veränderungen der Rohstoffpreise entstehenden Lohndruck. Außerdem besteht das Risiko, dass sich kurzfristige Preisentwicklungen in den Inflationserwartungen festsetzen und infolgedessen eine länger anhaltende inflationsfördernde Wirkung haben. Es ist zu beachten, dass sich die Zusammenhänge zwischen verschiedenen Indikatoren und der zukünftigen Preisentwicklung mit der Zeit verändern können. Deshalb muss das Eurosystem die Bedeutung und die Folgen, die sich aus der Entwicklung bestimmter Indikatoren für die künftigen

Preisaussichten ergeben, immer wieder neu beurteilen und untersuchen.

Insgesamt gesehen sind die verschiedenen oben erläuterten Preis- und Kostenindikatoren hilfreich für das Verständnis des gegenwärtig herrschenden Preisklimas und das Erkennen möglicher Gefahren für die Preisstabilität, bevor sich diese in den Verbraucherpreisen, gemessen am HVPI für das Euro-Währungsgebiet, niederschlagen. Die derzeit verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren reichen im Großen und Ganzen zwar aus, um eine Analyse für das gesamte Eurogebiet vorzunehmen, doch sind die EWU-weiten Statistiken zu Einfuhrpreisen und Arbeitskosten dringend verbesserungsbedürftig.

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen

Zweck dieses Beitrags ist, die Bedeutung des Außenhandels für den Euroraum sowie die regionale Zusammensetzung und Warenstruktur der Exporte und Importe zu veranschaulichen und damit aufzuzeigen, wie externe Faktoren die Wirtschaftslage des Euroraums beeinflussen können. Der Öffnungsgrad des Euroraums ist einerseits zwar geringer als jener der einzelnen Teilnehmerstaaten, andererseits jedoch etwas höher als jener der Vereinigten Staaten oder Japans. Die Warenstruktur des Außenhandels ist typisch für hoch entwickelte Industrieländer: Der Euroraum führt wesentlich mehr Rohstoffe und Energieträger ein als exportiert werden und ist auf den Handel mit Industrieprodukten spezialisiert. Was die regionale Zusammensetzung betrifft, werden 40 % des gesamten Warenverkehrs des Euroraums mit vier Ländern abgewickelt, nämlich dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Japan. Im Euroraum in seiner Gesamtheit halten sich Außenhandel und Binnenhandel im Großen und Ganzen die Waage, zwischen den Teilnehmerstaaten gibt es allerdings deutliche Unterschiede in der außenwirtschaftlichen Öffnung sowie in der Bedeutung des Binnenhandels. Eine Analyse dieser Daten erlaubt Rückschlüsse darauf, wie sich Fluktuationen im Handel mit bestimmten Waren oder mit bestimmten Ländern auf den Warenhandel des Euroraums auswirken können. Abgerundet wird die Studie mit einem Überblick über jüngste Entwicklungen in der Leistungsbilanz des Euroraums, vor allem den rückläufigen Warenverkehrsüberschuss. Die Erörterung der wichtigsten Ursachen und ein Vergleich mit den globalen Leistungsbilanzungleichgewichten stehen dabei im Mittelpunkt.

I Die außenwirtschaftliche Struktur des Euro-Währungsgebiets

Der Euroraum ist im Gegensatz zu den einzelnen Teilnehmerstaaten eine verhältnismäßig geschlossene Volkswirtschaft; sein Öffnungsgrad ist eher vergleichbar mit jenem der Vereinigten Staaten und Japans. Trotzdem ist die Außenhandelsverflechtung des Euroraums ein Faktor, dem entsprechende Bedeutung beigemessen werden muss, vor allem weil sich das Weltwirtschaftsgefüge angesichts der zunehmenden Globalisierung und des Zusammenwachsens der Märkte im Umbruch befindet. Hinzu kommt, dass eine derartige Analyse – viele Kommentatoren gehen eher auf die einzelnen, in der Regel offeneren Teilnehmerstaaten des Euroraums ein – wichtige Erkenntnisse über mögliche Auswirkungen externer Schocks auf den Euroraum insgesamt bringt, ist doch die Geldpolitik des Eurosystems auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ausgerichtet.

Zusammenfassend lässt sich die außenwirtschaftliche Struktur des Euroraums wie folgt charakterisieren (die einzelnen Punkte werden anschließend ausführlicher behandelt):

- Der Euroraum ist eine der wichtigsten Volkswirtschaften der Welt, etwa so groß wie die Vereinigten Staaten und erheblich größer als Japan, allerdings etwas offener als diese beiden Volkswirtschaften.
- Die Warenstruktur des Außenhandels ist typisch für hoch entwickelte Industrieländer: Der Euroraum führt wesentlich mehr Rohstoffe und Energieträger ein als exportiert werden und ist auf den Handel mit Industrieprodukten spezialisiert.
- Was die regionale Zusammensetzung betrifft, entfallen etwas mehr als 40 % des Warenverkehrs des Euroraums auf vier Länder, nämlich das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten, die Schweiz und Japan.
- Im Euroraum in seiner Gesamtheit halten sich Außenhandel und Binnenhandel im Großen und Ganzen die Waage.
- Unter den einzelnen Teilnehmerstaaten variiert die Bedeutung des Außenhandels deutlich; im Handel mit Drittstaaten schwankt die Exportquote (Ausfuhren in Relation zum BIP) zwischen rund 7 % und gut 40 % (wobei allerdings in manchen kleineren Staaten der Transithandel stark ins Gewicht fällt).

Öffnungsgrad

Die außenwirtschaftlichen Strukturen des Euroraums insgesamt unterscheiden sich grundlegend von den Außenhandelsstrukturen der einzelnen Teilnehmerstaaten. Der Öffnungsgrad des gesamten Euroraums – gemessen am Anteil des Handels mit Drittstaaten am nominalen BIP – ist erheblich geringer als der Öffnungsgrad der Teilnehmerstaaten, weil grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb der Währungsunion nicht in die Außenhandelsstatistik des Euroraums einfließen.

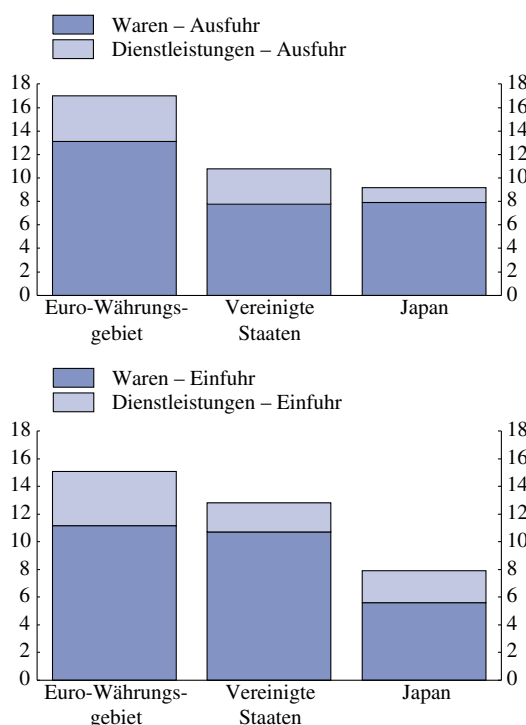
Obwohl die einzelnen Staaten des Euroraums generell kleine oder mittelgroße Volkswirtschaften sind, ist der Euroraum – als großer Binnenmarkt mit einer einheitlichen Währung als verbindendem Element – eine der wichtigsten Volkswirtschaften der Welt, vergleichbar jener der Vereinigten Staaten oder Japans und wie diese verhältnismäßig geschlos-

sen. Der Euroraum erwirtschaftet rund 15,5 % des Welt-BIP, also etwas weniger als die Vereinigten Staaten (20,75 %), aber ungefähr zwei Mal so viel wie Japan (7,5 %). Hingegen entfällt auf den Euroraum der größte Anteil am Welthandel, nämlich 19,5 % der weltweiten Exporte, verglichen mit 15 % für die Vereinigten Staaten und 8,5 % für Japan.

Der Euroraum ist etwas offener als die zwei anderen großen Volkswirtschaften: Die Exportquote des Euroraums – Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Prozent des BIP – liegt bei etwa 17 %, gegenüber gut 11 % für die Vereinigten Staaten und 9 % für Japan. Die Importquote des Euroraums liegt bei rund 15 % des BIP, verglichen mit ungefähr 13 % für die Vereinigten Staaten und 8 % für Japan (siehe Abbildung 1). Ausfuhrseitig ist der Euroraum also praktisch um 50 % offener als die Vereinigten Staaten, und einfuhrseitig nahezu zwei Mal so offen wie Japan; ähnlich sieht es beim Warenverkehr für sich allein genommen aus. Die Dienstleistungsexporte und -importe des Euroraums sind, gemessen am BIP, fast genauso hoch wie jene Japans und der Vereinigten Staaten zusammen.

Abbildung 1
Relative Offenheit des Euro-Währungsgebiets verglichen mit den Vereinigten Staaten und Japan

(Ausfuhr und Einfuhr in % des BIP, Durchschnitt 1997–1999)



Quellen: EZB, Eurostat, BIZ und IWF.

Insgesamt ist der Außenhandel jeder der drei großen Volkswirtschaften etwa je zur Hälfte auf Industriestaaten und auf aufstrebende Volkswirtschaften ausgerichtet, wenn auch die regionale Struktur sehr unterschiedlich ist. Greift man die Exporte in die Industriestaaten heraus, so zeigt sich folgendes Bild: Japan exportiert mehr als die Hälfte in die Vereinigten Staaten und ein Viertel in den Euroraum. Der Euroraum wiederum setzt rund ein Viertel in den Vereinigten Staaten und weniger als 8 % in Japan ab. Von den Ausfuhr der Vereinigten Staaten in Industrieländer entfallen ein Viertel auf den Euroraum und rund 17 % auf Japan.

Etwa die Hälfte des Außenhandels des Euroraums mit aufstrebenden Volkswirtschaften konzentriert sich auf die asiatischen Länder sowie die osteuropäischen Beitritts- und Reformländer. Hingegen ist der Handel zwischen Osteuropa und den Vereinigten Staaten bzw. Japan vernachlässigbar, was zeigt, wie wichtig die geo-

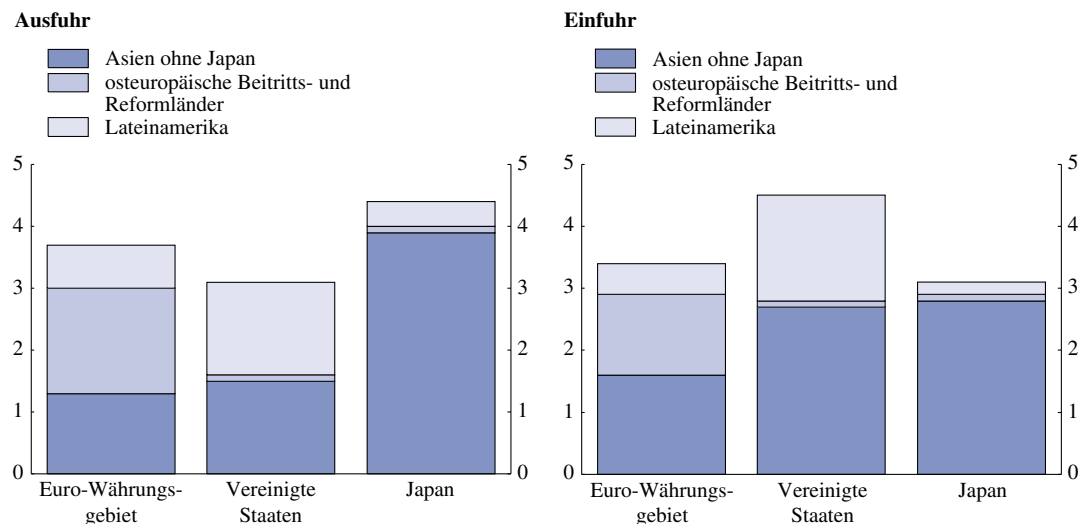
Tabelle I**Anteile der wichtigsten Handelspartner am Warenverkehr des Euro-Währungsgebiets***(in %; Durchschnitt 1995–1998)*

	Ausfuhr	Einfuhr	Durchschnitt aus Ausfuhr und Einfuhr
Vereinigtes Königreich	18,27	17,22	17,77
Vereinigte Staaten	13,41	13,83	13,61
Schweiz	6,65	5,84	6,27
Japan	3,61	6,70	5,07
Schweden	3,93	4,28	4,09
China	1,88	4,00	2,88
Russland	2,49	3,22	2,83
Dänemark	2,65	2,59	2,62
Polen	2,65	1,84	2,27
Norwegen	1,43	2,66	2,01
Türkei	2,25	1,48	1,89
Tschechische Republik	1,88	1,63	1,76
Brasilien	1,61	1,57	1,59
Ungarn	1,60	1,54	1,57
Taiwan	1,31	1,76	1,52
Südkorea	1,43	1,41	1,42
Hongkong (Sonderverwaltungsregion)	1,82	0,87	1,37
Kanada	1,24	1,33	1,28
Griechenland	1,80	0,64	1,26
Singapur	1,22	1,18	1,20
Insgesamt	73,13	75,59	74,28

Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Handelsdaten.

grafische Nähe für das Ausmaß der Handelsverflechtung ist (siehe Abbildung 2). Japan und der Euroraum wiederum unterhalten nur begrenzt Handelsbeziehungen mit den lateinamerikanischen Staaten, während der US-amerikanische Außenhandel stark auf diese Region ausgerich-

tet ist. Gemessen am BIP exportiert Japan rund drei Mal so viel in den asiatischen Raum wie die Vereinigten Staaten und der Euroraum. Aus den asiatischen Ländern führt Japan praktisch gleich viel ein wie die Vereinigten Staaten, und etwas mehr als der Euroraum.

Abbildung 2**Warenverkehr mit drei großen aufstrebenden Wirtschaftsregionen***(Ausfuhr und Einfuhr in % des BIP, Durchschnitt 1995–1998)**Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis vorläufiger Eurostat- und IWF-Daten.*

Außenhandelseckdaten des Euro-Währungsgebiets

Warenverkehr

Die Warenstruktur des Außenhandels ist typisch für hoch entwickelte Industrieländer: Der Euroraum führt wesentlich mehr Rohstoffe und Energieträger ein als exportiert werden (auf diese zwei Warengruppen entfallen rund 16 % der gesamten Importe, aber nur 4 % der Ausfuhren) und ist auf den Handel mit Industrieprodukten spezialisiert (siehe Abbildung 3). Die drei wichtigsten Kategorien von Industrieprodukten – Maschinen und Fahrzeuge, chemische Erzeugnisse und sonstige gewerbliche Erzeugnisse – machen fast 90 % aller Ausfuhren und 75 % aller Ein-

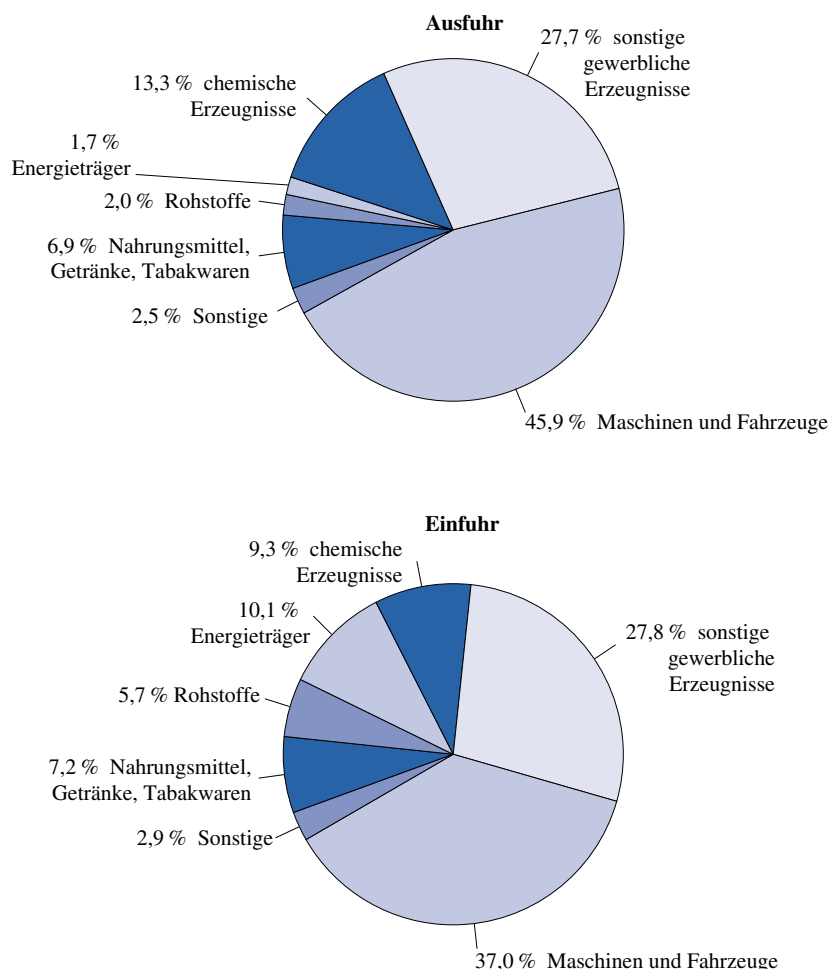
fuhren aus. Innerhalb des Euroraums ist die Bedeutung bestimmter Warengruppen von Land zu Land sehr unterschiedlich; zum Beispiel ist der Ölanteil an den portugiesischen Importen nahezu drei Mal so hoch wie an den österreichischen Einfuhren. Deutschland spielt eine wichtige Rolle bei der Ausfuhr von Maschinen und Fahrzeugen aus dem Euroraum, die Niederlande hingegen als Exporteur von chemischen Erzeugnissen, Nahrungsmitteln und Energieträgern.

Nach Ursprungs- bzw. Bestimmungsländern entfallen mehr als 40 % des Warenverkehrs des Euroraums mit Drittstaaten auf vier Länder, nämlich das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten, die Schweiz und Japan. Weitere 8 % machen jene EU-Mitgliedstaaten

Abbildung 3

Warenstruktur des Außenhandels des Euro-Währungsgebiets

(Durchschnitt 1997–1999)



Quellen: EZB und Eurostat.

aus, die dem Euroraum nicht beigetreten sind (siehe Tabelle 1 und Kasten). Auch Russland und China zählen – mit einem Außenhandelsanteil von jeweils knapp 3 % – zu den zehn wichtigsten Handelspartnern des Euroraums. Taiwan, Südkorea, Hongkong und Singapur kommen zusammen auf einen Anteil von nahezu 6 %. Die Reformstaaten Mittel- und Osteuropas bringen es auf beachtliche 12,5 % am gesamten Außenhandel des Euroraums.

Anteil der Exporte und Importe der Teilnehmerstaaten am Außenhandel des Euro-Währungsgebiets

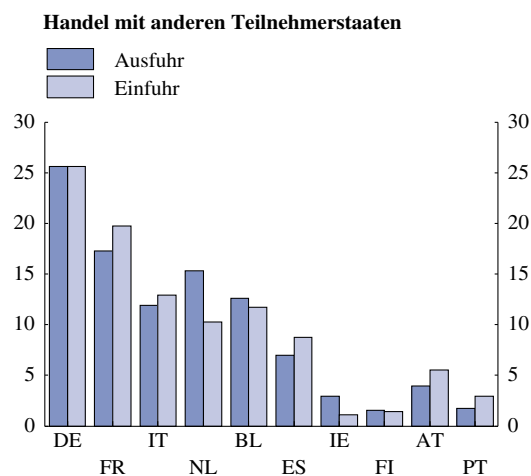
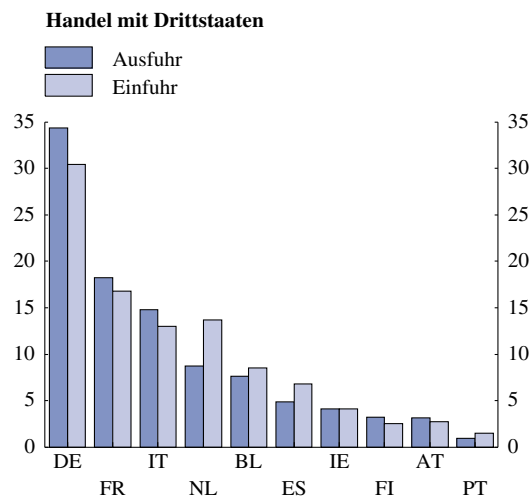
Abbildung 4 veranschaulicht die Größenverhältnisse zwischen den Teilnehmerstaaten anhand des Anteils ihrer Warenimporte und -exporte an den Gesamteinfuhren und -ausfuhren des Euroraums, unterteilt nach Außenhandel (obere Abbildung) und Binnenhandel (untere Abbildung). Demnach entfallen auf die größeren Staaten – wie Deutschland, Frankreich und Italien – sowohl beim Handel innerhalb des Euroraums als auch beim Handel mit Drittstaaten die größten Anteile. Einige kleinere Staaten – wie Belgien/Luxemburg und die Niederlande – liegen zwar anteilsmäßig vor manchen größeren Ländern, allerdings wird dies durch den hohen Anteil des Transithandels an ihrer Handelsbilanz relativiert.

Interessant ist auch, in welcher Relation der Anteil der Teilnehmerstaaten am Binnenhandel des Euroraums zu ihrem Anteil am Außenhandel steht. Deutschland zum Beispiel exportiert fast zwei Mal so viel wie Frankreich in Länder außerhalb des Euroraums; beim grenzüberschreitenden Handel innerhalb der Währungsunion ist der Abstand zwischen Deutschland und Frankreich hingegen weitaus kleiner. Dass die Länderergebnisse beim Binnenhandel viel enger beieinander liegen, dürfte zum Teil daran liegen, dass Deutschland als größter Teilnehmerstaat naturgemäß nicht nach Deutschland exportieren kann.

Abbildung 4

Anteil der Warenexporte und -importe der Teilnehmerstaaten am Außenhandel des Euro-Währungsgebiets

(Durchschnitt 1997–1999)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Da für Belgien und Luxemburg nicht durchgehend separate Daten verfügbar sind, werden für die zwei Länder (mit der Abkürzung „BL“ gekennzeichnet) nur gemeinsame Angaben gemacht.

Öffnungsgrad der Staaten des Euro-Währungsgebiets und Relation des Handels zwischen den Teilnehmerstaaten zum Handel mit Drittstaaten

Zur Abrundung der Darstellung des Öffnungsgrades des Euroraums lässt sich die Bedeutung des Außenhandels für den Euroraum auch anhand seiner Relation zum Binnenhan-

Kasten

Methodik der Außenhandelsstatistik

Die Leistungsbilanzpositionen des Euroraums werden von der EZB nach den Standards der Zahlungsbilanz ermittelt (siehe Abbildung 1 und 6 sowie Tabelle 2 dieses Beitrags). Die übrigen Abbildungen und Tabellen bauen auf der Außenhandelsstatistik der Europäischen Kommission auf – siehe die nachstehenden Erläuterungen zur Intrahandels- bzw. Extrahandels-Statistik – und sind deshalb nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik vergleichbar. Der Unterschied ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhr Versicherungs- und Frachtleistungen berücksichtigt werden.

Die Außenhandelsstatistiken für die EU und für den Euroraum werden von der Europäischen Kommission (Eurostat) auf Basis der von den Mitgliedstaaten erhobenen Intrahandels-Statistik (Handel mit EU-Ländern) und Extrahandels-Statistik (Handel mit Drittstaaten) berechnet. Die Extrahandels-Statistik wird auf der Grundlage von Warenbegleitpapieren über die Zollämter ermittelt. Die Angaben über den Intrahandel werden über ein eigenes Meldesystem erhoben, das im Januar 1993, also nach der Abschaffung der Zollkontrollen an den EU-Binnengrenzen, eingerichtet wurde. Ein Nachteil der Intrahandels-Statistik ist, dass der Wert der Warenausgänge immer über dem der Wareneingänge liegt, wobei der Unterschied etwa 5 % der Bruttohandelsströme innerhalb der EU ausmacht. Die Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und den übrigen EU-Ländern wird damit um etwa 10 Mrd € pro Jahr überhöht angegeben.

Darüber hinaus ist zur Außenhandelsstatistik, auf die sich dieser Beitrag stützt, Folgendes anzumerken:

- Die Handelsbilanz einiger Staaten des Euroraums ist durch den Transithandel verzerrt. Vor allem die Niederlande und Belgien verzeichnen einen hohen Transithandelsanteil, im Warenverkehr mit anderen Staaten der Währungsunion wie auch im Handel mit Staaten außerhalb des Euroraums.
- Im Außenhandel des Euroraums werden keine Preise erfasst, deshalb läßt sich die Preisentwicklung nur näherungsweise berechnen. Anstelle eines Echtpreisindex wird in diesem Beitrag durchgehend ein Durchschnittswertindex verwendet.

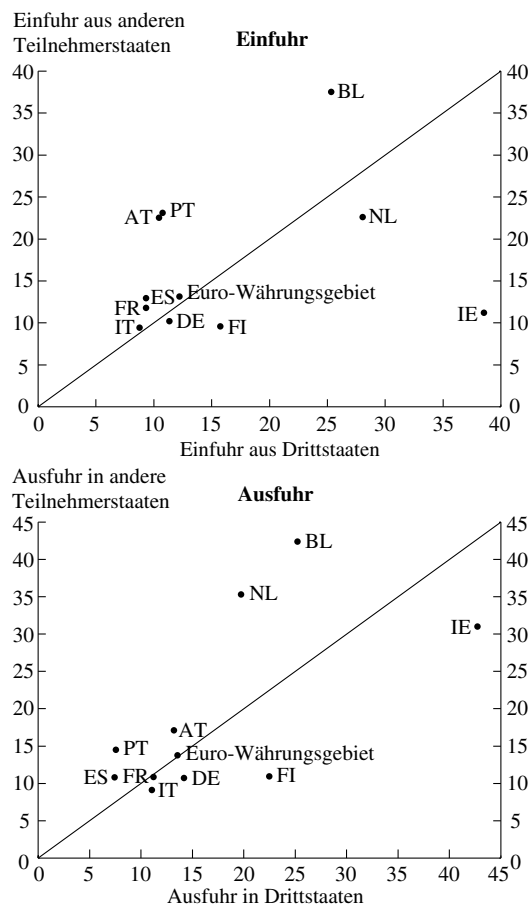
Für diesen Beitrag konnte eine Fülle von Daten ausgewertet werden, trotzdem ist der Stand der Statistik noch nicht zufrieden stellend, sowohl was die Außenhandelsdaten des Euroraums als auch ganz allgemein Datenmaterial für Wirtschaftsanalysen des Euroraums betrifft.

del veranschaulichen. Abbildung 5 zeigt, wie das Größenverhältnis zwischen dem Drittstaatenhandel und dem grenzüberschreitenden Handel innerhalb der Währungsunion bei der Wareneinfuhr bzw. Warenausfuhr in den einzelnen Teilnehmerstaaten sowie im Euroraum insgesamt aussieht (jeweils am BIP gemessen). Betrachtet man den Euroraum in seiner Gesamtheit, so halten sich der Außenhandel und der Binnenhandel einfuhr- und ausfuhrseitig im Großen und Ganzen die Waage; in beiden Fällen liegen die Exporte und Importe in einer Größenordnung von rund 12 % bis 14 % des BIP des Euroraums. Zwi-

schen den einzelnen Teilnehmerstaaten allerdings gibt es – besonders beim Handel mit Drittstaaten – deutliche Unterschiede im Öffnungsgrad. So weisen die Länder, die im Streudiagramm (Abbildung 5) rechts vom Euroraum eingezeichnet sind, einen höheren Öffnungsgrad auf als der Euroraum im Durchschnitt, alle Länder links vom Euroraum hingegen einen geringeren Grad an Offenheit. Dabei ist klar, dass Belgien/Luxemburg, Irland und die Niederlande verhältnismäßig offener sind als jene Staaten, die um den Euroraum herum angeordnet sind. Es gilt allerdings zu bedenken, dass solche Unterschiede in man-

Abbildung 5
Import- und Exportquoten der Staaten
des Euro-Währungsgebiets im Waren-
handel mit anderen Teilnehmerstaaten
und mit Drittstaaten

(Durchschnitt 1997–1999)



Quelle: Eurostat.

chen Fällen zu einem signifikanten Teil auf Transithandelsaktivitäten zurückzuführen sind.

Die Streudiagramme erlauben auch Rückschlüsse auf die relative Bedeutung des Handels mit Drittstaaten im Verhältnis zum Handel mit anderen Teilnehmerstaaten (gemessen am BIP); auch hier gibt es nämlich beträchtliche Unterschiede von Land zu Land. So importiert Irland praktisch drei Mal so viel aus Ländern außerhalb des Euroraums wie aus dem Euroraum selbst, während Österreich und Portugal etwa doppelt so viel aus anderen Teilnehmerstaaten wie aus Drittstaaten einführen. Ausführseitig zeigt sich, dass in den Niederlanden und in Belgien/Luxemburg der Handel mit anderen Teilnehmerstaaten viel stärker ins Gewicht fällt als der Handel mit Drittstaaten, während es in Finnland – sowie in Irland in abgeschwächter Form – genau umgekehrt ist. Natürlich widerspiegeln diese Unterschiede zum Teil die Ausrichtung der Wirtschaft einzelner Teilnehmerstaaten auf bestimmte Handelspartner. Dass etwa in Irland der Handel mit Drittstaaten eine größere Rolle spielt als der grenzüberschreitende Handel innerhalb der Währungsunion, liegt zum Teil an den engen historischen Handelsbeziehungen zum Vereinigten Königreich – was wiederum die Bedeutung der geografischen Nähe als Erklärungsansatz für den Grad der Handelsverflechtung unterstreicht.

2 Jüngste Entwicklungen im Außenhandel des Euro-Währungsgebiets

Leistungsbilanz

Die Dynamik der Leistungsbilanz wird am stärksten durch den Warenhandel bestimmt: Beinahe 60 % der gesamten Einnahmen und Ausgaben entfallen auf diese Teilbilanz, während der Anteil der Dienstleistungen und der Erwerbs- und Vermögenseinkommen jeweils nur knapp 20 %, jener der Laufenden Übertragungen rund 5 % beträgt. Seit dem Jahr 1997, ab dem Leistungsbilanzdaten für den

Euroraum vorliegen, ist ein rückläufiger Trend im Leistungsbilanzüberschuss festzustellen. Das Plus verringerte sich von 76,2 Mrd ECU (1997) auf 22,8 Mrd € (1999); gemessen am BIP stellt dies einen Rückgang von 1,4 % auf 0,4 % dar (siehe Tabelle 2). Die Abnahme war fast zur Hälfte auf die Verringerung im Warenhandelsüberschuss zurückzuführen; der Rest ist der Verschlechterung der Salden der Dienstleistungen und der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zuzuschreiben.

Tabelle 2
Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

	Leistungsbilanz ¹⁾					Leistungsbilanz in % des BIP		
	Waren- handel	Dienst- leistungen	Erwerbs- und Vermögens- einkommen ²⁾	Laufende Über- tragungen	Insgesamt	Euro- Währungs- gebiet ³⁾	Vereinigte Staaten ⁴⁾	Japan ⁴⁾
1997	124,8	7,1	-15,2	-40,5	76,2	1,4	-1,7	2,2
1998	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	43,3	0,7	-2,5	3,2
1999	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	22,8	0,4	-3,7	2,5
1999 Q1	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	6,4	0,4	-3,0	2,7
1999 Q2	24,8	0,2	-7,1	-9,3	8,6	0,6	-3,5	2,6
1999 Q3	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	4,5	0,3	-3,8	2,5
1999 Q4	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	3,4	0,2	-4,0	2,2
2000 Q1	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	-7,9	-0,5	-4,2	3,0

Quellen: EZB, Eurostat, BIZ und IWF.

- 1) Mrd € (Mrd ECU bis Ende 1998); nicht saisonbereinigte Angaben. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Einige frühere Angaben enthalten geschätzte Werte und sind nicht vollständig mit späteren Angaben vergleichbar.
- 3) EZB und Eurostat. Die Angaben zum BIP sind saisonbereinigt, die Angaben zum Leistungsbilanzsaldo sind nicht saisonbereinigt.
- 4) Die Angaben zum BIP und zur Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten und Japans sind saisonbereinigt.

Ein Vergleich der Leistungsbilanz des Euro-raums mit den globalen Leistungsbilanzun-gleichgewichten (siehe Tabelle 2) ergibt ein interessantes Bild: Dem geringen, allerdings rückläufigen Überschuss des Euroraums steht ein beträchtliches und steigendes Leistungs-bilanzdefizit der Vereinigten Staaten gegen-über, das über 4 % des BIP ausmacht. Im Gegensatz dazu verzeichnet Japan einen posi-tiven Leistungsbilanzsaldo von rund 3 % des BIP. Diese recht unterschiedliche Perfor-mance in der Leistungsbilanz spiegelt unter anderem Faktoren wie relative Wachstums-raten und Unterschiede im Konjunkturver-lauf wider. So lässt sich die Ausdehnung des US-Defizits teilweise durch die außergewöhn-lich hohen BIP-Wachstumsraten der US-Wirt-schaft in den vergangenen Jahren erklären, die einen markanten Anstieg der Einfuhren nach sich zogen. Demgegenüber führten in Japan in derselben Periode Ausgabensenkun-gen und ein schwaches Wirtschaftswachstum zu einer deutlichen Abnahme der Importe. Im Euroraum blieb die Situation im Vergleich stabil: Die Nachfrage weitete sich beständig aus, und die Konjunkturlage war bis vor kurzem relativ „neutral“.

Die Verschlechterung der US-Leistungsbilanz ist im Zusammenhang mit der größer wer-denden Differenz zwischen den privaten Er-

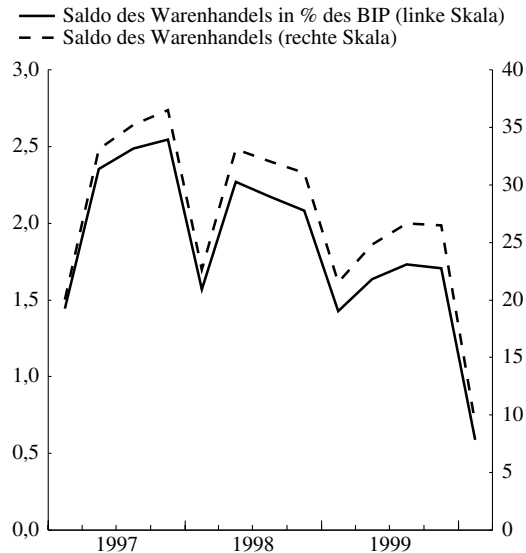
sparnissen und den Investitionen zu sehen, wodurch die deutliche und anhaltende Ver-besserung bei den staatlichen Ersparnissen zunehmend neutralisiert wird. In Japan geht hingegen seit einigen Jahren ein wachsender Leistungsbilanzüberschuss mit einer Abnah-me der Investitionsquote einher, während die Sparquote des privaten Sektors steigt. Diese Entwicklung trägt dazu bei, die Auswirkungen des massiven staatlichen Defizits in Japan ab-zufedern. Der leicht positive Saldo in der Leistungsbilanz, den der Euroraum seit eini-gen Jahren verzeichnet, wird mit stabilem Pro-duktionswachstum und der im Vergleich zu den Investitionen höheren Ersparnis in Ver-bindung gebracht. In diesem Zusammenhang ist vor allem die Verbesserung der Ersparnis des öffentlichen Sektors im Verhältnis zu den Investitionen zu erwähnen, welche auf die Konsolidierungsanstrengungen der öffentli-chen Haushalte in Vorbereitung auf die Wirt-schafts- und Währungsunion zurückzuführen ist.

Rückläufiger Warenhandelsüberschuss

Im Vorjahresvergleich verringerte sich im Jahr 1999 der Leistungsbilanzüberschuss um 20,5 Mrd €. Dies ist fast zur Gänze auf eine Reduktion (19,3 Mrd €) des positiven

Abbildung 6 Saldo des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

(monatliche/vierteljährliche Angaben; Mrd ECU/€; in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

Warenhandelssaldos in derselben Periode zurückzuführen (siehe Abbildung 6). Die Warenausfuhren nahmen 1999 wertmäßig zwar beträchtlich zu, nämlich um 23,6 Mrd € oder rund 3,1 %, bei den Einfuhren wurde allerdings eine noch höhere Steigerung verbucht (+42,9 Mrd € oder rund +6,5 %). Im Wesentlichen waren zwei Faktoren für den Rückgang des Handelsüberschusses verantwortlich. Erstens die nachlassende Dynamik im Export in der ersten Hälfte 1999, der ein Einbruch in der Auslandsnachfrage im Jahr 1998 vorausgegangen war, sowie die Aufwertung der ECU. Zweitens sind das Anziehen der Importpreise in Folge der Ölpreissteigerungen und der Rückgang des Euro-Wechselkurses im Laufe des Jahres 1999 zu nennen.

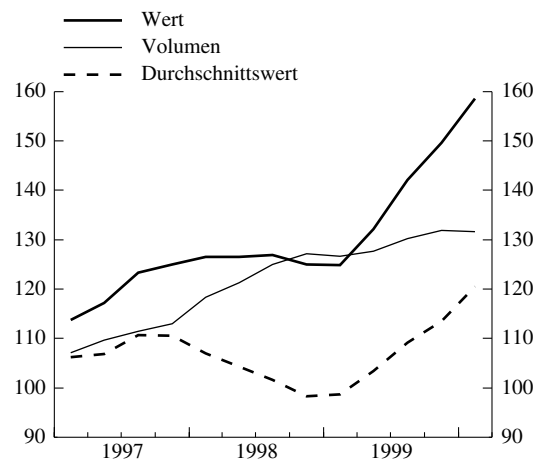
Nach einer starken Ausdehnung 1997 sank das Ausfuhrvolumen des Euroraums in der zweiten Hälfte des Jahres 1998 auf Grund nachlassender Auslandsnachfrage und intensiveren Preiswettbewerbs als Folge der Aufwertung der ECU (siehe Abbildung 7). Zu Beginn des Jahres 1999 erholten sich die Ausfuhren wieder und übertrafen angesichts der erstarkten Auslandsnachfrage und der durch die Euro-Abwertung verbesserten preislichen

Wettbewerbsfähigkeit den im dritten Quartal 1998 verzeichneten Höchstwert. Der Einbruch in der Auslandsnachfrage im Jahr 1998 war hauptsächlich auf die ausgeprägten negativen Wachstumsraten bei der Importnachfrage in Japan und den übrigen asiatischen Ländern und auf eine Verlangsamung des Einfuhrzuwachses im Vereinigten Königreich, in den Vereinigten Staaten sowie Mittel- und Osteuropa zurückzuführen. 1999 wiederum, als im Euroraum die Exportwerte erneut anstiegen, wurden im Großteil der erwähnten Regionen, insbesondere in Asien (einschließlich Japan), ein Nachfrageschub und in den

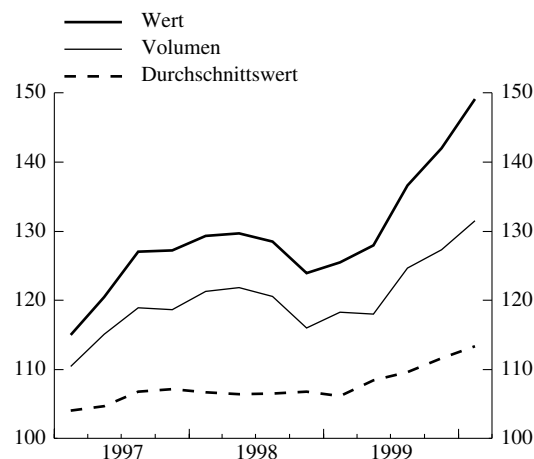
Abbildung 7 Ein- und Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets, Angaben zu Wert, Volumen und Durchschnittswert

(saisonbereinigt; Index: 1995=100)

Einfuhrhandelsindizes



Ausfuhrhandelsindizes



Quelle: Eurostat.

Vereinigten Staaten ein anhaltend robustes Importwachstum verzeichnet. Aus Abbildung 7 geht hervor, dass die wertmäßige Erholung bei den Ausfuhren in erster Linie auf die erhebliche Ausdehnung des Exportvolumens zurückzuführen ist. Allerdings wird auch die Euro-Abwertung mit dem signifikanten, über die Kostenerhöhung hinaus gehenden Anstieg der Ausfuhrpreise – wie die Indizes der Durchschnittswerte belegen – in Verbindung gebracht. Dies impliziert, dass die Exporteure im Eurogebiet ihre Gewinnspannen ausgeweitet haben.

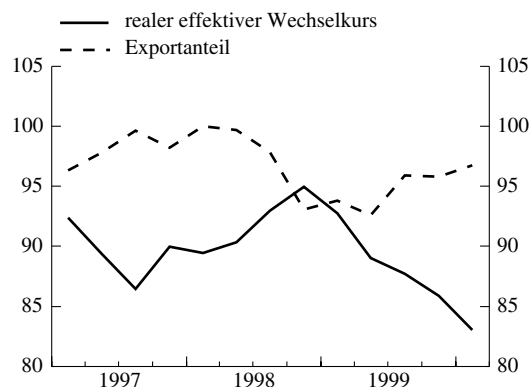
Bei der Berechnung der Gewichte, die den Wettbewerbsdruck abbilden, der an den Weltmärkten von verschiedenen Ländern/Regionen auf den Euroraum ausgeübt wird, sollte auch die Bedeutung der Konkurrenz berücksichtigt werden, der die europäischen Exporteure auf Drittmärkten durch andere Exporteure und einheimische Hersteller ausgesetzt sind. Das heißt, es sollten auch Wettbewerbsgewichte auf Basis von Drittmarkteffekten berechnet werden. Derartige Berechnungen werden – basierend auf dem Handel mit Industrieprodukten – zur Ermittlung der einzelnen Ländergewichte für den effektiven Wechselkurs des Euro angestellt (siehe dazu den Artikel „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“ im Monatsbericht April 2000). Die Handelsgewichtung unter Berücksichtigung von Drittmarkteffekten zeigt, dass das Vereinigte Königreich mit einem Gewicht von 17,9 % den stärksten Konkurrenten des Eurogebiets darstellt, gefolgt von den Vereinigten Staaten (17,1 %) und Japan (10 %). Verglichen mit den Gewichten, die sich aus den einfachen Handelsanteilen ergeben, führen Drittmarkteffekte jedoch zu einer Verringerung des relativen Gewichts und der Bedeutung des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten bzw. zu einer stärkeren Gewichtung von Japan und den asiatischen „Tiger-Staaten“.

Abbildung 8 verdeutlicht, dass die Abwertung des Euro – der reale effektive Wechselkurs des Euro ist seit Ende 1998 stark rückläufig – die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert hat. Des Weiteren lässt sich eine eindeutige

Abbildung 8

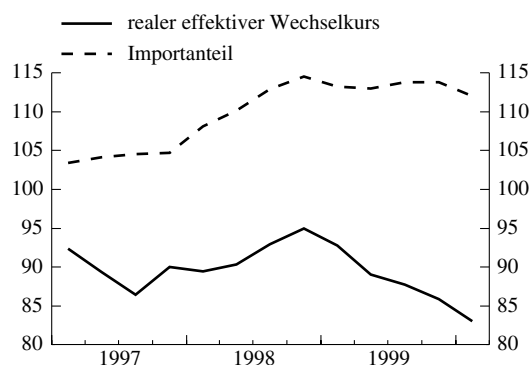
Exportmarktanteil des Euro-Währungsgebiets und realer effektiver Wechselkurs

(Index: 1995=100)



Einfuhrvolumen in % der realen Gesamtausgaben und realer effektiver Wechselkurs

(Index: 1995=100)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Der Exportmarktanteil des Euro-Währungsgebiets ist definiert als Exportvolumen des Euroraums dividiert durch Exportnachfrage (für beide Werte gilt der Index: 1995=100). Die Exportnachfrage entspricht einem gewogenen Durchschnitt der Einfuhrvolumina der wichtigsten Exportmärkte des Euroraums. Der reale effektive Wechselkurs ist der reale effektive Wechselkursindex bereinigt um relative Verbraucherpreisindizes (siehe Artikel „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“ im Monatsbericht April 2000).

Beziehung zwischen dem realen effektiven Wechselkurs des Euro und den Exportmarktanteilen des Euroraums ablesen, wobei unter Letzterem das Verhältnis des Ausfuhrvolumens des Eurogebiets zu einem gewogenen Durchschnitt der Einfuhrvolumina der Hauptexportmärkte des Eurogebiets zu verstehen ist. Die Exportmarktanteile gingen 1998 im Gefolge der ECU-Aufwertung zurück – zum Teil bedingt

durch die erheblichen, von der Asienkrise ausgelösten Währungsabwertungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Dieser Verlust wurde im Vorjahr unter anderem durch den schwächeren Euro wieder teilweise wettgemacht. Da sich die in Folge der Euro-Abwertung gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit noch nicht in vollem Ausmaß auf das Exportvolumen niedergeschlagen hat, dürfte es zu einer weiteren Ausdehnung der Exportmarktanteile kommen. Es ist allerdings anzumerken, dass eine wechselkursbedingte Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit nur vorübergehender Natur sein könnte. Größere Bedeutung sollte der mittelfristigen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums beigemessen werden.

1998 blieben die Einfuhren wertmäßig im Großen und Ganzen stabil, weil die beträchtliche Ausweitung des Importvolumens mit einem markanten Rückgang der Einfuhrpreise einherging (siehe Abbildung 7). Im Vorjahr und in den ersten Monaten des Jahres 2000 hingegen schlugen sich die anhaltenden Importpreissteigerungen, die auf höhere Ölpreise und die Euro-Abwertung zurückzuführen sind, in einer kräftigen Zunahme der wertmäßigen Einfuhren nieder, da es kaum zu Volumenzuwächsen kam. (Abbildung 8 deutet darauf hin, dass Letzteres zum Teil mit der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit zusammenhängt.) Vorläufigen Schätzungen zufolge dürfte die 20%ige Importpreissteigerung im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 1999 etwa zur Hälfte von der Erhöhung der in US-Dollar notierten Ölpreise herrühren, während die andere Hälfte auf die Schwäche des Euro und andere Faktoren wie etwa gestiegene Importerzeugerpreise zurückzuführen ist.

3 Schlussbemerkungen

Dieser Beitrag zielt in erster Linie darauf ab zu klären, auf welche Weise externe Faktoren auf die gesamtwirtschaftliche Situation des Euroraums durchschlagen können. Dies ist angesichts der Tatsache, dass sich geld- und währungspolitische Entscheidungen des Eurosystems auf Entwicklungen im gesamten Eurogebiet stützen, von besonderem Interesse.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 1999 erhöhten sich die Ölpreise von 8,8 € auf 24,8 € je Barrel. Demzufolge weitete sich der Passivsaldo im Erdölhandel des Euroraums von ungefähr 34,8 Mrd ECU im Jahr 1998 auf annähernd 50 Mrd € im Jahr 1999 aus, und die Tendenz für dieses Jahr ist steigend. Wenn sich der Ölpreis in der zweiten Hälfte dieses Jahres parallel zu den Öl-Futures-Preisen entwickelt, könnte der diesjährige Anstieg des Ölhandelsdefizits des Euroraums im Vergleich zum Jahr 1998 zwischen $\frac{3}{4}$ % und 1 % des BIP ausmachen.

Ob sich die bisherige Euro-Abwertung letztendlich in einer allgemeinen Verbesserung des Warenhandelsaldos niederschlägt, wird zum Teil davon abhängen, inwieweit der schwächere Euro die Auswirkungen der höheren Ölpreise aufwiegt, was wiederum von der künftigen Entwicklung des Euro und der Ölpreise bestimmt sein wird. Die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit infolge der Euro-Abwertung ist jedoch nicht der einzige Grund für das gestiegene Netto-Handelsvolumen im Euroraum. Schließlich nehmen die Ausfuhren auch dank der kräftigeren Zuwächse in den bedeutenden Exportmärkten zu. Überdies dürften sich bei dem derzeitigen konjunkturellen Aufschwung im Eurogebiet interne und externe Faktoren gegenseitig verstärken und etwa gleich große Wachstumsbeiträge leisten. Abschließend sei angemerkt, dass der Beitrag der Netto-Ausfuhren zum BIP-Wachstum im Vergleich zu den Auswirkungen der Inlandsnachfrage begrenzt ist, da der außenwirtschaftliche Öffnungsgrad des Euroraums verhältnismäßig gering ist.

staaten, ist der Wettbewerb innerhalb des Eurogebiets ziemlich intensiv. Auf Grund der relativ geringen außenwirtschaftlichen Öffnung hängt die Wirtschaftstätigkeit des Euro-raums in stärkerem Maße von internen als von externen Entwicklungen ab. Nichtsdes-toweniger spielt die Außenhandelstätigkeit mit Drittstaaten zusammen mit dem Wechselkurs des Euro eine bedeutende Rolle; beide Faktoren können sich stark auf das Wachstum auswirken. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die jüngsten wech-

selkursbedingten Verbesserungen der preisli-chen Wettbewerbsfähigkeit und der daraus resultierende positive Effekt auf die Netto-Exporte nur von kurzer Dauer sein könnten. Von größerer Bedeutung ist, dass eine länger anhaltende Abwertung Gefahren für die Preisstabilität birgt, insbesondere durch höhere Importpreise, die auf längere Sicht zu einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und somit auch der Netto-Exporte führen könnten.