



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

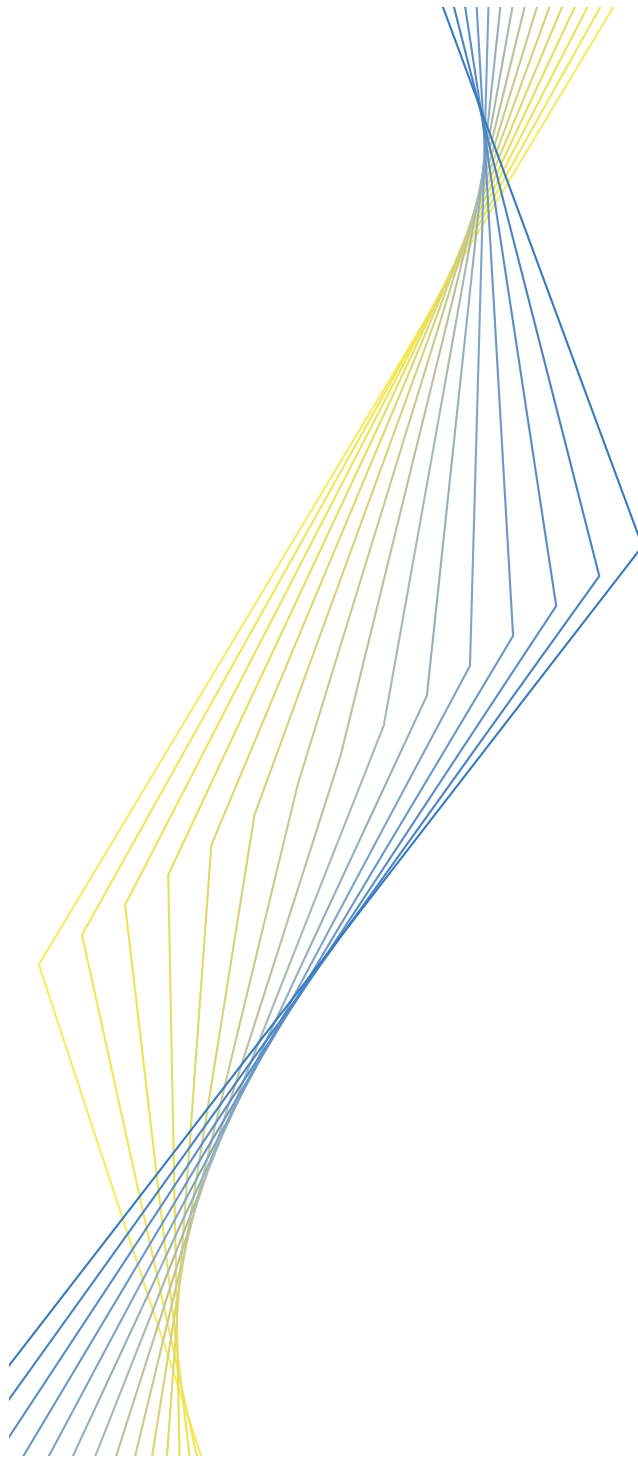
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

Oktober 2000



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Oktober 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 4. Oktober 2000.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	22
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	25
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	33
Kästen:	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. September 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	15
2 Unterschiedliche Methoden zur Berechnung des realen BIP-Wachstums	27
Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse	39
Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union	51
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	73*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	77*

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 seiner Sitzung am 5. Oktober 2000 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 4,75 % zu erhöhen. Dies galt erstmals für das am 11. Oktober 2000 abgewickelte Geschäft. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden mit Wirkung vom 6. Oktober 2000 ebenfalls um jeweils 25 Basispunkte auf 5,75 % bzw. 3,75 % angehoben.

Einschließlich dieser Erhöhung wurden die Leitzinsen der EZB seit November 1999 um insgesamt 225 Basispunkte angehoben, um die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Der Beschluss vom 5. Oktober 2000 sollte dafür sorgen, dass der gegenwärtig hauptsächlich von den Ölpreisen und dem Wechselkurs des Euro ausgehende Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise nicht zu einer länger anhaltenden Inflationstendenz führt. Diese Gefahr erforderte eine deutliche und rechtzeitige Reaktion, da Preisstabilität den besten Beitrag darstellt, den die Geldpolitik zur Aufrechterhaltung des stabilen Wachstums des Bruttoinlandsprodukts und der Beschäftigung auf mittlere Sicht leisten kann.

Der Beschluss zur Zinserhöhung beruhte auf Analysen im Rahmen der beiden Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB. Was die erste Säule betrifft, so lag der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten des Wachstums der Geldmenge M3 für den Zeitraum von Juni bis August 2000 bei 5,3 %. Wie bereits in der September-Ausgabe des Monatsberichts erwähnt, könnten sich die Vorbereitungen der Telekommunikationsunternehmen für die im Zusammenhang mit dem Kauf von Lizenzen bei der deutschen UMTS-Auktion Anfang September fälligen Überweisungen vorübergehend expansiv auf das M3-Wachstum im August 2000 ausgewirkt haben. Berücksichtigt man diesen Sonder Einfluss, so könnte die Grundentwicklung der Geldmengenaggregate moderater verlaufen sein als die Augustzahlen signalisieren, die eine Jahreswachstumsrate von 5,6 % für die Geldmenge M3 anzeigen. Dennoch blieb die Liquiditätsversorgung im Euroraum angesichts

des seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion beharrlich vom Referenzwert von 4 ½ % abweichenden M3-Wachstums großzügig. Darüber hinaus war bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor mit einer Jahreswachstumsrate von 9,4 % im August 2000 weiterhin ein deutlicher Zuwachs zu verzeichnen. Die sich aus der monetären Entwicklung ergebenden Risiken für die Preisstabilität blieben somit aufwärts gerichtet.

Mit Blick auf die zweite Säule war ein wichtiger Faktor die Entwicklung des Ölpreises, der Mitte September 2000 auf neue Höchststände kletterte und, trotz einer gewissen Korrektur Ende September, auf hohem Niveau blieb. Daher hat – anders als ursprünglich erwartet – die Entwicklung der Energiepreise in den letzten Monaten weiter einen erheblichen Aufwärtsdruck auf die am HVPI gemessenen Inflationsraten ausgeübt.

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro lag Anfang Oktober 2000 etwa 5 % unter dem Stand von vor drei Monaten. Durch den niedrigen Außenwert des Euro ist das Risiko gestiegen, dass steigende Importpreise insbesondere in der gegenwärtigen Phase eines kräftigen Wirtschaftswachstums allmählich auf die Verbraucherpreise durchschlagen.

Die Wechselkursentwicklung des Euro in jüngerer Zeit hatte bei der EZB sowie bei den Notenbankpräsidenten und Finanzministern aller G7-Staaten zu Bedenken wegen eventueller nachteiliger Auswirkungen auf die Weltwirtschaft geführt. Um diesen Befürchtungen zu begegnen, haben auf Initiative der EZB die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten, Japans, des Vereinigten Königreichs und Kanadas zusammen mit der EZB am 22. September 2000 eine konzertierte Devisenmarktintervention durchgeführt. Die EZB und ihre Partner werden die Entwicklungen auch weiterhin genau verfolgen und gegebenenfalls gemeinsam an den Devisenmärkten aktiv werden.

Hinsichtlich der Wirtschaftstätigkeit weisen erste Eurostat-Schätzungen auf ein kräftiges

Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2000 hin und bestätigen damit frühere Prognosen eines anhaltend starken Wirtschaftswachstums. Zwar lassen einige nach Bekanntgabe der ersten Eurostat-Schätzungen veröffentlichte nationale Statistiken darauf schließen, dass das Wachstum des BIP im zweiten Quartal 2000 möglicherweise leicht nach unten revidiert werden könnte, doch bleibt davon der allgemeine Eindruck eines im Verlauf des ersten Halbjahrs 2000 hohen Wirtschaftswachstums unberührt. Daten zur Industrieproduktion weisen ebenfalls auf ein starkes Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2000 hin, das sich auf einer robusten Wachstumsrate einpendeln könnte. Diese Erwartung wird durch die jüngeren Umfrageergebnisse bestätigt.

Obwohl die Möglichkeit nicht ausgeschlossen werden kann, dass der Ölpreisanstieg für sich genommen das Wirtschaftswachstum vorübergehend dämpfen könnte, bleiben die Kräfte bestehen, die dem starken Wachstum auf mittlere Sicht zu Grunde liegen. Diese betreffen sowohl die Auslandsnachfrage, die von der starken Weltwirtschaft profitiert, als auch die inländische Nachfrage, die sowohl von anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen als auch starkem Beschäftigungswachstum unterstützt wird. Diese Ansicht wird auch durch die seit kurzem vorliegenden Prognosen privater und öffentlicher Institutionen gestützt, die sowohl für den Euroraum als auch für die Weltwirtschaft ein starkes Wachstum vorhersagen. Zudem steht die Entwicklung an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet im Einklang mit den Erwartungen eines dauerhaften, kräftigen Wirtschaftswachstums im Euroraum.

Die jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise ist weiterhin vom Anstieg der Energiepreise geprägt worden. Im August 2000 ging die jährliche HVPI-Steigerungsrate von 2,4 % im Juli 2000 auf 2,3 % zurück. Im Vorjahresvergleich lag der Anstieg der Energiepreiskomponente im August 2000 bei 12,3 %, gegenüber 13,7 % im Juli 2000. Die gestiegenen Importpreise hatten bisher weiterhin we-

nig Einfluss auf die Entwicklung der Preise für industrielle Konsumgüter (außer Energie). Die Jahreswachstumsrate des HVPI (außer Energie) lag im August 2000 bei 1,5 %. Namentlich die jährliche Teuerungsrate für Industrieerzeugnisse (außer Energie) blieb mit 0,6 % verhalten, was darauf hindeutet, dass sich die gestiegenen Einfuhrpreise noch nicht spürbar auf die Verbraucherpreise ausgewirkt haben. Mit Blick auf die Zukunft ist jedoch anzumerken, dass die Entwicklung der Erzeugerpreise darauf hinweist, dass weiterer Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise bevorsteht, der hauptsächlich von der Entwicklung der Ölpreise und des Wechselkurses herrührt. Im Vorjahresvergleich stiegen die Erzeugerpreise in der Konsumgüterindustrie im August 2000 um 1,6 %.

Im September 2000 wird mit einem erneuten Anstieg der HVPI-Steigerungsrate gerechnet. Sofern die Energiepreise nicht deutlich zurückgehen, wird noch einige Zeit vergehen, bis die HVPI-Inflationsrate im Einklang mit der Definition der EZB von Preisstabilität auf mittlere Sicht wieder auf ein Niveau von unter 2 % zurückkehrt.

Vor diesem Hintergrund wird es entscheidend sein, dass die längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer nicht zunehmen. Diesem Risiko kommt angesichts der gegenwärtig günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet eine um so größere Bedeutung zu. In dieser Hinsicht sollte der Beschluss vom 5. Oktober 2000 zur Anhebung der EZB-Leitzinsen das Vertrauen in die Preisstabilität auf mittlere Sicht erhalten. Dieses Vertrauen sollte bei der Lohnbildung und der Festsetzung von Gewinnspannen im Euroraum weiterhin bestimmend sein. Moderate Lohnabschlüsse haben entscheidend zum bislang verzeichneten Fortschritt bei der Schaffung von Arbeitsplätzen und dem Abbau der Arbeitslosigkeit beigetragen. Die Fortsetzung dieser Entwicklung ist ausschlaggebend für die Aufrechterhaltung eines inflationsfreien, kräftigen Wirtschaftswachstums und dürfte letztlich zu höheren Realeinkommenszuwächsen in der Gesamtwirtschaft beitragen.

Wie bereits in der September-Ausgabe des Monatsberichts erwähnt, bedeuten höhere Ölpreise auch einen Einkommensverlust für die Gesamtwirtschaft. In einer Marktwirtschaft muss der Energiepreisanstieg in einer Anpassung der relativen Preise zum Ausdruck kommen, um eine angemessene Ressourcenallokation zu bewirken.

Die Regierungen der Länder des Euro-Währungsgebiets können in mancher Hinsicht dazu beitragen, dass sich die Wirtschaft reibungslos an den Energiepreisanstieg anpassen kann. Zum einen können die Anstrengungen hinsichtlich Strukturreformen zur Förderung des Funktionierens der Arbeits- und Gütermärkte verstärkt werden. Dies stärkt die Widerstandskraft der Wirtschaft gegenüber negativen Schocks, verstärkt den Wettbewerb und sorgt für eine angemessene Preisbildung der Unternehmen. Die Regierungen müssen den Fehler der Vergangenheit vermeiden, die Haushaltspolitik angesichts der Auswirkungen

der Energiepreisverteuerung zu lockern. Gegenwärtig sollte die Haushaltspolitik nicht nur jegliche prozyklische Ausrichtung vermeiden, sondern die Herbeiführung eines ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts in Übereinstimmung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt rascher als derzeit geplant anstreben.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Artikel. Im ersten Artikel werden die Begriffsabgrenzungen und Anwendungsbereiche des Produktionspotenzials untersucht und verschiedene Schätzmethode erörtert. Der Artikel weist darauf hin, dass Schätzungen über die Produktionslücke im Allgemeinen mit einem höheren Grad an Unsicherheit behaftet sind als Schätzungen über das Potenzialwachstum. Der zweite Artikel gibt einen Überblick über die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

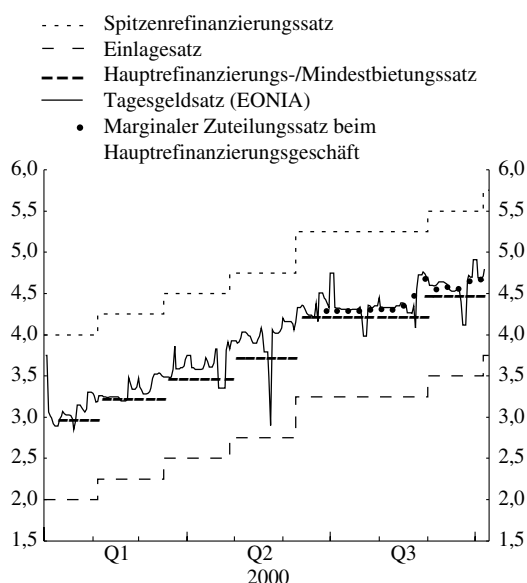
Auf seiner Sitzung am 5. Oktober 2000 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden) beginnend mit dem am 11. Oktober 2000 abzuwickelnden Geschäft um 25 Basispunkte auf 4,75 % zu erhöhen. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden mit Wirkung vom 6. Oktober 2000 ebenfalls um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 5,75 % angehoben (siehe Abbildung 1).

M3-Wachstum nach wie vor über dem Referenzwert

Im August 2000 stieg die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf 5,6 %, verglichen mit 5,1 % im Juli (siehe Abbildung 2). Allerdings sind die Geldmengenzahlen für August 2000, wie im Monatsbericht vom September 2000 erläutert,

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

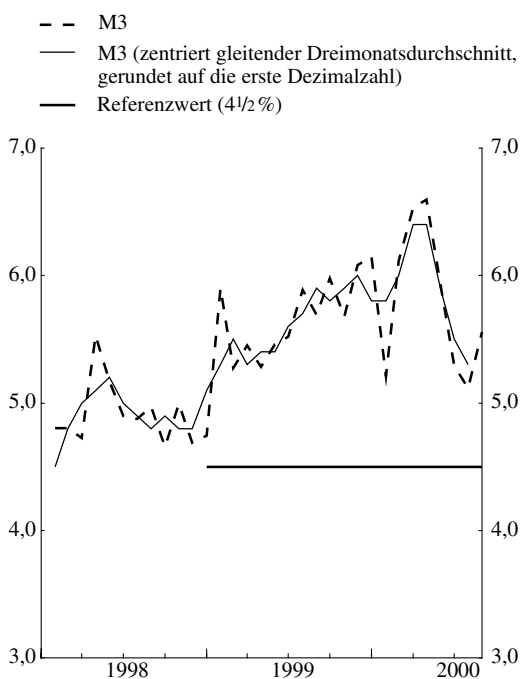


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

mit Vorsicht zu interpretieren, da die Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Deutschland zu einem vorübergehenden Aufwärtsdruck auf das Wachstum der Geldmenge M3 im August geführt haben dürfte. Trotz dieses Anstiegs verringerte sich der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum von Juni bis August 2000 auf 5,3 %, gegenüber 5,5 % für den Zeitraum von Mai bis Juli 2000. Auch die saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate von M3 für den Zeitraum bis August 2000 ging auf 4,8 % zurück, verglichen mit 5,3 % für den Sechsmonatszeitraum bis Juli.

Was die Komponenten der Geldmenge M3 betrifft (siehe Tabelle 1 und Abbildung 3), so nahm die Jahresrate des Bargeldumlaufs leicht von 3,3 % im Juli auf 3,5 % im August 2000 zu. Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen erhöhte sich im August ebenfalls auf 7,8 %, verglichen mit 7,4 % im Juli 2000. Auf Grund

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

	Aug. 2000 Bestand	Juni 2000 Veränderung		Juli 2000 Veränderung		Aug. 2000 Veränderung		Juni 2000 bis Aug. 2000 Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	4 938,7	-12,3	-0,2	29,0	0,6	29,6	0,6	15,4	0,3
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	1 975,1	-16,8	-0,8	13,1	0,7	20,0	1,0	5,5	0,3
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 168,5	5,3	0,2	4,4	0,2	6,5	0,3	5,4	0,3
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	795,1	-0,8	-0,1	11,4	1,5	3,0	0,4	4,6	0,6

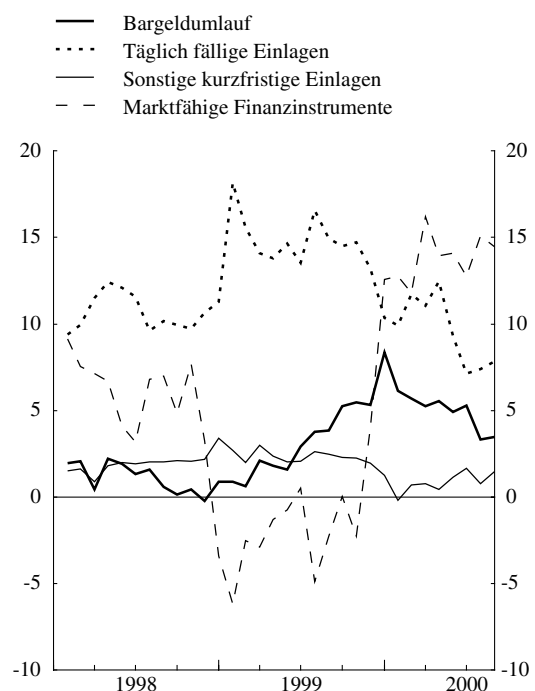
*Quelle: EZB.**Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der M3-Komponenten in (Mrd) Euro möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.*

der oben erwähnten Entwicklungen beim Bargeldumlauf und bei den täglich fälligen Einlagen stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 im August 2000 auf 7,1 %, nach 6,7 % im vorangegangenen Monat.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich ebenfalls, und zwar von 0,8 % im Juli auf 1,5 % im August. Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten. Die Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren nahm von 6,6 % im Juli auf 9,1 % im August kräftig zu, was zum Teil mit dem vermehrten Liquiditätsbedarf der Unternehmen im Vorfeld des Erwerbs von UMTS-Lizenzen in Deutschland zusammenhängen dürfte. Das relativ starke Wachstum dieser Einlagen in den letzten Monaten könnte auch dadurch bedingt gewesen sein, dass sich ihre Verzinsung enger an die Entwicklung der kurzfristigen Marktzinsen anlehnte, als dies bei den täglich fälligen Einlagen und den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten der Fall war (siehe Abbildung 5). So blieb die jährliche Wachstumsrate der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten auch im August negativ (-3,7 %, verglichen mit -3,2 % im Juli).

Bedingt durch die Zunahme der Vorjahrsraten sowohl der Geldmenge M1 als auch der

kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) hat sich das Wachstum des mittleren Geldmengenaggregats M2 im August 2000 auf eine Jahresrate von 4,1 % beschleunigt, verglichen mit 3,5 % im Juli 2000.

Abbildung 3**Komponenten der Geldmenge M3***(Veränderung gegen Vorjahr in %)**Quelle: EZB.*

Bei den in der Geldmenge M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten verlangsamte sich der Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr leicht von 15,1 % im Juli auf 14,5 % im August. Hierin spiegelte sich der Rückgang der Jahreswachstumsraten von allen drei Arten marktfähiger Finanzinstrumente wider. Dennoch weiteten sich die marktfähigen Finanzinstrumente insgesamt nach wie vor mit einem raschen Tempo aus. Diese Entwicklung scheint mit dem Anstieg der Kurzfristzinsen und der Abflachung der Renditenstrukturkurve in den vergangenen Monaten zusammenzuhängen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die marktfähigen Finanzinstrumente auch die Bestände an von MFIs im Euroraum begebenen Geldmarktpapieren enthalten, die von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets gehalten werden, da sich diese anhand des gegenwärtigen statistischen Berichtsrahmens nicht aus der Geldmenge M3 herausrechnen lassen.

Weiterhin kräftige Ausweitung der Kreditgewährung an den privaten Sektor

Bei den Gegenposten von M3 stieg die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors von 7,2 % im Juli auf 7,5 % im August. Seit Beginn des Jahres 2000 bewegt sich die jährliche Wachstumsrate dieser Verbindlichkeiten innerhalb einer engen Bandbreite von 7,1 % bis 7,6 %.

Auf der Aktivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors belief sich die Jahreswachstumsrate der gesamten Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im August auf 7,0 %, verglichen mit 6,9 % im Juli. Während die Vorjahrsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor zunahm (von 9,8 % im Juli auf 10,1 % im August), war die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte im Vorjahresvergleich mit -2,4 % im August gegenüber -1,5 % im Juli stärker rückläufig.

Diese Entwicklung der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte war auf einen Rückgang der jährlichen Veränderungsrate sowohl bei den Direktkrediten (auf -0,5 %, ver-

glichen mit 0 % im Juli) als auch bei den Wertpapieren ohne Aktien (auf -3,8 %, verglichen mit -2,6 % im Juli) zurückzuführen.

Bei den einzelnen Komponenten der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich die Jahresrate der Direktkredite im August 2000 auf 9,4 % (verglichen mit 9,0 im Vormonat), wodurch der zwischen April und Juli 2000 beobachtete Abwärtstrend bei dieser Komponente unterbrochen wurde. Die nach wie vor lebhaft Nachfrage des privaten Sektors nach Direktkrediten spiegelt den kräftigen Konjunkturaufschwung sowie das hohe Vertrauen der Industrie und der Verbraucher im Euroraum wider. Aber auch die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten, der Erwerb von UMTS-Lizenzen der dritten Generation in Europa und die steigenden Immobilienpreise in einigen EWU-Ländern scheinen in diesem Zusammenhang eine Rolle zu spielen. Gleichzeitig wird das Kreditwachstum jedoch von dem seit 1999 zu verzeichnenden Anstieg der Kreditzinsen gedämpft.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets blieben zwischen Juli und August 2000 praktisch unverändert; in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen war lediglich ein Rückgang um 1 Mrd € zu verzeichnen. Im Zwölfmonatszeitraum bis August 2000 gingen die Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets um 96 Mrd € zurück (siehe Tabelle 2). Längerfristig betrachtet hat sich dieser Rückgang im Vorjahresvergleich seit April 2000 tendenziell gemäßigt, worin die niedrigeren Netto-Kapitalabflüsse bei den Nicht-MFIs im Eurogebiet zum Ausdruck kommen.

Anhaltend hoher Nettoabsatz von Schuldverschreibungen im Juli

Im Juli 2000 war der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen etwas höher als im Juli 1999 (siehe Abbildung 4), so dass sich die jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen

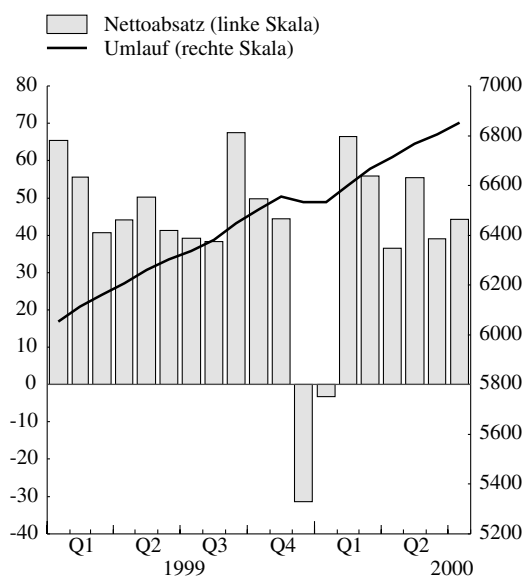
Tabelle 2**Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten***(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)*

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
	2000 Aug.	2000 März	2000 April	2000 Mai	2000 Juni	2000 Juli	2000 Aug.
1 Kredite an den privaten Sektor	6 573,4	619,8	650,3	648,4	580,9	579,3	601,7
2 Kredite an öffentliche Haushalte	1 941,8	20,9	14,3	-14,6	-25,2	-29,9	-47,9
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	267,3	-198,9	-205,6	-179,7	-111,9	-133,8	-96,2
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 757,5	249,5	246,7	255,9	243,8	250,7	260,2
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	86,4	-103,0	-88,4	-74,8	-44,4	-72,0	-58,5
M3 (=1+2+3-4-5)	4 938,7	295,6	301,1	273,3	244,8	237,4	256,4

*Quelle: EZB.**Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der M3-Gegenposten möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.*

Schuldverschreibungen leicht von 8,1 % im Juni auf 8,2 % erhöhte. Die Jahreswachstumsrate hat sich in den letzten Monaten unter dem Einfluss gegenläufiger Entwicklungen weitgehend stabilisiert. Während der Umlauf an Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr beschleunigt gewachsen ist, ging der Zuwachs

bei den langen Laufzeiten zurück. Im Vorjahresvergleich nahm die Wachstumsrate des Umlaufs von kurzfristigen Schuldverschreibungen von 15,2 % im Juni auf 17,7 % im Juli zu. Gleichzeitig ging die Jahresrate des Umlaufs langfristiger Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet leicht von 7,3 % im Juni auf 7,2 % im Juli zurück.

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.*

Nach Währungen aufgegliedert verringerte sich die Jahreswachstumsrate des Umlaufs von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Eurogebiet von 7,3 % im Juni auf 7,0 % im Juli 2000. Zugleich nahm die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an auf andere Währungen lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet deutlich zu, und zwar von 16,7 % im Juni auf 23,8 % im Juli. Dieser Anstieg war zu einem großen Teil auf eine einzelne große Anleiheemission im Telekommunikationssektor zurückzuführen.

Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass das erwähnte langsamere Wachstum des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet im Juli 2000 auf einen im Vergleich zum Vorjahr geringeren Zuwachs beim Umlauf an Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte (2,9 % im Juli nach 3,5 % im Juni) zurückzuführen war. Gleichzeitig nahm der Umlauf an Schuldverschreibungen des privaten Sektors (sowohl von MFIs als auch Nicht-MFIs)

weiter kräftig zu. Die jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen des privaten Sektors belief sich im Juli auf 12,3 % und war damit ebenso hoch wie im Vormonat.

Im öffentlichen Sektor waren bei den Zentralstaaten im Juli erstmals in diesem Jahr Nettotilgungen von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen zu verzeichnen. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen der Zentralstaaten, die sich in den vorangegangenen Monaten dieses Jahres um einen Wert von etwa 3,5 % bewegt hatte, verminderte sich daher im Juli auf 2,8 %. Dieser Rückgang spiegelt den geringeren Kreditbedarf der öffentlichen Hand im Eurogebiet wider. Zugleich erhöhte sich die Vorjahrsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen anderer öffentlicher Haushalte von 3,6 % im Juni dieses Jahres auf 4,8 % im Juli.

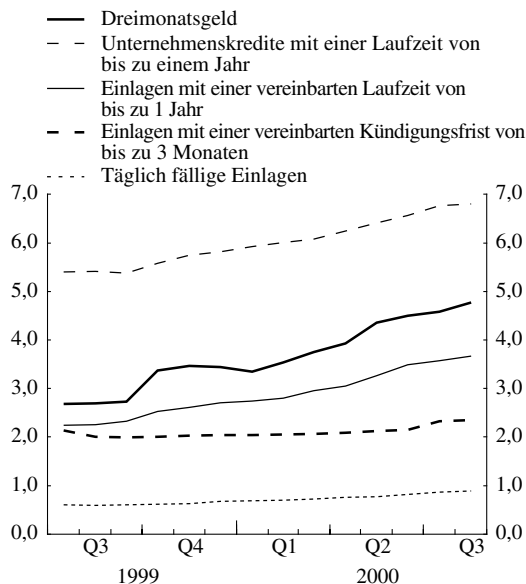
Im privaten Sektor war der Umlauf bei den MFIs im Juli 2000 wie schon im Vormonat um 11,1 % höher als ein Jahr zuvor, während sich die Zwölfmonatsrate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften nach einem stetigen Rückgang von ihrem sehr hohen Stand seit Dezember 1999 auf 21,2 % im Juli 2000 erhöht hat, verglichen mit 20,4 % im Juni. Der Zuwachs des Umlaufs an Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ging dagegen von 16,7 % im Juni auf 16,2 % im Juli zurück. Während dieser Rückgang hauptsächlich auf Basiseffekte zurückzuführen war, dürften für die anhaltend hohen Wachstumsraten vor allem das starke Interesse der Anleger an den attraktiven Renditen von Unternehmensanleihen, Fusions- und Übernahmeaktivitäten und das kräftige Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet ausschlaggebend gewesen sein.

Zinsen im Kundengeschäft der Banken im August weiter gestiegen

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet zogen im August 2000 im Gefolge des Anstiegs der Geld-

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



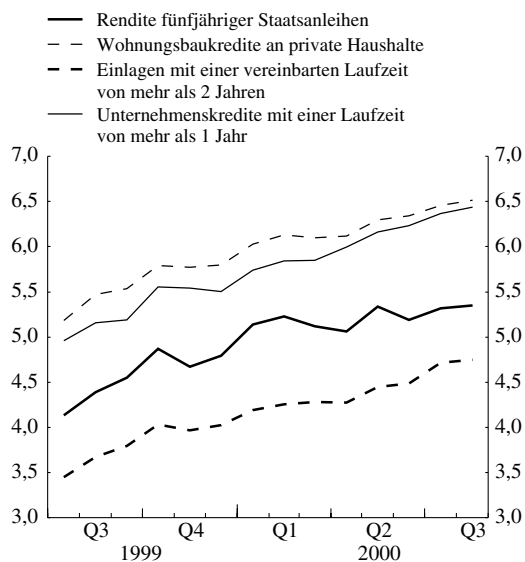
Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

marktsätze in den Sommermonaten nochmals leicht an (siehe Abbildung 5). Im Vergleich zum Vormonat sind sie im August im Durchschnitt um 2 bis 10 Basispunkte gestiegen. Die durchschnittlichen Zinsen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr waren im August 2000 rund 140 Basispunkte höher als im gleichen Monat des Vorjahrs. Die kurzfristigen Bankzinsen haben sich somit weniger als die Dreimonatsgeldsätze erhöht, die im August dieses Jahres ihr Vorjahrsniveau um fast 210 Basispunkte übertrafen.

Auch die längerfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken zogen im August dieses Jahres weiter leicht an (siehe Abbildung 6). Sie waren im August um 4 bis 10 Basispunkte höher als im Juli. Im Vorjahrsvergleich variierte der Anstieg der langfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken während des Zeitraums von August 1999 bis August 2000 zwischen 104 Basispunkten bei dem durchschnittlichen Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushal-

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

te und 128 Basispunkten bei Unternehmenskrediten mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Die Durchschnittsrendite fünfjähriger Staatsanleihen stieg im gleichen Zeitraum um knapp 100 Basispunkte.

Abflachung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im September

Die Sätze am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt zogen im September etwas an, während sie für Fälligkeiten von über drei Monaten tendenziell nachgaben. Folglich flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt zwischen Ende August und Anfang Oktober ab. Der implizite Dreimonats-EURIBOR aus Ende 2000 und in der ersten Jahreshälfte 2001 fällig werdenden Futures-Kontrakten ist im September deutlich gesunken, was darauf hindeutet, dass die Erwartungen eines Anstiegs der kurzfristigen Geldmarktsätze über den Jahresultimo hinaus nachgelassen haben.

Der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, entsprach in den ersten drei Wochen im September weitgehend dem Mindestbietungssatz

von 4,50 % bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems (siehe Kasten 2). Nur in den letzten Tagen der am 23. September abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode gab der EONIA unter dem Eindruck einer als reichlich angesehenen Liquiditätsversorgung leicht nach. Zu Beginn der neuen Erfüllungsperiode stieg der EONIA auf rund 4,70 %, was darauf hindeutete, dass die Marktteilnehmer eine Anhebung der EZB-Leitzinsen im Verlauf dieser Erfüllungsperiode nicht ausschlossen.

Die marginalen und durchschnittlichen Zuteilungssätze blieben bei den ersten drei Hauptrefinanzierungsgeschäften der EZB im September unter 4,60 %. Bei dem am 27. September abgewickelten Geschäft stiegen diese Sätze auf 4,65 % bzw. 4,68 % und bei dem am 4. Oktober abgewickelten Geschäft auf 4,67 % bzw. 4,68 %.

Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 27. September 2000 abgewickelt wurde, ergaben sich ein marginaler Zuteilungssatz von 4,84 % und ein durchschnittlicher Zuteilungssatz von 4,86 %. Diese Sätze lagen damit um 4 bzw. 2 Basispunkte unter dem am Abwicklungstag geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Die Einmonats- und Dreimonatsgeldmarktsätze gingen in der ersten Septemberhälfte geringfügig zurück, festigten sich aber gegen Monatsende wieder etwas (siehe Abbildung 7). Am 28. September stieg der Dreimonats-EURIBOR um 11 Basispunkte, was in erster Linie darauf beruhte, dass Dreimonatsgeld ab diesem Zeitpunkt erst nach dem Jahresultimo fällig wird. Dieser Ultimoeffekt ist an den Geldmärkten regelmäßig zu beobachten und hängt damit zusammen, dass Finanzinstitute bestrebt sind, ihre Bilanzen zum Jahresende anzupassen. Ende September 1999 war der Ultimoeffekt beim Dreimonats-EURIBOR jedoch mit knapp 40 Basispunkten bei weitem ausgeprägter, was auf die damalige Besorgnis hinsichtlich des Übergangs zum Jahr 2000 zurückzuführen war. Am 4. Oktober 2000 lagen der Einmonats-EURIBOR bei 4,78 % und der Dreimonats-EURIBOR bei 4,98 %. Die

Kasten I

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

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. August bis zum 23. September 2000 wickelte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz durchgeführt. Dieser betrug beim ersten Geschäft 4,25 %, danach 4,50 %. Das Zuteilungsvolumen lag zwischen 63 Mrd € und 108 Mrd €. Das Bietungsaufkommen bewegte sich zwischen 149,9 Mrd € und 190,5 Mrd €, woraus sich ein durchschnittliches Bietungsaufkommen von 166,7 Mrd € ergab. Der marginale Zuteilungssatz belief sich beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft auf 4,68 % und bewegte sich bei den drei übrigen Geschäften zwischen 4,55 % und 4,58 %. Der gewichtete Durchschnittssatz betrug bei dem ersten Geschäft 4,71 % und lag bei den drei folgenden Geschäften zwischen 4,57 % und 4,59 %. An den Geschäften nahmen zwischen 637 und 663 Bieter teil.

Am 30. August 2000 führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 15 Mrd € durch. An dieser Transaktion nahmen 240 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 35,4 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz belief sich auf 4,84 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag drei Basispunkte darüber, das heißt bei 4,87 %.

Der EONIA erreichte am 28. August 2000 einen Höchststand von 4,76 %. Dies war sowohl auf die hohen Erwartungen einer Zinserhöhung durch die EZB als auch auf die etwas knappere Liquiditätsausstattung zurückzuführen, die allerdings für den Beginn einer Erfüllungsperiode nicht ungewöhnlich ist. Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 31. August, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 4,50 % anzuheben, ging der EONIA auf rund 4,60 % zurück und verharrte anschließend bis Mitte

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. August bis 23. September 2000

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	224,5	0,2	+224,3
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	173,1	-	+173,1
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	51,1	-	+51,1
Ständige Fazilitäten	0,3	0,2	+0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	381,6	492,6	-111,0
Banknotenumlauf	-	354,8	-354,8
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	56,6	-56,6
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	381,6	-	+381,6
Sonstige Faktoren (netto)	-	81,2	-81,2
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			113,3
(d) Mindestreserve-Soll			112,6

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

September auf diesem Niveau. Gegen Ende der Erfüllungsperiode führte eine Entspannung der Liquiditätslage im Zuge der nachlassenden Erwartungen einer Zinserhöhung zu einem weiteren Rückgang des EONIA, der am letzten Tag der Erfüllungsperiode bei 4,12 % lag. Mit einer Netto-Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 0,8 Mrd € war die Liquiditätslage am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode relativ neutral.

Gegenüber der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode stieg die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 0,1 Mrd € auf 0,3 Mrd €, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 0,3 Mrd € auf 0,2 Mrd € zurückging.

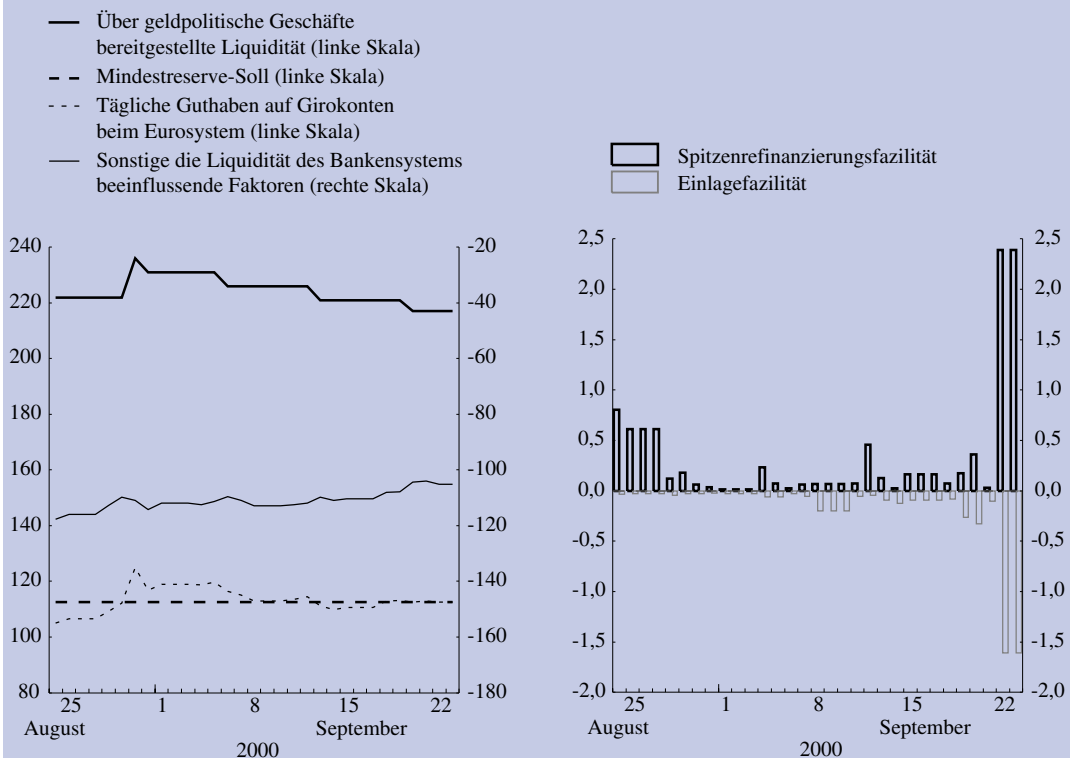
Die konzertierte Devisenmarktintervention, die am 22. September durchgeführt und am 26. September abgewickelt wurde (siehe den Abschnitt „Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung“), hatte keine Auswirkungen auf die Liquiditätsentwicklung in der am 23. September abgelaufenen Erfüllungsperiode.

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 111,0 Mrd € und somit 5,0 Mrd € mehr als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Die stärksten Veränderungen waren bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem (+7,8 Mrd €) sowie beim Banknotenumlauf (-4,4 Mrd €) zu verzeichnen. Im Tagesschnitt bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 103,9 Mrd € und 117,7 Mrd €.

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

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: ECB.

Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 115,4 Mrd € und 104,3 Mrd €. Die Abweichung von den Ist-Zahlen betrug zwischen +1,5 Mrd € und -0,7 Mrd €.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

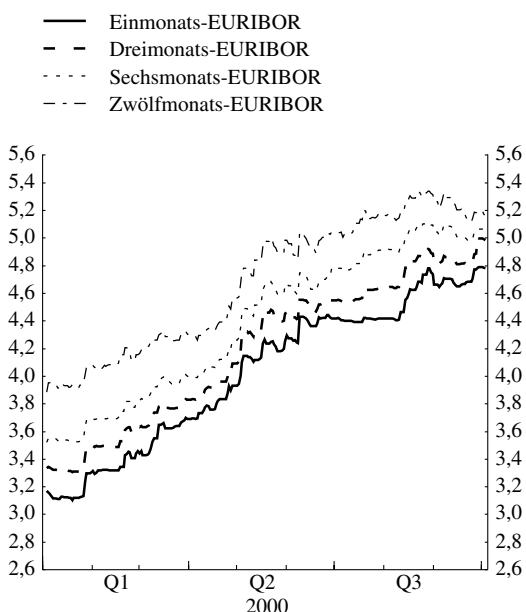
Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 113,3 Mrd €, und das Mindestreserve-Soll betrug 112,6 Mrd €. Die Differenz lag bei 0,7 Mrd € und war damit 0,1 Mrd € höher als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dieser Anstieg ergab sich aus einer Zunahme der Überschussreserven von 0,4 Mrd € auf 0,5 Mrd €. Von den Guthaben auf Girokonten dienten 0,2 Mrd € nicht der Erfüllung des Mindestreserve-Solls.

Sätze waren damit 4 bzw. 9 Basispunkte höher als Ende August. Der Sechsmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR fielen hingegen von Ende August bis zum 4. Oktober um 5 bzw. 15 Basispunkte. Infolgedessen nahm die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen an der Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, in diesem Zeitraum von 57 Basispunkten auf 38 Basispunkte ab, womit sich der seit Ende Juli dieses Jahres zu beobachtende Trend fortsetzte.

Die Zinserwartungen an den Finanzmärkten für die verbleibenden Monate dieses Jahres und die erste Jahreshälfte 2001, die im impliziten Dreimonats-EURIBOR aus Futures-Kontrakten mit Fälligkeit in diesem Zeitraum zum Ausdruck kommen, gingen im September merklich zurück. Der implizite Dreimonats-EURIBOR aus Futures-Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2000 und März und Juni 2001 lag am 4. Oktober bei 5,15 %, 5,13 % bzw. 5,14 % und war damit 14, 22 bzw. 26 Basispunkte niedriger als Ende August.

Abbildung 7 Kurzfristzinsen im Euro- Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



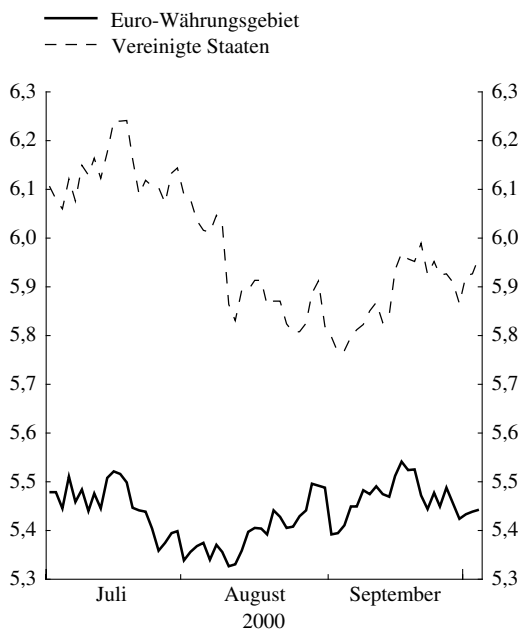
Quelle: Reuters.

Langfristige Anleiherenditen im September weiterhin stabil

Die internationalen Anleihemärkte standen im September im Zeichen der sich ändernden Markteinschätzungen in Bezug auf die Auswirkungen der jüngsten Ölpreisentwicklung auf die weltweite Konjunktorentwicklung. Die Marktteilnehmer gingen zunächst davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit eines Preisdrucks auf der Verbraucherstufe durch die starke Ölverteuerung zunehme. Der weitere Ölpreisanstieg im September führte dann aber offenbar zunehmend zu einer wachsenden Unsicherheit über die weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten und dies wiederum zu einer Abschwächung der langfristigen Inflationserwartungen. Diese allmähliche Neueinschätzung seitens der Marktteilnehmer wurde besonders am kurzen Ende der Renditenstrukturkurve von Staatsanleihen deutlich, während sie die langfristigen Anleiherenditen weniger beeinflusste. Insgesamt blieben die

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.

Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet trotz gewisser Schwankungen gemessen an ihrem jeweiligen Stand von Ende August und vom 4. Oktober 2000 mit gut 5,4 % weitgehend unverändert (siehe Abbildung 8). An den US-Anleihemärkten legten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende August bis zum 4. Oktober um rund 15 Basispunkte zu. Infolgedessen erhöhte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Euroraum im September leicht und lag am 4. Oktober bei rund 50 Basispunkten. Diese Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen Staatsanleihen der Vereinigten Staaten und des Eurogebiets beendete zunächst die in den letzten Monaten zu beobachtende Abnahme des Renditegefälles.

Was die Entwicklung des internationalen Umfelds der Anleihemärkte des Eurogebiets im Einzelnen betrifft, so unterbrach der Renditeanstieg bei den zehnjährigen Staatsanleihen

in den Vereinigten Staaten im September dieses Jahres den in den Vormonaten verzeichneten tendenziellen Rückgang der Renditen. Am 4. Oktober rentierten zehnjährige US-Anleihen mit knapp 6,0 %. Neben den bereits erwähnten höheren Ölpreisen dürften zu dieser Entwicklung der amerikanischen Anleiherenditen auch Befürchtungen der Marktteilnehmer beigetragen haben, dass die amerikanischen Haushaltsüberschüsse in Zukunft niedriger als bislang erwartet ausfallen würden und damit die Rückkäufe von Staatsanleihen langsamer als zunächst vorgesehen fortgesetzt werden dürften. Die Bedeutung dieses Faktors zeigte sich auch in der abnehmenden zehnjährigen Swapsatzdifferenz, d. h. der Differenz zwischen dem festen Zinssatz für einen Zinsswap-Kontrakt und der Rendite einer Staatsanleihe mit vergleichbarer Restlaufzeit. Von Ende August bis zum 4. Oktober verringerte sich dieser Spread um rund 20 Basispunkte auf etwa 105 Basispunkte.

In Japan blieben die langfristigen Anleiherenditen von Ende August bis Anfang Oktober dieses Jahres nahezu unverändert. Die Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit lagen am 4. Oktober bei rund 1,8 % und entsprachen damit in etwa dem Stand Ende August. Diese weitgehende Stabilität war das Ergebnis gegenläufiger Renditeentwicklungen im Monatsverlauf. Nachdem die Bank von Japan ihre Null-Zinspolitik aufgegeben hatte, kletterten die japanischen Anleiherenditen Anfang September zunächst auf den höchsten Stand seit über einem Jahr. Anschließend gingen sie aber vor allem unter dem Einfluss zunehmender Erwartungen, dass die Bank von Japan unter den aktuellen konjunkturellen Bedingungen die Zinsen kaum weiter anheben würde, wieder zurück. Durch Portfolioumschichtungen im Gefolge der volatilen Aktienkursentwicklung in Japan gerieten die langfristigen japanischen Anleiherenditen zusätzlich unter Druck.

Ogleich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum von Ende August bis 4. Oktober insgesamt fast unverändert blieben, waren in diesem Zeitraum gewisse

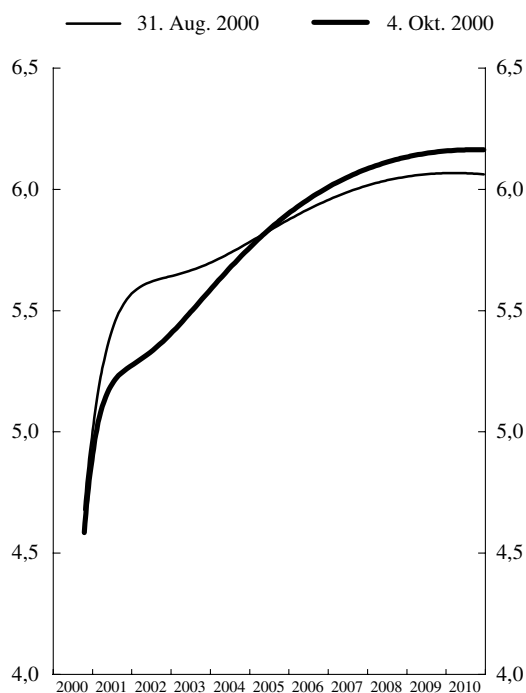
Schwankungen zu verzeichnen, da die Rentenmärkte des Euroraums dem Einfluss sich gegenseitig ausgleichender Faktoren ausgesetzt waren. Hierzu zählte zunächst der Rückgang des Euro-Wechselkurses Anfang September. Außerdem schien der erwähnte Anstieg der Anleiherenditen in den USA auf die Anleihemärkte im Eurogebiet überzugreifen. Einer der Faktoren, die dagegen einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen im Eurogebiet ausübten, war die sich an den Finanzmärkten durchsetzende Auffassung, dass die Konjunktur im Eurogebiet nicht zuletzt auf Grund der jüngsten Ölpreisentwicklung an Schwung verlieren könne. Zudem gaben die Anleiherenditen im Euroraum im Anschluss an die gemeinsame Intervention an den Devisenmärkten zur Stützung des Euro (siehe den Abschnitt „Wechselkurs- und Zah-

lungsbilanzentwicklung“) in der zweiten Septemberwoche etwas nach.

Die Steigung der Renditenstrukturkurve, gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Anleihen im Euroraum und dem Dreimonats-EURIBOR, hat sich von Ende August bis zum 4. Oktober 2000 abgeflacht. Die Abflachung im September spiegelte den Anstieg des Dreimonats-EURIBOR Ende September wider. Die Kurve der impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet blieb am langen Ende weitgehend unverändert. Die impliziten Terminzinssätze zeigten aber, dass bei den kurzfristigen Zinsen über einen Horizont von bis zu vier Jahren mit einem langsameren Anstieg als zuvor erwartet gerechnet wurde (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 Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht von Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten wurden von Swapkontrakten abgeleitet.

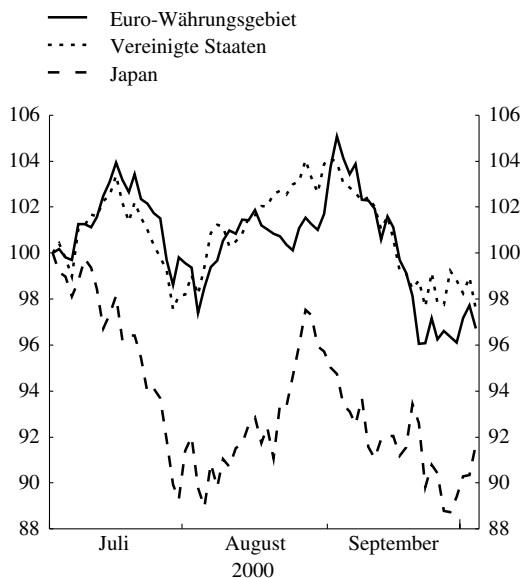
Die vorliegenden Zahlen über den Markt für französische indexierte Anleihen deuten darauf hin, dass sich die langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer für das Eurogebiet im September dieses Jahres nur begrenzt verändert haben. Die Realrendite zehnjähriger indexgebundener französischer Anleihen blieb von Ende August bis zum 4. Oktober weitgehend unverändert und lag am 4. Oktober bei knapp 3,7 %. Die zehnjährige „Breakeven-Inflationsrate“, die anhand der Differenz zwischen den nominalen und realen Renditen zehnjähriger französischer Anleihen berechnet wird, ging in diesem Zeitraum leicht zurück. Veränderungen der Breakeven-Inflationsrate sind zwar stets mit Vorsicht zu interpretieren, da zahlreiche Einschränkungen gelten können, doch weist die jüngste Entwicklung darauf hin, dass die Marktteilnehmer ihre durchschnittlichen Inflationserwartungen für den kommenden Zehnjahreszeitraum trotz der jüngsten Ölpreiserhöhungen nicht nach oben korrigiert haben.

Rückgang der Börsennotierungen im September bei höherer Volatilität

Im September und Anfang Oktober dieses Jahres waren die Aktienkurse an den wich-

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

(Index: 1. Juli 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.

tigsten internationalen Börsen rückläufig, womit sich die Kursanstiege vom August wieder umkehrten (siehe Abbildung 10). Im Euro-Währungsgebiet gaben die Börsennotierungen, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, von Ende August bis zum 4. Oktober um fast 5 % nach. In den Vereinigten Staaten betrug die Kursrückgänge im selben Zeitraum über 5 %, in Japan nahezu 4 %. Die im September und Anfang Oktober weiter anziehenden Ölpreise scheinen Druck auf die Kursnotierungen ausgeübt zu haben, da sie bei den Marktteilnehmern zu Befürchtungen hinsichtlich eines möglichen dämpfenden Einflusses der anhaltenden Ölpreisverteuerung auf die Weltwirtschaft führten. Daneben dürfte die Entwicklung an den wichtigsten Aktienmärkten im September und Anfang Oktober auch auf die am Markt herrschende Besorgnis über den Rückgang des Euro-Wechselkurses zurückzuführen gewesen sein; dieser führte zu Kurseinbrüchen bei US-Technologieiteln, die auch auf andere Ak-

tiemärkte übergriffen. Die Schwäche bei den Technologiewerten war die Hauptursache für den allgemeinen Kursrückgang an den Aktienmärkten im September und Anfang Oktober.

Was das internationale Börsenumfeld für die EWU-Aktienmärkte angeht, so waren die Aktiennotierungen in den Vereinigten Staaten gemessen am Standard-&Poor's-500-Index infolge der Kursrückgänge im September und Anfang Oktober am 4. Oktober über 2 % niedriger als Ende 1999. Die in diesem Zeitraum verzeichneten Kurseinbußen in den USA dürften in erster Linie mit dem Zusammenspiel der beiden erwähnten Einflussgrößen zusammenhängen. Dabei führten zum einen die weiter steigenden Ölpreise im September und Anfang Oktober zu einer Dämpfung des Optimismus der Marktteilnehmer hinsichtlich der Gewinnaussichten der US-Unternehmen. Zum anderen schien die Stärke des US-Dollar, insbesondere gegenüber dem Euro, zeitweise Befürchtungen am Markt zu wecken, eine sinkende Auslandsnachfrage nach US-Produkten könne zu geringeren Gewinnsteigerungen bei den exportorientierten US-Unternehmen führen. Dieser Einfluss kam besonders bei einigen großen Unternehmen aus dem US-Technologiesektor zum Tragen. Auf Grund dessen ging der technologieelastige Nasdaq-Composite-Index von Ende August bis zum 4. Oktober um 16 % zurück und lag am Ende des Betrachtungszeitraums über 13 % unter dem Stand von Ende 1999.

Infolgedessen erhöhte sich die implizite Aktienkursvolatilität in den Vereinigten Staaten im September und Anfang Oktober, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten rückläufig gewesen war. So erhöhte sich die implizite Volatilität des Standard & Poor's 500 von 15 % p. a. in der letzten Augustwoche, dem niedrigsten Stand seit Dezember 1999, auf 21 % p. a. am 4. Oktober. Noch ausgeprägter war die Zunahme der impliziten Volatilität im US-Technologiesektor: Die implizite Volatilität des Nasdaq 100, die seit Mitte April abgenommen hatte, erhöhte sich von 33 % p. a. Ende August auf 47 % p. a. am 4. Oktober.

In Japan kehrten sich die im August verzeichneten Kursanstiege gemessen am Nikkei 225 im September und Anfang Oktober wieder um. Am 4. Oktober waren die Börsennotierungen 15 % niedriger als Ende 1999. Wie auch an anderen wichtigen Aktienmärkten war die Schwäche an den japanischen Börsen im September und Anfang Oktober hauptsächlich auf die Kursrückgänge bei Technologietiteln zurückzuführen.

Im Euro-Währungsgebiet lagen die Börsennotierungen am 4. Oktober knapp unter dem Stand vom Jahresende 1999. Die Einbußen bei den EWU-Aktienkursen im September und Anfang Oktober dürften teilweise durch die von den erwähnten Rückgängen an den internationalen Aktienmärkten ausgehenden Impulse bedingt gewesen sein. Gleichzeitig wurde dieser Abwärtsdruck durch binnenwirtschaftliche Einflussgrößen verstärkt, unter anderem durch Unsicherheiten an den Märkten hinsichtlich einer sich abflachenden Konjunkturentwicklung im Euroraum. Vor allem der bereits erwähnte Anstieg der Ölpreise schien die Markterwartungen im Hinblick auf die künftigen Unternehmensgewinne im Eurogebiet zu dämpfen. Unter diesen unsiche-

ren Rahmenbedingungen erhöhte sich die implizite Volatilität an den EWU-Börsen im September und Anfang Oktober. Insbesondere die implizite Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index erhöhte sich von 19 % p. a. Ende August auf 23 % p. a. am 4. Oktober und erreichte damit den höchsten Stand seit Mitte Juni.

Wie auch in den Vereinigten Staaten und Japan ging der Kursrutsch im Euro-Währungsgebiet im September und Anfang Oktober hauptsächlich vom Technologiesektor aus. Hier gaben die Aktienkurse von Ende August bis zum 4. Oktober um über 15 % nach, lagen damit aber immer noch 8 % über dem Stand von Ende 1999. Zugleich waren Telekommunikationstitel aus dem Euroraum im September und Anfang Oktober weiter rückläufig, da die Marktteilnehmer die Gewinnaussichten in dieser Branche nach dem Verkauf von Mobilfunklizenzen der dritten Generation nochmals neu einschätzten. Infolge des Rückgangs um mehr als 6 % zwischen Ende August und dem 4. Oktober belief sich der Kurseinbruch im Telekommunikationssektor seit Ende 1999 insgesamt auf über 26 %.

2 Preisentwicklung

Teuerung nach dem HVPI im August leicht auf 2,3 % zurückgegangen

Die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt für das Euro-Währungsgebiet ging von 2,4 % im Juli 2000 auf 2,3 % im August zurück (siehe Tabelle 3). Dies war nahezu ausschließlich auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen. Der Anstieg des HVPI ohne Berücksichtigung der instabileren Komponenten (saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie) betrug im August 2000 im Vorjahresvergleich 1,3 %, wie auch in den drei vorhergehenden Monaten.

Der jüngste leichte Rückgang der Teuerung nach dem HVPI insgesamt spiegelte eine Ab-

schwächung der jährlichen Steigerungsrate der Energiekomponente von 13,7 % im Juli 2000 auf 12,3 % im August wider (siehe Abbildung 11). Dieser Rückgang war ausschließlich auf einen Basiseffekt zurückzuführen: Während beim Energiepreisindex von Juli bis August 1999 ein Anstieg zu verzeichnen war, blieb das Energiepreinsniveau im Zeitraum Juli bis August 2000 nahezu unverändert (obgleich der Ölpreis von durchschnittlich 30,6 € je Barrel im Juli auf 33,6 € je Barrel im August 2000 anstieg). Eine Erklärung für das nahezu konstante Niveau der Energiepreise im Juli und August 2000 liegt darin, dass die Benzinpreise an Tankstellen, die ein hohes Gewicht innerhalb der Energiepreiskomponente des HVPI haben, in der Regel mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Entwicklung der Rohöl-

Tabelle 3
Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				Q4	Q1	Q2	Q3	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	.	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,2	0,6	0,8	1,5	2,3	2,4	.	2,0	2,3	2,8	2,9	2,8	.
Nahrungsmittel	1,4	1,6	0,5	0,4	0,4	0,9	.	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	.	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,3	0,8	.	0,2	0,6	1,5	2,6	3,4	.
Industrieerzeugnisse	1,0	0,1	1,0	2,1	3,4	3,2	.	2,7	3,1	3,7	3,5	3,2	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	7,8	13,6	12,5	.	10,5	12,2	14,7	13,7	12,3	.
Dienstleistungen	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	.	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	.	4,6	5,3	5,6	5,6	5,6	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,7	0,2	1,1	0,3	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,2	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	24,6	30,4	31,5	30,6	33,6	37,4
Rohstoffpreise ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	19,4	22,8	12,9	14,3	18,3	21,4

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

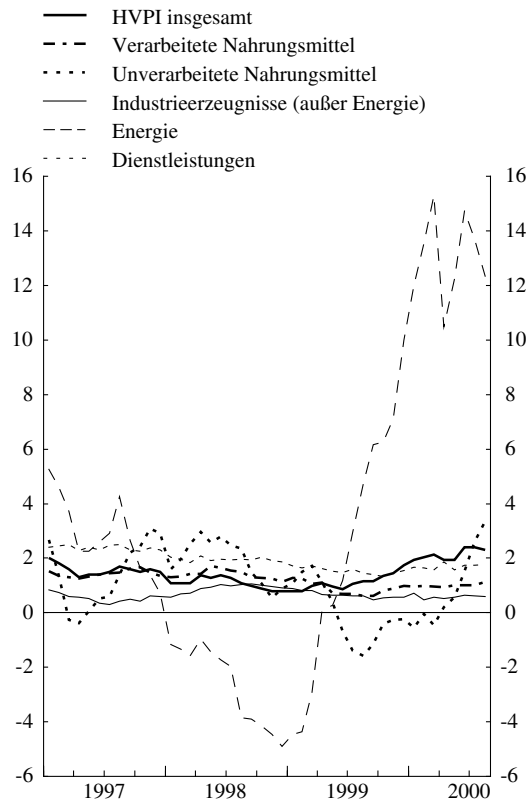
3) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen).

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.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

preise reagieren. Hinzu kommt, dass die Verbraucherpreisangaben im Allgemeinen vor Monatsende erhoben werden. Dies bedeutet, dass sich die hohen Ölpreise, die Ende August beobachtet wurden, noch nicht in den Benzinpreisangaben des HVPI von August 2000 niederschlugen.

Im Gegensatz zu den Energiepreisen stieg die Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel von 2,6 % im Juli 2000 auf 3,4 % im August deutlich an. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel haben seit März 2000 deutlich angezogen. Der jüngste Anstieg im Vorjahresvergleich resultierte jedoch vor allem aus einem Basiseffekt, der auf den starken Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Zeitraum Juli bis August 1999 zurückzuführen war. Die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungsprei-

se stieg zwischen Juli und August 2000 um 0,1 Prozentpunkte leicht auf 1,8 % an. Dieser Anstieg der Jahresrate stand vor allem im Zusammenhang mit der Entwicklung der Teilkomponente der Nachrichtenübermittlungsdienstleistungen. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stieg von 1,0 % im Juli auf 1,1 % im August 2000. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) betrug im August 2000 0,6 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert.

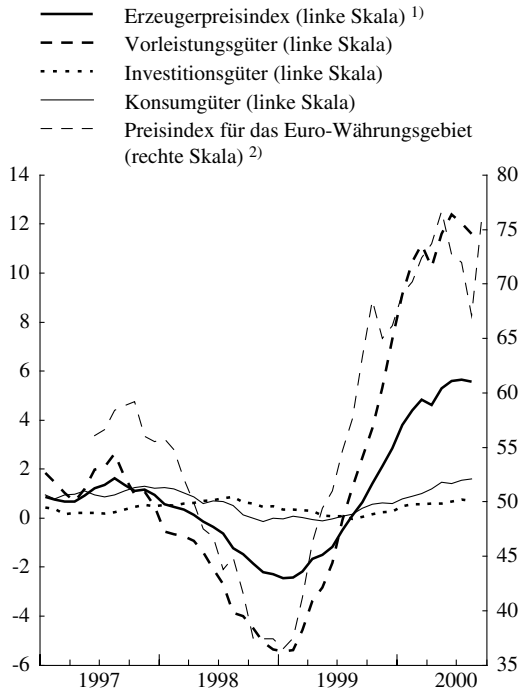
Der leichte Rückgang der Teuerung nach dem HVPI insgesamt im August 2000 lässt jedoch nicht auf ein Nachlassen des Aufwärtsdrucks bei den Preisen schließen. Vielmehr dürfte der Wiederanstieg der Ölpreise im August und September 2000 zu einem Anstieg der Energiepreise im September 2000 führen. Somit ist im September 2000 trotz eines negativen Basiseffekts infolge des Anstiegs des Energiepreisindex im Vorjahr mit einem Anstieg der Jahresrate der Energiepreiskomponente zu rechnen, was sich auch in der Teuerung nach dem HVPI insgesamt für denselben Monat widerspiegeln dürfte.

Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise im August 2000 unverändert

Die jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet betrug im August 2000, wie schon in den beiden Vormonaten, 5,6 %. Bei den Komponenten war ein leichter Abwärtstrend bei der jährlichen Steigerungsrate der Preise für Vorleistungsgüter und Investitionsgüter zu verzeichnen, während die Vorjahrsrate der Konsumgüterpreise unverändert blieb (siehe Abbildung 12). Die Gewichtung der Mitgliedstaaten und der verschiedenen Sektoren, die zur Berechnung der Angaben für den Erzeugerpreisindex (EPI) des Euro-Währungsgebiets verwendet werden, wurde vor kurzem aktualisiert, um die Qualität der Daten zu verbessern. Diese neue Gewichtung führte allgemein dazu, dass frühere Angaben für die Steigerungsrate der Komponenten des EPI nach oben revidiert wurden, während die

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.

jährlichen Steigerungsraten beim EPI insgesamt weniger betroffen waren.

Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Vorleistungsgüter fiel von 12,0 % im Juli 2000 auf 11,6 % im August, obgleich das Preisniveau der Vorleistungsgüter im gleichen Monat infolge des Anstiegs des Ölpreises auf dem Weltmarkt und der weiteren Abschwächung des Euro leicht anstieg. Somit war dieser Rückgang der Jahresrate, wie auch die Entwicklung der Energiekomponente des HVPI, auf einen Basiseffekt zurückzuführen, der in diesem Fall mit dem Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter zwischen Juli und August 1999 verbunden war, welcher den deutlichen Anstieg der Ölpreise in diesem Zeitraum widerspiegelte. Die jährliche Steigerungsrate der

Preise für Investitionsgüter sank im August 2000 ebenfalls, und zwar auf 0,7 %, während sie im Juli 2000 noch 0,8 % betragen hatte. Währenddessen blieb die jährliche Steigerungsrate der Konsumgüterpreise von Juli bis August 2000 unverändert bei 1,6 %. Trotz des Rückgangs der Zwölfmonatsrate bei den Preisen für Vorleistungs- und Investitionsgüter durch Runden der Zahlen blieb die Vorjahrsrate des EPI insgesamt unverändert.

Was mögliche kurzfristige Entwicklungen bei den Erzeugerpreisen nach August 2000 betrifft, so dürften der deutliche Anstieg der Ölpreise (von 33,6 € je Barrel im August 2000 auf 37,4 € je Barrel im September) sowie die jüngste Abschwächung des Euro einen Aufwärtsdruck auf den EPI ausgeübt haben. Dafür sprechen auch die jüngsten Entwicklungen des Preisindex für das Euro-Währungsgebiet (*Eurozone Price Index*), der die Preise für Vorleistungsgüter im Verarbeitenden Gewerbe wiedergibt und vor den entsprechenden EPI-Angaben veröffentlicht wird. Nach einem Rückgang des *Eurozone Price Index* in den drei vorhergehenden Monaten war ein deutlicher Anstieg dieses Index von 67,1 im August auf 75,9 im September 2000 zu verzeichnen. Unter den von den befragten Einkaufsmanagern genannten Ursachen für diesen Anstieg spielten die gestiegenen Ölpreise eine herausragende Rolle. Der *Eurozone Price Index* weist somit weiterhin auf hohe Steigerungsraten bei den Erzeugerpreisen und vor allem bei den Vorleistungsgüterpreisen hin.

Lohnentwicklung im ersten Quartal 2000 moderat

Was die Löhne betrifft, sind seit Veröffentlichung der Septemberausgabe des Monatsberichts keine neuen Daten eingegangen. Unter Berücksichtigung besonderer Faktoren weisen die vorhandenen Angaben zu den Lohnkosten für das erste Quartal 2000 auf ein weiterhin moderates Lohnwachstum hin. Die jährliche Wachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde stieg von 2,4 % im vierten Quartal 1999 auf 3,6 % im ersten Quartal

2000 an. Dieser Anstieg ist weitgehend auf Sonderzahlungen und sonstige einmalige Zuwendungen in einigen Ländern zurückzuführen. Parallel zum Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde stieg die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,7 % im vierten Quartal 1999 auf

2,2 % im ersten Quartal 2000. Da im ersten Quartal 2000 auch ein konjunkturell bedingter Anstieg des Produktivitätswachstums auf 1,7 % – verglichen mit 1,4 % im letzten Quartal 1999 – zu verzeichnen war, stiegen die Lohnstückkosten im ersten Quartal 2000 lediglich um 0,2 Prozentpunkte auf 0,5 % an.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Weiterhin kräftiges reales BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2000

Nach der ersten Schätzung von Eurostat betrug das reale BIP-Wachstum im Euroraum im Quartalsvergleich im zweiten Quartal 2000 0,9 %. Die Wachstumsrate war damit gegenüber dem ersten Quartal unverändert. Verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum ist das reale BIP im zweiten Quartal dieser Schätzung zufolge um 3,8 % gestiegen. Diese erste Schätzung von Eurostat beruht auf den auf nationaler Ebene vorliegenden Ergebnissen von Anfang September 2000. Nationale Angaben, die nach der Veröffentlichung der ersten Schätzung vorgelegt wur-

den, deuten darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum für das zweite Quartal leicht nach unten korrigiert werden könnte. Dies würde jedoch nichts an dem allgemeinen Eindruck ändern, dass das Wachstum in vier Quartalen in Folge kräftig geblieben ist (ein Vergleich der unterschiedlichen Methoden zur Berechnung des BIP-Wachstums findet sich in *Kasten 2*).

Im Hinblick auf den Wachstumsbeitrag der einzelnen Verwendungskomponenten zeigt die erste Schätzung von Eurostat für das zweite Quartal des laufenden Jahres deutliche Veränderungen gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr. Hinter der unveränderten vier-

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	2000	2000	1999	1999	1999	2000	2000
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,7	2,4	2,1	2,5	3,2	3,4	3,8	0,5	1,0	0,9	0,9	0,9
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	1,6	3,3	2,9	2,9	2,8	2,9	2,6	3,4	0,3	0,5	1,1	0,7	1,1
Private Konsumausgaben	1,4	2,9	2,7	2,6	2,7	2,5	2,5	3,3	0,2	0,8	0,5	0,9	1,0
Konsumausgaben des Staats	1,0	0,9	1,4	1,2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,2	0,4	0,4	0,7	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	4,9	5,1	5,5	5,5	5,5	5,5	4,2	1,3	1,8	0,4	1,9	0,0
Vorratsveränderungen ^{3) 4)}	0,1	0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	-0,1	-0,4	0,6	-0,4	0,5
Außenbeitrag ³⁾	0,7	-0,6	-0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,9	0,5	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2
Exporte ⁵⁾	10,4	6,9	4,5	2,0	5,7	9,7	12,3	13,1	2,7	3,8	2,6	2,7	3,5
Importe ⁵⁾	8,9	9,4	6,1	4,7	6,7	9,1	10,1	12,3	2,1	2,5	3,1	2,1	4,2

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.

teljährlichen Wachstumsrate des realen BIP verbarg sich der niedrigere Beitrag der inländischen Endnachfrage – und dabei insbesondere der Anlageinvestitionen – sowie des Außenbeitrags, der durch eine erhebliche Zunahme des Wachstumsbeitrags der Vorratsveränderungen (um fast einen Prozentpunkt) ausgeglichen wurde (siehe Tabelle 4). Angesichts der Vorläufigkeit der BIP-Schätzungen und der in der Vergangenheit beobachteten deutlichen Revisionen insbesondere der Angaben zu den Vorratsveränderungen dürfte eine weitere leichte Korrektur dieser Wachstumsbeiträge für das zweite Quartal dieses Jahres zu erwarten sein. Zurzeit sind die privaten Konsumausgaben und die Exportkonjunktur nach wie vor die Hauptstützen des BIP-Wachstums insgesamt. Die Jahreswachstumsrate der privaten Konsumausgaben betrug im zweiten Vierteljahr 3,3 %, nachdem sie über ein Jahr lang konstant bei rund 2 ¾ % gelegen hatte. Das Exportwachstum (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-raums) erreichte im zweiten Quartal eine beachtliche Jahresrate von über 13 %.

Die verfügbaren Schätzungen zur Zunahme der realen Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet deuten auch auf ein nach wie vor kräftiges sektorales Wachstum im zweiten Quartal hin. Die reale Wertschöpfung nahm

in der Industrie (ohne Baugewerbe) und bei den Dienstleistungen (ohne öffentliche Verwaltung) im Quartalsvergleich um rund 1 % bzw. im Vorjahrsvergleich um etwa 5 % zu (siehe Tabelle 5.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Konjunkturelles Wachstum in der Industrie wahrscheinlich auf hohem Niveau eingependelt

Wie in der Ausgabe des Monatsberichts von September 2000 erwähnt, ist die Wachstumsrate der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum im zweiten Quartal des laufenden Jahres gestiegen (siehe Tabelle 5). Vor allem auf Grund von Kalendereffekten im Zusammenhang mit Feiertagen hatte die Industrieproduktion im Juni 2000 gegenüber dem Vormonat abgenommen. Die vorliegenden nationalen Statistiken lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur in der Industrie im Juli 2000 etwas belebt hat.

Den Umfrageergebnissen zufolge, die für den Anfang bzw. für das gesamte dritte Quartal 2000 vorliegen, dürfte das Wachstum der Industrieproduktion einen Höchststand erreicht haben. Nach den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sank

Tabelle 5
Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

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

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Kasten 2

Unterschiedliche Methoden zur Berechnung des realen BIP-Wachstums

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung kann auf der Grundlage unterschiedlicher Berechnungsmethoden des realen BIP-Wachstums analysiert werden. Die Ergebnisse der wichtigsten Berechnungsmethoden sind in der unten stehenden Tabelle für den Zeitraum ab 1998 dargestellt. Jedes dieser Verfahren hat seine Vor- und Nachteile, weshalb die auf verschiedenen Berechnungsmethoden beruhenden Wachstumsraten regelmäßig überprüft werden sollten.

Reales BIP des Euro-Währungsgebiets

(Stände; Veränderung in %; saisonbereinigt)

	Mrd €, in Preisen von 1995	Veränderung gegen Vorperiode	Veränderung gegen Vorperiode, auf Jahres- rate hochgerechnet	Veränderung gegen Vorjahr
	1	2	3	4
1998 Q1	1 406	0,9	3,5	3,6
Q2	1 409	0,3	1,0	2,7
Q3	1 417	0,5	2,1	2,5
Q4	1 420	0,2	1,0	1,9
1999 Q1	1 431	0,7	3,0	1,8
Q2	1 438	0,5	2,1	2,1
Q3	1 453	1,0	4,1	2,5
Q4	1 466	0,9	3,7	3,2
2000 Q1	1 479	0,9	3,8	3,4
Q2	1 493	0,9	3,8	3,8
1998 H1	2 815	1,4	2,8	3,2
H2	2 837	0,8	1,6	2,2
1999 H1	2 869	1,1	2,3	1,9
H2	2 918	1,7	3,5	2,9
2000 H1	2 973	1,9	3,8	3,6
Nachrichtlich				
1998	5 651	-	-	2,7
1999	5 787	-	-	2,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

In Spalte 1 ist die Höhe des realen BIP als Bezugsgröße angegeben. In Spalte 2 wird der Stand für den drei- bzw. sechsmonatigen Betrachtungszeitraum mit demjenigen der entsprechenden Vorperiode verglichen. Diese Wachstumsrate berücksichtigt lediglich die Entwicklung im aktuellen Betrachtungszeitraum, weiter zurückliegende Entwicklungen schlagen sich nicht darin nieder. Dies gilt auch für die auf Jahresrate hochgerechneten Wachstumsraten in Spalte 3. Dabei handelt es sich um die Wachstumsraten, die im Gesamtjahr erzielt würden, wenn die in Spalte 2 angegebenen Drei- bzw. Sechsmonatsraten im gesamten Jahresverlauf beibehalten würden. So war das vierteljährliche BIP-Wachstum ab der zweiten Jahreshälfte 1999 mit hohen Zuwachsraten von 1,0 % im dritten Quartal 1999 und 0,9 % in den drei darauf folgenden Quartalen auffallend stabil. Diese hohen Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal führen zu hohen auf Jahresrate hochgerechneten vierteljährlichen Zuwachsraten von 3,7 % oder mehr in vier aufeinander folgenden Dreimonatszeiträumen. Auf Grund des anhaltend kräftigen Wachstums während eines Zeitraums von über einem Jahr beliefen sich sowohl die auf Jahresrate hochgerechneten Quartalsraten als auch die Jahreswachstumsrate (Spalte 4) im zweiten Quartal dieses Jahres auf 3,8 %.

Da die Wachstumsraten gegenüber der entsprechenden Vorperiode lediglich die Entwicklung in den jüngsten Betrachtungszeiträumen abbilden, kommen in ihnen wesentliche Veränderungen des Wachstumstempos zum Ausdruck. So erhöhte sich das auf Jahresrate hochgerechnete Wachstum kräftig von 2,1 % im zweiten

Quartal 1999 auf 4,1 % im dritten Quartal 1999, da sich die Konjunktur im Euroraum nach der Eintrübung infolge der Asienkrise wieder belebte. Allerdings sind vierteljährliche und auf Jahresraten hochgerechnete Steigerungsraten in der Regel schwankungsanfälliger als die Jahreswachstumsraten. In den Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr schlagen sich nicht nur die Entwicklungen im Betrachtungszeitraum nieder, sondern auch die vierteljährlichen Wachstumsraten, die in den vorangegangenen Zeiträumen erzielt wurden; somit werden in ihr kumulierte Entwicklungen erfasst. Es ist allerdings zu beachten, dass Jahreswachstumsraten von Basiseffekten beeinflusst werden, die im Zusammenhang mit der kräftigen Ölpreisentwicklung der letzten zwei Jahre regelmäßig im Monatsbericht erörtert wurden. Dies muss berücksichtigt werden, wenn die Zwölfmonatsraten zur Beurteilung der jüngsten Entwicklung herangezogen werden.

Insgesamt haben alle angeführten Messgrößen ihre Vor- und Nachteile und sollten daher nicht isoliert betrachtet werden. So schlugen sich in der vierteljährlichen Wachstumsrate des ersten Quartals 1999 von 0,7 % und der entsprechenden auf Jahresrate hochgerechneten Zuwachsrate von 3,0 % zum Beispiel eindeutig Sondereinflüsse nieder, wie ein Vergleich mit den entsprechenden Raten von 0,2 % bzw. 1,0 % im vorangegangenen und 0,5 % bzw. 2,1 % im darauf folgenden Dreimonatszeitraum zeigt. In diesem Fall dürfte es angemessener sein, die Jahreswachstumsrate von 1,8 % heranzuziehen, um die Entwicklung im ersten Vierteljahr 1999 zu relativieren; diese betrug im vorangegangenen Quartal 1,9 % und im darauf folgenden Quartal 2,1 %. Betrachtet man hingegen die jüngsten Zeiträume, so vermitteln die Jahreswachstumsraten den Eindruck, die Konjunktur habe sich im Zwölfmonatszeitraum bis zum zweiten Quartal 2000 kontinuierlich beschleunigt, während die auf Jahresrate hochgerechneten Quartalsangaben erkennen lassen, dass das Wachstum in den letzten vier Quartalen gleichbleibend hoch war. Diese Beispiele veranschaulichen, dass sich die Beurteilung der jüngsten Entwicklungen nicht auf eine Einzelbetrachtung stützen sollte, sondern dass vielmehr die unterschiedlichen Berechnungsmethoden des BIP-Wachstums im Zusammenhang miteinander gesehen werden sollten.

der Vertrauensindikator für die Industrie im Euroraum im Juli 2000 leicht unter seinen im Vormonat verzeichneten Rekordwert (siehe Tabelle 6). Die aus nationalen Quellen stam-

menden Umfrageergebnisse deuten auf eine allenfalls geringfügige weitere Abnahme im August hin, legen aber nahe, dass sich das Stimmungsbarometer in der Industrie des

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 März	2000 April	2000 Mai	2000 Juni	2000 Juli	2000 Aug.
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	0,9	1,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-4	6	9	7	10	11	11	11	11	12	10	11	12
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	3	6	0	1	6	10	13	11	12	12	15	14	.
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-12	2	14	14	18	21	23	21	23	22	24	23	26
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-4	2	0	-2	-2	5	8	10	2	9	12	2	3
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,8	82,5	83,4	83,8	-	83,7	-	-	83,9	-

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.

Euroraums im September stabilisiert haben könnte. Der nach wie vor knapp unter dem Höchststand liegende Vertrauensindikator lässt vermuten, dass sich das Wachstum der Industrieproduktion auf hohem Niveau einpendeln wird.

Im Gegensatz zum Vertrauensindikator für die Industrie ist der Purchasing Managers' Index (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe des Euro-Währungsgebiets seit Mai dieses Jahres allmählich gesunken. Im September 2000 lag der Einkaufsmanager-Index bei 57,2 Indexpunkten, was einer weiteren Abnahme gegenüber dem Vormonat und einem Rückgang von insgesamt mehr als 3 Punkten gegenüber dem im April dieses Jahres ver-

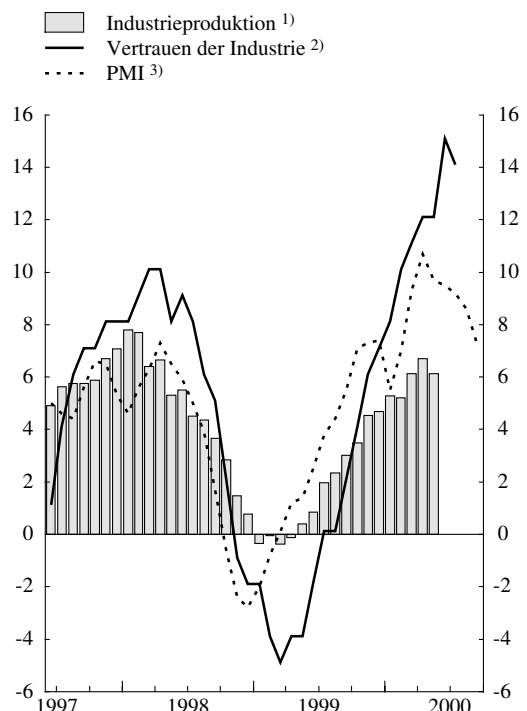
zeichneten Spitzenwert entsprach. Gleichwohl blieb der Index weiterhin deutlich über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die mit einem Nullwachstum gleichzusetzen wäre, und auch über den Werten, die bisher immer mit hohen Wachstumsraten im Verarbeitenden Gewerbe einhergingen (siehe Abbildung 13). Der Rückgang des PMI im September war in erster Linie auf eine Abnahme bei den Indexkomponenten Auftragseingang und Produktion zurückzuführen.

Verbrauchervertrauen wahrscheinlich unter dem negativen Einfluss der hohen Ölpreise

Nach den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission stieg der Vertrauensindikator für die Verbraucher im Euro-Währungsgebiet im August 2000 an und kehrte zu dem Höchststand vom Mai dieses Jahres zurück. Die vorliegenden nationalen Statistiken für September 2000 deuten darauf hin, dass das Stimmungsbarometer bei den Verbrauchern im Euroraum in diesem Monat gesunken sein könnte. Der Vertrauensindikator für die Verbraucher setzt sich nicht nur aus der Beurteilung der eigenen finanziellen Situation und der Bereitschaft zu größeren Anschaffungen, sondern auch aus der Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftslage seitens der privaten Haushalte zusammen. In diesem Indikator schlagen sich daher tendenziell auch Faktoren wie der drastische Anstieg der Ölpreise im August und September dieses Jahres nieder, die als nachteilig für die Gesamtwirtschaft empfunden werden. Die gestiegenen Ölpreise haben auch tatsächlich einen Verlust an realem Einkommen in der gesamten Volkswirtschaft zur Folge. Andererseits sollte sich vor allem das anhaltend hohe Beschäftigungswachstum als starkes Gegengewicht zu den Auswirkungen der jüngsten Ölpreisentwicklung auf das Verbrauchervertrauen und auf das Wachstum der privaten Konsumausgaben erweisen.

Die Angaben zum Umsatzwachstum im Einzelhandel und zur Entwicklung der Pkw-Neuzulassungen im Euroraum liegen bis Juli bzw.

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



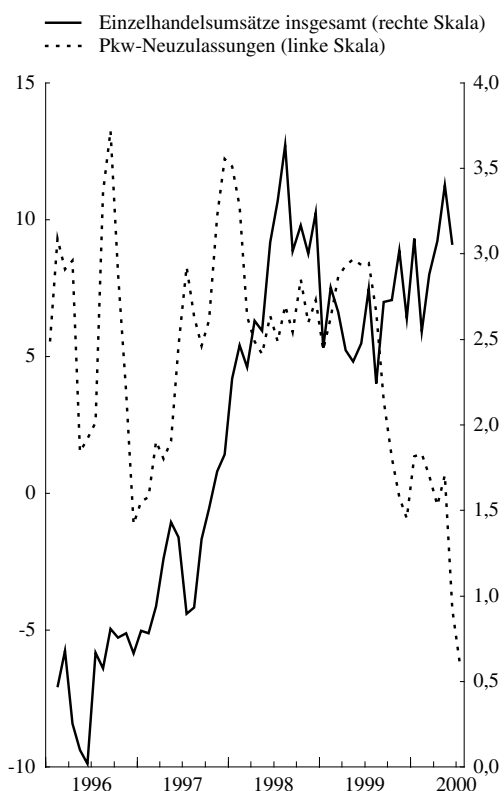
Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

August des laufenden Jahres vor. Sie können daher etwaige Auswirkungen eines im September möglicherweise gesunkenen Verbrauchervertrauens im Eurogebiet noch nicht widerspiegeln. Im Dreimonatszeitraum von Mai bis Juli 2000 nahmen die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 3,0 % zu. Damit war die Wachstumsrate etwas niedriger als im zweiten Quartal dieses Jahres (siehe Abbildung 14). Die Zahl der Pkw-Neuzulassungen ging im Dreimonatszeitraum von Juni bis August 2000 verglichen mit dem gleichen Zeitraum im Vorjahr zurück. Zwar war in der ersten Jahreshälfte 2000 eine leichte Erholung von dem im zweiten Halbjahr 1999 verzeichneten Rückgang zu beobachten, doch blieb die Wachstumsrate der Neuzulassungen gedämpft.

Abbildung 14 Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



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

Insgesamt deuten die jüngsten Informationen über die Entwicklung von Produktion und Nachfrage nicht auf eine Veränderung der günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet hin. Zurzeit legen die Daten nahe, dass die Konjunktur an einem Punkt angekommen sein könnte, an dem sich das Wachstum auf hohem Niveau einpendelt, wobei die jüngsten Ölpreisentwicklungen die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung etwas erhöht haben.

Arbeitslosenquote im August 2000 unverändert

Im August lag die standardisierte Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets bei 9,0 % (siehe Abbildung 15). Nachdem die Arbeitslosenzahlen der vorangegangenen Monate nach unten korrigiert worden waren, ist die Arbeitslosenquote nun offenbar gegenüber Juli 2000 unverändert geblieben. Zwischen Juli und August des laufenden Jahres nahm die Zahl der Arbeitslosen sogar geringfügig (um 45 000) zu, verglichen mit einem durchschnittlichen Rückgang um monatlich 125 000 zwischen Januar und Juni 2000.

In den letzten drei Jahren fiel die Arbeitslosenrate im Euroraum um 2,6 Prozentpunkte (ausgehend von 11,6 % im Juli 1997), was in erster Linie auf den Wirtschaftsaufschwung im Eurogebiet zurückzuführen ist. Mit 0,5 Prozentpunkten sank die Arbeitslosigkeit im ersten Halbjahr 2000 besonders schnell, verglichen mit 0,3 Prozentpunkten in der zweiten Jahreshälfte 1999. Ausschlaggebend für die Stabilität der Arbeitslosenquote zwischen Juli und August könnte eher das irreguläre saisonale Muster als eine veränderte Grunddynamik im Abbau der Arbeitslosigkeit sein. Im August letzten Jahres war ein ähnlicher Verlauf beobachtet worden. Es ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosigkeit im Einklang mit dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und den günstigen Beschäftigungserwartungen weiter zurückgeht.

Tabelle 7**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)*

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

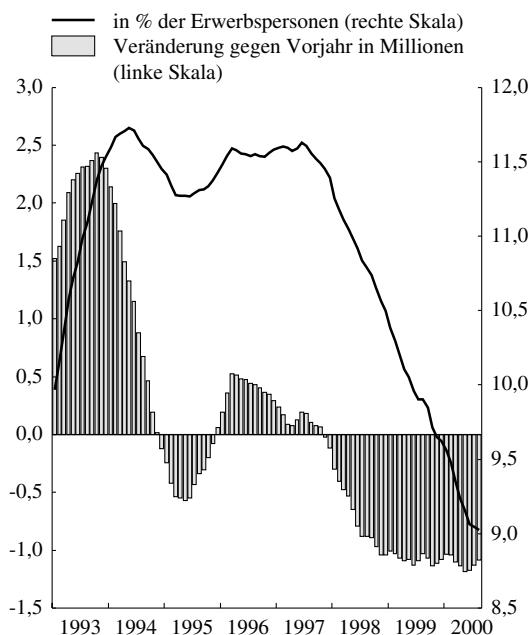
Quelle: Eurostat.

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.

Nach Altersgruppen betrachtet blieb die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen im August mit 7,9 % unverändert gegenüber dem Vormonat (siehe Tabelle 7). Hinter dieser Stabilisierung verbirgt sich eine im August 2000 erstmals seit August 1997 wieder gestiegene absolute Arbeitslosenzahl in dieser Altersgruppe. Gleichzeitig nahm die Arbeitslosenquote bei den Jugendlichen (bis 24 Jahre) geringfügig von 17,4 % im Juli auf 17,5 % im August zu. Damit ist die Zahl der arbeitslosen Jugendlichen im August 2000 gegenüber dem Vormonat um 35 000 gestiegen.

Abbildung 15**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(Monatswerte; saisonbereinigt)*

Quelle: Eurostat.

Weiterhin kräftiges Beschäftigungswachstum im zweiten Quartal 2000

Parallel zum Abbau der Arbeitslosigkeit im zweiten Quartal dieses Jahres hat die Beschäftigung weiter kräftig zugenommen. Insgesamt dürfte die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im zweiten Vierteljahr um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, das heißt mit derselben Wachstumsrate wie im Quartal zuvor, zugenommen haben (siehe Tabelle 8). Auf Jahresrate hochgerechnet stieg die Beschäftigung im zweiten Quartal um 2,2 %, was deutlich über der durchschnittlichen Zuwachsrate von 1999 und der Jahreswachstumsrate des Vorquartals lag. Dieser stärkere Beschäftigungszuwachs ist vor allem auf die dynamische Konjunktorentwicklung zurückzuführen.

Das breit angelegte Beschäftigungswachstum war sektorübergreifend zu verzeichnen. Im Quartalsvergleich stieg die Beschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im zweiten Quartal um 0,1 %, was die im vorangegangenen Vierteljahr beobachtete Aufhellung bestätigt. Im Vorjahresvergleich nahm die Beschäftigung in diesem Sektor im zweiten Quartal nur um 0,1 % ab, nachdem sie im ersten Vierteljahr um 0,4 % zurückgegangen war. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die Zunahme der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe, die für das zweite Quartal auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschätzt wird. Dieser Zuwachs war gegenüber dem ersten Vierteljahr unverändert und unterstreicht den Trend zu positiven Wachstumsraten in diesem Sektor, nachdem 1999

Tabelle 8**Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %; saisonbereinigt)*

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

*Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat (Konjunkturstatistik).**1) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.**2) Ohne Belgien und Irland.*

weitgehend negative Raten zu verzeichnen waren. Im Vorjahrsvergleich nahm die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Quartal um 0,4 % zu, während sie im ersten Vierteljahr noch um 0,1 % abgenommen hatte. Den aus den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission hervorgehenden günstigen Erwartungen zufolge dürfte die Beschäftigung im Baugewerbe im zweiten Quartal weiterhin relativ kräftig zugenommen haben. Somit ist davon auszugehen, dass die Jahreswachstumsrate der Beschäftigung in der Industrie im zweiten

Vierteljahr 2000 insgesamt etwas höher ausfiel als im Vorquartal. Die gesamtwirtschaftliche Beschäftigungsentwicklung deutet darauf hin, dass die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im zweiten Quartal dieses Jahres erheblich zugenommen hat, wie sich auch aus den in den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission ermittelten Erwartungen für den Einzelhandel im zweiten Quartal und den in den PMI-Umfragen erfassten Erwartungen für den Dienstleistungssektor bis August 2000 ablesen lässt.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Konzertierte Intervention trug zum Wiederanstieg des Euro im September bei

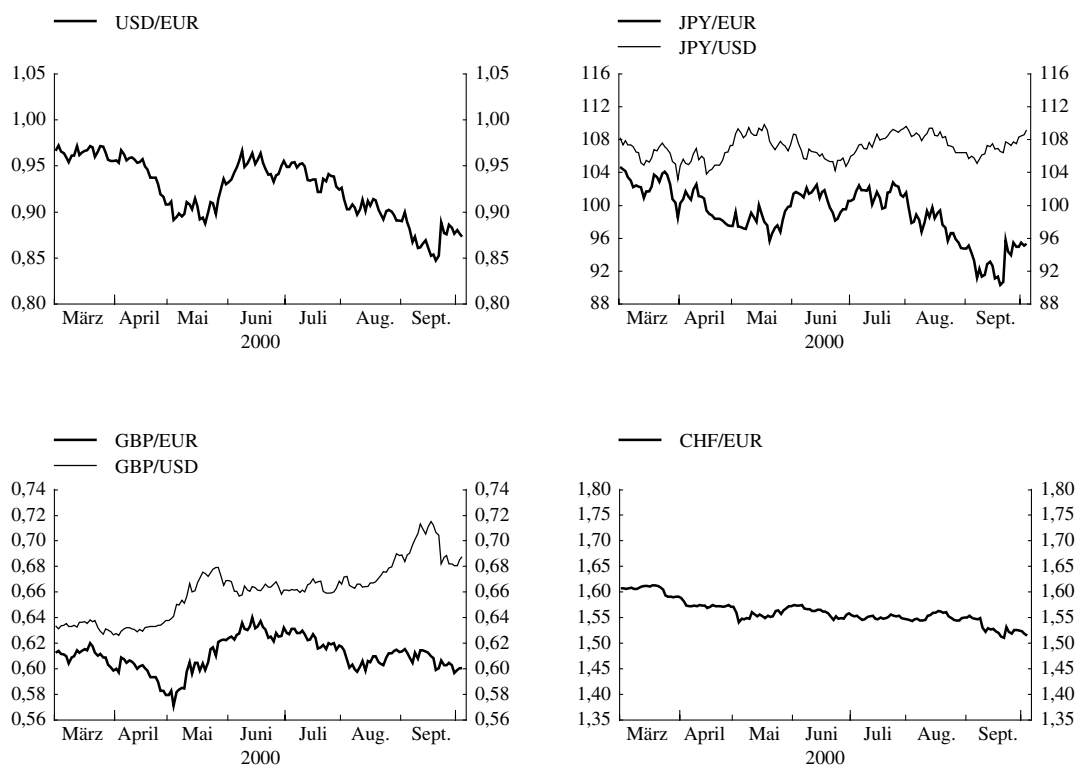
Auf Initiative der Europäischen Zentralbank haben die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten, Japans, des Vereinigten Königreichs und Kanadas zusammen mit der Europäischen Zentralbank am 22. September 2000 eine konzertierte Intervention an den Devisenmärkten vorgenommen, weil sie die Besorgnis über die möglichen Folgen der jüngsten Entwicklung des Euro-Wechselkurses für die Weltwirtschaft teilten. Im Zusammenhang mit der konzertierten Aktion zog der Euro auf rund 0,88 USD bzw. 95 JPY an und stabilisierte sich anschließend auf diesem Niveau. In der Woche nach der Intervention entwickelte sich der Euro weitgehend stabil. Die G7-Industriestaaten gaben im Anschluss an

den Prager Gipfel am 23. September eine Erklärung ab, in der sie ihre Zusage bekräftigten, dass man die Entwicklung genau beobachten und in geeigneter Weise an den Devisenmärkten zusammenarbeiten werde. Die Entscheidung der dänischen Wähler vom 28. September, nicht die Einführung des Euro als ihre Währung zu beantragen, hatte keine nennenswerten Auswirkungen.

Gegenüber dem US-Dollar setzte der Euro im September 2000 seinen Abwärtstrend zunächst fort und erreichte am 20. September mit 0,848 USD seinen bislang tiefsten Stand (siehe Abbildung 16). Vor dem Hintergrund der seit April 2000 verzeichneten beträchtlichen Verringerung des Zinsabstands zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet steht der Wechselkurs des Euro, wie schon in früheren Ausgaben des Monats-

Abbildung 16
Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

berichts erwähnt, immer weniger im Einklang mit den mittelfristigen wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Nach der konzertierten Intervention vom 22. September 2000 gewann der Euro gegenüber dem US-Dollar 3,5 % an Wert und bewegte sich anschließend in einem engen Kursband um die US-Währung. Am 4. Oktober notierte er bei 0,87 USD.

Gegenüber dem japanischen Yen verlor der Euro im frühen Septembervorlauf an Wert. Dies war vor allem der positiveren Marktstimmung zu Gunsten des Yen zuzuschreiben, die durch Anzeichen beeinflusst worden war, dass die japanische Wirtschaft auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad einschwenken könnte. Trotz gewisser Fortschritte bei der Umstrukturierung des Unternehmenssektors waren aber auch erneut Anzeichen einer Abschwächung der japanischen Konsumausgaben zu erkennen, die eine weitere Befestigung des Yen gegenüber den wichtigsten Weltwährungen gebremst haben dürften. Nach der konzertierten Intervention gewann der Euro gegenüber dem Yen rund 2,8 % an Wert und blieb anschließend bis zum Ende des Berichtszeitraums weitgehend stabil. Am 4. Oktober notierte der Euro bei 95,3 JPY.

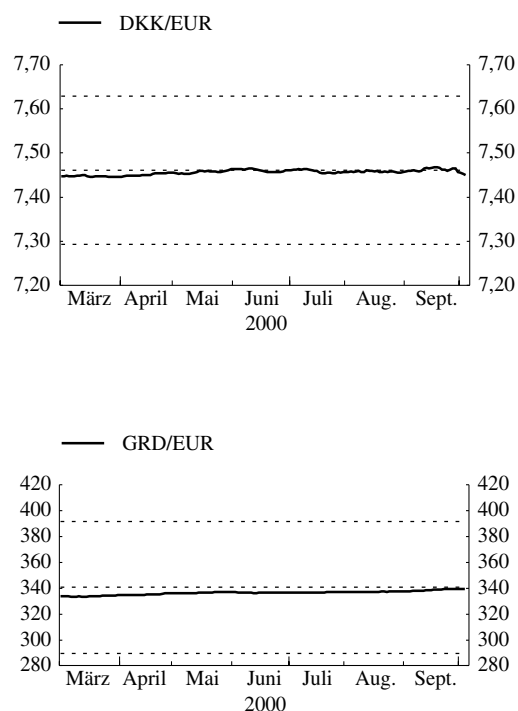
Das Pfund Sterling bewegte sich im September 2000 in einem vergleichsweise engen Band zum Euro. Gegenüber dem US-Dollar wies die britische Währung – entgegen ihrem recht stabilen Verhältnis zur US-Währung in der Vergangenheit – weiterhin größere Schwankungen auf und wertete in der zweiten Septemberhälfte auf, nachdem sie im August und Anfang September erheblich an Wert eingebüßt hatte. Die konzertierte Intervention wirkte sich nur in sehr begrenztem Maße auf den Wechselkurs des Euro zum Pfund Sterling aus. Am 4. Oktober notierte der Euro bei 0,60 GBP.

Gegenüber dem Schweizer Franken verlor der Euro im September 2000 leicht an Wert, bevor er im Gefolge der Intervention am 22. September aufwertete und zeitweilig wieder auf seinen in der zweiten Septemberwoche verzeichneten Stand zurückkehrte. Gegenüber der schwedischen Krone bewegte

sich der Euro in einem bemerkenswert ruhigen Umfeld, bevor er am 22. September aufwertete und sich danach auf einem höheren Niveau stabilisierte.

Im WKM II verlief die Entwicklung der dänischen Krone im September – vor dem Referendum über Dänemarks Teilnahme an der EWU am 28. September – weiterhin in ruhigen Bahnen. Allerdings gab die Danmarks Nationalbank bekannt, dass sie am Markt interveniert habe, um damit den Druck auf die Krone abzumildern. Nach dem Volksentscheid der Dänen gegen die Einführung des Euro erklärte die Danmarks Nationalbank, Dänemark werde die bisherige Wechselkurspolitik beibehalten. Um etwaigen Unsicherheiten hinsichtlich der Krone vorzubeugen, hob die dänische Notenbank zudem am 29. September 2000 ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte an. Am 4. Oktober 2000 no-

Abbildung 17
Wechselkursentwicklung im WKM II
(Tageswerte)



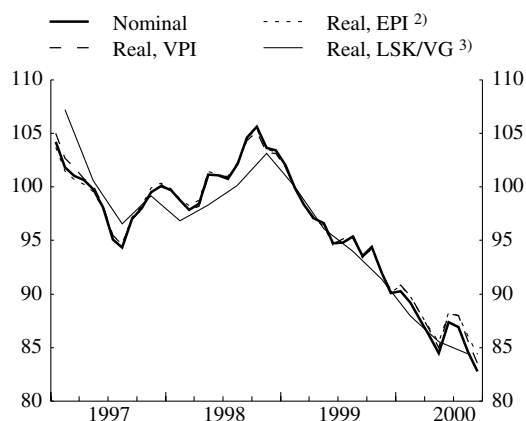
Quelle: EZB.
Anmerkung: Die horizontalen Linien geben die Leitkurse (DKK 7,46; GRD 340,75 (letzterer gilt seit 17. Januar 2000)) und die jeweilige Bandbreite ($\pm 2,25\%$ für die dänische Krone und $\pm 15\%$ für die griechische Drachme) an.

tierte der Euro bei 7,45 DKK und damit geringfügig unter seinem Stand von Mitte September 2000 (siehe Abbildung 17). Die griechische Drachme setzte die Annäherung an ihren Leitkurs fort. Am 4. Oktober wurde sie mit 339,3 GRD je Euro und damit nur knapp 0,5 % über ihrem Leitkurs gehandelt.

Von Mitte September bis zum Redaktionsschluss dieses Berichts erholte sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro insgesamt um 0,5 %. Gegenüber dem Jahresbeginn 2000 belief sich die Abwertung des Euro auf 7,5 %, während ein Vergleich mit dem ersten Quartal 1999 einen Wertverlust von 17 % ergibt und die langanhaltende Schwächeneigung des Euro-Wechselkurses besonders deutlich vor Augen führt. In realer effektiver Rechnung, d. h. bereinigt um die unterschiedlichen Preisentwicklungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und seinen wichtigsten Handelspartnern, liegt der Euro, gemessen an allen verfügbaren Preisindizes, nach wie vor beträchtlich unter seinem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 18).

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 September 2000 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das 3. Quartal 2000.

2) Erzeugerpreisindex.

3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

Höheres Leistungsbilanzdefizit auf Grund des Ölpreisanstiegs

Im Juli 2000 wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit von 2,2 Mrd € auf, verglichen mit einem Überschuss von 6,4 Mrd € im entsprechenden Vorjahrsmonat (siehe Tabelle 9). Wie bereits in den vorangegangenen Monaten war dies in erster Linie auf einen Rückgang des Außenhandelsüberschusses (von 14,6 Mrd € auf 8,4 Mrd €) sowie auf höhere Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den Laufenden Übertragungen zurückzuführen, während in der Dienstleistungsbilanz eine Umkehr von einem leichten Passivsaldo zu einem geringen Überschuss verzeichnet werden konnte.

In den ersten sieben Monaten dieses Jahres schloss die Leistungsbilanz des Eurogebiets mit einem Defizit in Höhe von 14,0 Mrd € ab, verglichen mit einem Überschuss von 21,4 Mrd € im selben Zeitraum ein Jahr zuvor. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der geringere Exportüberschuss (35,5 Mrd € nach 60,9 Mrd €). Zudem wurden höhere Defizite bei den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den Laufenden Übertragungen verzeichnet.

Die Abnahme des Außenhandelsüberschusses in den ersten sieben Monaten dieses Jahres ist in erster Linie dem kräftigen Einfuhrwachstum – vor allem infolge gestiegener Importpreise und in geringerem Maße infolge einer lebhafteren Inlandsnachfrage – zuzuschreiben. So nahmen die Einfuhren dem Wert nach um 32 % zu, verglichen mit einem Zuwachs von 22 % bei den Ausfuhren. Der Anstieg der Importpreise ist überwiegend auf die beträchtlichen Ölverteuerungen sowie die Abwertung des Euro zurückzuführen. Dagegen lässt sich der Exportzuwachs anhand der derzeit verfügbaren Angaben vor allem mit dem kräftig gestiegenen Exportvolumen – das sowohl die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit als auch eine robuste Auslandsnachfrage widerspiegelt – begründen (obwohl auch die Exportpreise des Euroge-

biets leicht angestiegen sind). Über einen längeren Zeitraum betrachtet hatte diese Preisentwicklung – bei der sich die gesamten Einfuhren seit der Einführung des Euro bis zum Juni 2000 um fast 33 %, die Ausfuhren dagegen nur um rund 11 % verteuerten – eine deutlich negative Auswirkung auf die Terms of Trade.

Obwohl auf Ölimporte nur rund 10 % der gesamten Wareneinfuhren des Eurogebiets entfallen, spielten die Ölverteuierungen dennoch eine wesentliche Rolle beim Rückgang des Außenhandelsüberschusses: Das Ölhandelsdefizit des Eurogebiets erhöhte sich vom Jahresende 1998 bis zum Juni dieses Jahres von rund 2 Mrd ECU pro Monat auf fast 8 Mrd € pro Monat (siehe Abbildung 19). Auf Jahresbasis gerechnet stieg das Defizit im Handel mit Öl 1999 auf rund 50 Mrd € (0,8 % des BIP), nach 31 Mrd ECU (0,5 %) im Jahr 1998, und erreichte im ersten Halbjahr 2000 eine Höhe von fast 44 Mrd €, verglichen mit einem Minus von gut 18 Mrd € im vergleichbaren Vorjahrszeitraum. Dagegen haben sich die Handelsbilanzsalden für die nicht dem Ölsektor zuzurechnenden Güter auf Grund der mit der Abwertung des Euro einhergehenden erhöhten preislichen Wettbewerbsfähigkeit verbessert. So fiel der Exportüberschuss insbesondere bei wichtigen Warengruppen des Verarbeitenden Gewerbes, wie chemi-

schen Erzeugnissen und Maschinen und Fahrzeugen, in den ersten Monaten dieses Jahres bedeutend höher aus als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum (nähere Einzelheiten siehe Tabelle 9.3 in der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

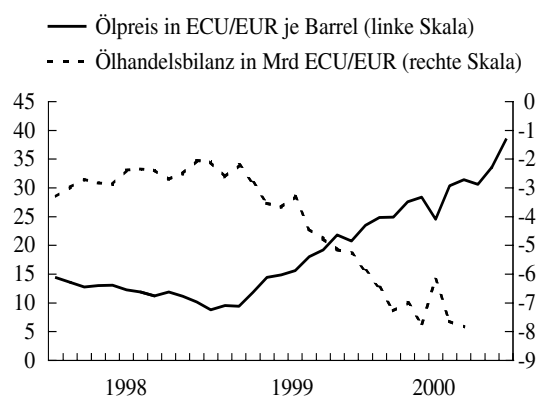
Abflüsse bei den Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten nur teilweise durch Netto-Kapitalzuflüsse aus dem Absatz von Schuldverschreibungen des Eurogebiets ausgeglichen

Im Juli 2000 kam es durch Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettoabflüssen in Höhe von 17,2 Mrd €, verglichen mit Nettozuflüssen von 40,8 Mrd € im Juni 2000. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Nettoabflüsse bei den Dividendenwerten (14,5 Mrd €). Darüber hinaus waren durch Direktinvestitionen Nettoabflüsse zu verzeichnen (11,3 Mrd €), die sowohl auf Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (9,9 Mrd €) als auch auf die Liquidation von Direktinvestitionen gebietsfremder Anleger im Eurogebiet (1,5 Mrd €) – letzteres vornehmlich aufgrund der Tilgung von Krediten zwischen verbundenen Unternehmen – zurückzuführen waren. Bei den Schuldverschreibungen waren allerdings nach wie vor Netto-Kapitalzuflüsse (8,6 Mrd €) und damit eine Fortsetzung der seit Ende 1999 beobachteten Entwicklung zu verzeichnen.

In den ersten sieben Monaten dieses Jahres flossen durch Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per Saldo weit weniger Mittel ab (50,9 Mrd €) als im selben Zeitraum ein Jahr zuvor (142,9 Mrd €). Entscheidend hierfür waren die umfangreichen Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen (87,1 Mrd €), verglichen mit Nettoabflüssen von 29,3 Mrd € in den ersten sieben Monaten des Vorjahrs. Ausschlaggebend für die Nettoabflüsse in der Kapitalbilanz waren dagegen die Investitionen Ansässiger des Eurogebiets in gebietsfremde Unternehmen, die unter Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten außerhalb des

Abbildung 19
Ölpreis und Ölhandelsbilanz

(Monatswerte)



Quellen: EZB und Eurostat.

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

	1999 Jan. – Juli	1999 Juli	2000 Jan. – Juli	2000 Mai	2000 Juni	2000 Juli
Saldo der Leistungsbilanz	21,4	6,4	-14,0	-0,6	-0,1	-2,2
Einnahmen	741,8	115,9	872,6	133,7	131,2	132,2
Ausgaben	720,4	109,4	886,6	134,4	131,3	134,4
Saldo des Außenhandels	60,9	14,6	35,5	5,0	6,8	8,4
Ausfuhr	445,6	72,8	543,3	83,4	82,5	83,9
Einfuhr	384,6	58,2	507,9	78,4	75,7	75,5
Saldo der Dienstleistungen	-3,1	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3	0,6
Einnahmen	132,7	22,7	148,2	22,0	22,8	24,8
Ausgaben	135,8	22,8	154,6	22,2	23,2	24,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen ¹⁾	-17,1	-3,6	-21,1	-2,8	-2,3	-5,7
Saldo der Laufenden Übertragungen	-19,4	-4,5	-21,9	-2,6	-4,3	-5,5
Saldo der Vermögensübertragungen	6,9	0,7	5,9	0,6	0,4	0,5
Saldo der Kapitalbilanz	-85,8	-24,4	51,0	7,0	-15,8	7,0
Direktinvestitionen	-78,0	-9,8	117,3	-10,7	-2,5	-11,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-116,8	-3,6	-138,2	-35,6	-10,9	-9,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	.	.	-90,5	-15,1	-12,5	-21,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	.	.	-47,8	-20,5	1,7	11,3
Im Euro-Währungsgebiet	38,8	-6,2	255,5	24,9	8,4	-1,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	.	.	218,7	8,9	3,1	9,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	.	.	36,8	16,0	5,4	-10,7
Wertpapieranlagen	-64,9	-3,2	-168,2	-5,1	43,3	-5,9
Dividendenwerte	-35,5	1,2	-255,3	-13,9	18,6	-14,5
Aktiva	-72,4	-9,8	-196,5	-18,0	-21,3	-22,2
Passiva	36,9	11,0	-58,7	4,1	39,9	7,7
Schuldverschreibungen	-29,3	-4,4	87,1	8,8	24,7	8,6
Aktiva	-100,5	-12,2	-76,6	-11,7	-11,8	-8,6
Passiva	71,2	7,8	163,7	20,5	36,5	17,2
Finanzderivate	-1,2	0,8	3,2	0,3	1,5	-3,2
Übriger Kapitalverkehr	46,9	-11,5	95,7	21,2	-61,6	28,0
Währungsreserven	11,3	-0,8	3,0	1,3	3,4	-0,5
Restposten	57,6	17,3	-42,9	-7,0	15,6	-5,3

Quelle: EZB.

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

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

Euro-Währungsgebiets zu erfassen sind. Beide Posten zusammengenommen erhöhten

sich auf 138,0 Mrd €, verglichen mit 113,5 Mrd € im vergleichbaren Vorjahrszeitraum.

Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse

Schätzungen zum Produktionspotenzial sind ein wichtiger Bestandteil einer Palette von Wirtschaftsmodellen, weil sich damit mittelfristige Trends von kürzeren konjunkturellen Schwankungen abgrenzen lassen. Dieser Beitrag unternimmt eine Begriffsklärung, geht auf Anwendungsbereiche für Potenzialschätzungen ein und erörtert verschiedene Schätzmethode. Letztere lassen sich in zwei Gruppen einteilen: Verfahren, die sich stark auf statistische Analysemethoden zur Zerlegung des Produktionswerts in eine Trendkomponente und eine Konjunkturkomponente stützen, und strukturelle Ansätze, die in stärkerem Maße wirtschaftstheoretische Zusammenhänge berücksichtigen. Während das Potenzialwachstum durch die verschiedenen Methoden im Großen und Ganzen ähnlich eingeschätzt wird, weichen die Schätzwerte für die Produktionslücke stärker voneinander ab und sind zudem mit größerer Unsicherheit behaftet. Auf diesen Umstand ist insbesondere Rücksicht zu nehmen, wenn von der ermittelten Produktionslücke geldpolitische Schlussfolgerungen abgeleitet werden. Darüber hinaus ist bei Schätzungen des Produktionspotenzials zu bedenken, dass das Schätzergebnis, da auf historischen Daten beruhend, Auswirkungen eines strukturellen Wandels wohl erst mit deutlicher Verzögerung adäquat abbildet.

I Einleitung

Eine klare Abgrenzung und Schätzung des Produktionspotenzials ist für die EZB in erster Linie im Zusammenhang mit ihrer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie relevant, die primär auf die Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum ausgerichtet ist. Wie in früheren Ausgaben des Monatsberichts ausführlich erläutert, stützt sich diese Strategie auf zwei Säulen: Zum einen wird der Geldmenge eine besondere Bedeutung beigemessen, die sich in der Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 äußert und der mit einer detaillierten Analyse der monetären Entwicklung Rechnung getragen wird. Zum anderen werden zum Zweck einer umfassenden Beurteilung der voraussichtlichen Preisentwicklung (überwiegend) nichtmonetäre Indikatoren analysiert (siehe vor allem die Monatsberichte vom Januar, Februar und April 1999).

Die Bestimmung des Produktionspotenzials und des Potenzialwachstums ist für beide Säulen der geldpolitischen Strategie relevant. Bei der ersten Säule ist eine Schätzung für das

Trendwachstum – neben der quantitativen Definition von Preisstabilität durch die EZB und der geschätzten trendmäßigen Verlangsamung der Geldumlaufgeschwindigkeit – ein Faktor in der Berechnung des Referenzwerts für die Zuwachsrate der weit gefassten Geldmenge M3. Bei der zweiten Säule, also im Hinblick auf die Einschätzung der künftigen Preisentwicklung, können das Potenzialwachstum und die relative Abweichung zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau (d. h. die Produktionslücke) nützliche Anhaltspunkte dafür liefern, mit welchem Inflationsdruck auf kurze bis mittlere Sicht zu rechnen ist. Dabei sind das Produktionspotenzial und seine Wachstumsrate zwei Indikatoren unter vielen, auf die sich die Analyse der voraussichtlichen Preisentwicklung stützt. Allerdings ist das Produktionspotenzial nicht beobachtbar und muss somit geschätzt werden. Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen unternimmt dieser Beitrag eine Begriffsklärung und erörtert die Zweckmäßigkeit und Zuverlässigkeit verschiedener Schätzmethode.

2 Potenzialwachstum und Produktionslücke – Begriffsabgrenzung und Anwendungsbereiche

Der Begriff des Produktionspotenzials lässt sich unterschiedlich auslegen. Rein statistisch betrachtet kann man darin die Trendkompo-

nente bzw. die glatte Komponente der Zeitreihen des realen BIP sehen, wobei die Gründe für Abweichungen der tatsächlichen Wirt-

schaftsleistung vom Trendwachstum vernachlässigt werden. Will man eher wirtschaftstheoretische Zusammenhänge hervorstreichen, kann man das Produktionspotenzial als die nachhaltig zur Verfügung stehenden Angebotsmöglichkeiten der Volkswirtschaft sehen, die durch die Produktionsstruktur, den Stand der Technik und die verfügbaren Produktionsfaktoren bestimmt werden – im Unterschied zu jener Wirtschaftsleistung, die rein technisch gesehen bei maximaler Auslastung der Produktionsfaktoren erbracht werden kann. Eine volle Ausnutzung aller Produktionsfaktoren erweist sich in der Praxis nämlich als unmöglich, weil die Grenzkosten bei einer hohen Faktorausnutzung steil ansteigen (und den Grenznutzen übersteigen). Wirtschaftlich betrachtet spiegeln aussagekräftige Schätzungen des Potenzialwachstums somit wirtschaftliche Zwänge wider, die in den Faktormärkten herrschen.

In der Literatur findet man verschiedene Erklärungsansätze, wieso die tatsächliche Wirtschaftsleistung oft vom Produktionspotenzial abweicht, wieso sich also eine Produktionslücke ergibt. Eine der Theorien sieht die Ursache für mögliche Abweichungen darin, dass Preis- und Lohnanpassungen auf Grund von Rigiditäten in der Volkswirtschaft erst mit einiger Verzögerung erfolgen. So gesehen ist die Produktionslücke ein wichtiger Gradmesser für die Ausgewogenheit zwischen den Angebots- und Nachfragebedingungen in der Wirtschaft und lässt gewisse Rückschlüsse auf den Preisdruck zu. Eine andere Theorie besagt, dass das Wirtschaftsgeschehen am besten durch Modelle des realen Konjunkturzyklus abgebildet wird, wonach die Abweichung zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau auf die Dynamik von Produktivitätsschocks zurückzuführen ist. So gesehen spiegelt die Produktionslücke

temporäre Schwankungen wider, die durch die Anpassung des Produktionsprozesses an den technischen Fortschritt und unerwartete angebotsseitige Entwicklungen hervorgerufen werden.

Wie in der Einleitung erwähnt, sind für die EZB Schätzungen des Produktionspotenzials und des Potenzialwachstums im Zusammenhang mit ihrer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie relevant. Darüber hinaus werden diese Werte für die konjunkturelle Bereinigung makroökonomischer Zeitreihen verwendet. So wird die Produktionslücke zusammen mit Daten zur Konjunkturreakibilität der Staatseinnahmen und -ausgaben herangezogen, um den konjunkturberinigten Haushaltssaldo des Staates zu ermitteln. Eine derartige Datenbereinigung kann zur Bestimmung eines Indikators für den fiskalpolitischen Kurs nützlich sein. Auch bei der Beobachtung von Veränderungen in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit spielt die Produktionslücke eine Rolle, nämlich bei der Berechnung realer Wechselkurse auf Basis konjunkturbereinigter Lohnstückkosten.

Wirtschaftspolitische Entscheidungsträger müssen in der Lage sein, frühzeitig zu erkennen, ob sich das Potenzialwachstum verändert hat. Da Veränderungen im Kapitalstock und im Arbeitskräfteangebot tendenziell glatt verlaufen, geht man von einer relativ niedrigen Variabilität des Potenzialwachstums aus. Die Wachstumsrate kann sich allerdings auf Grund eines Strukturwandels, etwa durch institutionelle Arbeitsmarktreformen, erheblich verändern. Dabei gilt es jedoch zu bedenken, dass herkömmliche Schätzungen des Potenzialwachstums, wie im folgenden Abschnitt erörtert, überwiegend die historisch gewachsenen institutionellen Gegebenheiten und Strukturen abbilden.

3 Schätzmethoden zur Ermittlung des Potenzialwachstums

Zur Schätzung gibt es eine Fülle von Methoden, die sich in zwei Gruppen einteilen lassen: in Ansätze, die auf einer Produktionsfunktion beruhen, und in statistische Analyse-

verfahren. Erstere zielen darauf ab, ein explizites wirtschaftstheoretisches Modell für die Angebotsseite der Wirtschaft zu schaffen. Letztere haben zum Zweck, Zeitreihen des

realen BIP direkt in eine Trendkomponente und eine Konjunkturkomponente zu zerlegen.

3.1 Potenzialschätzung mittels Produktionsfunktion

Der Zusammenhang zwischen dem Produktionspotenzial und seinen strukturellen Bestimmungsgrößen lässt sich mit einer Produktionsfunktion ausdrücken. Ein derartiger Ansatz ist zweckmäßig, um die Hauptbestimmungsfaktoren für die Wirtschaftsleistung und das Wirtschaftswachstum auf mittlere Sicht herauszuarbeiten. Von Veränderungen des Arbeitskräfteangebots – bedingt durch die Bevölkerungsstruktur, Migration, Veränderungen in der Erwerbsbeteiligung bzw. der strukturellen Arbeitslosigkeit – oder der Kapitalbildung können nämlich erhebliche Effekte ausgehen. Eine einfache Analyse der angebotsseitigen Wachstumsbeiträge – mit Kapital und Arbeit als jenen Faktoren, die in den Produktionsprozess einfließen – zeigt, dass im Euroraum zwischen 1991 und 1997 der Wachstumsbeitrag des Kapitals zum gesamten BIP-Wachstum bei 67 % lag, während der Beitrag des Beschäftigungszuwachses mit -13 % negativ war. Die verbleibenden 45 % entfielen auf produktivitätsbezogene Faktoren, wie den technischen Fortschritt. Letzterer dürfte längerfristig zum dominanten Faktor werden und systematisch zu einem Anstieg des Pro-Kopf-BIP führen.

Die Produktionsfunktion setzt die Wirtschaftsleistung in Bezug zum Stand der Technik und zu den Produktionsfaktoren, in der Regel Arbeit und Kapital. Verschiedene funktionelle Formen bieten sich zur Darstellung der Produktionsfunktion an, darunter die weit verbreitete Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, die – mit Kapital und Arbeit als Produktionsfaktoren – wie folgt dargestellt werden kann:

$$Y_t = A_t K_t^{1-\alpha} N_t^\alpha,$$

wobei Y_t für das Produktionspotenzial steht, A_t für die Trendkomponente der totalen Fak-

torproduktivität, K_t für den Kapitalstock und N_t für die Trendkomponente des effektiven Arbeitskräfteangebots (d. h. Erwerbsbevölkerung bereinigt um die natürliche Arbeitslosigkeit). Der Parameter α steht für die Elastizität des Arbeitsvolumens im Verhältnis zum BIP: Wenn das Arbeitskräfteangebot um 1 % steigt und der Kapitalstock konstant bleibt, wächst das BIP um α %. Bei vollkommenem Wettbewerb müsste der Parameter α mit dem Anteil von Arbeit an der Produktion übereinstimmen. Mit dieser Einschränkung wird bei der Analyse der angebotsseitigen Wachstumsbeiträge das Solow-Residuum ermittelt, d. h. jener Teil des BIP-Zuwachses, der nicht durch das Arbeitskräfteangebot und die Kapitalbildung erklärt werden kann. Allerdings kann die direkte Schätzung der Produktionsfunktion Werte für α ergeben, die deutlich vom Wachstumsbeitrag der Beschäftigung laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung abweichen, was darauf zurückzuführen sein könnte, dass die Annahme vollkommenen Wettbewerbs für die Gesamtwirtschaft nicht zulässig ist.

Der Produktionsfunktions-Ansatz ist weit verbreitet und wird auch von internationalen Organisationen wie der OECD und dem IWF verwendet. Eine derartige Vorgehensweise wird als ein gesamtwirtschaftlicher Ansatz betrachtet, mit dem der Zusammenhang zwischen der Wirtschaftsleistung und den langfristigen fundamentalen Bestimmungsfaktoren verdeutlicht wird. Es lassen sich Auswirkungen struktureller Veränderungen und strukturpolitischer Maßnahmen auf das Produktionspotenzial abbilden, allerdings muss zu diesem Zweck der Einfluss derartiger Veränderungen auf die wichtigsten Bestimmungsfaktoren, wie die strukturelle Arbeitslosigkeit und die totale Faktorproduktivität, quantitativ geschätzt werden. Ein Vorteil dieses Ansatzes liegt darin, dass Prognosen zur künftigen Entwicklung des Produktionspotenzials gemacht werden können, weil Prognosen wichtiger Parameter (Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Investition und damit der Kapitalstock) in der Regel vorliegen.

Allerdings hat der Produktionsfunktions-Ansatz auch einige Nachteile:

- Die Datenlage stellt ein erhebliches Problem dar: Gewöhnlich sind die Angaben über den Kapitalstock nicht sehr zuverlässig, auch fehlen oft Statistiken zu den Arbeitsstunden.
- In die Produktionsfunktion müssen Werte für die Trendkomponenten der Produktionsfaktoren eingesetzt werden. Allerdings erschweren starke Fluktuationen im Produktivitätsniveau und Arbeitskräfteangebot die Isolierung der Trendkomponenten für die totale Faktorproduktivität und das Arbeitskräfteangebot. In diesem Zusammenhang gehen die Ansichten, wie technischer Fortschritt im Modell dargestellt werden soll, auseinander. Divergierende Anschauungen gibt es auch zum Trendwert des effektiven Arbeitskräfteangebots, der zu einem gewissen Grad von Rigiditäten im Arbeitsmarkt abhängt. Je nachdem wie hoch diese Trendkomponenten angesetzt werden, wird der Schätzwert für das Produktionspotenzial unterschiedlich ausfallen.

3.2 Statistische Methoden

Diese Form der Potenzialschätzung beruht im Wesentlichen auf dem Ansatz, den Trend mittels statistischer Verfahren aus BIP-Zeitreihen herauszurechnen. Generell lassen sich zwei Arten unterscheiden: so genannte univariate Verfahren (Methoden zum Herausfiltern des Trends aus den Zeitreihen unter Vernachlässigung der in anderen Variablen enthaltenen Informationen) und so genannte multivariate Verfahren (Methoden zur Trendbestimmung unter Einbeziehung weiterer Variablen, insbesondere Inflationsdaten). Bei letzteren geht es vor allem darum, empirische Zusammenhänge zu berücksichtigen, wie die kurzfristige Phillips-Kurve, die einen inversen Zusammenhang zwischen der Arbeitslosigkeit (oder Veränderungen der Arbeitslosigkeit) und der Inflation unterstellt.

Univariate Verfahren

Mit univariaten Verfahren wird das Produktionspotenzial bestimmt, indem praktisch ein Trend an die Zeitreihe angepasst wird. Ein wichtiger Aspekt dieser Methoden ist, dass sie relativ einfach in der Anwendung sind. Es stehen eine Reihe univariater Analysemethoden zur Wahl, die hier nicht erschöpfend beschrieben werden können. Die zwei Verfahren, die wir herausgreifen – die deterministische Trendbereinigung und das Trendbereinigungsverfahren nach Hodrick und Prescott (Hodrick-Prescott-Filter oder HP-Filter) – veranschaulichen das Prinzip aber sehr gut. Wie die nachstehende Erörterung dieser zwei Methoden zeigt, spielt die Glätte des geschätzten Trendverlaufs eine zentrale Rolle.

Die deterministische Trendbereinigung geht davon aus, dass die Trendkomponente der Wirtschaftsleistung eine lineare Funktion der Zeit ist, wobei Abweichungen von diesem linearen Trend die Produktionslücke ergeben. Ein offensichtlicher Vorteil dieses Ansatzes liegt in seiner Einfachheit: Im Prinzip wird durch die BIP-Zeitreihe eine Gerade gelegt, die der realen Trendwachstumsrate entspricht. Allerdings ist dafür die sehr stark vereinfachende Annahme zu treffen, dass das Trendwachstum lediglich eine Funktion der Zeit ist, unabhängig von Entwicklungen auf der Angebotsseite der Wirtschaft. Alternativ dazu kann die Methode dahingehend adaptiert werden, dass auch Trendbrüche abgebildet werden. Beispiele für Brüche im Trend sind starke Strukturveränderungen, etwa die Ölschocks Anfang und Ende der Siebzigerjahre. Allerdings muss die Methode in diesem Fall meistens auf einen vollständigen Konjunkturzyklus angewendet werden, um zuverlässige Schätzwerte für das Trendwachstum zu liefern, weil ansonsten die Schätzung durch den Konjunkturverlauf stark verzerrt sein könnte. Damit ist die Möglichkeit, mit dieser Methode punktuell die aktuelle Zuwachsrate oder das aktuelle Niveau des Produktionspotenzials zu bestimmen, stark eingeschränkt.

Ein sehr weit verbreiteter Ansatz zur Produktionspotenzialschätzung ist die Verwen-

dung des Hodrick-Prescott-Filters (darauf beruhen z. B. die Schätzungen der Europäischen Kommission zur Produktionslücke, die zur Konjunkturbereinigung des Haushaltssaldos dienen). Dabei wird die Trendkomponente so herausgefiltert, dass der Trend möglichst gut an die Zeitreihe angepasst ist und gleichzeitig ein bestimmtes Maß an Glattheit erreicht. Ein wichtiger Filter-Parameter, meistens als λ bezeichnet, bestimmt die Gewichtung zwischen diesen zwei Faktoren. Geht λ gegen unendlich, wird das gesamte Gewicht auf die Erzielung eines hohen Grades an Glattheit gelegt, wodurch sich ein linearer Trend ergibt. Wird λ gleich Null gesetzt, wird das gesamte Gewicht auf eine gute Anpassung des Trends an die Originalreihe gelegt, weshalb der geschätzte Trend immer die tatsächliche Wirtschaftsleistung nachzeichnet. Ein entscheidender Vorteil des Hodrick-Prescott-Filters ist, dass diese Methode ebenfalls relativ einfach anzuwenden ist. Allerdings sind auch einige wesentliche Nachteile damit verbunden:

- Das Verfahren kann fälschlicherweise einen nicht existenten Zyklus aus einer Zahlenreihe herausfiltern.
- Die Wahl des Glättungsparameters λ ist entscheidend, aber letztlich Ermessenssache. Für gewöhnlich nimmt man einen fixen Wert für alle Länder an, was nicht sonderlich zufrieden stellend ist, weil die einzelnen Länder kaum gleich schnell auf Schocks reagieren.
- Ein Schwachpunkt des Filters ist die geringe Zuverlässigkeit der Schätzungen am Stichprobenende, womit er nur eingeschränkt für die Schätzung des aktuellen Werts des Produktionspotenzials geeignet ist. Oft wird versucht, dieses Problem zu umgehen, indem die BIP-Reihe mit Prognosewerten erweitert wird. Dies hat jedoch wieder zur Folge, dass die Schätzung des aktuellen Potenzialwachstums sehr stark von der Qualität der makroökonomischen Prognosen abhängig ist.

- Ebenso wie bei anderen univariaten Methoden werden bei diesem Ansatz keine Informationen aus anderen Datenreihen verwendet, welche die Komponentenzersetzung (in eine Trend- und eine Konjunkturkomponente) stützen, noch wird auf wirtschaftstheoretische Zusammenhänge zurückgegriffen.
- Der Filter glättet Strukturbrüche, selbst wenn diese deutliche Verschiebungen im BIP-Niveau oder im BIP-Wachstum implizieren. Mit anderen Worten, das für den betreffenden Zeitraum ausgewiesene Produktionspotenzial unterliegt Schätzfehlern.

Multivariate Verfahren

Um einige mit univariaten Verfahren verbundene Nachteile wettzumachen, wurde eine Reihe multivariater Analysemethoden entwickelt, die seit einiger Zeit in der wissenschaftlichen Literatur zunehmend Anklang finden. Durch die Auswertung anderer Zeitreihen neben der BIP-Reihe ist diese Analyse breiter angelegt, darüber hinaus können bekannte Wirtschaftszusammenhänge berücksichtigt werden. Ein weit verbreiteter multivariater Ansatz ist das Unobserved-Components-Modell (UC-Modell). Für gewöhnlich baut diese Analyse auf einer Phillips-Kurve auf und geht nach dem Prinzip vor, eine gemeinsame Konjunkturkomponente für BIP und Inflation zu definieren. Wirtschaftstheoretische Erkenntnisse können insofern einfließen, als eine kurzfristige Verbindung zwischen der Inflation und einer Messgröße für die Wirtschaftsleistung hergestellt wird, die auf der Existenz von Preis- und Lohnrigiditäten aufbaut.

Auch multivariate Methoden haben Vor- und Nachteile:

- In der Anwendung sind multivariate Methoden schwieriger als univariate Verfahren, jedoch einfacher als Produktionsfunktionen, weil der Modellansatz weniger komplex ist und weniger Datenmaterial notwendig ist.

- Mit Produktionsfunktionen gemeinsam haben multivariate Verfahren, dass sie nicht nur aus BIP-Reihen sondern auch aus anderen Datenreihen Information einbeziehen und ferner gewisse Erkenntnisse der Wirtschaftstheorie berücksichtigen.

- Allerdings können sich wichtige technische Details der Anwendung dieser Methoden stark in den Schätzergebnissen niederschlagen. Zum Beispiel muss beim UC-Modell eine Annahme bezüglich der Trendkomponente getroffen werden (nämlich, ob es sich um einen deterministischen, einen glatten oder einen volatilen Trend handelt).

4 Produktionswachstum und Produktionslücke – Schätzergebnisse und Unsicherheitsfaktoren

Zur Illustration der bisher erörterten Methoden zeigt Abbildung 1 fünf verschiedene Varianten zur Schätzung des Potenzialwachstums und der Produktionslücke des Euro-raums bezogen auf den Zeitraum 1980 bis 1998 (wobei nicht alle Schätzwerte für den gesamten Zeitraum vorliegen). Eine Schätzung (mittels Produktionsfunktion) stammt von der OECD, eine Schätzung (auf Basis eines Hodrick-Prescott-Filters) stammt von der Europäischen Kommission, und die drei übrigen Schätzungen wurden von der EZB angestellt, jeweils auf Basis einer Produktionsfunktion, eines HP-Filters und eines Unobserved-Components-Modells. Wie die Abbildung zeigt, weichen die Werte für die Produktionslücke in einigen Jahren deutlich voneinander ab. Über weite Strecken der Neunzigerjahre beträgt die Streuung der Ergebnisse fast 1 ½ Prozentpunkte. Außerdem stimmen die Schätzungen nicht immer darin überein, ob das Produktionsniveau über oder unter dem Produktionspotenzial liegt (z. B. 1998). Hingegen decken sich die verschiedenen Schätzwerte in Bezug auf angezeigte Konjunkturwenden.

Ein Vergleich der Schätzungen für das Potenzialwachstum zeigt zwar in jedem Jahr gewisse Abweichungen, aber gemessen am BIP ist die Variation allgemein geringer als bei der Produktionslücke. Außerdem sind die Schätzergebnisse für das längerfristige Potenzialwachstum sehr konsistent. Für den Zeitraum 1982 bis 1998 wurde mit allen Methoden ein Durchschnittswert von knapp 2,2 % ermittelt.

An den Schätzergebnissen wird deutlich, mit welcher Unsicherheit Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke behaftet sind. Dabei ist es sinnvoll, zwischen drei Unsicherheitsfaktoren zu unterscheiden: Modellunsicherheit, Parameterunsicherheit und Datenunsicherheit. Auf alle drei Aspekte wird nachstehend genauer eingegangen.

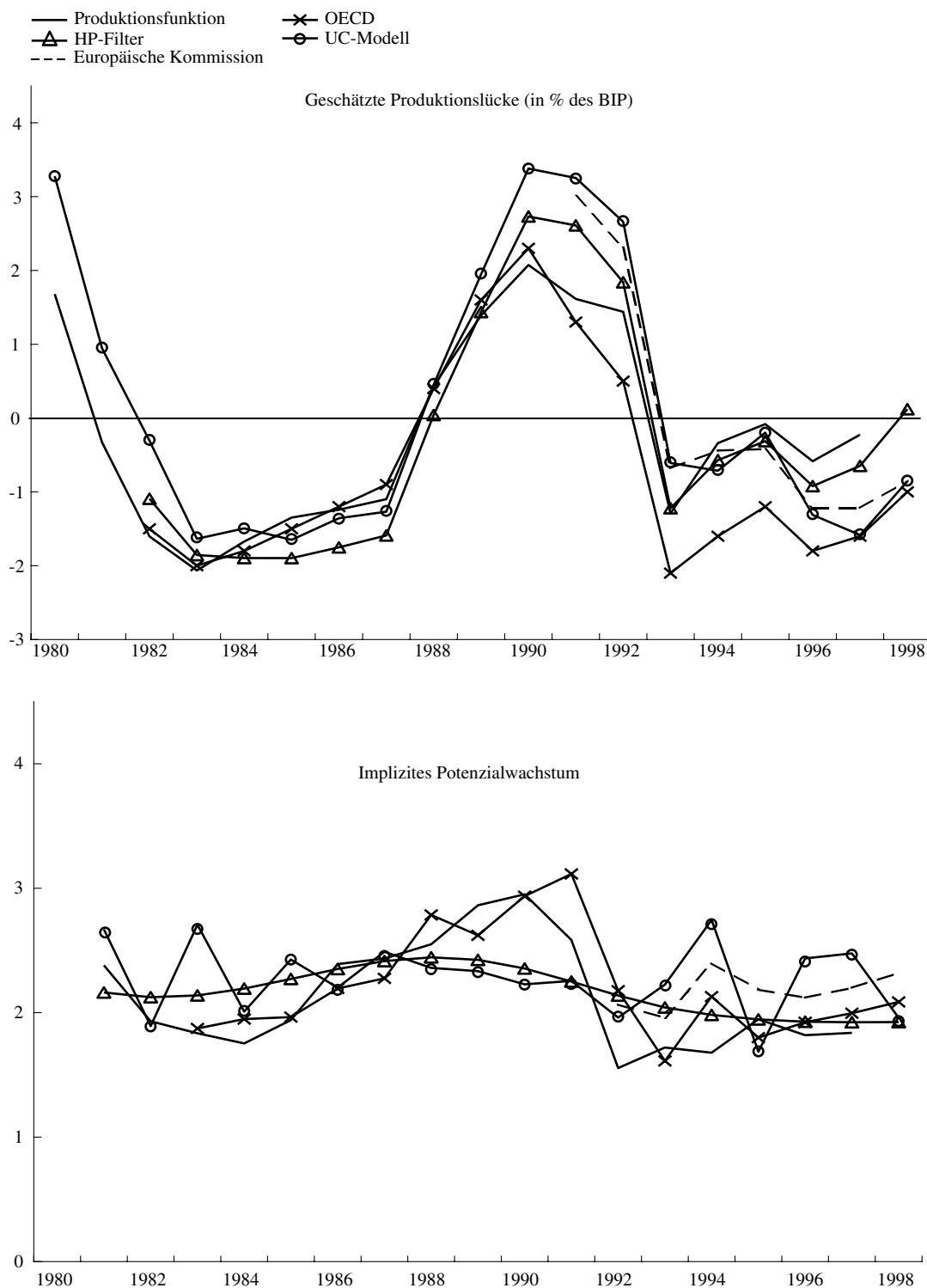
Modellunsicherheit

Wie schon erwähnt, gehen die Ansichten über die geeignete Modellspezifikation auseinander. In der wissenschaftlichen Literatur hat sich eine Reihe von Ansätzen herauskristallisiert, die sich auf verschiedene statistische Analysemethoden und makroökonomische Theorien stützen. Die Meinungsvielfalt im Hinblick darauf, welche formale Methode zweckmäßig wäre, betrifft sowohl statistische Verfahren als auch Verfahren, die auf expliziten wirtschaftstheoretischen Modellen aufbauen.

Die Tatsache, dass Potenzialschätzungen stark modellabhängig sind, fällt bei univariaten Modellen viel stärker ins Gewicht als bei multivariaten Modellen und Produktionsfunktions-Modellen. Es ist generell schwierig, wirtschaftstheoretisch begründete Einschränkungen in univariate Verfahren einzubauen. Multivariate Methoden und Produktionsfunktionen hingegen berücksichtigen Erkenntnisse über Zusammenhänge zwischen relevanten makroökonomischen Variablen, was sie weniger willkürlich und potenziell robuster macht (in dem Ausmaß, in dem die makroökonomischen Zusammenhänge durch die Daten gestützt werden).

Abbildung 1

Produktionslücke (angegeben in % des Produktionspotenzials) und Potenzialwachstum im Euroraum – Schätzungen für den Zeitraum 1980 bis 1998



Quellen: Berechnungen der EZB, der OECD und der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Für die Schätzung der Produktionslücke mittels Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter in der Abbildung) wurde der Parameter λ mit dem Wert 100 angesetzt, wie bei Jahresreihen üblich. Dieser Parameter impliziert eine durchschnittliche Zyklusdauer von fünf bis acht Jahren. Einfachheitshalber wurden die historischen Zeitreihen nicht um Prognosen für künftige Produktionswerte erweitert. Die in die Produktionsfunktion einzusetzenden Werte für die Trendkomponente der totalen Faktorproduktivität bzw. der Beschäftigung wurden ebenso mit dem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt (gleichfalls mit einem λ -Parameter von 100).

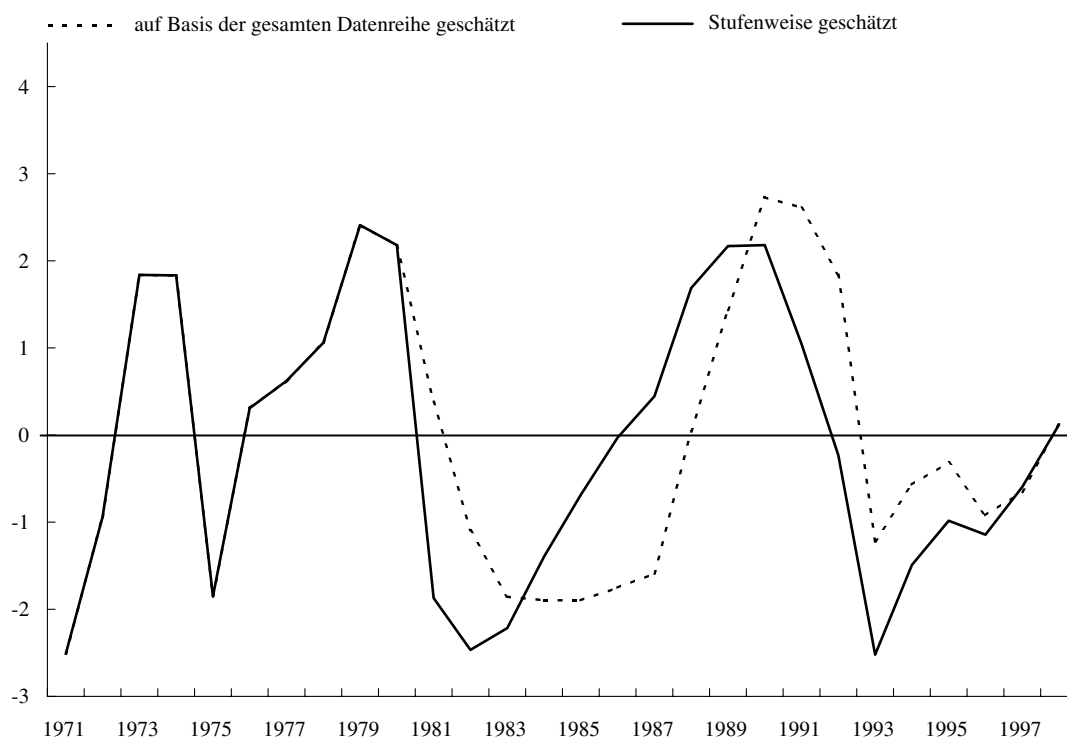
Parameterunsicherheit

Selbst wenn die Modellwahl unumstritten wäre, bliebe der Faktor der Parameterunsicherheit. Die Parameter eines Modells können nämlich auf verschiedene Art und Weise bestimmt werden, weil ihr wahrer Wert unbekannt ist und somit entweder unterstellt oder ökonometrisch geschätzt werden muss. Veränderungen der wahren Parameter des Modells im Laufe der Zeit auf Grund eines wirtschaftlichen Strukturwandels verschärfen die Parameterunsicherheit. Statistisch können diese Auswirkungen erst mit einiger Verzögerung erfasst werden. So kann man davon ausgehen, dass das Potenzialwachstum in den Vereinigten Staaten nach 1965 durch das rückläufige gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum in einem Maß gedrückt wurde, das sich erst nach und nach im vollen Umfang zeigte. In Europa hat im letzten Jahrzehnt ein signifikanter Strukturwandel Platz gegriffen, der noch nicht abgeschlossen ist. Dieser Strukturwandel wurde unter anderem durch

die Vereinigung Deutschlands und die Einführung des Binnenmarktes sowie der Wirtschafts- und Währungsunion ausgelöst. Falls die Potenzialschätzung keinen Schock abbildet, bedeutet dies, dass die Produktionslücke möglicherweise nicht korrekt ausgewiesen ist, was ihre Indikatoreigenschaft beeinträchtigt.

Die obigen Ausführungen zeigen, dass die wahren Parameter eines Modells umso genauer eingegrenzt werden können, je mehr Daten verfügbar sind. Somit wird eine 1990 für das Jahr 1990 angestellte Schätzung über die Produktionslücke wahrscheinlich weniger zuverlässig sein als eine Schätzung, die rückblickend mit dem Wissensstand von heute vorgenommen wird. Um das Ausmaß dieser Parameterunsicherheit zu veranschaulichen, wurde die Produktionslücke mittels Hodrick-Prescott-Filter stufenweise geschätzt: Die Analyse setzt beim Zeitraum 1971 bis 1980 an; davon ausgehend wurde die Stichprobe Schritt für Schritt um drei Monate erweitert (siehe Abbildung 2). Für jeden Zwischen-

Abbildung 2
Endgültige und stufenweise Schätzung der Produktionslücke des Euroraums zwischen 1971 und 1998 (HP-Filter)



Quelle: EZB-Berechnungen.

schritt wurde zum Vergleich die Produktionslücke auch auf Basis des vollständigen Datensatzes bis 1998 berechnet. Dabei zeigt sich, dass der Effekt der Parameterunsicherheit erheblich sein kann. Ein Beispiel ist der Schätzwert für das Jahr 1988, der einmal negativ und einmal positiv ist. Was auf Grund des Wissensstands im Jahr 1988 als eine positive Produktionslücke erscheint, erwies sich rückblickend nämlich als negativ.

Datenunsicherheit

Viele Zeitreihen wirtschaftlicher Daten liegen zunächst nur in einer vorläufigen Form vor. Bis Revisionen zuverlässige Schätzungen ermöglichen, kann einige Zeit vergehen. Besonders bei BIP-Werten dauert es in der Regel Monate, bis vorläufige Zahlen vorliegen, und diese können in den Monaten oder gar Jahren danach mitunter stark revidiert werden. Diese Unsicherheit über die Richtigkeit aktueller BIP-Daten wird sich zu einem gewissen Grad in der Schätzung des Potenzialwachstums niederschlagen, besonders im Fall univariater Schätzmethode. Auch andere Datenreihen, die bei multivariaten Verfahren oder bei Produktionsfunktionen in die Berechnung einfließen – z. B. Angaben zu Preisen, Arbeitskräfteangebot und Kapitalstock – unterliegen Unsicherheiten. Beruht die Potenzialschätzung auf langen Zeitreihen, dürfte die Unsicherheit bezüglich der jüngsten Daten nicht sonderlich ins Gewicht fallen. Hingegen wird sich die Datenunsicherheit bei der Berechnung der aktuellen Produktionslücke stärker auswirken, weil diese unmittelbar vom zuletzt ermittelten Wert für das BIP-Wachstum abhängt. Dies ist umso wichtiger, als die Schätzung der Produktionslücke für Entscheidungsträger ein wichtiger Anhaltspunkt zur konjunkturellen Entwicklung sein kann.

Der Effekt, der sich insgesamt aus der Parameterunsicherheit und der unsicheren Datenlage ergibt, lässt sich mit dem Begriff der Zuverlässigkeit von Produktionslückenschätzungen beschreiben. Eine Schätzung der Produktionslücke kann als zuverlässig angesehen

werden, wenn es keine nennenswerten Abweichungen zwischen laufenden Schätzungen und rückblickend angestellten Schätzungen gibt. Jüngste Forschungsergebnisse für die Vereinigten Staaten und den Euroraum zeigen, dass Produktionslückenschätzungen generell nicht sehr zuverlässig sind, vor allem dann nicht, wenn sie mit univariaten Verfahren ermittelt werden. Erste Schätzungen werden im Lichte späterer Beobachtungswerte normalerweise stark revidiert. Berechnungen mit US-amerikanischen Daten zeigen darüber hinaus, dass die gewählten Parameter und die Modellspezifizierung größere Unsicherheitsfaktoren darstellen als die Datenlage.

Schätzung des künftigen Potenzialwachstums und Strukturwandel

Während die in Abbildung 1 festgehaltenen Ergebnisse nahelegen, dass bezüglich der für einzelne Jahre ausgewiesenen Produktionslücke Skepsis angebracht ist, zeigen sie andererseits, dass das für die letzten Jahrzehnte im Bereich von 2–2 ½ % pro Jahr ausgewiesene Potenzialwachstum viel besser abgesichert ist. Diese Bestimmtheit, mit der man historische Schätzungen zum Potenzialwachstum für gegeben annehmen kann, ist allerdings bei Schätzungen der aktuellen oder zukünftigen Wachstumsrate des Produktionspotenzials, die für eine vorausschauende Geldpolitik klarerweise relevant sind, nicht angebracht. Ein signifikanter Wandel im Tempo des technischen Fortschritts oder im strukturellen Umfeld könnte das Trendwachstum zum Beispiel verändern.

Bei der Beurteilung, wie sich das Produktionspotenzial in den kommenden Jahren wahrscheinlich entwickeln wird, ist es wichtig, strukturelle Entwicklungen in der Wirtschaft, die sich angebotsseitig auswirken können, entsprechend zu berücksichtigen. Wie im Kasten dargelegt, kann der Anbruch einer neuen wirtschaftlichen Ära wie der New Economy durch den ausgelösten strukturellen und technischen Wandel wachstumsfördernd wirken. Allgemein betrachtet ist es notwendig, andere angebotsseitige Faktoren, wie die Entwick-

lung des Kapitalstocks und des Arbeitskräfteangebots, zu berücksichtigen. Wie z. B. im dritten Abschnitt dieses Beitrags angemerkt, spielt das Arbeitskräfteangebot bei der Bestimmung des Potenzialwachstums eine wichtige Rolle. In vielen europäischen Ländern geht das Bevölkerungswachstum zurück, gleichzeitig steigt das Durchschnittsalter. Teilweise kann dies jedoch durch die wachsende Erwerbsbeteiligung von Frauen wettgemacht werden, und auch ältere Menschen dürften sich wieder vermehrt am Erwerbsleben beteiligen. Angesichts tief greifender, überwiegend strukturell bedingter Arbeitsmarktprobleme im Euroraum sollten darüber hinaus Reformen, die zu einem Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit oder zu einem Anstieg der Erwerbsbeteiligung führen, zu einer Steigerung des Produktionspotenzials beitragen (siehe z. B. den Monatsbericht Mai

2000 für eine Diskussion der strukturellen Einflussfaktoren auf den Arbeitsmarkt und der europäischen Arbeitsmarktinitiativen).

Das Potenzial für Neuerungen à la New Economy und allgemeinere strukturelle Veränderungen zeigt die Grenzen für Potenzialschätzungen auf, die historische Wirtschaftsdaten zur Grundlage haben. Während Ursachen für eine Veränderung des Potenzialwachstums unschwer ausgemacht werden können, ist es viel schwieriger zu beurteilen, ob sich die Wachstumsrate des Produktionspotenzials tatsächlich verändert hat, geschweige denn in welchem Ausmaß. Besteht Grund zur Annahme, dass sich das Potenzialwachstum verändert, ist es besonders wichtig, alle anderen verfügbaren relevanten Informationen einzubeziehen, um abschätzen zu können, inwieweit sie eine derartige Annahme stützen.

Kasten

Die New Economy – Begriffsklärung und Hauptkriterien

Dem Begriff der New Economy liegt die – von Entwicklungen in den Vereinigten Staaten abgeleitete – Hypothese zu Grunde, dass strukturelle und technologische Veränderungen das Potenzialwachstum gesteigert haben. Diese Vorstellung hat sich in dem Maß gefestigt, als sich die US-amerikanische Konjunktur stärker und robuster als in früheren Hochkonjunkturphasen erwies. Gleichzeitig dürfte sich auch das Muster der Lohn- und Preisentwicklung geändert haben. Während die Arbeitslosenrate auf einen historischen Tiefstand gefallen ist, verläuft die Lohnentwicklung moderater als angenommen. Die Inflation zog in den Neunzigerjahren nicht an, wie bisher fast immer bei einem starken Wirtschaftsaufschwung, sondern war rückläufig.

Dieses erstaunliche Szenario hat die Vermutung aufkommen lassen, dass in den Vereinigten Staaten eine neue wirtschaftliche Ära angebrochen ist. Markante Neuerungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie werden als die wichtigste Triebfeder gesehen, die ihre Wirkung über eine Reihe von Kanälen entfaltet.

Konzeptionelle Fragen in der Diskussion um die New Economy

Noch hat sich zwar allem Anschein nach keine allgemein anerkannte Definition für die New Economy herauskristallisiert, aber es dürfte im Großen und Ganzen Übereinstimmung darüber herrschen, dass der Begriff für zwei wesentliche Kriterien steht: erstens für ein gestiegenes Potenzialwachstum, hauptsächlich als Ausdruck für einen höheren trendmäßigen Anstieg der totalen Faktorproduktivität, und zweitens für einen permanenten Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit. Der erste Punkt ließe zwei unterschiedliche Interpretationen zu. Einerseits könnte argumentiert werden, dass die langfristige *Wachstumsrate* des BIP und der Produktivität verglichen mit früheren Zeiträumen gestiegen ist. Andererseits könnte argumentiert werden, dass der *Niveauwert* von BIP und Produktivität gestiegen ist, aber dass es eine gewisse Zeit dauern wird, bis dieses neue Niveau erreicht ist, was temporär höhere Wachstumsraten nach sich zieht. Insoweit als die Revolution im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie als Ausdruck eines großen technischen Umbruchs gesehen wird, der epochale Wachstumsphänomene auslöst, könnte es ziemlich lange, sogar Jahrzehnte dauern, bis dieses neue Niveau erreicht ist. Während darüber, was die New Economy ausmacht,

weitgehend Einigkeit herrscht, ist die Frage, über welche Zeiträume die zwei Kriterien zutreffen müssen, damit eine Volkswirtschaft den Eintritt in die neue Ära der New Economy für sich beanspruchen kann, nach wie vor Gegenstand von Diskussionen.

Es ist keineswegs einfach, anhand der genannten Kriterien Rückschlüsse auf die Existenz einer New Economy zu ziehen. Immer mehr mikroökonomische Daten sprechen zwar dafür, dass die Informations- und Kommunikationstechnologie erhebliche positive Auswirkungen auf die produktive und organisatorische Effizienz von Unternehmen hat, aber es gibt nur beschränkt makroökonomische Daten, die dies untermauern. Zum Beispiel gibt es erhebliche Messprobleme, etwa im Zusammenhang mit der Anwendung zweckmäßiger Deflatoren zur Ermittlung von realen Daten. Die Erfahrung der Vereinigten Staaten lehrt, dass Preissteigerungen laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung in der Regel überzeichnet sind, mit dem Effekt, dass das Wachstum der realen Variablen zu tief angesetzt wird.

Während der mögliche Anbruch einer neuen wirtschaftlichen Ära in den Vereinigten Staaten noch diskutiert wird, wird bereits spekuliert, ob sich die Erfahrung höheren, inflationsfreien Wachstums in Europa wiederholen könnte. Für den Euroraum lassen sich gewisse Fortschritte konstatieren, aber die Unterschiede zu den Vereinigten Staaten sind nach wie vor erheblich, besonders im Hinblick auf strukturelle Rigiditäten, die den Nutzen der neuen technologischen Möglichkeiten schmälern. Eine Stärkung des Strukturreformprozesses erhöht die Chance, dass hohes BIP-Wachstum in einem preisstabilen Umfeld, wie es derzeit im Euroraum herrscht, in den kommenden Jahren aufrechterhalten werden kann.

Die Triebfedern der New Economy

Hinter der New Economy steht eine Reihe von Kräften, die einander gegenseitig verstärken. Erstens wird der ausgeprägte technische Fortschritt auf dem Gebiet der Datenverarbeitung und Telekommunikation als Motor für die Produktivitätssteigerung gesehen. Dank des informations- und kommunikationstechnischen Fortschritts können sich auch aus verbesserten organisatorischen Prozessen Produktivitätsgewinne ergeben. Zweitens ist der anhaltende Prozess der Globalisierung und der Wettbewerbsverschärfung zu nennen, der in den Güter- und Dienstleistungsmärkten effizienzsteigernd gewirkt und den Preissetzungsspielraum verringert hat. Ein direkter inflationsdämpfender Effekt ergibt sich auch aus deutlichen Produktionspreisrückgängen in der informations- und kommunikationstechnischen Industrie selbst. Drittens erleichtert eine wettbewerbsintensive und unregulierte Marktstruktur die – effizienzsteigernde – Herausbildung neuer Geschäftsfelder und Verbreitung der neuen Technologien. Dies wird durch eine – wiederum vom Fortschritt auf dem Gebiet der Informations- und Kommunikationstechnologie verstärkte – Vertiefung der Finanzmärkte unterstützt, die es Unternehmern in der High-Tech-Branche ermöglicht, neue Geschäftszweige zu erschließen. Ein wichtiger Aspekt schließlich ist ein günstiges wirtschaftspolitisches Umfeld, nämlich das Bekenntnis zu soliden öffentlichen Finanzen und Preisstabilität auf der Makroebene und unternehmerfreundliche Strukturen im Sinne einer niedrigen Steuerbelastung und moderater staatlicher Regulierung auf der Mikroebene. Dies verringert Unsicherheit, fördert Unternehmenstätigkeit und erleichtert die Expansion von Investitionen.

Alle diese positiven Einflussfaktoren konnten im letzten Jahrzehnt punktuell beobachtet werden; in der US-Wirtschaft war ein Bündel dieser Faktoren am Werk, mit dem bemerkenswerten Effekt von hohen Wachstumsraten bei verhältnismäßig niedriger Inflation. Im Euroraum waren Fortschritte in einer Reihe von Bereichen zu verzeichnen, wenn auch die Unterschiede zu den Vereinigten Staaten nach wie vor beachtlich sind. Ob in Europa ein etwaiges Potenzial für eine New Economy genutzt werden kann, wird nicht zuletzt von der Umsetzung eines umfassenden Strukturreformprozesses abhängen.

5 Schlussbemerkungen

Das Produktionspotenzial ist für die EZB als Orientierungsgröße für die Nachhaltigkeit der Wirtschaftsentwicklung von Bedeutung. Im Zusammenhang mit der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie der EZB ist dieser Wert in zweierlei Hinsicht relevant: erstens als Parameter für das Trendwachstum, der in die Berechnung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum einfließt, und zweitens im Rahmen der umfassenden Beurteilung der künftigen Preisentwicklung.

Bei der Auswahl einer der hier beschriebenen Methoden zur Potenzialschätzung ergibt sich zwangsläufig ein Zielkonflikt – Abstriche entweder bei der Einfachheit der Handhabung oder bei der Berücksichtigung wirtschaftstheoretischer Zusammenhänge sind unvermeidlich. Unterschiedliche Methoden werden im Großen und Ganzen vergleichbare Schätzergebnisse für das Wachstum des Produktionspotenzials liefern, vor allem bei längeren Untersuchungszeiträumen. Infolgedessen werden auch die Schätzwerte für die Veränderung der Produktionslücke im Zeitablauf nicht zu weit auseinander liegen. Schätzungen zur Größe der Produktionslücke wer-

den jedoch zu jedem Zeitpunkt generell mit größerer Unsicherheit behaftet sein. Deshalb ist die Produktionslücke zwar ein potenziell zweckmäßiger Indikator für den kurzfristigen Preisdruck, die Ableitung geldpolitischer Schlussfolgerungen erfordert allerdings besondere Vorsicht.

Ein grundsätzliches Problem im Umgang mit Produktionspotenzialschätzungen, die auf historischen Daten beruhen, ist die Tatsache, dass ein Strukturbruch erst mit deutlicher Verzögerung adäquat abgebildet werden kann. Gibt es Anzeichen für einen grundlegenden Strukturwandel, dann dürfte der zuletzt ermittelte Wert mit größerer Unsicherheit behaftet sein. Eine vorausschauende, auf die Gewährleistung von Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik will klarerweise die möglichen Auswirkungen einer derartigen Entwicklung berücksichtigen. Dafür müsste aber eindeutig erwiesen sein, dass sich der Strukturwandel tatsächlich auf das Potenzialwachstum niederschlägt, was sich allerdings nur durch eine umfassende Beurteilung aller anderen verfügbaren relevanten Informationen erreichen lässt.

Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union

Durch die Einführung des Euro und die damit einhergehende Übertragung von Zuständigkeiten an das neu geschaffene Europäische System der Zentralbanken (ESZB) – mit seinem Kernstück, der Europäischen Zentralbank (EZB) – kam es zu einem bedeutenden Wandel des institutionellen Rahmens der Europäischen Gemeinschaft. Die neue Währungsbehörde für das Eurogebiet, deren Aufgaben und Zuständigkeiten eindeutig im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft niedergelegt sind, hat als neuer Akteur die europäische Bühne betreten. In diesem Artikel soll der neue institutionelle Rahmen erläutert und ein Überblick über die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft gegeben werden. Die Beteiligung der EZB basiert zum einen auf ihren vertraglich festgelegten Pflichten: Im EG-Vertrag selbst sind verschiedene Arten der Zusammenarbeit zwischen der EZB und anderen wirtschaftspolitischen Akteuren der Europäischen Union (EU) vorgesehen, die von Beratungen über wirtschaftspolitische Dialoge bis hin zu normativen Befugnissen reichen. Zum anderen haben die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft aber auch einen funktionalen Charakter, da Kontakte zu anderen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern zur ordnungsgemäßen Erfüllung der Funktionen und Aufgaben der EZB beitragen. Gleichzeitig werden durch den besonderen institutionellen Status des ESZB und der EZB, insbesondere durch ihre Unabhängigkeit und ihr vorrangiges Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität, klare Parameter vorgegeben, was das Ausmaß einer solchen Beteiligung anbelangt. Vor diesem Hintergrund beschäftigt sich der folgende Artikel mit den Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Eurogruppe, der Europäischen Kommission, dem Wirtschafts- und Finanzausschuss, dem Ausschuss für Wirtschaftspolitik, ihrer Rolle im Makroökonomischen Dialog sowie mit ihren spezielleren Kontakten im Zusammenhang mit der Erfüllung ihrer weiter gefassten Aufgaben.

I Einleitung

Entsprechend den einschlägigen Bestimmungen des EG-Vertrags wurden mit dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) das ESZB und die EZB errichtet. Bei der Erfüllung ihrer vertraglichen Ziele und Aufgaben (siehe Kasten I) haben die EZB und das ESZB als neue wirtschaftspolitische Akteure einen Platz innerhalb des institutionellen Rahmens der Europäischen Gemeinschaft eingenommen. Gegenwärtig werden die grundlegenden Aufgaben des ESZB allerdings vom Eurosystem wahrgenommen, das aus der EZB und den nationalen Zentralbanken derjenigen Mitgliedstaaten besteht, die den Euro eingeführt haben.

Die EZB und das ESZB/Eurosystem wurden durch den EG-Vertrag geschaffen und mit den für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlichen Zuständigkeiten und Rechten ausgestattet; sie sind in den institutionellen Rahmen der Europäischen Gemeinschaft eingebettet und unterhalten folglich Beziehungen zu den

verschiedenen Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft. Der EG-Vertrag selbst enthält zu diesen Beziehungen eine Reihe von Bestimmungen, die auf Gemeinschaftsebene fast ausschließlich die EZB als Gesprächspartner vorsehen. Aus diesem Grund beschränkt sich der vorliegende Artikel auf die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft, sofern diese auf Vorgaben des EG-Vertrags beruhen oder zum Zwecke der ordnungsgemäßen Erfüllung der vertraglich festgelegten Aufgaben des ESZB unterhalten werden.

Der Umfang der Mitwirkung der EZB in den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft hängt mit der besonderen Verteilung der Zuständigkeiten im Rahmen der WWU gemäß dem EG-Vertrag zusammen. Das Eurosystem hat die alleinige Zuständigkeit für die Festlegung und Ausführung der einheitlichen Geldpolitik sowie für die Haltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten des Eurogebiets. Außerdem

Kasten I

Ausgewählte Artikel des EG-Vertrags und der Satzung des ESZB zu Gründung, Aufgaben und Kompetenzen der EZB/des ESZB

Artikel 8 EG-Vertrag (Gründung des ESZB und der EZB)

Nach den in diesem Vertrag vorgesehenen Verfahren werden ein Europäisches System der Zentralbanken (im folgenden als „ESZB“ bezeichnet) und eine Europäische Zentralbank (im folgenden als „EZB“ bezeichnet) geschaffen, die nach Maßgabe der Befugnisse handeln, die ihnen in diesem Vertrag und der beigefügten Satzung des ESZB und der EZB (im folgenden als „Satzung des ESZB“ bezeichnet) zugewiesen werden.

Artikel 105 EG-Vertrag (Ziele und Aufgaben des ESZB)

(1) Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, und hält sich dabei an die in Artikel 4 genannten Grundsätze.

(2) Die grundlegenden Aufgaben des ESZB bestehen darin,

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen,
- Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111 durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

(3) Absatz 2 dritter Gedankenstrich berührt nicht die Haltung und Verwaltung von Arbeitsguthaben in Fremdwährungen durch die Regierungen der Mitgliedstaaten.

(4) Die EZB wird gehört

- zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft im Zuständigkeitsbereich der EZB,
- von den nationalen Behörden zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften im Zuständigkeitsbereich der EZB, und zwar innerhalb der Grenzen und unter den Bedingungen, die der Rat nach dem Verfahren des Artikels 107 Absatz 6 festlegt.

Die EZB kann gegenüber den zuständigen Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft und gegenüber den nationalen Behörden Stellungnahmen zu in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Fragen abgeben.

(5) Das ESZB trägt zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.

(...)

Artikel 106 EG-Vertrag (Banknoten und Münzen)

(1) Die EZB hat das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten innerhalb der Gemeinschaft zu genehmigen. Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind zur Ausgabe von Banknoten berechtigt. Die von der EZB und den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten sind die einzigen Banknoten, die in der Gemeinschaft als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.

(2) Die Mitgliedstaaten haben das Recht zur Ausgabe von Münzen, wobei der Umfang dieser Ausgabe der Genehmigung durch die EZB bedarf. (...)

Artikel 108 EG-Vertrag (Unabhängigkeit)

Bei der Wahrnehmung der ihnen durch diesen Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlußorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlußorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

Artikel 110 EG-Vertrag (normative Befugnisse)

(1) Zur Erfüllung der dem ESZB übertragenen Aufgaben werden von der EZB gemäß diesem Vertrag und unter den in der Satzung des ESZB vorgesehenen Bedingungen

- Verordnungen erlassen, insoweit dies für die Erfüllung der in Artikel 3.1 erster Gedankenstrich, Artikel 19.1, Artikel 22 oder Artikel 25.2 der Satzung des ESZB festgelegten Aufgaben erforderlich ist; sie erläßt Verordnungen ferner in den Fällen, die in den Rechtsakten des Rates nach Artikel 107 Absatz 6 vorgesehen werden,
- Entscheidungen erlassen, die zur Erfüllung der dem ESZB nach diesem Vertrag und der Satzung des ESZB übertragenen Aufgaben erforderlich sind,
- Empfehlungen und Stellungnahmen abgegeben.

(...)

Artikel 111 EG-Vertrag (Wechselkurspolitik)

(1) Abweichend von Artikel 300 kann der Rat einstimmig auf Empfehlung der EZB oder der Kommission und nach Anhörung der EZB in dem Bemühen, zu einem mit dem Ziel der Preisstabilität im Einklang stehenden Konsens zu gelangen, nach Anhörung des Europäischen Parlaments gemäß den in Absatz 3 für die Festlegung von Modalitäten vorgesehenen Verfahren förmliche Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem für die ECU gegenüber Drittländwährungen treffen. Der Rat kann mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der EZB oder der Kommission und nach Anhörung der EZB in dem Bemühen, zu einem mit dem Ziel der Preisstabilität im Einklang stehenden Konsens zu gelangen, die ECU-Leitkurse innerhalb des Wechselkurssystems festlegen, ändern oder aufgeben. Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament von der Festlegung, Änderung oder Aufgabe der ECU-Leitkurse.

(2) Besteht gegenüber einer oder mehreren Drittländwährungen kein Wechselkurssystem nach Absatz 1, so kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit entweder auf Empfehlung der Kommission und nach Anhörung der EZB oder auf Empfehlung der EZB allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber diesen Währungen aufstellen. Diese allgemeinen Orientierungen dürfen das vorrangige Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten, nicht beeinträchtigen.

(...)

Artikel 5 ESZB-Satzung (Erhebung von statistischen Daten)

5.1. Zur Wahrnehmung der Aufgaben des ESZB holt die EZB mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken die erforderlichen statistischen Daten entweder von den zuständigen nationalen Behörden oder unmittelbar von den Wirtschaftssubjekten ein. Zu diesem Zweck arbeitet sie mit den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft und den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten oder dritter Länder sowie mit internationalen Organisationen zusammen.

(...)

5.3. Soweit erforderlich, fördert die EZB die Harmonisierung der Bestimmungen und Gepflogenheiten auf dem Gebiet der Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe von statistischen Daten in den in ihre Zuständigkeit fallenden Bereichen.

(...)

hat die EZB das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Euro-Banknoten zu genehmigen, während die Mitgliedstaaten das Recht zur Ausgabe von Euro-Münzen haben, wobei der Umfang dieser Ausgabe der Genehmigung durch die EZB bedarf. Des Weiteren hat das Eurosystem gemäß dem EG-Vertrag „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“ und zur Durchführung der von den zuständigen Behörden „auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und

der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ beizutragen. Mit Blick auf die Wechselkurspolitik hat das Eurosystem die alleinige Zuständigkeit für die Entscheidung über und Durchführung von Devisengeschäften. Im Hinblick auf den allgemeinen Handlungsrahmen für die Durchführung der Wechselkurspolitik sieht der EG-Vertrag jedoch in Artikel III Absatz 1 und 2 eine enge Zusammenarbeit zwischen der EZB und dem EU-Rat vor.

2 Die Stellung der EZB im institutionellen Rahmen der Europäischen Gemeinschaft

In Artikel 7 EG-Vertrag werden die Organe der Europäischen Gemeinschaft (Europäisches Parlament, Rat, Kommission, Gerichtshof und Rechnungshof) aufgeführt, die den allgemeinen Auftrag haben, die Aufgaben der Gemeinschaft im Rahmen der ihnen durch den EG-Vertrag zugewiesenen Befugnisse wahrzunehmen. Die rechtlichen Grundlagen des ESZB und der EZB sind hingegen in einem separaten Artikel geregelt (Artikel 8); diese Trennung betont ihren Sonderstatus innerhalb der Europäischen Gemeinschaft, setzt sie von den anderen Organen ab und beschränkt ihre Aktivitäten auf klar umrissene Aufgaben.

In erster Linie unterscheidet sich die EZB durch ihre in Artikel 108 EG-Vertrag festgeschriebene Unabhängigkeit von den in Artikel 7 genannten Organen. Laut dem EG-Vertrag „darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlußorgane“ bei der Wahrnehmung der ihnen durch den EG-Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten „Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen“. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten ihrerseits „verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlußorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen“. Durch die

besondere Ausgestaltung der Unabhängigkeit der EZB werden klare Grenzen vorgegeben, was die Zusammenarbeit zwischen den Gemeinschaftsorganen und -einrichtungen einerseits und der EZB andererseits betrifft.

Praktisch bedeutet die Beachtung der Unabhängigkeit der EZB und die Anerkennung ihrer Zuständigkeiten im Hinblick auf die Zusammenarbeit im Bereich der Wirtschaftspolitik, dass die Beziehungen der EZB zu anderen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern nicht über einen unverbindlichen Dialog hinausgehen können. Auf der Tagung des Europäischen Rats in Helsinki im Dezember 1999 bekräftigten die Staats- und Regierungschefs, dass die EZB an der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit des Euro-Währungsgebiets lediglich im Rahmen eines Dialogs teilnehmen wird, ohne dass es zu einer Ex-ante-Abstimmung ihrer Geldpolitik mit anderen Politikbereichen kommt.

Die institutionelle Unabhängigkeit der EZB wird durch die Tatsache, dass sie eine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt, noch bestärkt. Zudem ist sie finanziell unabhängig; ihr Budget ist also nicht Bestandteil des allgemeinen Haushalts der Gemeinschaft, unterliegt aber der Prüfung durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer. Dieser Artikel beschäftigt sich jedoch nicht mit dem finanziellen Status der EZB und geht auch nicht auf die Beziehungen der EZB zum Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften im Rahmen der bestehenden

Instrumente zur gerichtlichen Kontrolle ein (siehe die Beschreibung in dem Artikel „Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken“ im Monatsbericht vom Juli 1999).

Ein weiteres Merkmal der besonderen institutionellen Stellung der Europäischen Zentralbank ist ihr klar definierter Auftrag, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten und auf diese Weise zur Verwirklichung der Ziele der Gemeinschaft beizutragen. In der Tat kann die EZB durch die Verfolgung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik am besten zur Förderung unter anderem eines „beständigen, nichtinflationären Wachstums“ und eines „hohen Beschäftigungsniveaus“ (siehe Artikel 2 EG-Vertrag) beitragen (siehe den Artikel „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“ im Monatsbericht vom Januar 1999). Nur so kann die Geldpolitik zum reibungslosen Funktionieren des Preismechanismus beitragen, der ein wesentlicher Bestandteil einer gut funktionierenden Marktwirtschaft ist. Auch Risikoprämien und langfristige Realzinsen sind in einem preisstabilen Umfeld in der Regel niedriger und führen somit zu höheren Investitionen, die wiederum das Wirtschaftswachstum fördern.

Der besondere verfassungsmäßige Status der EZB und ihr klar umrissenes Hauptziel der Gewährleistung der Preisstabilität spiegeln ein modernes Wirtschaftsdenken wider, das durch Erfahrungen aus der Vergangenheit bekräftigt wird. So hat sich gezeigt, dass unabhängige Zentralbanken mit einem klaren Mandat, die Preisstabilität zu wahren, bei der Gewährleistung einer niedrigen Inflation und der Schaffung einer Vertrauen genießenden, stabilen Währung am erfolgreichsten gewesen sind. So hat sich die Europäische Gemeinschaft nicht nur eine sehr fortschrittliche und bewährte Geld- und Währungsordnung gegeben, sondern diese auch in einem Vertrag mit Verfassungsstatus und nicht nur in einem einfachen Gesetz verankert.

Der EG-Vertrag sieht außerdem eine Reihe von Kommunikationskanälen und Foren für

den Dialog mit anderen wirtschaftspolitischen Akteuren und mit der Öffentlichkeit vor und macht sich so die Erfahrungen zunutze, die in verschiedenen nationalen Geld- und Währungssystemen gewonnen wurden. Dies wird durch die folgenden elementaren Überlegungen begründet:

Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Gemeinschaft basieren auf der Achtung der grundlegenden Prinzipien demokratischer Gesellschaften. Mit der Einführung des Euro und der damit einhergehenden Übertragung der Geldpolitik und der betreffenden Zuständigkeiten auf das Eurosystem wurde dieses mit einem der zentralen Merkmale der Souveränität ausgestattet. Da diese Aufgabe vollkommen unabhängig wahrgenommen wird, muss die EZB vor demokratisch gewählten Vertretern, d. h. vor dem Europäischen Parlament, Rechenschaft ablegen. Aus diesem Grund enthalten der EG-Vertrag und andere einschlägige Rechtstexte diesbezüglich eine Reihe von Vorschriften, insbesondere hinsichtlich der Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament und ihrer allgemeinen Berichtspflichten.

Über diese institutionalisierten Beziehungen hinaus sieht der EG-Vertrag auch eine Reihe weiterer formalisierter Kontakte zwischen der EZB und Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft vor (siehe Kasten 2). Diese betreffen insbesondere die Teilnahme des Präsidenten der EZB an den Tagungen des Rats der Europäischen Union und die Teilnahme des Präsidenten des EU-Rats und eines Mitglieds der Europäischen Kommission an den Sitzungen des EZB-Rats.

Diese auf Meinungsaustausch und politischen Dialog ausgerichteten Beziehungen zwischen der EZB und den Gemeinschaftsorganen und -einrichtungen sind auch aus sachlicher Sicht gerechtfertigt, denn Arbeitsbeziehungen zwischen der EZB und den anderen Entscheidungsträgern in der EU sind für die ordnungsgemäße Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems unerlässlich. Bei den Aufgaben, die in die gemeinsame Zuständigkeit des Euro-

systems und anderer Gemeinschaftseinrichtungen fallen, bedarf dies keiner weiteren Erklärung. In solchen Fällen, beispielsweise im Bereich der Statistik, sieht der EG-Vertrag eine Zusammenarbeit zwischen der EZB und den betreffenden Organen bzw. Einrichtungen vor. Aber auch im Bereich der einheitlichen Geldpolitik, die in die ausschließliche Zuständigkeit der EZB fällt und entsprechend von dieser allein formuliert und umgesetzt wird, ist der EZB an einem fruchtbaren Dialog mit anderen Beschlussorganen und -einrichtungen gelegen. Dies hängt mit dem Nebeneinander von einheitlicher, unteilbarer Geldpolitik und dezentral strukturierter Wirtschaftspolitik zusammen. Die EZB verfügt über die geldpolitischen Instrumente, die für die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht erforderlich sind. Allerdings unterliegen wichtige Variablen, die sich auf die kurzfristige Preisentwicklung im Eurogebiet auswirken, dem Einfluss anderer, vor allem auf nationaler Ebene tätiger wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger, wie beispielsweise Regierungen oder Sozialpartner. Ein regelmäßiger Dialog zwischen der EZB und diesen

anderen wirtschaftspolitischen Akteuren bietet die Gelegenheit zur Erläuterung des geldpolitischen Kurses und ermöglicht ein besseres Verständnis der Aktivitäten der EZB. In dieser Hinsicht ist ein solcher Meinungsaustausch von gegenseitigem Interesse, da die Kenntnis der Hintergründe für die geldpolitischen Beschlüsse der EZB einen wesentlichen Beitrag zu den Entscheidungen der anderen Beschlussorgane bzw. -einrichtungen leisten kann. Auf diese Weise kann die EZB einen verlässlichen, auf die Stabilisierung der Inflationserwartungen ausgerichteten Anker und Richtwert für die Entscheidungen der einzelnen wirtschaftspolitischen Akteure liefern.

Die nachfolgenden Abschnitte 3, 4, 5 und 6 beschreiben die Beziehungen der EZB zu den verschiedenen Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft im Hinblick auf das gesamte Aufgabengebiet der EZB (eine umfassende Übersicht findet sich in Tabelle I). Abschnitt 7 geht auf speziellere Kontakte zu politischen Entscheidungsträgern auf Gemeinschaftsebene ein, die auf bestimmte Tätigkeitsbereiche der EZB ausgerichtet sind.

3 Beziehungen zum Europäischen Parlament

Im Rahmen der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft sind die engen Verbindungen zum Europäischen Parlament von besonderer – ja sogar von entscheidender – Bedeutung. Das Europäische Parlament ist das einzige Gemeinschaftsorgan, das aus direkt gewählten Vertretern der Bürger Europas zusammengesetzt ist, und spielt daher eine entscheidende Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB für die Geldpolitik. Die geldpolitischen Beschlüsse der EZB, die der Erfüllung ihrer Zielsetzung dienen, beeinflussen das Leben und Wohlergehen von Millionen von EU-Bürgern. In einer demokratischen Gesellschaft müssen solche Entscheidungen der Kontrolle der Bürger oder ihrer gewählten Vertreter unterliegen. Daher sollten die Beziehungen der EZB zum Europäischen Parla-

ment nicht nur als Erfüllung eines vertraglichen Erfordernisses betrachtet werden. Vielmehr trägt das Erscheinen des Präsidenten der EZB und anderer Mitglieder des Direktoriums vor dem Europäischen Parlament auch dazu bei, die öffentliche Akzeptanz der Unabhängigkeit der EZB zu gewährleisten. Somit liegt es auch im wohlverstandenen Eigeninteresse der EZB, solche Kontakte zu pflegen.

Eine Rechenschaftsablegung muss per Definition im Nachhinein geschehen. So ist die Rolle des Europäischen Parlaments gegenüber der EZB eindeutig auf die nachträgliche Beurteilung des geldpolitischen Handelns der Zentralbank ausgerichtet. Die EZB ihrerseits erläutert dem Parlament ausführlich ihre Entscheidungen. Obwohl sie die Mitglieder des Europäischen Parlaments über geplante Initi-

ativen (wie etwa die Informationskampagne Euro 2002) informieren kann, folgt aus der Unabhängigkeit der EZB, dass die Ausübung jeglichen politischen Drucks rechtswidrig wäre.

In der Regel berichtet der Präsident der EZB dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments viermal jährlich über die Geldpolitik der EZB und verwandte Themen. Diesen Darlegungen folgt eine offene Diskussion mit den Mitgliedern des Ausschusses über verschiedene Themen. Andere Mitglieder des EZB-Direktoriums können dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung ebenfalls Bericht erstatten und haben dies bereits zu verschiedenen speziellen Themen,

von den verschiedenen Aspekten der Euro-2002-Kampagne bis hin zur Außenvertretung der Gemeinschaft im Rahmen der WWU, getan. Außerdem unterbreitet die EZB dem Europäischen Parlament gemäß den Vorschriften des Artikels 113 Absatz 3 EG-Vertrag ihren Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr. Schließlich muss das Europäische Parlament zu den Nominierungen des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der anderen Mitglieder des Direktoriums der EZB angehört werden. Die Beziehungen zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament werden im Jahresbericht 1999 der EZB näher erläutert.

4 Beziehungen zum Rat der Europäischen Union

Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN)

Der Ministerrat ist – in vielen Fällen zusammen mit dem Europäischen Parlament – oberster Gesetzgeber der Gemeinschaft und nimmt bei der Gestaltung der Politik der EU eine zentrale Rolle ein. Rein rechtlich gesehen gibt es nur einen Rat der Europäischen Union. In der Praxis tagt der Rat jedoch abhängig von den zu behandelnden Themen in verschiedenen Zusammensetzungen. Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Fragen fallen in den Zuständigkeitsbereich des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN). Wie der Europäische Rat in Luxemburg im Dezember 1997 ausdrücklich betont hat, ist der ECOFIN-Rat „das zentrale Gremium für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten“ und „befugt, in den entsprechenden Bereichen tätig zu werden“. Deshalb ist der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der wichtigste Gesprächspartner der EZB. Artikel 113 Absatz 1 EG-Vertrag sieht vor, dass der Präsident des ECOFIN-Rats (und ein Mitglied der Europäischen Kommission) an den Sitzungen des EZB-Rats teilnehmen können. Bisher haben die Präsidenten des ECOFIN-Rats während ihres sechsmonatigen Vorsitzes gewöhnlich mindestens einem Treffen des EZB-Rats bei-

gewohnt. Dieser Dialog auf höchster Ebene verbessert den Informationsaustausch zwischen den beteiligten Parteien, trägt zum gegenseitigen Verständnis der jeweiligen Standpunkte bei und ermöglicht zudem einen Dialog zu anderen Themen von gemeinsamem Interesse. Artikel 113 EG-Vertrag Absatz 1 sieht ausdrücklich vor, dass der Präsident des ECOFIN-Rats dem EZB-Rat einen Antrag zur Beratung vorlegen kann. Gleichzeitig wird jedoch für die Teilnahme an EZB-Ratssitzungen ein Stimmrecht des Präsidenten des ECOFIN-Rats (sowie des Mitglieds der Kommission) ausdrücklich ausgeschlossen.

Der Dialog zwischen der EZB und dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister soll aber ausdrücklich nicht nur eingleisig verlaufen. Die EZB genießt ihrerseits gemäß Artikel 113 Absatz 2 EG-Vertrag das Recht, zur Teilnahme an den Tagungen des ECOFIN-Rats eingeladen zu werden, wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert. Hierzu zählen unter anderem die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, Fragen im Zusammenhang mit der Umstellung auf den Euro, Reformen im europäischen Finanzsektor und die Außenvertretung der Gemeinschaft im Rahmen der WWU, aber auch die Wechselkurspolitik. In Bezug auf die Wechselkurspolitik hat der ECOFIN-Rat eine

Kasten 2

Die Beziehungen zwischen der EZB und den Einrichtungen und Gremien der Gemeinschaft – relevante Gesetzestexte

Artikel 113 EG-Vertrag

(1) Der Präsident des Rates und ein Mitglied der Kommission können ohne Stimmrecht an den Sitzungen des EZB-Rates teilnehmen.

Der Präsident des Rates kann dem EZB-Rat einen Antrag zur Beratung vorlegen.

(2) Der Präsident der EZB wird zur Teilnahme an den Tagungen des Rates eingeladen, wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert.

(3) Die EZB unterbreitet dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission sowie auch dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr. Der Präsident der EZB legt den Bericht dem Rat und dem Europäischen Parlament vor, das auf dieser Grundlage eine allgemeine Aussprache durchführen kann.

Der Präsident der EZB und die anderen Mitglieder des Direktoriums können auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf ihre Initiative hin von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden.

Artikel 114 EG-Vertrag

(...)

(2) Mit Beginn der dritten Stufe wird ein Wirtschafts- und Finanzausschuß eingesetzt. (...)

Jeder Mitgliedstaat sowie die Kommission und die EZB ernennen jeweils höchstens zwei Mitglieder des Ausschusses.

(...)

Entschließung des Europäischen Rates (Luxemburg) über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 111 und 113 (ehemals 109 und 109 b) des EG-Vertrags (Dezember 1997)

(...)

Die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten können in informellem Rahmen Fragen erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen. Die Kommission, und gegebenenfalls die Europäische Zentralbank, werden zu diesen Zusammenkünften eingeladen.

(...)

Der Wirtschafts- und Finanzausschuß, in dem hohe Beamte der nationalen Zentralbanken und der EZB sowie der Finanzministerien zusammenkommen, wird als Rahmen dienen, innerhalb dessen der Dialog auf der Ebene hoher Beamter vorbereitet und weitergeführt werden kann.

Entschließung des Europäischen Rates (Köln, Juni 1999) über den Europäischen Beschäftigungspakt (...)

Der Europäische Rat hält, ergänzend zum Luxemburg- und zum Cardiff-Prozeß, einen regelmäßigen Makroökonomischen Dialog im Rahmen des ECOFIN-Rates in Zusammenarbeit mit dem Rat „Arbeit und Soziales“ unter Beteiligung von Vertretern beider Zusammensetzungen des Rates, der Kommission, der Europäischen Zentralbank und der Sozialpartner für erforderlich.

formale Entscheidungsbefugnis im Hinblick auf den Abschluss von Wechselkursvereinbarungen für den Euro gegenüber Drittlandswährungen und die Vorgabe „allgemeiner Orientierungen“ für die Wechselkurspolitik. Allerdings müssen solche Entscheidungen mit dem Hauptziel der EZB im Einklang stehen, und die EZB muss angehört werden in dem Bemühen, zu einem mit dem Ziel der Preisstabilität im Einklang stehenden Konsens zu gelangen (Artikel III Absatz I EG-Vertrag, siehe Kasten I).

Ferner nimmt die EZB immer dann an Tagungen des ECOFIN-Rats teil, wenn sie gemäß Artikel 42 und 41 der Satzung des ESZB ihr Recht wahrnimmt, „ergänzende Rechtsvorschriften“ (beispielsweise im Bereich der Mindestreserven) bzw. Änderungen einzelner Bestimmungen der ESZB-Satzung vorzuschlagen. Was die Vorbereitung der Entscheidungen des ECOFIN-Rats zu von der EZB initiierten Rechtsakten betrifft, so ist die EZB auch in den zuständigen Unterstrukturen des ECOFIN-Rats vertreten. Außerdem ist sie generell eingeladen, als Beobachter an der Vorbereitung sonstiger Gemeinschaftsvorschriften zu Themengebieten, die sie besonders betreffen, teilzunehmen. Schließlich ist die EZB auch an den Aktivitäten spezieller Ad-hoc-Gremien beteiligt, die sich mit Fragen befassen, die für sie von Interesse sind oder sie unmittelbar betreffen, beispielsweise der Politischen Gruppe für Finanzdienstleistungen oder der jüngsten „Weisen-Initiative“ zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte.

Da das Tätigkeitsfeld des ECOFIN-Rats relativ weit ist und die Tagesordnung für die EZB nicht immer von unmittelbarem Interesse ist, besteht nicht immer Anlass für die Teilnahme

eines EZB-Vertreters an den Tagungen des ECOFIN-Rats. Die EZB nimmt regelmäßig an den halbjährlichen informellen Treffen des ECOFIN-Rats teil, die – frei von den üblichen Einschränkungen durch die Verfahrensregelungen des Rates – Gelegenheit für offene Diskussionen zu aktuellen Themen bieten. Die Präsidenten der nationalen Zentralbanken sind ebenfalls zu diesen Treffen eingeladen und begleiten dabei die Minister ihrer jeweiligen Mitgliedstaaten.

Schließlich hat die EZB gegenüber dem ECOFIN-Rat auch wichtige Berichtspflichten. So unterbreitet der Präsident der EZB dem Rat den Jahresbericht der EZB und berichtet ihm alle zwei Jahre im Zusammenhang mit der Vorlage eines Konvergenzberichts gemäß Artikel 122 EG-Vertrag. Der Jahresbericht der EZB wird auch dem Europäischen Rat unterbreitet. Außerdem obliegt es den Staats- und Regierungschefs, einvernehmlich und nach Anhörung des Europäischen Parlaments und des EZB-Rats den Präsidenten, den Vizepräsidenten und die weiteren Mitglieder des Direktoriums der EZB auszuwählen und zu ernennen.

Eurogruppe

Gegenwärtig haben nicht alle 15 Mitgliedstaaten der Europäischen Union den Euro eingeführt, und durch die voraussichtliche umfangreiche EU-Erweiterung dürfte diese Situation, in der das Eurogebiet nur einen Teil der Europäischen Union umfasst, noch länger andauern. Während im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister naturgemäß Vertreter der gesamten EU zusammenkommen, sieht der EG-Vertrag keine gemeinsamen Treffen der Finanzminister der Mitgliedstaaten des Eurogebiets vor. Um Abhilfe zu

schaffen, wurde auf der Tagung des Europäischen Rats in Luxemburg im Dezember 1997 die Eurogruppe als informelles Gremium geschaffen, in dem die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten (sowie ein Mitglied der Europäischen Kommission) Fragen von gemeinsamem Interesse in Bezug auf das Eurogebiet und die einheitliche Währung erörtern können. Die EZB ist „gegebenenfalls“ zu den Treffen der Eurogruppe einzuladen – was bislang auch regelmäßig geschehen ist. Der informelle Charakter der Eurogruppe ermöglicht eine offene Diskussion aller für den Euroraum relevanten Themen. Die von Offenheit und Vertrauen geprägte Diskussionsatmosphäre wird zusätzlich durch den engen Rahmen der Treffen der Eurogruppe unterstrichen, an denen – im Gegensatz zu der üblicherweise sehr hohen Teilnehmerzahl bei den formellen EU-Ratssitzungen – nur die Minister, das Mitglied der Europäischen Kommission sowie der Präsident der EZB (jeweils mit einer weiteren Person) teilnehmen dürfen. In der Regel trifft sich die Eurogruppe einmal monatlich vor den ECOFIN-Ratssitzungen. In gewisser Weise könnte die Schaffung der Eurogruppe als Versuch gewertet werden, auf EWU-Ebene einen Kommunikationskanal zu schaffen, der den informellen Kontakten zwischen den Regierungen und Zentralbanken entspricht, die traditionell auf nationaler Ebene existieren.

Die Diskussionen im Rahmen der Eurogruppe zielen auf die Verbesserung des allgemeinen Funktionierens der Wirtschaft des Eurogebiets ab. Zu diesem Zweck beurteilt die Eurogruppe regelmäßig die allgemeinen Wirtschaftsaussichten für den Euroraum, setzt sich mit der Haushaltsentwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten des Eurogebiets auseinander und gibt politische Anstöße für verstärkte Bemühungen zur Durchführung von Strukturreformen. Außerdem werden in der Eurogruppe die Entwicklung des Euro-Wechselkurses und die Wahrnehmung des Eurogebiets als eigenständige Einheit in der Öffentlichkeit erörtert. In diesem Zusammenhang ist auch die vor Kurzem getroffene Entscheidung der Eurogruppe zu sehen, ihre Arbeit durch regelmäßige Pressekonferenzen im Anschluss an ihre Sitzungen stärker ins Blickfeld der Öffentlichkeit zu rücken. Die EZB unterstützt diese Bemühungen und schätzt den Dialog innerhalb der Eurogruppe als ein effektives Mittel der Kommunikation zwischen den geld- und wirtschaftspolitischen Akteuren im Eurogebiet, das es diesen ermöglicht, unter Berücksichtigung der jeweiligen Verantwortlichkeiten „ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung“ gerecht zu werden (Entschließung des Europäischen Rates in Luxemburg, siehe Kasten 2).

5 Beziehungen zur Europäischen Kommission

Die Europäische Kommission spielt eine Schlüsselrolle bei der Führung der Gemeinschaftsangelegenheiten. Angesichts ihrer vertraglich festgelegten Kernkompetenzen, unter anderem als Initiatorin von Gemeinschaftsrecht und Hüterin der EU-Verträge, ist die Europäische Kommission natürlich auch in den Dialog zwischen der EZB und dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister eingebunden. Der für wirtschafts- und geldpolitische Fragen zuständige Kommissar nimmt an den ECOFIN-Ratssitzungen teil. Außerdem kann gemäß Artikel 113 Absatz 1 EG-Vertrag ein Mitglied der Kommission an den Sitzungen des EZB-Rats teilnehmen, was bisher auch regelmäßig der Fall gewesen ist.

Zusätzlich zu diesem politischen Dialog auf höchster Ebene unterhalten die Europäische Kommission und die EZB enge Arbeitsbeziehungen, die durch häufige Kontakte sowohl im multilateralen Umfeld, etwa im Wirtschafts- und Finanzausschuss oder im Ausschuss für Wirtschaftspolitik, als auch auf bilateralen Ebene verstärkt werden. Diese Kontakte sind angesichts der zentralen Rolle der Europäischen Kommission bei der Gestaltung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Gemeinschaft von besonderer Bedeutung. Insbesondere ist zu erwähnen, dass der Europäischen Kommission eine Reihe spezieller Aufgaben im Zusammenhang mit der WWU obliegen. Hierzu zählen unter anderem die

jährliche Ausarbeitung einer Empfehlung für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die Überwachung der Haushaltslage in den Mitgliedstaaten und die Berichterstattung darüber an den ECOFIN-Rat sowie mindestens alle zwei Jahre die Erstellung eines Konvergenzberichts, in dem die Erfüllung der Maastricht-Kriterien durch die Mitgliedstaaten untersucht wird, die noch nicht den Euro eingeführt haben.

Außerdem hat die Europäische Kommission eine Vielzahl spezieller Maßnahmen in die Wege geleitet, die mit der Einführung des Euro zusammenhängen oder Auswirkungen auf die Durchführung der Geldpolitik der EZB haben, bzw. beteiligt sich an diesen. Solche Aktivitäten können vielfach stark von der direkten Beteiligung der EZB profitieren oder diese sogar dringend erfordern. Im Bereich der Statistik beispielsweise arbeiten die Europäische Kommission (Eurostat) und die

EZB auf allen Gebieten von gemeinsamem Interesse, etwa bei der Ausarbeitung einheitlicher statistischer Standards und Meldeverfahren, eng zusammen. Aber auch auf anderen Gebieten ist die EZB an einer Reihe von Fachausschüssen beteiligt, die unter der Schirmherrschaft der Europäischen Kommission eingesetzt wurden. Diese Gruppen beschäftigen sich mit vielfältigen Themen, von der Finanzmarktintegration (z. B. die „Giovannini-Gruppe“) über die Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität (z. B. der Beratende Bankenausschuss) bis hin zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen (z. B. die Beratungsgruppe für die praktischen Aspekte der Einführung des Euro). Schließlich arbeiten die Europäische Kommission und die EZB auch im Hinblick auf die EU-Erweiterung eng zusammen, und die EZB wird zu denjenigen Themen gehört, die ihren Zuständigkeitsbereich und ihr besonderes Fachwissen betreffen.

6 Beziehungen zu anderen Einrichtungen der Gemeinschaft

Wirtschafts- und Finanzausschuss

Der gemäß Artikel 114 Absatz 2 EG-Vertrag gegründete Wirtschafts- und Finanzausschuss berät den ECOFIN-Rat bei einer Vielzahl wirtschaftlicher und finanzieller Fragestellungen und legt ihm vorbereitende Analysen vor. Die Beteiligung der EZB am Wirtschafts- und Finanzausschuss ist im EG-Vertrag selbst vorgesehen, dem zufolge nicht nur die Mitgliedstaaten und die Kommission, sondern auch die EZB (jeweils höchstens zwei) Mitglieder des Ausschusses ernennen. Die Mitgliedstaaten entsenden hochrangige Angehörige der Regierungen bzw. der nationalen Zentralbanken. Der Europäische Rat in Luxemburg im Dezember 1997 betonte außerdem, der Wirtschafts- und Finanzausschuss solle als Rahmen dienen, innerhalb dessen der Dialog zwischen dem EU-Rat und der Europäischen Zentralbank auf der Ebene hoher Beamter der Finanzministerien, der nationalen Zentralbanken, der Kommission und der EZB vorbereitet und weitergeführt werden kann. Durch diese Beteiligung am Wirtschafts- und Finanz-

ausschuss wird die EZB auch in die Diskussionen zu den jährlichen Grundzügen der Wirtschaftspolitik, die Überwachung der Haushaltspolitik anhand der jährlichen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten und die Formulierung von gemeinsamen europäischen Standpunkten zu internationalen Fragen einbezogen. Außerdem nimmt die EZB auch an anderen Aktivitäten des Ausschusses teil, die von technischen Fragen wie etwa der Prägung von Euro-Münzen bis hin zur institutionellen Reform und der Außenvertretung der Gemeinschaft im Rahmen der WWU reichen.

Die Diskussionen im Wirtschafts- und Finanzausschuss dienen ferner der Vorbereitung des Dialogs zwischen den Finanzministern des Eurogebiets und der EZB im Rahmen der Eurogruppe. Somit ist die Vorbereitung der Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten für das Euro-Währungsgebiet und der Wechselkursentwicklung ein wesentlicher Bestandteil der Mitwirkung der EZB an der Arbeit des Wirtschafts- und Finanzausschusses.

Diese umfasst aber auch die laufende Überwachung der Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen und der Angemessenheit der allgemeinen finanzpolitischen Ausrichtung.

Natürlich wird bei der Mitwirkung der EZB im Wirtschafts- und Finanzausschuss ihre Unabhängigkeit voll und ganz berücksichtigt. Dies kommt darin zum Ausdruck, dass die EZB uneingeschränkt an Diskussionen teilnehmen und zu allen Themen ihre Meinung äußern kann, aber von allen Abstimmungen ausgeschlossen bleibt. Des Weiteren sieht der Wirtschafts- und Finanzausschuss bewusst davon ab, geldpolitische Fragen zu diskutieren. Dies gilt auch für Stellungnahmen zu der einheitlichen Geldpolitik, die bei Treffen internationaler Organisationen und Foren (beispielsweise des Internationalen Währungsfonds oder der G7) vorgetragen werden sollen. Die Vorbereitung und Abgabe solcher Stellungnahmen fällt – im Einklang mit der Zuständigkeitsverteilung – in die alleinige Zuständigkeit der EZB.

Ausschuss für Wirtschaftspolitik

Dem Ausschuss für Wirtschaftspolitik, der im Jahre 1974 durch einen Ratsbeschluss (74/122/EWG) eingesetzt wurde, gehören vier Vertreter jedes Mitgliedstaats und der Europäischen Kommission an. Seit April 1999 nimmt auch die EZB auf der Grundlage einer offenen Einladung an den Treffen des Ausschusses für Wirtschaftspolitik teil. Die Mitgliedschaft der EZB soll allerdings durch eine Überarbeitung der Satzung des Ausschusses derjenigen der übrigen Mitglieder rechtlich gleichgestellt werden. Wie der Wirtschafts- und Finanzausschuss ist auch der Ausschuss für Wirtschaftspolitik in die Vorbereitung der Treffen der Eurogruppe und des ECOFIN-Rats eingebunden, wobei sein Schwerpunkt allerdings auf dem Gebiet der Strukturreformen liegt. Der Ausschuss prüft und vergleicht jährlich eingehend die wirtschaftlichen Reformen in den Mitgliedstaaten und analysiert längerfristige wirtschaftspolitische Fragestellungen wie etwa die Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung auf die öffentlichen Haushal-

te. Des Weiteren ist der Ausschuss für Wirtschaftspolitik eng in den „Cardiff-Prozess“, der auf die Verbesserung des Funktionierens der Güter-, Kapital- und Dienstleistungsmärkte in der Europäischen Gemeinschaft abzielt, sowie in den „Luxemburg-Prozess“, der ein Forum zur Koordinierung der jeweiligen Beschäftigungspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten bietet, eingebunden. Für die EZB stellen Strukturreformen in den Mitgliedstaaten das wichtigste Mittel zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und zur vollen Ausschöpfung des Wachstumspotenzials des Eurogebiets dar. Deshalb bietet ihr die Teilnahme am Ausschuss für Wirtschaftspolitik eine willkommene Gelegenheit, zu dessen Bemühungen auf dem Gebiet der Strukturreformen beizutragen, die europaweit künftig eher sogar noch an Bedeutung gewinnen dürften. Wie beim Wirtschafts- und Finanzausschuss vollzieht sich auch die Mitwirkung der EZB an der Arbeit des Ausschusses für Wirtschaftspolitik unter strengster Beachtung ihrer Unabhängigkeit.

Makroökonomischer Dialog

Ziel des Makroökonomischen Dialogs ist es, den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern ein besseres Verständnis der politischen Anforderungen der WWU zu ermöglichen, um auf diese Weise die Bedingungen für ein inflationsfreies, beschäftigungsförderndes Wachstum zu verbessern. Im Rahmen des Dialogs, der durch den Europäischen Rat in Köln im Jahre 1999 eingerichtet wurde und zweimal jährlich stattfindet, kommen Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission, der Sozialpartner auf EU-Ebene sowie der EZB und einer nicht dem Eurogebiet angehörenden nationalen Zentralbank zusammen. Der Makroökonomische Dialog (oder „Köln-Prozess“) ist Bestandteil des Europäischen Beschäftigungspakts und ergänzt somit den „Luxemburg-Prozess“ (Koordinierung der Beschäftigungspolitik) und den „Cardiff-Prozess“ (Verbesserung des Funktionierens der Kapital- und Gütermärkte). Der Dialog berücksichtigt die Unabhängigkeit aller beteiligten Parteien,

insbesondere der Sozialpartner im Lohnfindungsprozess und der EZB im Hinblick auf die einheitliche Geldpolitik. Die Anerkennung der Tatsache, dass den verschiedenen wirtschaftspolitischen Akteuren unterschiedliche

Zuständigkeitsbereiche und damit verbundene Pflichten obliegen, verdeutlicht, dass jeder Entscheidungsträger für die erfolgreiche Umsetzung der Politiken in seinem eigenen Zuständigkeitsbereich verantwortlich ist.

7 Beziehungen im Zusammenhang mit bestimmten vertraglichen Aufgaben

Die Mitwirkung der EZB in Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft hängt auch mit ihren weiter gefassten Funktionen und Tätigkeiten zusammen. All diese mitunter recht technischen Aufgaben bilden einen wesentlichen Bestandteil der Bemühungen der EZB, ihr im EG-Vertrag festgelegtes Mandat zu erfüllen und dafür zu sorgen, dass die Bürger und die Wirtschaft Europas weiterhin Vertrauen in den Euro haben können. Wie bereits erwähnt fallen nicht alle diese Aufgaben in den alleinigen Zuständigkeitsbereich des Eurosystems, weshalb die EZB mit den zuständigen Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft Arbeitsbeziehungen unterhält, um die gewünschten Ziele zu erreichen.

Mitwirkung am Rechtssetzungsverfahren der Gemeinschaft

Gemäß Artikel 110 EG-Vertrag hat die EZB das Recht, Rechtsakte zu verschiedenen festgelegten Fragen, die in ihren Tätigkeitsbereich fallen, zu erlassen. Im Rahmen dieser unmittelbaren normativen Befugnisse hat die EZB unter anderem bereits Verordnungen über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht, die Verhängung von Sanktionen sowie die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erlassen.

Außerdem ist die EZB befugt, innerhalb ihres Zuständigkeitsbereichs gemeinschaftsrechtliche Vorschriften zu empfehlen. Wenn die EZB von ihrem Initiativrecht – das sie mit der Europäischen Kommission teilt – Gebrauch macht, unterbreitet sie dem ECOFIN-Rat ihre Empfehlungen und „begleitet“ diesen Vorlagenentwurf anschließend durch das Rechtssetzungsverfahren der Gemeinschaft. Im Rah-

men ihres Initiativrechts hat die EZB in der Vergangenheit Empfehlungen zu Verordnungen und Entscheidungen des Rats zu einer Vielzahl von Fragen im Zusammenhang mit der Erfüllung ihrer Aufgaben, z. B. der Erhebung statistischer Daten, den Grenzen und Bedingungen für Kapitalerhöhungen der EZB oder der Einforderung weiterer Währungsreserven durch die EZB, ausgesprochen. Ebenso kann die EZB dem ECOFIN-Rat Änderungen der Satzung des ESZB nach dem vereinfachten Änderungsverfahren gemäß Artikel 107 Absatz 5 EG-Vertrag empfehlen. Hierzu ist die Zustimmung des Europäischen Parlaments erforderlich, während dieses bei „ergänzenden“ sekundärrechtlichen Vorschriften gemäß Artikel 107 Absatz 6 lediglich gehört werden muss.

Schließlich bezieht sich das in Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag verankerte Recht der EZB, zu Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft gehört zu werden, auf ein breites Themenspektrum und erstreckt sich auch auf Entwürfe für Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, soweit sie in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen. In diesem Rahmen hat die EZB beispielsweise Stellungnahmen zum Entwurf der EG-Richtlinie über E-Geld-Institute und zu nationalen Geszentwürfen bezüglich der Unabhängigkeit der Zentralbanken abgegeben. Außerdem kann die EZB von sich aus gegenüber Organen der Gemeinschaft und gegenüber nationalen Behörden zu den in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Fragen Stellungnahmen abgeben. (Ein genauerer Überblick hierüber ist dem Artikel „Die Rechtsinstrumente der Europäischen Zentralbank“ im Monatsbericht vom November 1999 zu entnehmen.)

Tabelle I

Mitwirkung der EZB in Einrichtungen und Gremien der Europäischen Gemeinschaft

Einrichtung/ Gremium	Hauptaufgaben	Zusammensetzung
Europäisches Parlament (gegründet 1958)	<ul style="list-style-type: none"> • Gesetzgebende Gewalt (neben dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister) für zahlreiche EU-Gesetze. • Anhörung bei der Ernennung von leitenden Amtsträgern von Einrichtungen und Organen der Gemeinschaft einschließlich der EZB. 	<ul style="list-style-type: none"> • Derzeit 626 Mitglieder. • Acht „Fraktionen“ unterschiedlicher ideologischer Ausrichtung.
Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) (gegründet 1958)	<ul style="list-style-type: none"> • Beschlussfassung im Zusammenhang mit Fragen zu Titel III, Kapitel 4 (Kapital- und Zahlungsverkehr) und Titel VII (Wirtschafts- und Währungspolitik) EG-Vertrag. • Koordination der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten. 	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschafts- oder Finanzminister jedes Mitgliedstaats (bzw. ein Vertreter, der befugt ist, für seine Regierung verbindlich zu handeln). • Die Europäische Kommission wird zur Teilnahme an den Tagungen eingeladen. • Die EZB wird zur Teilnahme an den Tagungen eingeladen, wenn sie von ihrem Initiativrecht Gebrauch macht bzw. wenn der Rat über Themen berät, die mit den Zielen und Aufgaben des ESZB zusammenhängen.
Eurogruppe (gegründet 1998)	<ul style="list-style-type: none"> • Diskussionsforum der Minister zu Themen im Zusammenhang mit „ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung“. 	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschafts- oder Finanzminister der an der WWU teilnehmenden Staaten. • Die Europäische Kommission und gegebenenfalls die EZB werden zur Teilnahme an den Sitzungen eingeladen.
Wirtschafts- und Finanzausschuss (gegründet 1999)	<ul style="list-style-type: none"> • Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Europäischen Gemeinschaft und regelmäßige Berichterstattung gegenüber dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister und der Europäischen Kommission, insbesondere über die finanziellen Beziehungen zu dritten Ländern und internationalen Einrichtungen. • Auf Ersuchen des Rats oder der Europäischen Kommission oder von sich aus Abgabe von Stellungnahmen gegenüber diesen Organen. • Mitwirkung an der Arbeit des ECOFIN-Rats und Ausführung der sonstigen ihm vom Rat übertragenen Beratungsaufgaben. • Mindestens einmal jährlich Prüfung der Lage hinsichtlich des Kapitalverkehrs und der Freiheit des Zahlungsverkehrs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Jeweils zwei von jedem Mitgliedstaat, der Europäischen Kommission und der EZB ernannte Mitglieder. • Die beiden von jedem Mitgliedstaat ernannten Vertreter stammen aus den Reihen hochrangiger Angehöriger der Regierung bzw. der nationalen Zentralbank.
Ausschuss für Wirtschaftspolitik (gegründet 1974)	<ul style="list-style-type: none"> • Mitwirkung an der Vorbereitung der Arbeit des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister durch Analysen, Stellungnahmen zu Methoden sowie dem Entwurf von Grundsatzempfehlungen (insbesondere zur Verbesserung des Wachstumspotenzials und der Beschäftigungslage). • Beratung der Europäischen Kommission und des Rats. • Schaffung eines Rahmens für den Makroökonomischen Dialog auf fachlicher Ebene. 	<ul style="list-style-type: none"> • Jeweils höchstens vier Vertreter der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission und der EZB.
Makroökonomischer Dialog (eingerrichtet 1999)	<ul style="list-style-type: none"> • Informations- und Meinungs austausch über die Ausgestaltung einer makroökonomischen Politik mit dem Ziel einer höheren Beschäftigung auf der Grundlage eines kräftigen, nichtinflationären Wachstums. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mitgliedstaaten sind vertreten durch „Troika“ von Ministern (aktuelle, vorangehende und nachfolgende Ratspräsidentschaft) aus dem Kreis des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister und des Rats für Arbeit und Soziales. • Vertreter der Europäischen Kommission, der EZB und einer nicht an der WWU teilnehmenden nationalen Zentralbank. • Arbeitgeber- bzw. Gewerkschaftsverbände auf EU-Ebene als Vertreter der Sozialpartner.

EZB vertreten durch	Tagungsrhythmus/ Untergruppen	Sonstige Bemerkungen	Einrichtung/ Gremium
Präsident oder Vizepräsident; bei spezifischen Themen auch andere Mitglieder des Direktoriums	<ul style="list-style-type: none"> Anhörung der EZB im Wirtschafts- und Währungsausschuss prinzipiell viermal jährlich. Unterbreitung des Jahresberichts der EZB in einer Plenarsitzung. EZB-Beamte können bei Bedarf jederzeit zu Anhörungen in parlamentarischen Ausschüssen eingeladen werden. 	Der geldpolitische Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament ist wesentlicher Bestandteil der Rechenschaftspflicht der EZB.	Europäisches Parlament
Präsident/Vizepräsident bzw. in Ausnahmefällen andere Mitglieder des Direktoriums der EZB	<ul style="list-style-type: none"> In der Regel einmal monatlich. Zweimal jährlich informelle Treffen, zu denen auch die nationalen Zentralbanken, die EZB und die Europäische Kommission eingeladen werden. Zahlreiche Unterstrukturen, Ausschuss der Ständigen Vertreter (ASfV) und Arbeitsgruppen. 	Der (ECOFIN-)Rat ist eine Zusammensetzung des Rats der Europäischen Union. Der Rat ist grundsätzlich die wichtigste gesetzgebende Gewalt auf europäischer Ebene, wobei das Europäische Parlament häufig ein Mitentscheidungsrecht hat.	Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN)
Präsident und Vizepräsident bzw. in Ausnahmefällen andere Mitglieder des EZB-Direktoriums	<ul style="list-style-type: none"> In der Regel einmal monatlich vor der Sitzung des ECOFIN-Rats. 	Die Eurogruppe ist eine informelle Einrichtung, die auf der Grundlage einer Entschließung des Europäischen Rats in Luxemburg (1997) eingesetzt wurde. Die Eurogruppe hat keine im EG-Vertrag verankerte rechtliche Grundlage und hat daher keine normativen Befugnisse.	Eurogruppe
Vizepräsident und ein Mitglied des Direktoriums; stellvertretend zwei hohe EZB-Beamte	<ul style="list-style-type: none"> In der Regel einmal monatlich. Zu den Unterstrukturen zählen der Stellvertreterausschuss und verschiedene Arbeitsgruppen (z. B. Finanzexpertengruppe, Arbeitsgruppe für EU-Staatsanleihen, Arbeitsgruppe für Statistik und Unterausschuss für Euro-Münzen), die die Sitzungen des WFA vorbereiten. 	Ersetzt den 1958 eingesetzten Währungsausschuss. Bildet den wichtigsten Rahmen zur Vorbereitung und Fortführung des Dialogs zwischen dem Rat und der EZB auf der Ebene hochrangiger Angehöriger von Ministerien, nationalen Zentralbanken, der Europäischen Kommission und der EZB.	Wirtschafts- und Finanzausschuss
3 Mitarbeiter der EZB	<ul style="list-style-type: none"> In der Regel einmal monatlich. Verschiedene Untergruppen (z. B. Arbeitsgruppe für Strukturreformindikatoren), die die Sitzungen des Ausschusses für Wirtschaftspolitik vorbereiten. 	Befasst sich schwerpunktmäßig mit Strukturfragen. Führt jährlich eine eingehende Überprüfung der Strukturreformen in den Mitgliedstaaten durch. Der daraus hervorgehende Jahresbericht zu Strukturreformen fließt in die Formulierung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik ein.	Ausschuss für Wirtschaftspolitik
Präsident und Vizepräsident und eine weitere Person	<ul style="list-style-type: none"> Zweimal jährlich (Frühjahr und Herbst). Der Makroökonomische Dialog bereitet politische Sitzungen auf fachlicher Ebene vor. Er wird durch einen Lenkungsausschuss unterstützt. 	Der Makroökonomische Dialog ist auch unter der Bezeichnung „Köln-Prozess“ bekannt. Er ist Bestandteil des europäischen Beschäftigungspakts und soll den „Luxemburg-Prozess“ (beschäftigungspolitische Strategie) und den „Cardiff-Prozess“ (Reform der Kapital- und Gütermärkte) ergänzen.	Makroökonomischer Dialog

Erhebung von Statistiken

Bei der Ausführung der Geldpolitik und der Erfüllung der sonstigen Aufgaben des Eurosystems greift die EZB auf eine Vielzahl von Wirtschafts- und Finanzdaten zurück. In Absprache mit der Europäischen Kommission (Eurostat) fallen Geld- und Bankenstatistiken auf EU-Ebene in den Zuständigkeitsbereich der EZB; für die Zahlungsbilanzstatistik und die damit zusammenhängenden Statistiken sowie die Finanzierungsrechnung ist die EZB gemeinsam mit der Europäischen Kommission zuständig; Statistiken zu Preisen, Kosten und anderen Wirtschaftsdaten unterliegen hingegen der Zuständigkeit der Europäischen Kommission. So ist die EZB nach Artikel 5 der Satzung des ESZB verpflichtet, bei der Erhebung der zur Wahrnehmung der Aufgaben des Eurosystems erforderlichen statistischen Daten mit den Organen der Gemeinschaft, nationalen Behörden und internationalen Organisationen zusammenzuarbeiten. Ebenso arbeiten die EZB und die Europäische Kommission in allen statistischen Angelegenheiten von gemeinsamem Interesse, etwa der Empfehlung entsprechender gemeinschaftsrechtlicher Vorschriften und der Anhörung zu solchen Vorschriften, eng zusammen, sei es in Form von bilateralen Kontakten oder in den entsprechenden Ausschüssen, in denen auch die Mitgliedstaaten mitwirken.

Euro-Banknoten und -Münzen

Gemäß Artikel 106 EG-Vertrag hat die EZB zwar das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Euro-Banknoten zu genehmigen, doch sind die Mitgliedstaaten zur Ausgabe von Euro-Münzen befugt, wobei der Umfang dieser Ausgabe der Zustimmung durch die EZB bedarf. Daneben übt die EZB die Funktion eines unabhängigen Qualitätsprüfers der Euro-Münzen aus. Deshalb nimmt sie an den laufenden Beratungen der Arbeitsgruppe der Münzdirektoren und anderen multilateralen Fachgremien teil. Der EZB ist das Vertrauen der Öffentlichkeit in die neue Währung und damit der Fälschungsschutz für das Euro-Bargeld natürlich ein besonderes Anliegen. Um

einen wirksamen grenzüberschreitenden Schutz gegen Fälschung zu gewährleisten, unterhält die EZB enge Arbeitsbeziehungen mit Europol, Interpol und der Europäischen Kommission. Schließlich erfordert auch die Vorbereitung der Bürger Europas auf die Euro-Bargeldeinführung gemeinsame informationspolitische Bemühungen, bei denen die Initiativen der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets – die Informationskampagne Euro 2002 – mit den entsprechenden Maßnahmen der Europäischen Kommission und der einzelnen EWU-Mitgliedstaaten abgestimmt werden.

Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität

Nach Artikel 105 Absatz 5 EG-Vertrag hat das ESZB die Aufgabe, zur „reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ beizutragen. In der Praxis besteht dieser Beitrag gegenwärtig in der Förderung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in Grundsatzfragen von gemeinsamem Interesse auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität. Dieses Ziel wird in dem vom EZB-Rat eingesetzten Ausschuss für Bankenaufsicht verfolgt, der sich aus Vertretern der nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten sowie der EZB zusammensetzt. Gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 25.1 ESZB-Satzung hat die EZB in diesem Bereich darüber hinaus auch beratende Funktionen. Die Mitwirkung des Eurosystems und der EZB im Bereich der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität erfordert eine Zusammenarbeit mit anderen einschlägigen, auf europäischer Ebene arbeitenden Gremien, insbesondere dem unter Federführung der Europäischen Kommission eingerichteten Beratenden Bankenausschuss und der Groupe de Contact, einem Ausschuss der Bankenaufsichtsbehörden aller Länder des Europäischen Wirtschaftsraums. Der Artikel „WWU und Bankenaufsicht“ im Monatsbericht vom

April 2000 enthält eine eingehendere Darstellung der Beziehungen zwischen den Aufsichtsbehörden in Europa und der Mitwirkung des Eurosystems.

Zahlungsverkehrssysteme

Die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme gehört zu den wesentlichen Funktionen einer modernen Zentralbank und zu den grundlegenden Aufgaben des Eurosystems (nach Artikel 105 Absatz 2 EG-Vertrag), da dies zur Stabilität des Finanzsystems, zum Vertrauen der Öffentlichkeit in die Währung und zur wirksamen Transmission geldpolitischer Impulse beiträgt. (Weitere Einzelheiten sind der Pressemitteilung der EZB vom 21. Juni 2000 über die „Grundsatz-erklärung zur Rolle des Eurosystems bei der

Zahlungsverkehrsüberwachung“ zu entnehmen.) Der EZB-Rat ergreift darüber hinaus auch Maßnahmen zur Gewährleistung der Stabilität und Leistungsfähigkeit von Wertpapierabwicklungssystemen, da zwischen diesen und Zahlungsverkehrssystemen sowie der Geldpolitik ein Zusammenhang besteht.

Dabei arbeitet die EZB eng mit der Europäischen Kommission und anderen Aufsichtsbehörden zusammen, wobei sie Anstöße und Ratschläge zum erforderlichen aufsichts- und gemeinschaftsrechtlichen Rahmen gibt. Näheres zur Entwicklung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen ist dem Artikel „TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“ im Monatsbericht vom November 1999 und dem Aufsatz „Konsolidierung im Bereich der Wertpapierabwicklung“ im Monatsbericht vom Februar 2000 zu entnehmen.

