



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

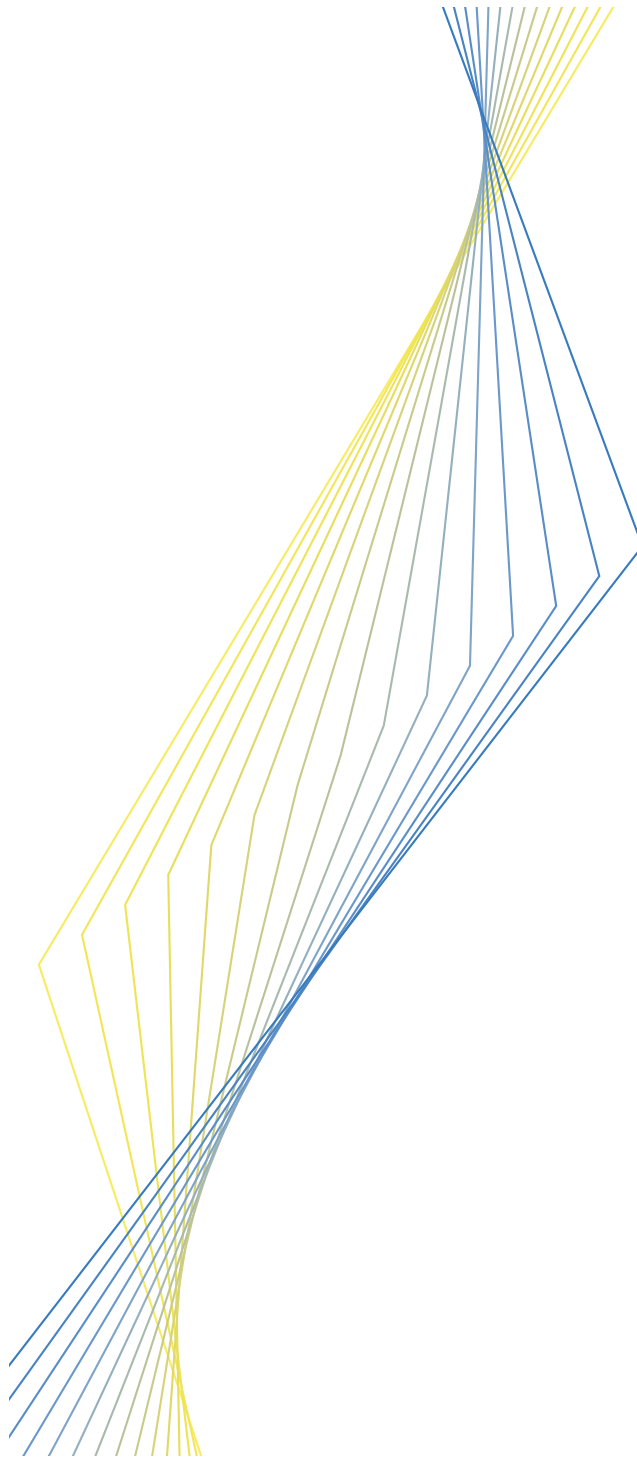
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

April 2003



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

April 2003

© **Europäische Zentralbank, 2003**

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

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

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

Der Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. April 2003.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	24
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	31
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	37
Kästen	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. März 2003 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	15
2 Jüngste Entwicklung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen und der Aktienkurse	20
3 Inflationsgefälle im Euro-Währungsgebiet und in den Ballungszentren der Vereinigten Staaten	25
4 Revisionen der Gewichtung der Konsumausgaben im HVPI	29
5 Vergleich zwischen breiten und eng gefassten Indizes des effektiven Euro-Wechselkurses	42
Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung	45
Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet	61
Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	75
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	97*
Publikationen der Europäischen Zentralbank	101*

Abkürzungen

Länder

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

Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

Auf seiner Sitzung am 3. April 2003 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert bei 2,50 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,50 % bzw. 1,50 %.

Die Sitzung am 3. April fand unter den besonderen Umständen des Kriegs im Irak statt. Nach Ansicht des EZB-Rats war es zu diesem Zeitpunkt nicht möglich, zu beurteilen, welche Auswirkungen die militärischen Auseinandersetzungen auf die Weltwirtschaft sowie auf die wirtschaftliche Entwicklung und die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet haben würden. Insgesamt deutete die umfassende Analyse der monetären, finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen nicht darauf hin, dass sich die Aussichten für die Preisstabilität seit der Sitzung des EZB-Rats am 6. März verändert haben.

Darüber hinaus wurde festgestellt, dass der Kriegsbeginn das Finanzsystem nicht in seiner Funktion beeinträchtigt hat. Der EZB-Rat betonte, dass er alles Notwendige veranlassen würde, um das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte zu gewährleisten und das Eurogebiet erforderlichenfalls mit ausreichend Liquidität zu versorgen.

Was die den Zinsbeschlüssen zugrunde liegende detailliertere Analyse betrifft, so zeigt sich bei Betrachtung der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB, dass der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3 im Zeitraum von Dezember 2002 bis Februar 2003 auf 7,4 % gestiegen ist, gegenüber 7,0 % von November 2002 bis Januar 2003. Angesichts der nach wie vor hohen Volatilität an den Finanzmärkten, die hauptsächlich mit der geopolitischen Unsicherheit zusammenhängt, wurde das M3-Wachstum weiterhin durch Portfolioumschichtungen in liquide und risikoarme Anlageformen gefördert. Allerdings dürfte auch das niedrige Niveau der Kurzfristzinsen im Eurogebiet zur Expansion der Geldmenge M3 beigetragen haben, wie der kräftige Zuwachs

ihrer liquidesten Komponenten zeigt. Infolge des anhaltend hohen M3-Wachstums hat sich im Euro-Währungsgebiet erhebliche Überschussliquidität gebildet. Diese Überschussliquidität ist jedoch teilweise auf eine aus Vorsichtsgründen gestiegene Nachfrage zurückzuführen, die nur vorübergehend sein dürfte und daher weniger Anlass zur Besorgnis hinsichtlich der Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht geben sollte. Gleichzeitig waren beim Kreditwachstum nach der Abschwächung im gesamten Verlauf des vergangenen Jahres zu Beginn dieses Jahres Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen.

Was die Analyse im Rahmen der zweiten Säule betrifft, deuteten die jüngsten Daten und Umfragen darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum im Euroraum auch Anfang 2003 wieder schwach ausfiel. So waren insbesondere ein Rückgang des Vertrauens der Verbraucher und der Industrie sowie eine weiterhin verhaltene Industrieproduktion zu verzeichnen. Die geopolitischen Spannungen wirkten sich weiter dämpfend auf Stimmung und Konjunktur aus und verstärkten damit die Faktoren, die die Aussichten für das Euro-Währungsgebiet bereits vor der Eskalation der Spannungen im Nahen Osten eingetrübt hatten.

Im Jahr 2003 ist nur mit einem geringen Wirtschaftswachstum zu rechnen. Die Konjunkturentwicklung im weiteren Jahresverlauf ist allerdings angesichts der mit dem militärischen Konflikt verbundenen außerordentlichen Unsicherheit gegenwärtig besonders schwer zu prognostizieren. Im Basisszenario wird weiterhin davon ausgegangen, dass in der zweiten Jahreshälfte 2003 bei nachlassender Unsicherheit eine verhaltene konjunkturelle Erholung einsetzen wird. Es ist jedoch erforderlich, die ökonomischen Folgen des Kriegs zu untersuchen, sobald sich ein klareres Bild ergibt. Derzeit sind eine Reihe von Szenarien mit äußerst unterschiedlichen Auswirkungen auf die Konjunktur denkbar. Es wäre allerdings verfrüht, solchen Szenarien, die illustrativer Art sind, bestimmte Wahrscheinlichkeiten zuzuordnen.

Was die Preisentwicklung angeht, so blieb die jährliche Preissteigerungsrate gemessen am HVPI laut Schätzung von Eurostat im März 2003 mit 2,4 % gegenüber Februar unverändert. Der jüngste Rückgang der Ölpreise dürfte sich nicht vor April in den Preisstatistiken niederschlagen. Im Hinblick auf die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gilt es, zwischen kurzfristiger Volatilität und eher fundamentalen Faktoren klar zu unterscheiden. Während die Ölpreise die Entwicklung der Inflationsraten in den kommenden Monaten sehr stark beeinflussen können, dürften andere Faktoren über den kurzfristigen Horizont hinaus eine maßgeblichere Rolle spielen. Die erst mit zeitlicher Verzögerung zum Tragen kommenden Effekte der in den letzten zwölf Monaten verzeichneten Aufwertung des Euro-Wechselkurses zusammen mit der schwachen Nachfrage könnten den Preisauftrieb nach wie vor dämpfen. Wenn sich der jüngste beträchtliche Rückgang der Ölpreise nicht umkehrt, dann werden die Inflationsraten im Verlauf dieses Jahres aller Wahrscheinlichkeit nach auf unter 2 % sinken und sich danach auf einem Niveau bewegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist.

Diese Erwartung setzt natürlich voraus, dass Lohnzurückhaltung geübt wird. Diesbezüglich lassen jüngste Zahlen Anzeichen einer Stabilisierung des Wachstums der Arbeitskosten in der zweiten Jahreshälfte 2002 erkennen, was jedoch noch durch Daten für 2003 zu bestätigen ist.

Alles in allem steht die gegenwärtige geldpolitische Ausrichtung im Einklang mit der Wahrung von Preisstabilität auf mittlere Sicht und gewährleistet ein monetäres Umfeld, das sich – vor dem Hintergrund anderer Faktoren, die die Konjunktur negativ beeinflussen – günstig auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Da außergewöhnliche Umstände die Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung derzeit erschweren, wird der EZB-Rat die Ereignisse weiterhin sorgfältig beobachten und sie seinem Auftrag gemäß beurteilen.

Im Bereich der Finanzpolitik bietet der Stabilitäts- und Wachstumspakt einen stabilen und

gleichzeitig flexiblen Rahmen, der es ermöglicht, Belastungen der öffentlichen Finanzen zu begegnen und die Haushaltsdisziplin zu gewährleisten. Während man die automatischen Stabilisatoren in Ländern mit gesunden öffentlichen Finanzen oder in Ländern, in denen angemessene Konsolidierungsanstrengungen unternommen werden, als Reaktion auf das sich verändernde wirtschaftliche Umfeld wirken lassen sollte, gibt es keinen Anlass zu finanzpolitischem Aktionismus. Es ist weiterhin von großer Bedeutung, dass sowohl die in den Stabilitätsprogrammen eingegangenen Verpflichtungen als auch die Forderungen nach einer weiteren Verbesserung der Haushaltslage – wie anschließend im ECOFIN-Rat vereinbart – vollständig umgesetzt werden. Dies wird dazu beitragen, das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen zu stärken und die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu stabilisieren.

Angesichts der großen Unsicherheit ist es umso wichtiger, dass die Regierungen durch entschlossenes Handeln bei der Umsetzung von Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten sowie im Bereich der öffentlichen Finanzen zur Stärkung des Anleger- und Verbrauchervertrauens beitragen. Einerseits scheint zwischen den politischen Entscheidungsträgern und der Öffentlichkeit ein breiter Konsens darüber zu herrschen, dass solche Reformen wichtig sind, um letztendlich das Produktionspotenzial des Euroraums zu erhöhen, die Flexibilität der Wirtschaft zu verbessern und das Eurogebiet gegenüber externen Schocks widerstandsfähiger zu machen. Andererseits ist das Reformtempo bislang – trotz gewisser Fortschritte in einzelnen Ländern – effektiv gering geblieben und reicht bei weitem nicht aus, um die Ziele des Europäischen Rats von Lissabon aus dem Jahr 2000 zu erreichen. Dies hat in den vergangenen Jahren zu einem Umsetzungsdefizit geführt. Die Anstrengungen zur Beseitigung struktureller Rigiditäten an den Märkten müssen verstärkt werden. Damit würde das Vertrauen im Euroraum gestärkt und somit der derzeit großen Unsicherheit bis zu einem gewissen Grad entgegengewirkt.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste befasst sich mit der Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung. Der zweite liefert einen Überblick über die jüngsten

Entwicklungen und geplanten Verbesserungen der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet. Der dritte beschreibt eine Umfrage zum Kreditgeschäft, die jüngst vom Eurosystem konzipiert wurde.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Auf seiner Sitzung am 3. April 2003 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die als Zinstender durchgeführt werden, bei 2,50 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,50 % bzw. 1,50 % (siehe Abbildung 1).

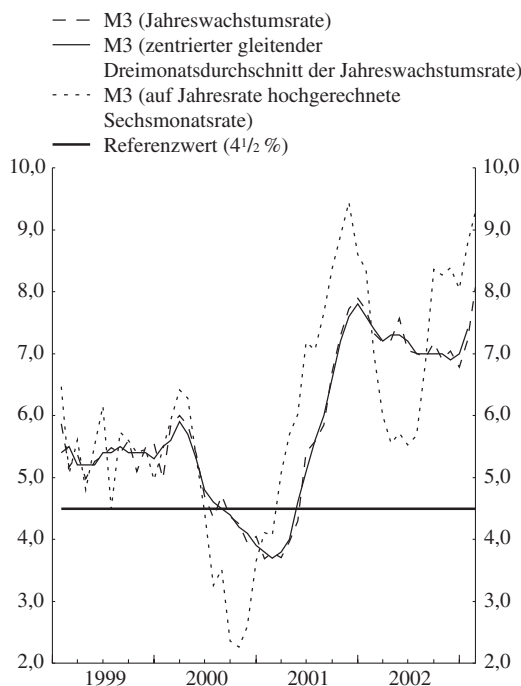
M3-Wachstum erhöhte sich im Februar weiter

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im Februar 2003 auf 8,1 % gegenüber 7,2 % im Vormonat (siehe Abbildung 2). Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 stieg ebenfalls, und zwar von 7,0 % in der Zeit von November 2002 bis Januar 2003 auf 7,4 % im Zeitraum von Dezember 2002 bis Februar 2003. Wenn-

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)

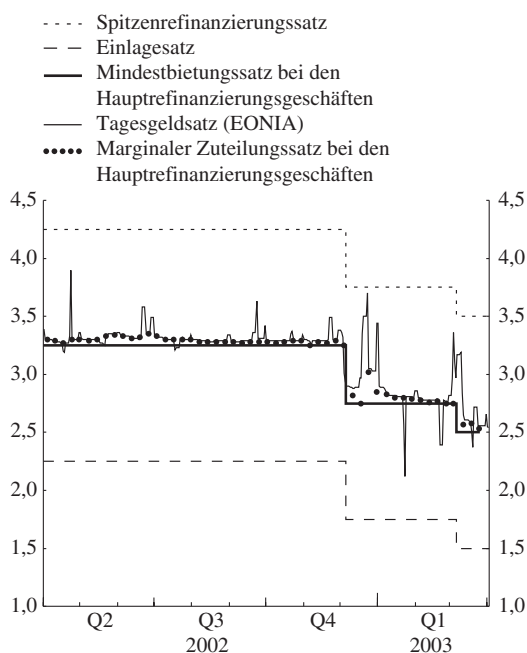


Quelle: EZB.

Abbildung 1

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

gleich der jüngste Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 teilweise auf einen Basiseffekt zurückzuführen war, spiegelte sich darin auch die im Vormonatsvergleich hohe Zuwachsrate von 0,9 % im Februar 2003 wider.

Das sehr starke Geldmengenwachstum in den vergangenen Monaten wurde angesichts der hohen Volatilität an den Finanzmärkten und der gestiegenen wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit weiterhin durch die ausgeprägte Präferenz der Anleger für in M3 enthaltene sichere und liquide Anlageformen stimuliert. Gleichzeitig wurde die kräftige Expansion von M3 auch durch die niedrigen Zinsen im Euro-Währungsgebiet beschleunigt, die zu geringen Opportunitätskosten für die Haltung liquider Vermögenswerte geführt haben. Aufgrund des anhaltend hohen M3-Wachstums hat sich im Euro-Währungsgebiet ein erheblicher Liquiditätsüberschuss gebildet. Mittelfristig muss diese Entwicklung genau

beobachtet werden. Allerdings dürfte ein Teil dieser Überschussliquidität auf eine aus Vorsichtsgründen gestiegene Nachfrage zurückzuführen sein, die nur vorübergehender Natur ist und damit wahrscheinlich weniger Sorgen bereitet.

Bei den Hauptkomponenten von M3 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im Februar auf 10,3 % gegenüber 9,5 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Innerhalb der Geldmenge M1 stieg der Bargeldumlauf auch im Februar deutlich, und zwar um saisonbereinigt 8 Mrd € gegenüber dem Vormonat. Dieser Anstieg steht in Einklang mit der durchschnittlichen monatlichen Zunahme seit März 2002. Der Aufwärtstrend beim Bargeldumlauf spiegelte den allmählichen Wiederaufbau von Bargeldbeständen durch Ansässige innerhalb und außerhalb des Euroraums wider, nachdem diese Bestände im Vorfeld der Euro-Bargeldumstellung stark abgenommen hatten. Ein Teil der Zunahme des Bargeldumlaufs war wahrscheinlich auf die Substitution von täglich fälligen Einlagen zurückzuführen. Zugleich stieg

auch die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen von 6,2 % im Januar auf 6,4 % im Februar 2003 an. Dieser Anstieg dürfte das niedrige Zinsniveau und damit die geringen Opportunitätskosten der Haltung dieser Instrumente sowie die anhaltend hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten widerspiegeln.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich von 4,0 % im Januar auf 4,7 % im Berichtsmonat; ursächlich hierfür war ein verstärktes Wachstum sowohl der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) als auch der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren). Gleichzeitig blieb die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (1,2 % gegenüber 0,6 % im Vormonat) im Vergleich zur Jahresrate der kurzfristigen Spareinlagen (7,7 %, verglichen mit 6,9 % im Januar) sehr niedrig. Diese unterschiedliche Wachstumsdynamik dürfte auch weiterhin aus der sich verringernden Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Einlage-

Tabelle 1
Tabellarische Übersicht monetärer Variablen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte)

	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2002 Nov.	2002 Dez.	2003 Jan.	2003 Febr.
<i>Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte</i>							
M1	6,6	7,6	8,8	9,2	9,8	9,5	10,3
<i>darunter: Bargeldumlauf</i>	-19,9	-7,7	12,9	14,8	42,7	34,8	41,5
<i>darunter: Täglich fällige Einlagen</i>	11,7	10,3	8,2	8,3	5,8	6,2	6,4
M2-M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	6,4	5,5	4,9	4,9	3,5	4,0	4,7
M2	6,5	6,5	6,7	6,9	6,5	6,6	7,3
M3-M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,5	10,2	8,4	8,0	8,5	11,1	12,4
M3	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	7,2	8,1
<i>Nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt</i>							
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten							
(ohne Kapital und Rücklagen)	4,0	5,1	5,2	5,3	4,9	4,6	4,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	4,5	4,2	4,1	3,9	4,1	4,1	4,3
<i>Kredite an öffentliche Haushalte</i>	1,8	1,1	1,9	1,7	1,7	1,8	2,4
<i>darunter: Buchkredite an öffentliche Haushalte</i>	-0,9	-0,9	-1,2	-1,7	-1,2	-0,8	-1,1
<i>Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5,2	5,0	4,8	4,6	4,7	4,8	4,8
<i>darunter: Buchkredite an den privaten Sektor</i>	5,6	5,3	4,8	4,5	4,7	4,9	5,0

Quelle: EZB.

arten resultieren, wodurch die Haltung kurzfristiger Spareinlagen vergleichsweise attraktiv wird.

Die hohe Präferenz von Nicht-MFIs im Euroraum für sichere und liquide Anlageformen lässt sich auch am erneuten Anstieg der Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente ablesen, die sich von 11,1 % im Januar auf 12,4 % im Februar erhöhte. Insbesondere die Investitionen in Geldmarktfondsanteile, die in Zeiten großer Unsicherheit häufig zum Parken von Geldern verwendet werden, nahmen weiterhin stark zu.

Bei den in der konsolidierten MFI-Bilanz enthaltenen Gegenposten zu M3 belief sich das jährliche Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar auf 4,7 % und war damit gegenüber dem Vormonat (4,6 %) fast unverändert. Grund für dieses im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2002 relativ geringe Wachstum dürften die niedrigen Langfristzinsen und die gestiegene Volatilität an den Anleihemärkten sein.

Jährliches Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor hat sich stabilisiert

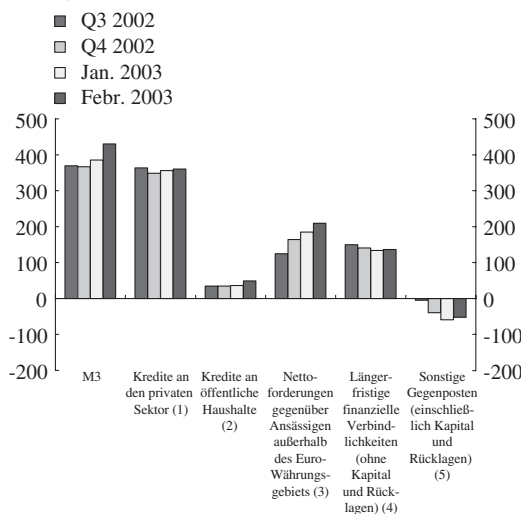
Auf der Aktivseite der konsolidierten MFI-Bilanz erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Februar auf 4,3 %, verglichen mit 4,1 % im Vormonat. Darin spiegelte sich der Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte (von 1,8 % im Januar auf 2,4 % im Berichtsmonat) wider. Der jährliche Zuwachs der Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb währenddessen mit 4,8 % weitgehend unverändert. Das jährliche Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor belief sich im Februar auf 5,0 % gegenüber 4,9 % im Vormonat. Die kurzfristige Dynamik der Buchkredite war sowohl im Januar als auch im Februar recht ausgeprägt. Die jüngsten Da-

ten könnten zwar als Anzeichen dafür gesehen werden, dass sich die Verlangsamung des Wachstums der Buchkredite, die teilweise mit der schwachen Konjunktur zusammenhing, nicht weiter fortsetzen wird, doch ist es für endgültige Schlussfolgerungen noch zu früh.

Im Februar 2003 erhöhten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Euroraums in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen um 14 Mrd €. Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar stiegen diese Forderungen um 210 Mrd € gegenüber 185 Mrd € in den zwölf Monaten bis Januar (siehe Abbildung 3). Die Angaben zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets bis Januar 2003 lassen darauf schließen, dass für den deutlichen Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Eurogebiets in den vergangenen zwölf Monaten Netto-Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen und – in geringerem Maße – die Verbesserung des Saldos der Leistungsbilanz verantwortlich waren.

Abbildung 3 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.
M3 = (1) + (2) + (3) - (4) + (5).

Im Januar weitgehend stabiles Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen

Im Januar 2003 betrug die Jahreswachstumsrate des Umlaufs der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen 6,3 % und entsprach damit weitgehend der im Vormonat verzeichneten Rate (siehe Abbildung 4). Die jährliche Zuwachsrates des Umlaufs der langfristigen Schuldverschreibungen sank im Januar leicht auf 5,4 % gegenüber 5,8 % im Vormonat. Im Gegensatz dazu beschleunigte sich das jährliche Wachstum des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen im gleichen Zeitraum um 2,4 Prozentpunkte auf 15,2 %.

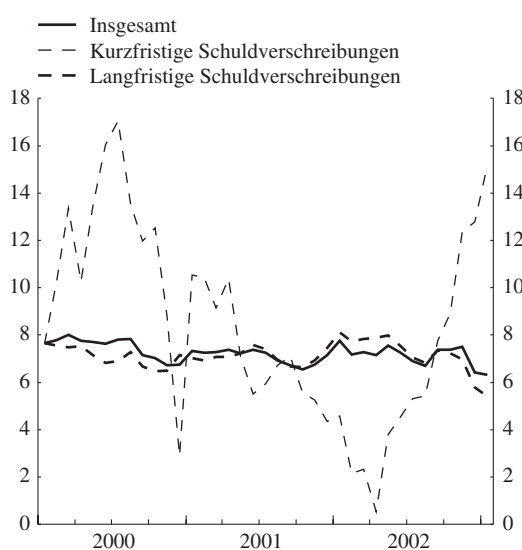
Die Aufgliederung nach Währungen zeigt, dass sich die jährliche Wachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Euro-Schuldverschreibungen geringfügig verringerte, und zwar von 6,0 % im Dezember auf 5,8 % im Januar. Gleichzeitig nahm

das Jahreswachstum der auf andere Währungen lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Eurogebiet leicht zu (von 11,1 % im Dezember auf 11,3 % im Januar), was vor allem auf die verstärkte Emission dieser Schuldverschreibungen durch die Zentralstaaten und Gemeinden im Euroraum zurückzuführen ist.

Eine Aufschlüsselung der Begebung von Euro-Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen, die den größten Teil der umlaufenden nichtstaatlichen Emissionen ausmachen, im Januar 2003 auf 4,8 % gegenüber 4,7 % im Dezember 2002 belief. Diese Wachstumsrate entsprach ungefähr jener der MFI-Kredite an den privaten Sektor. Aus der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der Refinanzierung der MFIs über langfristige Schuldverschreibungen im Januar weiterhin hoch war, wodurch möglicherweise die niedrigere Zuwachsrates der langfristigen Einlagen teilweise ausgeglichen wurde.

Bei den nichtmonetären finanziellen und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich das jährliche Wachstum des Umlaufs an Schuldverschreibungen von 14,3 % im Dezember 2002 auf 13,5 % im Januar 2003. Beim Umlauf an von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen war in diesem Zeitraum eine anhaltend rückläufige Jahresrate (von 3,7 % auf 3,3 %) zu beobachten. Dies war hauptsächlich auf einen Wachstumsrückgang bei den langfristigen Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Aus jüngeren Angaben geht jedoch hervor, dass im Januar 2003 der höchste Nettoabsatz durch diesen Sektor seit Januar 2002 verzeichnet wurde. Insbesondere wurden erstmalig von einigen Telekommunikationsfirmen Unternehmensanleihen mit 30-jähriger Laufzeit begeben, wodurch sich die Renditestrukturkurve der Unternehmensanleihen im Euroraum ausweitete. Wengleich im Januar in der Regel eine starke Emissionstätigkeit zu beobachten ist, könnten diese Entwicklungen

Abbildung 4
Jährliches Wachstum der Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet
 (Veränderung in %)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Die Jahreswachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und sind um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigt.

darauf hindeuten, dass der rückläufige Wachstumstrend bei den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen möglicherweise zum Stillstand gekommen ist. Allerdings könnte sich die große Unsicherheit an den Finanzmärkten negativ auf die zukünftige Emissionstätigkeit am Markt für Unternehmensanleihen auswirken.

Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs der von den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb zwar auf einem hohen Niveau, verringerte sich aber von 27,1 % im Dezember 2002 auf 25,9 % im Januar des laufenden Jahres; damit setzte sich der seit Januar 2002 zu verzeichnende kontinuierliche Abwärtstrend fort. Die intensive Emissionstätigkeit in diesem Sektor ist teilweise auf eine Verlagerung von direkten Anleiheemissionen durch die Kapitalgesellschaften selbst zu indirekten Emissionen zurückzuführen. Insbesondere im Telekommunikationssektor und in der Automobilbranche tätige Unternehmen wickelten ein großes Emissionsvolumen über ihre zum nichtmonetären Finanzsektor zählenden Finanztöchter in anderen Ländern des Euro-raums ab.

Das jährliche Wachstum des Umlaufs an von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen war im Januar mit 4,8 % weitgehend unverändert. Die Emissionstätigkeit der Zentralstaaten ging im Vorjahresvergleich geringfügig von 4,1 % im Dezember auf 4,0 % im Januar zurück. Einige Zentralstaaten verscho-ben offenbar die für Januar geplanten Emissionen, was darauf schließen lässt, dass der bei der Emissionstätigkeit beobachtete Wachstumsrückgang die Entwicklung des zugrunde liegenden Finanzierungsbedarfs wohl nicht widerspiegelt. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von sonstigen öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen war im Beobachtungszeitraum weiterhin hoch und stieg geringfügig von 27,4 % im Dezember auf 27,8 % im Januar an.

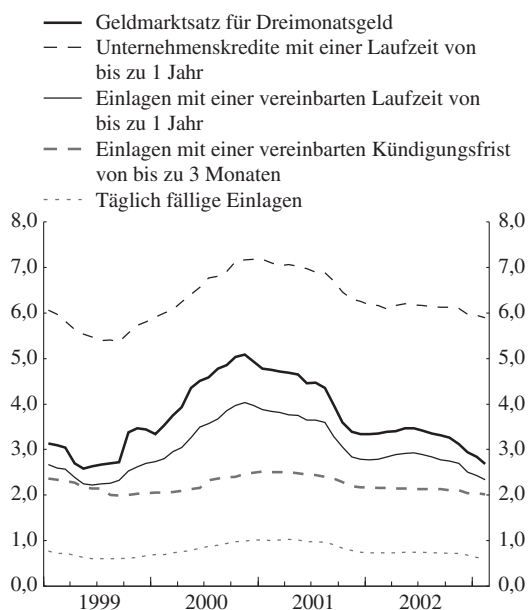
Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Februar weiter rückläufig

Die Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken waren im Februar 2003 weiter rückläufig und setzten damit den Abwärtstrend fort, der im Mai 2002 eingesetzt und sich im Dezember 2002 aufgrund der Leitzinssenkung der EZB verstärkt hatte. Wie in den vergangenen Monaten auch war der Zinsrückgang bei den Einlagen im Februar 2003 etwas stärker ausgeprägt als bei den Unternehmenskrediten. Insgesamt lagen die kurzfristigen Bankzinsen für Unternehmenskredite aufgrund des jüngsten Rückgangs rund 30 Basispunkte unter dem Niveau von Mai 2002 und erreichten damit wieder einen Stand, der zuletzt im Januar 2000 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 5).

Vor dem Hintergrund des starken Rückgangs der Renditen langfristiger Staatsanleihen sanken im Februar auch die Langfristzinsen im

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)

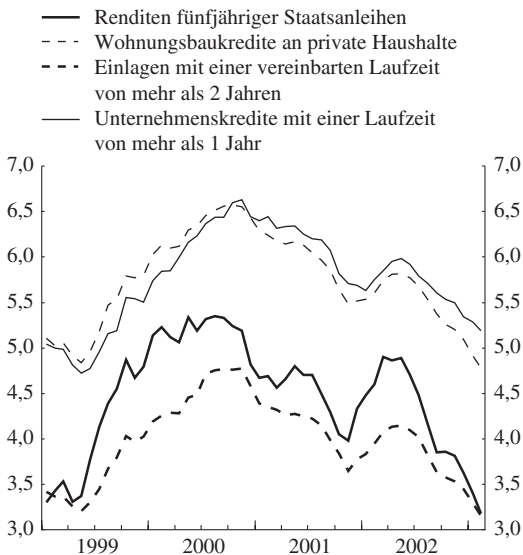


Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Anmerkung: Seit Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Anmerkung: Seit Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

Kundengeschäft der Banken (siehe Abbildung 6) und setzten damit den seit Mai 2002 beobachteten Trend fort. Im Februar 2003 lagen die Hypothekenzinsen für private Haushalte und die langfristigen Zinsen für Unternehmenskredite 105 bzw. 80 Basispunkte unter dem Stand von Mai 2002.

Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass das Durchschlagen der Marktzinsen auf die Hypothekenzinsen in den letzten Monaten offenbar weitgehend mit bereits früher beobachteten Verlaufsmustern in Einklang steht. Der Abstand der Zinsen für Unternehmenskredite zu den kurzfristigen Interbanksätzen und den Renditen langfristiger Staatsanleihen vergrößerte sich allerdings leicht, was möglicherweise mit der Einschätzung des Kreditrisikos zusammenhing.

Geldmarktzinsen bei den längeren
Laufzeiten im März weitgehend
unverändert

Aufgrund der am 6. März 2003 erfolgten Senkung der EZB-Leitzinsen verringerten sich die kurzfristigen Geldmarktsätze in diesem Monat, während sie bei den längeren Laufzeiten weitgehend unverändert blieben (siehe Abbildung 7). Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR), die Ende Februar negativ war, wies daher Anfang April einen etwas flacheren Verlauf auf.

Zwischen Ende Februar und dem 2. April bewegte sich der am EONIA gemessene Tagesgeldsatz zwischen 2,37 % und 3,36 %. Aufgrund der Unterbietung bei dem am 4. März abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems waren angespannte Liquiditätsbedingungen zu beobachten, und der EONIA blieb in der ersten Märzhälfte deutlich über dem für die Geschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,50 %. Später näherte er sich im Anschluss an die folgenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die wieder eine normale Liquiditätssituation herstellten, an den Mindestbietungssatz an. Von Ende Februar bis zum 2. April schwankte der zweiwöchige EONIA-Swapsatz zwischen 2,50 % und 2,75 % und belief sich zuletzt auf 2,52 %. Bei dem am 4. März dieses Jahres abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems entsprachen sowohl der marginale als auch der durchschnittliche Zuteilungssatz dem Mindestbietungssatz von 2,75 %. In den verbleibenden Märzwochen und in der ersten Aprilwoche lagen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz nach der am 6. März angekündigten Senkung der EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte durchschnittlich 5 bzw. 9 Basispunkte über dem neuen Mindestbietungssatz von 2,50 % (siehe Kasten I).

Zwischen Ende Februar und dem 2. April gingen der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR um 10 bzw. 2 Basispunkte auf

Kasten I

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. März 2003 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

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

Regelmäßige geldpolitische Geschäfte

(Mrd €; Zinssätze in % p.a.)

Art des Geschäfts	Abwicklungstag	Fälligkeits-tag	Bietungs-aufkommen	Zuteilungs-volumen	Verhältnis Summe der Gebote zum Zuteilungs-volumen	Teilnehmer-zahl	Mindest-bietungs-satz	Marginaler Zuteilungs-satz	Gewichteter Durchschnitts-satz
HRG	26.02.2003	12.03.2003	110,7	83,0	1,33	261	2,75	2,75	2,76
HRG	04.03.2003	19.03.2003	54,1	54,1	1,00	159	2,75	2,75	2,75
HRG	12.03.2003	25.03.2003	126,3	106,0	1,19	293	2,50	2,57	2,63
HRG	12.03.2003	19.03.2003	75,9	65,0	1,17	151	2,50	2,55	2,64
HRG	19.03.2003	02.04.2003	129,9	83,0	1,56	269	2,50	2,58	2,59
LRG	27.02.2003	29.05.2003	24,9	15,0	1,66	118	-	2,48	2,51

Quelle: EZB.

An dem am 4. März abgewickelten HRG nahmen nur 159 Bieter teil, und das Gesamtbietungsaufkommen lag deutlich unter dem Niveau, das für eine reibungslose Erfüllung der Mindestreservepflicht erforderlich gewesen wäre. Aus diesem Grund entstanden in den darauf folgenden Tagen große Reservedefizite. Um wieder ausgeglichene Liquiditätsbedingungen zu schaffen, ohne dabei eine erhebliche Differenz zwischen den Volumina der beiden laufenden HRG hervorzurufen, wurde am 12. März parallel zum regulären HRG mit einer zweiwöchigen Laufzeit ein zusätzliches HRG mit einer Laufzeit von einer Woche abgewickelt.¹ Bei dem am 27. Februar durchgeführten LRG wurde ein Rekordtief von 118 Teilnehmern verzeichnet.

In den ersten vier Tagen der Mindestreserve-Erfüllungsperiode entsprach der EONIA dem Mindestbietungssatz von 2,75 % oder lag leicht darüber. Aufgrund der üblichen Kalendereffekte am Monatsende stieg er am Freitag, dem 28. Februar, auf 2,82 %. In der Woche nach dem am 4. März mit unzureichenden Geboten abgewickelten HRG stieg der EONIA auf einen Stand von über 3 %, wobei er einen Höchststand von 3,36 % erreichte. Am 6. März beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken. Nach der Zuteilung der Tender-Split-Operation durch die EZB am Dienstag, dem 11. März, fiel der EONIA deutlich und erreichte, da sich das kumulierte Reservedefizit auflöste, am 17. März 2,60 %. Nach der Zuteilung des letzten HRG der Erfüllungsperiode, bei dem die Marktakteure die Liquiditätsausstattung offenbar als reichlich einschätzten, fiel der EONIA weiter und erreichte am vorletzten Tag der Erfüllungsperiode einen Tiefstand von 2,37 %. Diese Einschätzung änderte sich jedoch am Freitag, dem 21. März (dem letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode), wieder, als der EONIA auf 2,72 % anstieg. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete leicht angespannt mit einer gesamten Nettoinanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von lediglich 0,8 Mrd € (darin schlug sich eine Nettoinanspruchnahme in Höhe von 0,3 Mrd € am Freitag, dem 21. März, nieder, die sich am Samstag, dem 22. März, und am Sonntag, dem 23. März, ebenfalls automatisch kumulierte).

Die durchschnittliche Differenz zwischen den Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem und dem Mindestreserve-Soll belief sich auf 0,70 Mrd €. Dieser Stand, der in zwei aufeinander folgenden Mindestre-

¹ Ähnliche „Tender-Split-Operationen“ wurden bereits in der Vergangenheit durchgeführt (am 28. November 2001 und 18. Dezember 2002). Damals wurde jedoch das Geschäft mit einer Laufzeit von einer Woche, das parallel zum regulären HRG durchgeführt wurde, fachlich als „strukturelle Operation“ (d. h. als Geschäft, das die strukturelle Liquiditätslage des Bankensektors beeinflussen soll) und nicht als HRG bezeichnet. Letztere Klassifizierung konnte erst nach April 2002 angewandt werden, als das Dokument „Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ der EZB entsprechend geändert wurde.

serve-Erfüllungsperioden, die an einem Sonntag endeten, verzeichnet wurde, ist etwas niedriger als bei früheren Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die an diesem Wochentag endeten.

Der liquiditätsabschöpfende Nettoeffekt der autonomen Faktoren, d. h. der nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren, betrug durchschnittlich 94,9 Mrd € (Posten (b) in der nachfolgenden Tabelle). Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 89,9 Mrd € und 102,0 Mrd €. Die veröffentlichte Schätzung wich in der ersten Woche der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am stärksten von den Ist-Zahlen ab (um 2,6 Mrd €).

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Februar bis 23. März 2003

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	224,7	0,1	+224,6
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	179,5	-	+179,5
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,0	-	+45,0
Ständige Fazilitäten	0,2	0,1	+0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	-	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	352,5	447,4	-94,9
Banknotenumlauf	-	347,8	-347,8
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	59,1	-59,1
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	352,5	-	+352,5
Sonstige Faktoren (netto)	-	40,6	-40,6
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			129,6
(d) Mindestreserve-Soll			128,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2,55 % bzw. 2,51 % zurück. Die Entwicklung der Zuteilungssätze bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems stand in den letzten Monaten wie üblich unter dem Eindruck der Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR. Bei dem am 27. März abgewickelten Geschäft betragen der marginale und der durchschnittliche Zuteilungssatz 2,49 % bzw. 2,51 % und waren damit gegenüber den Sätzen bei dem am 27. Februar abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft weitgehend unverändert.

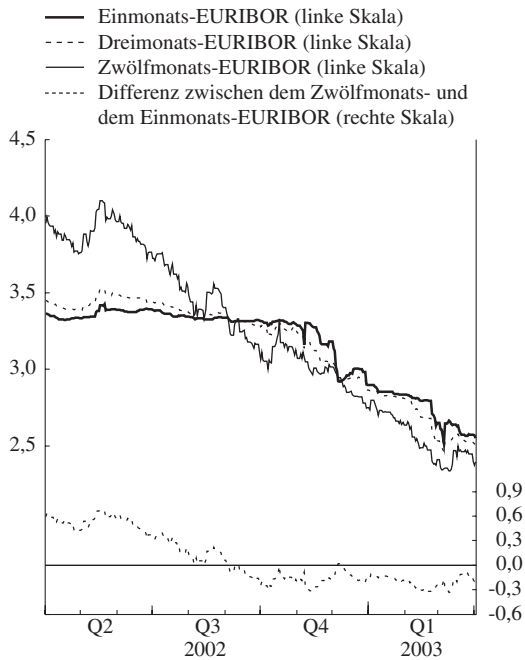
Zwischen Ende Februar und dem 2. April gingen der Sechsmontats- und der Zwölfmonats-EURIBOR um 3 Basispunkte bzw. 1 Basispunkt auf 2,43 % bzw. 2,40 % zurück. An diesem Tag betrug die Steigung der Zins-

strukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR) -15 Basispunkte und war somit etwas weniger stark ausgeprägt als Ende Februar.

Die Erwartungen für den Dreimonats-EURIBOR, die in den Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Jahr 2003 und Anfang 2004 zum Ausdruck kommen, sind seit Ende Februar leicht gestiegen, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen nach oben korrigiert haben. Die impliziten Zinssätze, die in den Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2003 sowie März 2004 zum Ausdruck kommen, erhöhten sich

Abbildung 7
Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet und Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt

(in % p.a.; Prozentpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

im Beobachtungszeitraum um 7 bis 15 Basispunkte und beliefen sich am 2. April auf 2,32 %, 2,26 %, 2,33 % bzw. 2,46 %.

Renditen langfristiger Staatsanleihen im März gestiegen

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen erhöhten sich im März sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten, wenngleich sie sehr volatil waren. In den volatilen Anleiherenditen könnten sich die durch die militärischen Auseinandersetzungen im Irak ausgelöste geopolitische Unsicherheit sowie deren Auswirkungen auf die Ölpreise widerspiegelt haben. Zwischen Ende Februar und dem 2. April stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sowohl im Euroraum als auch in den USA um rund 20 Basispunkte auf knapp 4,2 % bzw. 4 % (siehe Abbildung 8). Infolgedessen belief sich der negative Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten

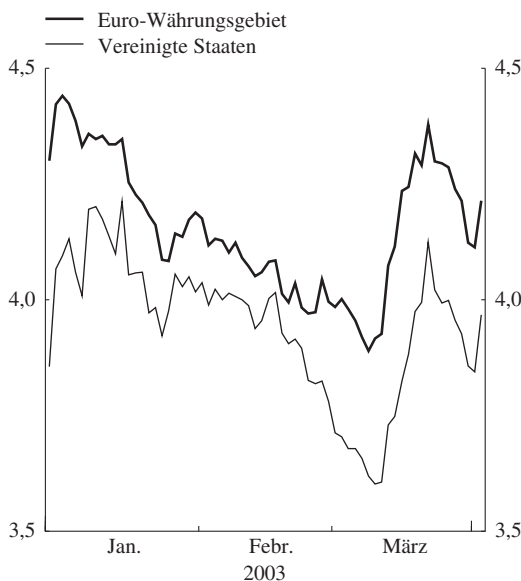
Staaten und im Euroraum am 2. April auf -25 Basispunkte.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im März. Dieser Anstieg setzte einige Tage vor Beginn der militärischen Auseinandersetzungen im Irak ein und erfolgte zeitgleich mit einem deutlichen Rückgang der Ölpreise. In der Folge schwankten die Renditen an den Anleihemärkten entsprechend den neuesten Nachrichten aus dem Irak.

Der Anstieg der nominalen Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen dürfte sich hauptsächlich durch eine ähnliche Zunahme der Realrenditen zehnjähriger Staatsanleihen erklären, die sich aus den indexierten Anleihen errechnen. Diese Renditen erreichten am 12. März einen historischen Tiefstand von 1,5 %, erholten sich jedoch anschließend wieder deutlich. Zwischen Ende Februar und dem 2. April stiegen sie um rund 20 Basispunkte. Eine deutliche Zunahme der Realrenditen wird im Allgemeinen als Aufwärts-

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 nächstliegende Laufzeit.

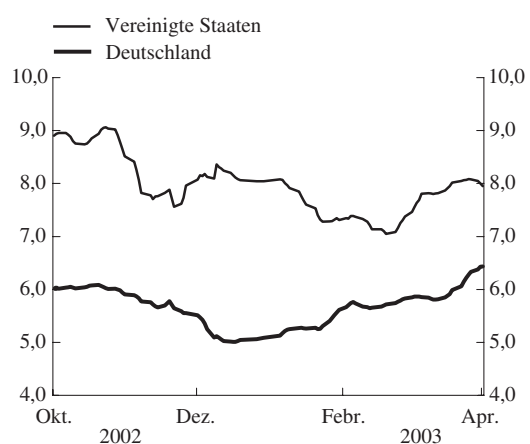
korrektur der durchschnittlichen langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer interpretiert. Hinter dem jüngsten Anstieg könnte aber auch eine Korrektur des zuvor sehr niedrigen Niveaus dieser Renditen stehen. Diese Annahme wird durch die Tatsache gestützt, dass sich mit dem Rückgang der Anleiherenditen vor Mitte März 2003 die Unsicherheit an den US-Anleihemärkten deutlich verstärkte, was in der (aus Optionen auf Terminkontrakte auf zehnjährige US-Schatzanleihen abgeleiteten) impliziten Volatilität zum Ausdruck kommt (siehe Abbildung 9). Der Anstieg der impliziten Volatilität lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer Zweifel an der Nachhaltigkeit des Renditerückgangs hatten. Darüber hinaus waren die nominalen Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen Anfang März wie im Jahr 1994, als es an den US-Anleihemärkten zu umfangreichen Kurskorrekturen gekommen war, deutlich niedriger als die von Consensus Economics veröffentlichten Erwartungen für das durch-

schnittliche nominale BIP-Wachstum über einen Zeitraum von zehn Jahren (errechnet als Summe der durchschnittlichen Inflationserwartungen und der durchschnittlichen Wachstumserwartungen für das reale BIP über einen Zehnjahreszeitraum). Was die Inflationserwartungen betrifft, so blieben die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten in den Vereinigten Staaten, die sich aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und indexierten US-Staatsanleihen errechnen, zwischen Ende Februar und dem 2. April weitgehend unverändert.

Am Markt für japanische Staatsanleihen gingen die Renditen im Zehnjahresbereich zwischen Ende Februar und dem 2. April um 10 Basispunkte auf etwa 0,7 % zurück. Im März wurden fast die historischen Tiefstände vom September 1998 erreicht. Die Anleiherenditen in anderen Laufzeitbereichen blieben im gleichen Zeitraum weitgehend stabil, worin sich die unveränderte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurz- und langfristigen Aussichten für die japanische Wirtschaft, einschließlich der deflatorischen Tendenzen, widerspiegelte. Die Stabilität der japanischen Anleihemärkte kam auch im sehr niedrigen Niveau der Unsicherheit an diesen Märkten (gemessen an der aus Optionen auf Terminkontrakte auf langfristige japanische Staatsanleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) zum Ausdruck, die im März den niedrigsten Stand seit Beginn der Erfassung im November 1994 erreichte.

Im Euroraum entwickelten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im März analog zu den entsprechenden Renditen in den Vereinigten Staaten. Wie auch in den USA waren die Nachrichten aus dem Irak Hauptursache für die im März verzeichneten Schwankungen der Renditen im Zehnjahresbereich. Der Anstieg der nominalen Anleiherenditen spiegelte einen ähnlichen Anstieg bei den Realrenditen wider, der sich aus den indexierten (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren gekoppelten) französischen Staatsanleihen errechnet. Nach einem historischen Tief von 1,8 % am 10. März erholten sich die realen Renditen wieder merklich. Zwischen

Abbildung 9
Implizite Volatilität aus Terminkontrakten auf zehnjährige Bundesanleihen bzw. zehnjährige US-Schatzanleihen
 (in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.
 Anmerkung: Die impliziten Volatilitätsreihen stellen die implizite Volatilität aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt dar, der – gemäß der Definition von Bloomberg – 20 Tage vor Ablauf verlängert wird. Das bedeutet, dass 20 Tage vor Ablauf der Kontrakte ein Wechsel in der Wahl des Kontrakts, der zur Bestimmung der impliziten Volatilität verwendet wird, stattfindet, und zwar von dem der Fälligkeit nächstgelegenen Kontrakt zum darauf folgenden Kontrakt.

Ende Februar und dem 2. April stiegen sie um rund 15 Basispunkte.

Wie auch in den Vereinigten Staaten dürfte der jüngste Anstieg der nominalen Anleiherenditen im Euroraum von der Einschätzung der Marktteilnehmer beeinflusst worden sein, dass sich die sinkenden Ölpreise positiv auf die Aussichten für das Wirtschaftswachstum auswirken. Diese Interpretation wird durch den Anstieg der impliziten Terminstrukturkurve für Tagesgeld bei den mittleren Laufzeiten gestützt (siehe Abbildung 10). Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass die jüngsten Entwicklungen ähnlich wie in den USA auch auf eine Korrektur des zuvor sehr niedrigen Niveaus dieser Renditen zurückzuführen sind. Dem vor Mitte März 2003 verzeichneten Rückgang der Anleiherenditen im Euroraum stand eine erhebliche Zunahme der Unsicherheit an den Anleihemärkten im Eurogebiet (gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf Terminkontrakte auf langfristige Bundesanleihen) gegenüber (siehe Abbildung 9). Auch nach Mitte März stieg die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum weiter an. Der gleitende Zehntagesdurchschnitt der impliziten Volatilität, die aus Optionen auf Terminkontrakte auf zehnjährige Bundesanleihen abgeleitet wird, erhöhte sich zwischen Ende Februar und dem 2. April um 0,6 Prozentpunkte und erreichte damit einen Stand, der zuletzt im Februar 2000 verzeichnet worden war.

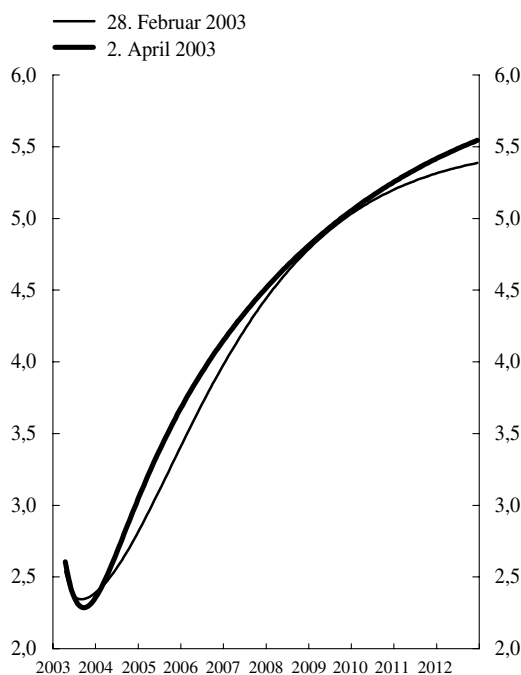
Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren gekoppelten) Anleihen im Zehnjahresbereich errechnet, stieg von Ende Februar bis zum 2. April um 5 Basispunkte auf zuletzt 2 %.

Die Renditespreads von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen blieben im

Abbildung 10

Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

Januar und Februar 2003 weitgehend unverändert, nachdem sie im letzten Quartal 2002 deutlich rückläufig gewesen waren. Zwischen Ende Februar und dem 2. April verringerte sich der Renditeabstand zwischen Anleihen von Unternehmen mit BBB-Rating und Staatsanleihen im Euroraum um rund 30 Basispunkte auf ein Niveau, wie es zuletzt im April 2002 zu beobachten war (siehe Kasten 2 „Jüngste Entwicklung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen und der Aktienkurse“).

Kasten 2

Jüngste Entwicklung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen und der Aktienkurse

Der Renditeabstand zwischen langfristigen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen nahm von Anfang Oktober 2002 bis zum 2. April 2003 deutlich ab. Verglichen mit dem Höchststand vom 10. Oktober 2002 verringerte sich die Renditedifferenz zwischen langfristigen Anleihen von Unternehmen mit BBB-Rating und Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet bis zum 2. April 2003 um 110 Basispunkte. Zwischen Anfang Oktober und Ende November 2002 spiegelte dieser Rückgang die Erholung am Aktienmarkt wider. Anschließend begannen sich die Aktienkurse und Renditeabstände für Unternehmensanleihen jedoch unabhängig voneinander zu entwickeln (siehe Abbildung A). Im Dezember, als sich die Spreads weiter verringerten, setzte bei den Börsenkursen im Euroraum erneut ein Abwärtstrend ein. Der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex büßte von Ende November 2002 bis zum 2. April 2003 insgesamt 18 % ein. In diesem Zeitraum gingen von den gesamtwirtschaftlichen Daten uneinheitliche Signale aus, die Gewinnerwartungen einiger Unternehmen wurden nach unten korrigiert, und die geopolitischen Spannungen nahmen zu. All dies trug zu dem anhaltenden Abwärtsdruck auf die Aktienkurse bei. Dieser Kasten befasst sich mit einigen Determinanten des Renditeabstands von Unternehmensanleihen und zeigt Faktoren auf, die zu der jüngsten Abkopplung von der Aktienkursentwicklung geführt haben könnten.

Abbildung A: Renditeabstand von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

(linke Skala in Basispunkten; rechte, absteigende Skala in Indexpunkten; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.

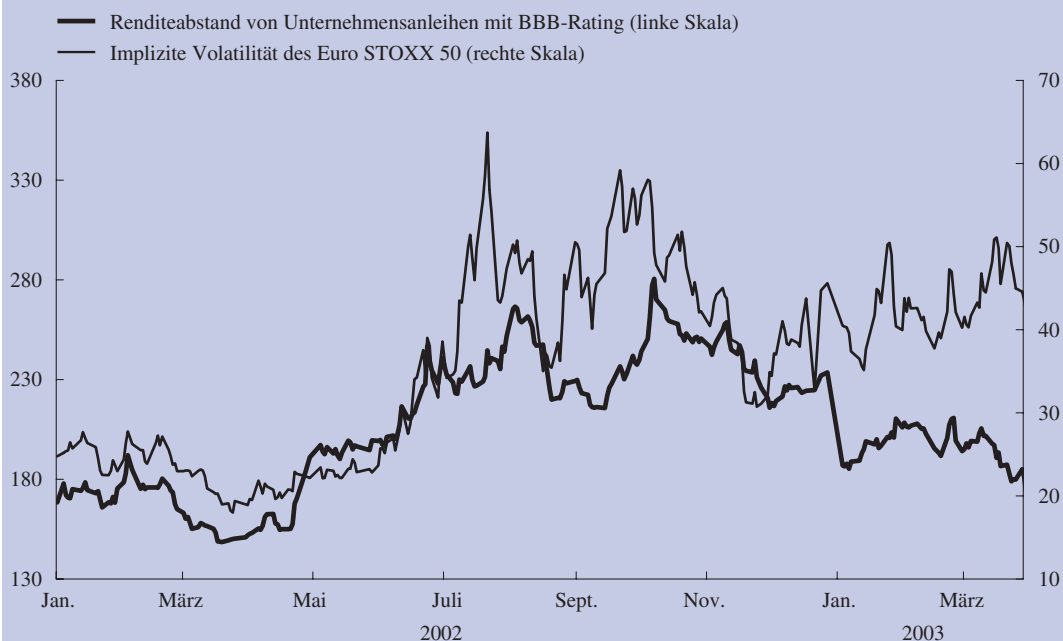
Eine der Hauptdeterminanten des Renditeabstands ist das wahrgenommene Risiko des Ausfalls eines Emittenten. Wenn die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass sich die Ertragsaussichten eines Unternehmens verschlechtern, verlangen sie eine höhere Rendite als Ausgleich für das gestiegene Risiko, dass das Unternehmen seine Schulden nicht zurückzahlen kann. Die Anleihe-Inhaber fordern daher eine zusätzliche Entschädigung für das Halten solcher Papiere, wenn zu erwarten ist, dass das entsprechende Unternehmen zahlungsunfähig wird. Da sich die Ausfallraten bei einer Konjunkturabschwächung tendenziell erhöhen, führt das steigende Kreditrisiko in der Regel in solchen Abschwungsphasen zu einer Ausweitung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen. Unter der Annahme, dass die Gewinnerwartungen die wichtigste Triebkraft der Börsenkursentwicklung sind, ist daher

davon auszugehen, dass Aktienkurse und Renditedifferenzen der Unternehmensanleihen negativ miteinander korrelieren.

Der Renditeabstand hängt auch von der Volatilität des Unternehmenswerts ab. Je höher die Volatilität, desto größer ist das Ausfallrisiko zu einem gewissen Zeitpunkt. Die von den Marktteilnehmern wahrgenommene Volatilität des Unternehmenswerts ist die implizite Volatilität des Aktienkurses des Unternehmens. Die aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleitete implizite Volatilität stieg von Ende November 2002 bis zum 2. April 2003 um 10 Prozentpunkte (siehe Abbildung B). Daher kann der Zusammenhang zwischen dem Renditeabstand von Unternehmensanleihen und der impliziten Aktienkursvolatilität offenbar nicht zur Erklärung der erwähnten Abkopplung herangezogen werden.

Abbildung B: Renditeabstand von Unternehmensanleihen und implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet

(linke Skala in Basispunkten, rechte Skala in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Dies deutet darauf hin, dass andere Faktoren zur Verringerung des Renditeabstands geführt haben. Erstens könnten die Marktteilnehmer jetzt zuversichtlicher sein, dass die Unternehmen mit einem hohen Verschuldungsgrad Anstrengungen zur Umstrukturierung ihrer Bilanzen unternommen haben. Dieser Schuldenabbau dürfte auch aus der langsameren Ausweitung der Fremdfinanzierung im Jahresverlauf 2002 hervorgehen (siehe Monatsbericht vom März 2003, S. 22). Bei einem geringeren Verschuldungsgrad dürften die Inhaber von Unternehmensanleihen von einer geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit ausgehen. Zweitens könnte die Abkopplung auch schlichtweg auf eine Korrektur der im Jahr 2002 vergleichsweise hohen Renditeabstände zurückzuführen sein: Im vergangenen Jahr wurde der höchste Stand seit Januar 1999 erreicht, der deutlich über dem langfristigen Durchschnitt lag. Drittens kann dieser Rückgang seit Oktober 2002 teilweise technischen Faktoren in Bezug auf die Indexzusammensetzung zugeschrieben werden. Ende letzten Jahres änderte sich die Zusammensetzung des BBB-Index, weil einige Unternehmen herabgestuft wurden. Dies führte zu einer einmaligen Verringerung des gemessenen Renditeabstands bei Emissionen mit BBB-Rating. Und schließlich haben Pensionskassen und Lebensversicherungen in einigen Ländern kürzlich ihre Aktienbestände teilweise aufgrund aufsichtsrechtlicher Bestimmungen veräußert. Ferner haben andere Anleger offenbar ihr Portfolio zulasten von Aktien und zugunsten von Anleihen umgeschichtet. Bei der Suche nach anderen Finanzinstrumenten dürften die Anleger Unternehmensanleihen wegen der höheren Renditen als attraktive Alternative zu Staatsanleihen entdeckt haben.

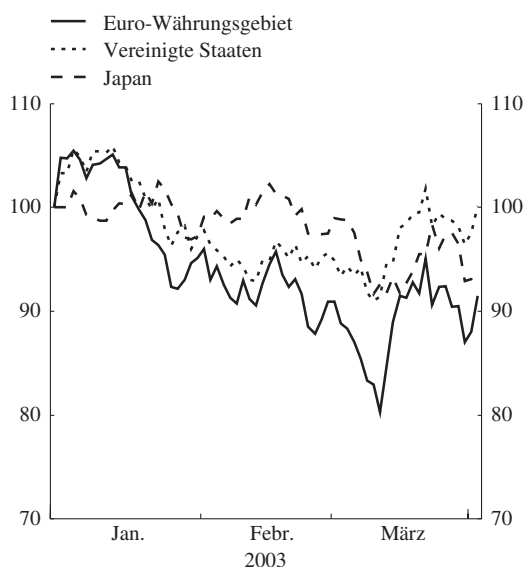
Aktienkurse im März äußerst volatil

Die Aktienmärkte waren im März weltweit von hoher Volatilität gekennzeichnet. Der bei den Aktienkursen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten in den vorangegangenen Monaten verzeichnete Abwärtstrend kam etwa Mitte März mit dem deutlichen Nachlassen der Ölpreise infolge der Entwicklung im Zusammenhang mit den militärischen Operationen im Irak zum Stillstand. Insgesamt legten die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Ende Februar bis zum 2. April gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und am Standard-&Poor's-500-Index um rund 1 % bzw. 5 % zu (siehe Abbildung 11). In Japan büßte der Nikkei 225 im selben Zeitraum 3 % ein.

In den Vereinigten Staaten bewirkte der Beginn der Militäroperationen im Irak wie bereits erwähnt eine Umkehr des Abwärtstrends der Aktienkurse. Mit dem beträchtlichen Rückgang der Ölpreise begannen die Marktteilnehmer, ihr Kapital von weniger risikobehafteten Anlagen (wie Anleihen oder

Abbildung 11 Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

(Index: 1. Januar 2003 = 100; Tageswerte)



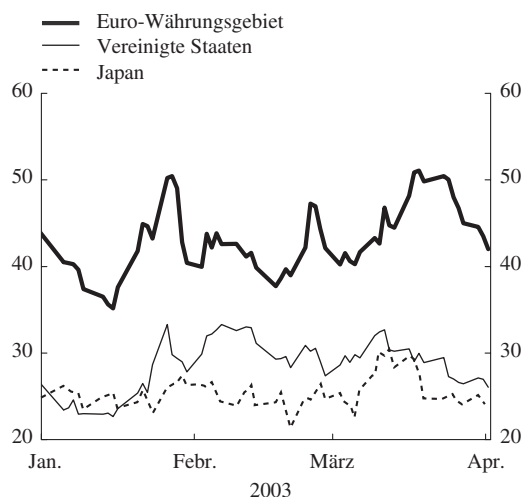
Quelle: Reuters.

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

Abbildung 12

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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

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

Gold) in Aktien umzuschichten. Dessen ungeachtet herrschte nach wie vor große Unsicherheit über die Aussichten für das Wirtschaftswachstum und die Ertragslage der Unternehmen, was auch auf die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten zurückzuführen war, die insgesamt offenbar etwas ungünstiger ausfielen als erwartet. Die Unsicherheit spiegelte sich auch in den anhaltend hohen Werten des gleitenden Zehntagesdurchschnitts der impliziten Volatilität wider, die sich aus Optionen auf den Standard-&Poor's-500-Index ableitet und am 2. April 3 Prozentpunkte über dem Zweijahresdurchschnitt lag (siehe Abbildung 12).

In Japan spiegelte die Aktienkursentwicklung die weltweite geopolitische Unsicherheit wider, stand jedoch auch unter dem Einfluss des bevorstehenden Endes des Fiskaljahrs am 31. März, was die Besorgnis der Marktteilnehmer über die notleidenden Kredite im japanischen Bankensektor verstärkte. Der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleitete glei-

tende Zehntagesdurchschnitt der impliziten Volatilität nahm zwischen Ende Februar und dem 2. April geringfügig zu und lag zuletzt rund 4 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre.

Im Euro-Währungsgebiet löste der Beginn der Militäroperationen im Irak – analog zur Entwicklung auf dem US-Markt – einen Anstieg der Aktienkurse aus, worin möglicherweise eine optimistischere Markteinschätzung der Wachstumsperspektiven nach dem Rückgang der Ölpreise zum Ausdruck kommt. Gleichzeitig lasteten die durchwachsene Ertragslage der Unternehmen sowie gesamtwirtschaftliche Indikatoren mit uneinheitlicher Signalwirkung, insbesondere in Bezug auf die Wirtschaftsaussichten für das kommende

Jahr, auf den Aktienkursen. Ferner dauerte die Besorgnis der Marktteilnehmer im Hinblick auf bestimmte Wirtschaftssektoren weiter an. Die Bedenken betrafen unter anderem die finanzielle Solidität von Versicherungsgesellschaften, da verschiedene große europäische Unternehmen deutlich geringere Gewinne und künftig niedrigere Dividendenzahlungen ankündigten. Die Unsicherheit unter den Anlegern im Euroraum (gemessen an der impliziten Volatilität aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index) stieg auf ein sehr hohes Niveau. Der gleitende Zehntagesdurchschnitt der impliziten Volatilität nahm zwischen Ende Februar und dem 2. April um rund 5 Prozentpunkte zu und lag zuletzt deutlich über dem Durchschnitt der vorangegangenen zwei Jahre.

2 Preisentwicklung

HVPI-Inflation Schätzungen zufolge im März 2003 unverändert

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets im März 2003 unverändert bei 2,4 % (siehe Tabelle 2). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben für März zu den einzelnen HVPI-Komponenten vor, aber der von den Energiepreisen ausgehende Aufwärtsdruck (der die Ölpreisentwicklung bis Mitte März widerspiegelte) wurde offenbar teilweise durch einen Basiseffekt infolge der für diese Komponente im März 2002 beobachteten Preissteigerungen ausgeglichen. Aufgrund des Zeitpunktes der Erfassung der Angaben zum HVPI dürfte sich der in der zweiten Märzhälfte infolge des Irakkriegs eingetretene Rückgang der Ölpreise in

den HVPI-Daten für diesen Monat noch nicht vollständig niederschlagen.

Im Februar 2003, dem letzten Monat, für den aufgeschlüsselte Angaben zum HVPI verfügbar sind, stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets von 2,2 % im Januar auf 2,4 %. Dieser Anstieg war innerhalb des Euroraums breit angelegt und beeinflusste daher nicht das zwischen den Ländern herrschende Inflationsgefälle, das seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU praktisch unverändert geblieben ist (siehe Kasten 3). Die Jahressteigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie stieg von 2,0 % im Januar leicht auf 2,1 % im Februar, und zwar aufgrund der für die Komponenten verarbeitete Nahrungsmittel und Industrierzeugnisse ohne Energie verzeichneten Preiserhöhungen.

Tabelle 2

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	2000	2001	2002	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2002 Okt.	2002 Nov.	2002 Dez.	2003 Jan.	2003 Febr.	2003 März
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamindex ¹⁾	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,3	.	2,2	2,3	2,3	2,2	2,4	2,4
<i>darunter:</i>													
Waren	2,5	2,3	1,6	1,4	1,3	1,8	.	1,7	1,8	1,9	1,6	2,1	.
Nahrungsmittel	1,4	4,4	3,1	2,9	2,3	2,3	.	2,3	2,4	2,2	1,4	2,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,2	2,8	3,1	3,2	3,0	2,7	.	2,7	2,6	2,7	2,8	3,3	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	7,0	3,1	2,4	1,4	1,7	.	1,6	1,9	1,4	-0,6	0,3	.
Industrierzeugnisse	3,0	1,2	0,9	0,7	0,8	1,5	.	1,5	1,5	1,7	1,8	2,2	.
Industrierzeugnisse (ohne Energie)	0,5	0,9	1,4	1,6	1,3	1,2	.	1,2	1,2	1,2	0,6	0,7	.
Energie	13,1	2,3	-0,6	-2,3	-0,7	2,8	.	2,5	2,3	3,8	6,0	7,6	.
Dienstleistungen	1,5	2,7	3,1	3,1	3,3	3,1	.	3,2	3,1	3,0	2,8	2,7	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise	5,5	2,2	0,0	-0,7	0,0	1,3	.	1,0	1,1	1,6	2,2	.	.
Lohnstückkosten	1,2	2,7	.	2,5	2,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität	1,3	0,0	0,4	0,1	0,6	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,7	.	2,7	2,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,2	3,4	3,6	3,4	3,5	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel)	31,0	27,8	26,5	27,8	27,2	26,5	28,4	27,9	24,2	27,1	28,3	29,8	27,2
Rohstoffpreise (€)	16,7	-7,6	-1,7	-5,5	-1,6	4,4	-5,0	7,8	3,4	2,1	-2,3	-4,5	-8,0

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

Anmerkung: In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten. In den übrigen Preis- und Kostenindikatoren ist Griechenland für die Zeit vor 2001 enthalten. Weitere Einzelheiten zu den Daten sind dem Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im März 2003 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Kasten 3

Inflationsgefälle im Euro-Währungsgebiet und in den Ballungszentren der Vereinigten Staaten

Für divergierende Teuerungsraten in den Ländern oder Regionen einer Währungsunion kann es viele Gründe geben: konjunkturelle Unterschiede, die asymmetrischen Auswirkungen von Kosten treibenden Faktoren (z. B. eines Ölpreisanstiegs), die unterschiedliche Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte, politisch bedingte Preisänderungen (wie etwa Änderungen der indirekten Besteuerung), Aufholeffekte, länderspezifische Unterschiede im Konsumverhalten usw.

Die Geldpolitik der EZB muss auf das gesamte Euro-Währungsgebiet ausgerichtet sein und kann daher nicht auf nationale Inflationsdifferenzen reagieren. Wenn die nationalen Preissteigerungsraten sich merklich auf die Wettbewerbsfähigkeit, das real verfügbare Einkommen oder die reale Ertragslage der Unternehmen in einem Euro-Land auswirken, können nur die nationalen Regierungen mit geeigneten Maßnahmen reagieren. Die Länder des Euro-Währungsgebiets sollten insbesondere sicherstellen, dass ihre Arbeits- und Gütermärkte flexibel genug sind, um Schocks abzufedern, sowie politische Maßnahmen vermeiden, die einen ungünstigen Einfluss auf die Inflationsentwicklung in ihrem Land nehmen.

Das Inflationsgefälle lässt sich auf verschiedene Weise messen. Das einfachste Maß ist die Differenz zwischen der höchsten und niedrigsten Inflationsrate. Bei einem weiteren gängigen Berechnungsverfahren wird die Standardabweichung der nationalen Teuerungsraten ermittelt. Die gewichtete Standardabweichung berücksichtigt die Größe der Länder, während die ungewichtete Messgröße allen Ländern dieselbe Bedeutung beimisst. Des Weiteren kann das Inflationsgefälle als Abstand zwischen den drei Ländern mit den höchsten und den niedrigsten Preissteigerungsraten oder als Variationskoeffizient gemessen werden. In diesem Kasten wird die ungewichtete Standardabweichung verwendet. Die Auswirkungen eines bestimmten Inflationsgefälles sind zwar nicht Gegenstand der vorliegenden Untersuchung, doch können diese von dem allgemeinen Inflationsniveau abhängig sein.

Um zu beurteilen, ob die Inflationsdifferenzen zwischen den Euro-Ländern ungewöhnlich groß sind, kann ein Vergleich mit dem Inflationsgefälle in einer seit langem bestehenden Währungsunion, wie etwa den Vereinigten Staaten, angestellt werden. Die nachstehende Abbildung illustriert die seit 1990 zu beobachtende Entwicklung dieses Gefälles im Euro-Währungsgebiet und in den Ballungszentren der Vereinigten Staaten anhand von Monatsdaten. („Euro-Währungsgebiet“ bezieht sich auf die zwölf EU-Mitgliedstaaten, die seit dem 1. Januar 2001 der Währungsunion angehören.) Die Abbildung zeigt, dass sich der Abstand zwischen den Jahresraten des Preisanstiegs in den Euro-Ländern (gemessen am HVPI) seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) kontinuierlich verringert hat und mit einem Rückgang der tatsächlichen Inflation einherging. Dabei nahm das Inflationsgefälle in der ersten Stufe der WWU besonders deutlich ab. Der Tiefststand wurde etwa in der zweiten Jahreshälfte 1999, das heißt zu Beginn der dritten Stufe der WWU, erreicht. Im Jahr 2000 vergrößerte sich der Inflationsabstand leicht und blieb dann seit Anfang 2001 weitgehend unverändert.

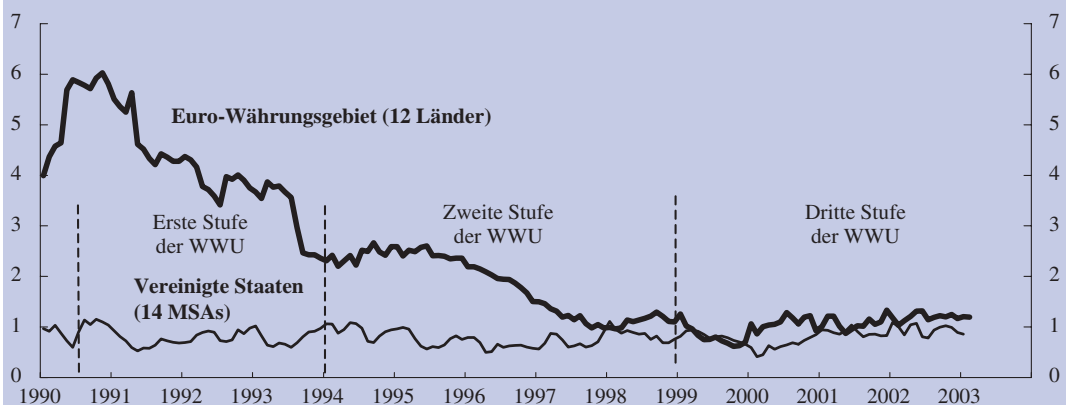
Was die Vereinigten Staaten angeht, veröffentlicht das US Bureau of Labor Statistics regelmäßig Verbraucherpreisindizes für die amerikanischen Ballungszentren (Metropolitan Statistical Areas MSAs). Diese Indizes liegen für 26 MSAs vor, auf die rund 51 % der gesamten Konsumausgaben in den Vereinigten Staaten entfallen. Zwölf MSAs veröffentlichen die Verbraucherpreisindizes in halbjährlichen Abständen. Elf MSAs legen diese Angaben alle zwei Monate vor, und nur drei MSAs liefern sie auf monatlicher Basis. In dieser Analyse wurden die Messgrößen verwendet, die besonders häufig veröffentlicht werden. Der Kasten konzentriert sich daher auf die 14 MSAs, die solche Angaben jeden Monat oder alle zwei Monate (hier wurden die monatlichen Werte interpoliert) vorlegen. Auf diese 14 US-amerikanischen MSAs entfallen gut 40 % der gesamten Konsumausgaben.¹

¹ Das Inflationsgefälle ließe sich auch anhand der Daten der 26 MSAs auf halbjährlicher oder jährlicher Basis berechnen, doch würde dies zu einem ähnlichen Ergebnis führen. Ferner sei darauf hingewiesen, dass die gewichtete durchschnittliche Teuerungsraten der ausgewählten 14 MSAs einen vergleichbaren Verlauf aufweist wie der landesweite monatliche Verbraucherpreisanstieg in den Vereinigten Staaten.

Interessanterweise zeigt die Abbildung, dass sich der Inflationsabstand zwischen den Euro-Ländern seit 1997 auf einem sehr ähnlichen Niveau bewegt wie in den 14 MSAs. Dies gilt insbesondere seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU. Somit dürfte das Inflationsgefälle im Euroraum in den letzten Jahren weitgehend mit den Inflationsdifferenzen in den Vereinigten Staaten vergleichbar sein. Insgesamt verdeutlicht die Abbildung, dass der Abstand der Teuerungsraten im Euro-Währungsgebiet in der jüngsten Vergangenheit im historischen Vergleich nicht groß war und sich auch nicht wesentlich von den entsprechenden Messgrößen für die Vereinigten Staaten unterschied. Tatsächlich hat sich das Inflationsgefälle im Euroraum seit Januar 1999 kaum verändert.

Inflationsgefälle in den Euro-Ländern und in den 14 US-amerikanischen Metropolitan Statistical Areas (MSAs)

(ungewichtete Standardabweichung in %)



Quellen: Eurostat und US Bureau of Labor Statistics.

Anmerkung: Die Angaben reichen für das Euro-Währungsgebiet bis Februar 2003 und für die Vereinigten Staaten bis Januar 2003.

Infolge des Anstiegs der (in Euro gerechneten) Ölpreise bewegte sich die Jahresänderungsrate der Energiepreise von Januar bis Februar 2003 weiter nach oben, und zwar von 6,0 % auf 7,6 % (siehe Abbildung 13). Darüber hinaus erhöhte sich im Februar die Jahresrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die im Vormonat bei -0,6 % gelegen hatte, aufgrund eines negativen Basiseffekts auf 0,3 %. Dieser Basiseffekt bezieht sich auf den im Februar 2002 verzeichneten recht ungewöhnlichen Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, durch den der im Vormonat eingetretene starke Anstieg dieser Preise aufgrund der schlechten Witterungsbedingungen teilweise wieder ausgeglichen wurde.

Betrachtet man die HVPI-Komponenten ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, so nahm die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Februar 2003 um 0,5 Prozentpunkte auf 3,3 % zu, was hauptsächlich auf Preissteigerungen für Tabakwaren infolge der zu Beginn des Jahres in

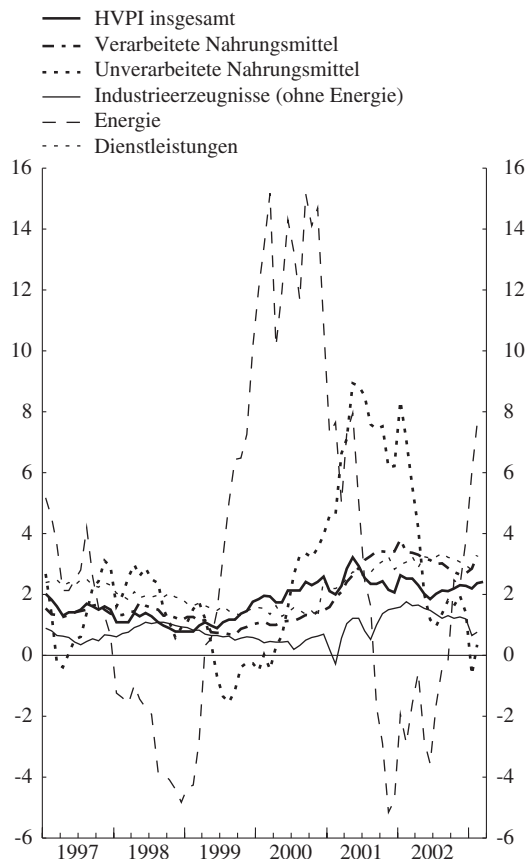
einigen Ländern erfolgten Steuererhöhungen zurückzuführen ist. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie stieg von 0,6 % leicht auf 0,7 %, während die Jahressteigerungsrate der Dienstleistungspreise weiter zurückging, und zwar von 2,8 % auf 2,7 %. Die Jahresrate der Dienstleistungspreise wurde durch Basiseffekte bei einigen Komponenten beeinflusst. So sind die zu Beginn des Jahres 2002 vor allem im Zusammenhang mit der Bargeldumstellung erfolgten Preiserhöhungen für Dienstleistungen im Gastronomiebereich, im Beherbergungs- und im Friseurgewerbe jetzt aus dem Vorjahresvergleich herausgefallen.

Für Januar 2003 wurden die Gewichte im HVPI in einigen Ländern geändert und aktualisiert, um das derzeitige Ausgabeverhalten der Konsumenten besser darstellen zu können. In Kasten 4 werden die für Revisionen der Gewichtung der Konsumausgaben geltenden Vorschriften und Verfahren genauer untersucht.

Abbildung 13

Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet nach dem HVPI und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

Für Februar 2003 weiterer Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise erwartet

Bei Redaktionsschluss dieses Berichts lagen für Februar 2003 zu den Erzeugerpreisen im Euro-Währungsgebiet keine Angaben vor. Im Januar war die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf 2,2 % gestiegen, verglichen mit 1,6 % im Vormonat (siehe Abbildung 14). Aus den verfügbaren Länderangaben geht hervor, dass sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euroraum im Februar weiter erhöht hat, was hauptsächlich auf die Energiekomponente zurückzuführen ist. Bei den Erzeugerpreisen für Vorleistungsgüter

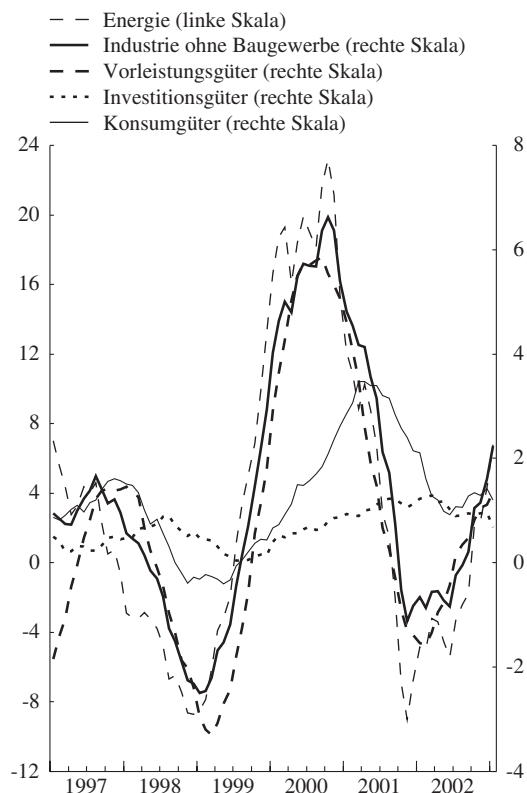
wird für Februar ebenfalls ein weiterer Anstieg infolge der indirekten Auswirkungen der Ölpreissteigerungen auf die Rohstoffpreise erwartet.

Der Umfrage zum Purchasing Managers' Index zufolge erhöhte sich der Preisindex für das Euro-Währungsgebiet leicht von 59,3 im Februar auf 59,7 im März 2003. Dies ist der steilste Anstieg der Jahreswachstumsrate seit Dezember 2000 (siehe Abbildung 15). Laut den Umfrageteilnehmern waren die vom Ölpreisanstieg ausgehenden direkten Effekte zusammen mit den zu höheren Rohstoffkosten führenden indirekten Effekten die Hauptursache für diese Aufwärtsbewegung. Offenbar haben Kriegsängste auch zu Warenhortungen geführt, die einen weiteren Preisauftrieb nach sich zogen.

Abbildung 14

Industrielle Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet

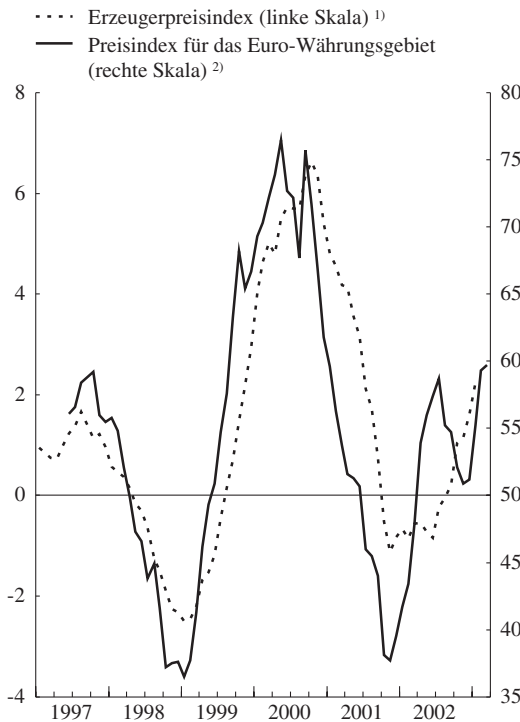
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

Abbildung 15
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet insgesamt
 (Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.
 Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf Euro-Länder.
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; ohne Baugewerbe.
 2) Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe aus der Umfrage zum Purchasing Managers' Index. Ein Indexwert über 50 zeigt einen Anstieg dieser Preise an, ein Wert unter 50 einen Rückgang.

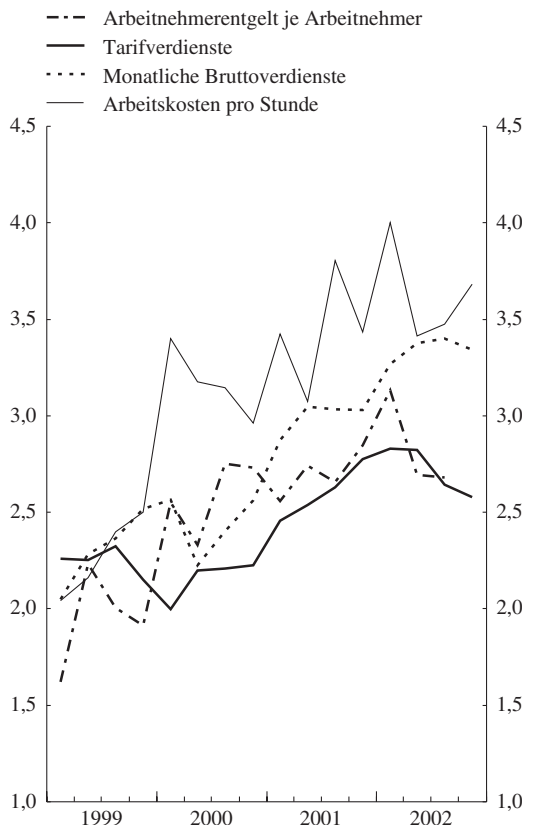
Anzeichen für eine Stabilisierung des Wachstums der Arbeitskosten in der zweiten Jahreshälfte 2002

Die meisten Indikatoren des Wachstums der Arbeitskosten deuten auf eine Stabilisierung in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 hin. Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lag im dritten Quartal 2002 unverändert bei 2,7 % (siehe Abbildung 16), wobei sich gegenläufige Entwicklungen innerhalb der Hauptsektoren gegenseitig ausglich (eine Analyse der jüngsten Angaben zu den Sektoren findet sich in Kasten 6 im Monatsbericht vom März 2003). Für das vierte Quartal 2002 liegen noch keine offiziellen Angaben vor. Aus einer vorläu-

figen Schätzung anhand der verfügbaren Länderangaben geht allerdings hervor, dass die Jahresrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im vierten Quartal 2002 etwas zurückgegangen sein dürfte.

Die Wachstumsrate der monatlichen Bruttoverdienste wies im vierten Quartal 2002 eine leichte Abwärtstendenz auf, während der Anstieg der Tarifverdienste nach einem Rückgang im dritten Quartal weitgehend unverändert blieb. Der von Eurostat veröffentlichten ersten Schätzung zufolge stieg die Jahresänderungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe im Eurogebiet im vierten Quartal auf 3,7 %, verglichen mit 3,5 % im Vorquartal. Diese Zunahme sollte allerdings mit Vorsicht interpretiert werden, da der Indikator sehr volatil ist und teilweise von den zwischen den

Abbildung 16
Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet
 (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Kasten 4

Revisionen der Gewichtung der Konsumausgaben im HVPI

Die Angaben zum HVPI für das Euro-Währungsgebiet werden als gewichteter Durchschnitt der Preisveränderungen bei den einzelnen Produktgruppen, die in den nationalen harmonisierten VPI-Warenkörben erfasst sind, berechnet. Um die Repräsentativität des HVPI bezüglich der Konsumausgaben zu gewährleisten, werden die zur Berechnung des HVPI für das Eurogebiet herangezogenen Produkt- und Ländergewichte jährlich aktualisiert. Veränderungen der nationalen Produktgewichte spiegeln beispielsweise den Substitutionsprozess wider, der sich aus Veränderungen der relativen Preise und der zunehmenden Etablierung neuer Waren und Dienstleistungen am Markt ergibt. Veränderungen der Ländergewichte sind Ausdruck des unterschiedlichen Wachstums der Konsumausgaben in den einzelnen Euro-Ländern. Dieser Kasten enthält Informationen über die Vorschriften der EU hinsichtlich der Gewichte im HVPI und der Verfahren zur Ermittlung der nationalen harmonisierten VPIs.

Vorschriften der EU

Die Vorschriften hinsichtlich der Gewichte im HVPI sind in zwei EG-Verordnungen enthalten, die die Mindeststandards auf der Ebene des Gesamtindex festlegen.¹ Diesen Verordnungen zufolge muss die Gewichtung der Produkte in den harmonisierten VPIs in Ein- bis Fünfjahresintervallen aktualisiert werden. Darüber hinaus sind die Gewichte „kritischer“ Produkte bei besonders signifikanten Änderungen der Verbrauchsgewohnheiten jährlich anzupassen. Unter „kritischen“ Produkten sind im Allgemeinen solche Posten zu verstehen, die sich rasch verändernden Marktverhältnissen und Technologien unterliegen. Ferner wurden Mindeststandards für die zeitnahe Aufnahme neuer Produkte in den HVPI festgelegt. In der jüngsten Vergangenheit wurde durch die Anwendung der beiden letztgenannten Vorschriften der Erfassungsbereich des HVPI an die steigende Marktbedeutung von Konsumgütern und Dienstleistungen im Bereich der Informationstechnologie angepasst.

Datenquellen und Neugewichtungsverfahren

Die Produktgewichte für das Euro-Währungsgebiet werden anhand der nationalen Gewichte berechnet und jährlich zusammen mit den Angaben für Januar veröffentlicht. Als Quellen für die nationalen Produktgewichte dienen in erster Linie die Erhebungen über die Privathaushalte sowie die im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen angestellten jährlichen Schätzungen zu den Konsumausgaben.

Die Erhebungen über die Privathaushalte liefern sehr detaillierte Informationen über deren Ausgaben. In allen Mitgliedstaaten der EU müssen diese Erhebungen mindestens alle fünf Jahre durchgeführt werden; in einigen Ländern geschieht dies häufiger. Alle Länder veröffentlichen einmal jährlich die Ergebnisse ihrer Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, wobei diese Angaben weniger detailliert sind. Die Qualität

des Verbraucherpreisindex hängt sowohl von der Periodizität als auch von der Detailliertheit der Daten zu den Konsumausgaben ab. Die verfügbaren, in der Tabelle ausgewiesenen Angaben zeigen, dass sechs Euro-Länder, deren Gewicht im HVPI für den Euroraum 49,3 % beträgt, die Komponenten ihrer Indizes im Abstand von fünf Jahren neu gewichten. In den übrigen Ländern geschieht dies im Abstand von einem Jahr bis drei Jahren. Da die

Referenzzeiträume der Gewichtung¹⁾

	Im Januar 2003	Nächste geplante Aktualisierung
BE	1999 ²⁾	2002
DE	2000	2005
GR	2000	2004-05
ES	1999-2001	2004-06
FR	2001	2002
IE	2001	2006
IT	2001	2002
LU	2000	2001
NL	2000	2001
AT	2000	2005
PT	2000	noch offen
FI	2000	2004-05

Quellen: Nationale Statistikämter und Eurostat.

1) Die Tabelle zeigt das Jahr der vollständigen Aktualisierung der Gewichtung an. Beim HVPI müssen die Gewichte „kritischer“ Produkte jährlich überprüft werden.

2) 2000 für High-Tech-Produkte.

1 Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates vom 23. Oktober 1995 über harmonisierte Verbraucherpreisindizes und Verordnung (EG) Nr. 2454/97 der Kommission vom 10. Dezember 1997 mit Durchführungsvorschriften für die Verordnung (EG) Nr. 2494/95 in Bezug auf Mindeststandards für die Qualität der HVPI-Gewichtung.

Gewichte „kritischer“ Produkte häufiger als alle fünf Jahre aktualisiert werden müssen und nicht alle für eine vollständige Neugewichtung erforderlichen detaillierten Angaben einmal jährlich zur Verfügung stehen, weichen die in den Euro-Ländern angewandten Verfahren allerdings weniger stark voneinander ab als es zunächst den Anschein haben mag. Gegenwärtig beruhen alle Gewichte der nationalen harmonisierten VPIs auf Ausgabenerhebungen oder Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Jahre 1999 bis 2001, wobei auch zu berücksichtigen ist, dass endgültige Schätzungen zu den Gewichten in der Regel erst mit einer zeitlichen Verzögerung von einem Jahr bis zwei Jahren in die Berechnungen der harmonisierten Indizes einfließen.

Revisionen im Jahr 2003

Wie in jedem Jahr wurden die Produkt- und Ländergewichte im HVPI für das Eurogebiet im Zuge der Veröffentlichung der Angaben für Januar 2003 durch Eurostat revidiert. Neben den Ländern, die ihre Gewichte ganz oder teilweise einmal jährlich aktualisieren, stellten auch Deutschland, die Niederlande und Portugal ihren Bezugszeitraum der Gewichtungen von 1995 auf das neue Basisjahr 2000 um. Der Schätzung des Statistischen Bundesamts in Deutschland zufolge bewirkte die Änderung im Konsumverhalten in den Jahren 2000 und 2001 eine Korrektur der jährlichen Inflationsrate für Deutschland um je -0,1 bis -0,2 Prozentpunkte. Revisionen in derselben Größenordnung ergaben sich im Jahr 2000 aus der Aufnahme von Internetdienstleistungen in den Index. Zusammen mit anderen Veränderungen, die sich für den harmonisierten VPI für Deutschland ergaben, führte dies zu einer Korrektur der Jahresteuersatzrate insgesamt um -0,6 Prozentpunkte (2000) bzw. -0,3 Prozentpunkte (2001). Aufgrund der Revision des harmonisierten VPI für Deutschland wurde auch die Inflationsrate für das Eurogebiet nach unten korrigiert, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 2,1 % für 2000 und um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 % im Jahr 2001. Die veröffentlichten Ergebnisse der harmonisierten VPIs für die Niederlande und Portugal wurden keiner nachträglichen Korrektur unterzogen. Allerdings berichtete das niederländische Statistikamt, dass die Verwendung des neuen Warenkorbs sich mit -0,2 Prozentpunkten auf die Jahresteuersatzraten ausgewirkt hätte. Diese Ergebnisse bestätigen die Erfahrung, dass sich die Frequenz der Aktualisierungen nur in begrenztem Maße im Gesamtindex niederschlägt. Gleichwohl bedarf es einer hinreichend häufigen Überprüfung der Ausgabengewichte, um die Repräsentativität des HVPI für das Eurogebiet und die Vergleichbarkeit der nationalen Angaben zu gewährleisten.

Länderreihen bestehenden statistischen Unterschieden beeinflusst wird.

Nach zwei Quartalen mit negativem Wachstum der Arbeitsproduktivität trat im zweiten und dritten Quartal 2002 eine leichte Erholung ein. Infolgedessen ging das Wachstum der Lohnstückkosten insgesamt im Vorjahresvergleich von 2,5 % im zweiten Quartal auf 2,1 % im dritten Quartal zurück. Die verfügbaren Länderangaben lassen erwarten, dass sich diese Abwärtsbewegung im vierten Quartal fortgesetzt hat.

Teuerung im Euro-Währungsgebiet dürfte sich im Lauf des Jahres 2003 weiter abschwächen

Insgesamt gesehen könnte es bei der HVPI-Teuerung im Euroraum in den kommenden

Monaten zu gewissen Schwankungen kommen, die insbesondere von der Ölpreisentwicklung abhängen. Allerdings dürften über die kurze Sicht hinaus andere Faktoren die Entwicklung bestimmen. Insbesondere die Aufwertung des Euro in den vergangenen zwölf Monaten und die gedämpfte Nachfrage dürften den Aufwärtsdruck auf die Preise abschwächen, falls die in Euro gerechneten Ölpreise auf ihrem am 2. April verzeichneten Stand von rund 23 € pro Barrel bleiben. Es wird erwartet, dass die Inflation zurückgeht und sich im Lauf des Jahres 2003 auf einem Niveau unterhalb von 2 % stabilisiert. Dies setzt natürlich einen weiterhin gemäßigten Lohnanstieg voraus. In welche Richtung sich die Preise im Lauf dieses Jahres genau entwickeln, unterliegt allerdings einem hohen Maß an Unsicherheit, vor allem aufgrund des Irakkriegs.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Leicht gesunkenes BIP-Wachstum im vierten Quartal 2002

Wie schon im vorigen Monatsbericht dargelegt, erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt im Euro-Währungsgebiet im vierten Quartal 2002 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 %, nachdem in den drei Vierteljahren davor Anstiege von 0,3 % bis 0,4 % verzeichnet worden waren (siehe Tabelle 3). Bei der inländischen Verwendung war ein stärkeres Wachstum festzustellen, was vor allem mit den Konsumausgaben des Staats und den Vorratsveränderungen zusammenhing. Diese Entwicklung wurde allerdings durch den dämpfenden Einfluss des Außenbeitrags auf das reale BIP-Wachstum mehr als ausgeglichen, wobei sich die Zunahme sowohl der Exporte als auch der Importe abgeschwächt hat. Der

geringere Exportzuwachs entsprach zu einem gewissen Grad dem Verlauf der Auslandsnachfrage. Das niedrigere Importwachstum steht dagegen offensichtlich im Widerspruch zur Belebung der inländischen Nachfrage. Der Rückgang fiel jedoch recht verhalten aus, und zudem sind abweichende Entwicklungen von einem Quartal zum nächsten keine Seltenheit.

Was die inländische Verwendung betrifft, so wurden die Vorräte zwar weiter abgebaut, doch geschah dies in einem langsameren Tempo als noch im Vorquartal, woraus sich ein positiver Beitrag zum realen BIP-Wachstum ergibt. Diese Entwicklung steht offenbar im Einklang mit Umfrageergebnissen, die nahelegen, dass die Lagerbestände seit Mitte 2002 ein angemesseneres Niveau erreicht haben.

Tabelle 3

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Weitere Einzelheiten zu den Daten sind dem Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

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

Die Investitionstätigkeit blieb jedoch schwach und sank im achten Quartal in Folge, allerdings in einem langsameren Tempo als zuvor. Diese jüngste Entwicklung ist zwar teilweise auf steuerliche Anreizmaßnahmen in Italien zurückzuführen, doch scheint sie sich auch mit dem verhältnismäßig niedrigen Anteil der Investitionen in Nichtwohngebäude am BIP und dem seit dem ersten Quartal 2002 weitgehend konstanten Kapazitätsauslastungsgrad vereinbaren zu lassen. Die beiden Indikatoren lassen vermuten, dass die Investitionen bereits in erheblichem Umfang zurückgeführt wurden. Gleichzeitig dürfte die anhaltend große Unsicherheit über die geopolitische und wirtschaftliche Entwicklung das Investitionswachstum gedrosselt haben.

Der Anstieg der privaten Konsumausgaben verharrte im Schlussquartal 2002 bei 0,4 % im Quartalsvergleich. Die Konsumausgaben wurden unter anderem durch Steueranreize für Autokäufer in Italien begünstigt. Darüber hinaus wurde das verfügbare Realeinkommen der privaten Haushalte im letzten Quartal 2002 durch ein weitgehend stabiles Wach-

tum der Reallöhne und eine geringfügige Zunahme der Beschäftigung gestärkt. Parallel dazu dürfte sich das schwindende Verbrauchervertrauen negativ auf die Konsumausgaben ausgewirkt haben.

Indikatoren der Konsumausgaben im ersten Quartal 2003 schwach

Die Indikatoren der Konsumausgaben lassen für das erste Quartal 2003 auf ein schwaches Wachstum schließen. Das Vertrauen der Verbraucher sank im März weiter (siehe Tabelle 4) und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Februar 1994. Die pessimistische Einstellung der privaten Haushalte war vermutlich auf die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen und Aussichten, insbesondere auch den Anstieg der Arbeitslosigkeit, sowie auf den bevorstehenden Krieg im Irak zurückzuführen. Die Ergebnisse für März dürften jedoch keine Reaktion auf den tatsächlichen Kriegsbeginn widerspiegeln, da die Europäische Kommission ihre Umfragen in der Regel in der ersten Monathälfte durchführt.

Tabelle 4
Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigte Daten)

	2000	2001	2002	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2002 Okt.	2002 Nov.	2002 Dez.	2003 Jan.	2003 Febr.	2003 März
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	-0,6
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	12	6	0	3	1	-3	-8	-1	-3	-5	-7	-8	-10
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	12	-1	-5	-4	-5	-3	-4	-4	-4	-2	-3	-4	-5
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	16	10	1	3	-2	-3	-0	-2	-4	-2	-1	0	0
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-7	-9	-12	-6	-11
Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ²⁾	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-24	-24	-25	-24	-24	-27
Geschäftsklimaindikator ³⁾	1,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6
Kapazitätsauslastung (%)	84,4	83,1	81,2	81,1	81,3	81,3	.	81,5	-	-	81,1	-	-

Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Europäische Kommission (GD ECFIN).

Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Weitere Einzelheiten zu den Daten sind dem Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen.

1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.

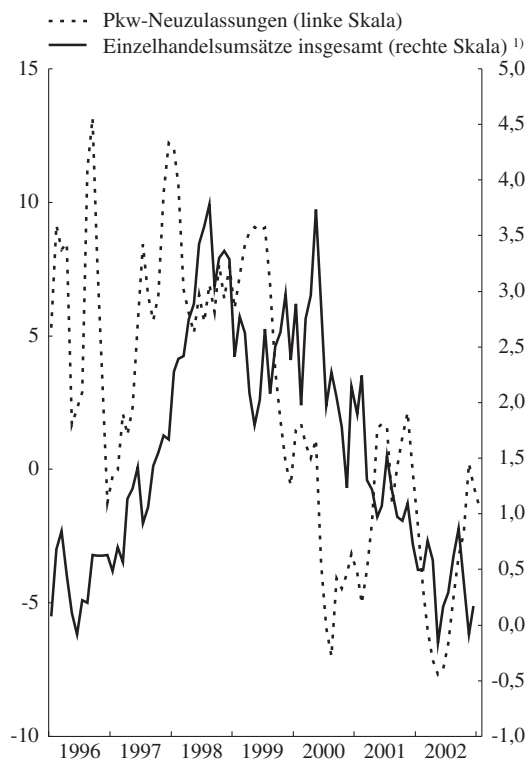
2) Salden in %; die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor), seit Juli 1986 (Vertrauensindikator für den Einzelhandel) und seit Januar 1985 (restliche Vertrauensindikatoren) dar.

3) Angaben durch die Standardabweichung normiert.

Abbildung 17

Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

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



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

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

1) Anhand saisonbereinigter Angaben berechnet.

Auch die Zuversicht im Einzelhandelssektor ging im März noch einmal deutlich zurück und blieb somit auf einem niedrigen Stand. Bei den Indikatoren des realen Ausgabeverhaltens ist festzustellen, dass die Zahl der Pkw-Neuzulassungen im Durchschnitt der ersten beiden Monate dieses Jahres gesunken ist. Dies ist im Wesentlichen auf den starken Rückgang der Pkw-Zulassungen im Januar zurückzuführen, als die Steuervergünstigungen in Italien ausgelaufen waren, die im Schlussquartal 2002 noch für einen deutlichen Anstieg der Zulassungen gesorgt hatten (siehe Abbildung 17). Diese steuerlichen Anreizmaßnahmen wurden jedoch im Februar mit Wirkung bis Ende März erneut eingeführt und dürften den Rückgang im Gesamtquartal abmildern. Die Einzelhandelsumsätze als zwei-

ter verfügbarer Indikator der realen Konsumausgaben legten im Januar des laufenden Jahres deutlich zu. Dieser Anstieg schloss sich an einen Rückgang in zwei aufeinander folgenden Monaten an und könnte daher eine Korrektur der Ende des vergangenen Jahres verzeichneten niedrigen Umsätze bedeuten. Aufgrund möglicher Revisionen insbesondere der ersten Schätzungen und der allgemein hohen Volatilität dieser Datenreihen lassen sich endgültige Schlussfolgerungen in dieser Hinsicht allerdings nur schwer ziehen.

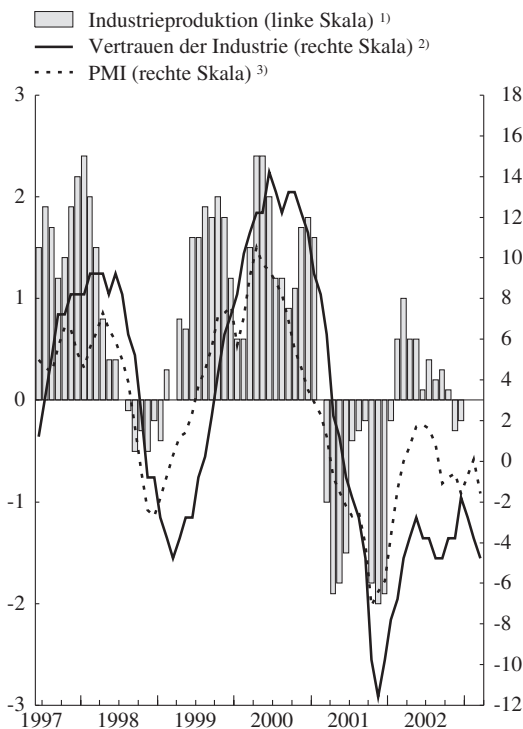
Weiterhin verhaltene Entwicklung im Unternehmenssektor im ersten Quartal 2003

Die Industrie zeigte im ersten Quartal 2003 Anzeichen von Schwäche. Nach ungünstigen Ergebnissen im Dezember 2002 erholte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet im Januar dieses Jahres wieder (siehe Tabelle 5). Dies entsprach den Erwartungen, da die Ergebnisse für Dezember wohl teilweise mit den über das übliche Maß hinausgehenden Betriebsferien in der Weihnachtszeit in Zusammenhang standen. Der Wiederanstieg im Januar änderte an der zugrunde liegenden Entwicklung jedoch nichts. Im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Januar 2003 lag das Produktionswachstum weiterhin bei etwa null.

Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich das gedämpfte Wachstum im gesamten ersten Quartal dieses Jahres fortgesetzt hat. Der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge nahm das Vertrauen in der Industrie überwiegend aufgrund der sinkenden Produktionserwartungen weiter ab. Der Vertrauensindikator für die Industrie verschlechterte sich im ersten Quartal insgesamt geringfügig gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr. Nachdem der Purchasing Managers' Index (PMI) zwei Monate in Folge gestiegen war und etwas mehr als 50 Indexpunkte erreicht hatte, fiel er im März wieder auf 48,4 zurück (siehe Abbildung 18). Die meisten Komponenten entwickelten sich im März negativ, wobei bei den Auftragsein-

Abbildung 18
Industrieproduktion, Vertrauen
der Industrie und PMI für das Euro-
Währungsgebiet

(Monatswerte)



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

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; arbeitstäglich bereinigt und saisonbereinigt.
- 2) Salden in %; Abweichungen vom Durchschnitt seit Januar 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten; positive Abweichungen signalisieren eine Konjunkturbelebung.

gängen ein besonders starker Rückgang verzeichnet wurde. Die Komponente Produktionsveränderungen war zwar ebenfalls niedriger, blieb aber auf einem Niveau von knapp über 50 Punkten. Im ersten Quartal insgesamt

fiel der PMI immer noch etwas höher aus als im letzten Quartal 2002. Die PMI-Daten für März dürften die Reaktionen auf den tatsächlichen Kriegsbeginn nicht vollständig abbilden. Wenngleich die Daten für den Einkaufsmanager-Index in der zweiten Monatshälfte erhoben werden, zielt die Umfrage eher auf die tatsächlichen Entwicklungen als auf Erwartungen ab.

Der Vertrauensindikator für das Baugewerbe blieb im März des laufenden Jahres unverändert, stieg insgesamt im ersten Quartal aber deutlich an. Dies könnte eine positive Entwicklung in diesem Sektor anzeigen, worauf auch die im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Januar 2003 gestiegene Produktion hindeutet. Diese Angaben lassen sich allerdings aufgrund der Volatilität der Vertrauens- und Konjunkturindikatoren nur schwer interpretieren.

Bei den marktbestimmten Dienstleistungen stieg die Wertschöpfung im vierten Quartal 2002 im Vorquartalsvergleich um 0,4 %, nach 0,3 % im dritten Vierteljahr. Betrachtet man die Entwicklungen im ersten Quartal des laufenden Jahres, so sind nach den Ergebnissen der Umfrage der Europäischen Kommission und der PMI-Umfrage zum Dienstleistungssektor die Erwartungen hinsichtlich der Nachfrage- und Konjunkturentwicklung leicht gestiegen, während das Vertrauen und die tatsächliche Konjunktur rückläufig waren. Darüber hinaus befinden sich die Ergebnisse beider Umfragen im historischen Vergleich derzeit auf sehr niedrigem Niveau. Alles in allem legen die jüngsten Ergebnisse nahe, dass das Wachstum im Dienstleistungssektor zu Beginn dieses Jahres verhalten ausfiel.

Tabelle 5**Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	2001	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2002
			Nov.	Dez.	Jan.	Nov.	Dez.	Jan.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
				Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	0,4	-0,8	2,6	-0,8	0,7	0,6	-1,6	1,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,2
nach industriellen Hauptgruppen:													
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe und Energie	0,2	-1,0	3,3	-0,1	0,8	1,3	-1,9	1,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Vorleistungsgüter	-0,8	0,2	4,2	1,2	1,5	1,0	-2,0	1,4	0,1	0,2	0,3	-0,5	-0,3
Investitionsgüter	1,5	-2,5	3,9	0,1	1,7	1,5	-1,6	0,7	0,6	0,3	0,2	0,5	0,6
Konsumgüter	0,4	-1,1	1,5	-1,6	-1,1	0,5	-1,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4
Gebrauchsgüter	-2,5	-5,1	0,0	-8,2	-3,0	1,0	-4,0	2,7	-0,2	-1,4	-0,5	-1,7	-1,0
Verbrauchsgüter	1,0	-0,3	1,8	-0,3	-0,7	0,6	-1,0	0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,4	0,1
Energie	1,3	0,4	-1,8	-5,6	-0,7	-2,1	-0,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2
Verarbeitendes Gewerbe	0,3	-1,0	3,2	-0,1	0,6	0,9	-1,4	0,5	0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,2

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Weitere Einzelheiten zu den Daten sind dem Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen.***Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2003 weiter gestiegen**

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres weiter verschlechtert. Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet stieg im Februar um 0,1 Prozentpunkte auf 8,7 % der Erwerbspersonen (siehe Ab-

bildung 19). Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich um weitere 92 000, nachdem bereits im Januar 126 000 Arbeitslose mehr verzeichnet worden waren. Vom Anstieg der Arbeitslosigkeit im Februar dieses Jahres waren alle Altersgruppen betroffen. Die Quote erhöhte sich sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen um 0,1 Prozentpunkte auf 16,8 % bzw. 7,6 % (siehe Tabelle 6).

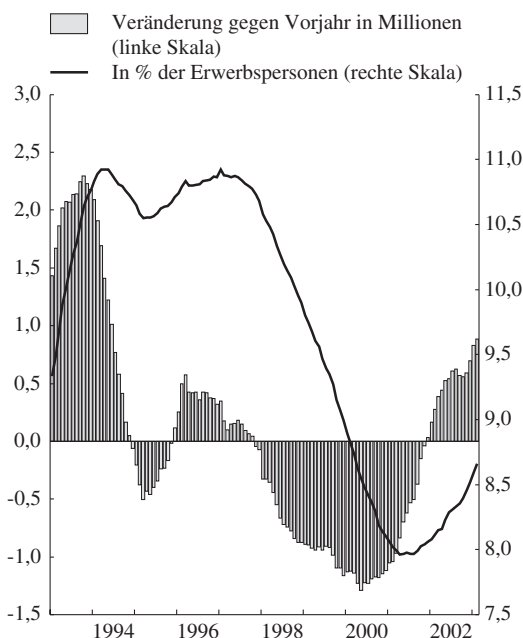
Tabelle 6**Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)*

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2003
				Q1	Q2	Q3	Q4	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.
Insgesamt	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7
Unter 25 Jahren ¹⁾	16,6	15,6	16,1	15,8	16,0	16,1	16,4	16,1	16,2	16,4	16,5	16,7	16,8
25 Jahre und älter	7,4	7,0	7,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.**1) Im Jahr 2002 entfielen auf diese Gruppe 22,4 % der Arbeitslosen insgesamt.*

Abbildung 19 Arbeitslosigkeit im Euro- Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

Beschäftigung im vierten Quartal 2002 leicht gestiegen

Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge nahm die Beschäftigung im Schlussquartal des vergangenen Jahres um 0,1 % zu, nachdem im Quartal davor ein Nullwachstum verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7). Der Anstieg der Beschäftigtenzahl im letzten Quartal 2002 fiel jedoch mit 79 000 vor allem verglichen mit der gleichzeitigen Erhöhung der Arbeitslosenzahl um 198 000 gering aus.

Die Beschäftigung entwickelte sich in den einzelnen Sektoren weiterhin unterschiedlich. Während sie in der Industrie im vierten Quartal 2002 um 0,4 % sank, nahm sie im Dienstleistungssektor insgesamt um weitere 0,3 % zu, wobei in allen Teilbereichen des Dienstleistungssektors ein Beschäftigungszuwachs festzustellen war.

Den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und der Umfrage zum Purchasing Managers' Index zufolge sind die Beschäftigungserwartungen für das verar-

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

2) Umfasst auch Forstwirtschaft.

3) Umfasst auch Reparaturarbeiten, Nachrichtenübermittlungsdienstleistungen sowie das Gastgewerbe.

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

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

beitende Gewerbe zwischen dem Schlussquartal des vergangenen Jahres und dem ersten Quartal des laufenden Jahres leicht gestiegen. Sie verharren allerdings auf sehr niedrigem Niveau und wiesen in der Vergangenheit eine erhebliche Volatilität auf, sodass für das erste Quartal 2003 unverändert von einem schwachen Beschäftigungswachstum auszugehen ist. Zudem sind die Erwartungen im März allgemein etwas gesunken.

Unsicherheit dämpft weiterhin Aussichten auf Erholung

Insgesamt gesehen deuten die jüngsten Angaben auf eine nach wie vor schwache Konjunktur im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2003 hin. Am stärksten werden die gesamtwirtschaftlichen Aussichten von der erheblichen Unsicherheit beeinflusst, die zum Großteil mit den geopolitischen Spannungen

verbunden ist. Diese Unsicherheit hat seit Ende vergangenen Jahres zugenommen und das Vertrauen, die Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung beeinträchtigt. Die Auswirkungen des Kriegs im Irak auf die Konjunktorentwicklung sind derzeit noch nicht abzuschätzen. Vorläufig bleibt die Grundannahme bestehen, dass sich das Wirtschaftswachstum allmählich erholen wird, sobald die für die große wirtschaftliche Unsicherheit maßgeblichen Faktoren an Gewicht verlieren. Die Volkswirtschaft des Euroraums dürfte vor allem vom gegenwärtig niedrigen Zinsniveau und vom Rückgang der Inflation, der sich wiederum positiv auf das verfügbare Realeinkommen und die privaten Konsumausgaben auswirkt, profitieren. Allerdings lässt sich die Konjunktorentwicklung im weiteren Jahresverlauf angesichts der erheblichen Unsicherheit nur sehr schwer prognostizieren. In der Tat ist derzeit eine Vielzahl von Szenarien mit unterschiedlichen Auswirkungen auf die Konjunktur denkbar.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Erhebliche Wechselkursschwankungen des Euro im März und Anfang April 2003

Nach einer Phase relativer Stabilität im Februar 2003 wurde das Geschehen an den Devisenmärkten im März von den Reaktionen der Marktteilnehmer auf die Nachrichten über die Vorbereitung, die Einleitung und sodann die Durchführung der Militäroperationen im Irak bestimmt. Diese Entwicklungen schlugen sich in den bilateralen Wechselkursen des Euro gegenüber fast allen wichtigen Währungen nieder, die deshalb im Berichtszeitraum großen Schwankungen unterlagen.

Im März wertete der Euro zunächst gegenüber dem US-Dollar auf, musste dann aber in der zweiten und dritten Märzwoche recht kräftige Kursverluste hinnehmen (siehe Abbildung 20). Die Abschwächung des Euro ging offenbar hauptsächlich auf technische Faktoren im Devisenhandel zurück, die wegen der Militäraktionen im Irak zum Tragen gekom-

men sind. Die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten scheint dagegen zurzeit nur eine sekundäre Rolle zu spielen. Zum Ende des Berichtszeitraums belasteten aber anscheinend neuerliche Zweifel unter den Marktteilnehmern über die Dauer der militärischen Auseinandersetzung den US-Dollar, und der Markt zeigte sich zunehmend besorgt über die voraussichtlichen Folgen der weiteren Entwicklung der geopolitischen Lage für die weltweiten Konjunkturaussichten. Am 2. April notierte der Euro bei 1,08 USD und lag damit geringfügig über seinem Stand von Ende Februar und 14,5 % über seinem Jahresdurchschnitt 2002.

In der ersten Märzwoche gab der japanische Yen gegenüber dem Euro nach, legte zugleich aber gegenüber dem US-Dollar zu (siehe Abbildung 20). Diese Entwicklung kehrte sich anschließend im restlichen Verlauf des Monats wieder um, und die japanische Währung neigte gegenüber dem US-Dollar zur Schwäche, während sie – ohne deutlich erkennba-

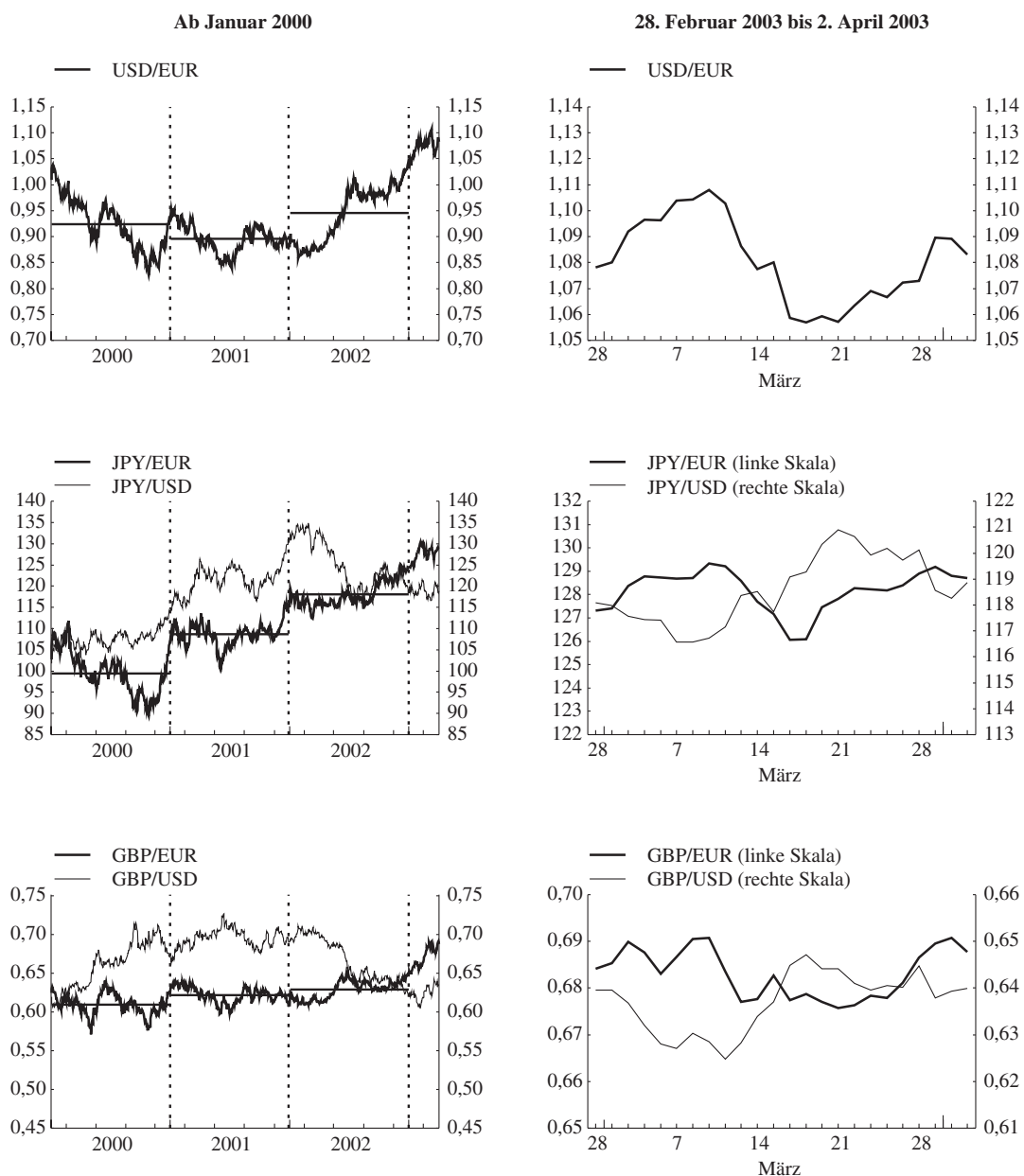
ren Trend – gegenüber dem Euro schwankte. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die bereits erwähnte Entwicklung im Nahen Osten und – in geringerem Maße – die Sorgen darüber, wie sich eine langsamer als erwartet vorankommende Erholung der Weltkonjunktur auf die japanischen Wachstumsaussichten auswirken würde. Am 2. April 2003 lag der Eurokurs bei 128,7 JPY, das

heißt rund 1 % höher als Ende Februar und 9 % über seinem Durchschnittswert im vergangenen Jahr.

Auch die Entwicklung des Wechselkurses des Pfund Sterling sowohl zum Euro als auch zum US-Dollar war durch relativ starke Wechselkursschwankungen gekennzeichnet. Die Konjunkturdaten im Vereinigten König-

Abbildung 20 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

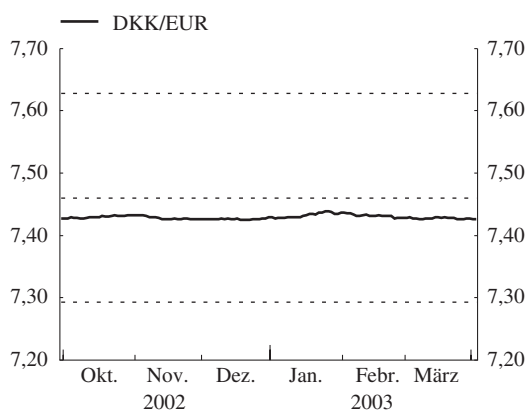
reich deuteten auf eine konjunkturelle Abschwächung hin, während die Teuerung nach dem Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX) weiter zunahm. Am 2. April wurde der Euro mit 0,69 GBP gehandelt, also 0,5 % höher als Ende Februar und 9,4 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2002.

Was andere europäische Währungen betrifft, so wurde die dänische Krone weiterhin in einem engen Band knapp oberhalb ihres Leitkurses im WKM II gehandelt (siehe Abbildung 21). Der Euro legte im Berichtszeitraum gegenüber der schwedischen Krone und dem Schweizer Franken um jeweils gut 1 % zu. Nach dem Beginn der militärischen Auseinandersetzungen im Irak verzeichnete der Schweizer Franken unterdessen Mitte März vorübergehend kräftige Kursverluste gegenüber dem US-Dollar und büßte damit einen Teil seiner vorherigen Kursgewinne wieder ein, die hauptsächlich im Zusammenhang mit Kapitalströmen, die einen „sicheren Hafen“ suchten, seit Ende des vergangenen Jahres angefallen waren. Gegen Ende des Monats erholte er sich jedoch wieder.

Insgesamt war der nominale effektive Wechselkurs des Euro – auf der Basis der Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – trotz relativ starker Schwankungen im Berichtszeitraum am

Abbildung 21 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)

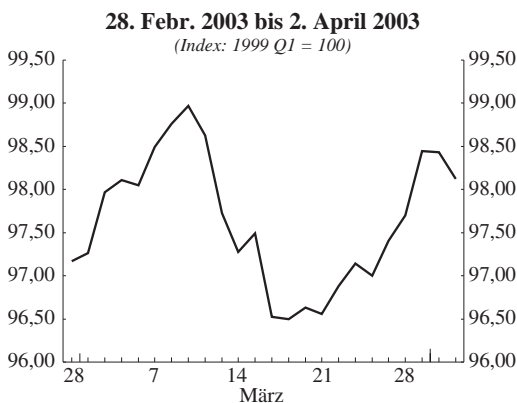


Quelle: EZB.

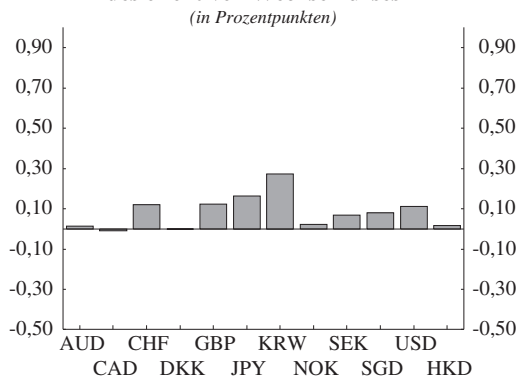
Anmerkung: Die horizontalen Linien geben den Leitkurs (7,46 DKK) und die Bandbreite ($\pm 2,25\%$) für die dänische Krone an.

Abbildung 22 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾



Quelle: EZB.

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

2) Die Veränderungen werden anhand der Außenhandelsgewichte gegenüber den Währungen zwölf wichtiger Partnerländer berechnet.

2. April 2003 1 % höher als Ende Februar, da die gemeinsame Währung gegenüber allen wichtigen Währungen leicht und gegenüber dem koreanischen Won deutlich gestiegen war (siehe Abbildung 22). Am 2. April übertraf der nominale effektive Wechselkurs des Euro seinen durchschnittlichen Wert im Vorjahr um 9,4 %. Kasten 5, in dem die Entwicklung dieses Index mit der des effektiven Wechselkursindex des Euro gegenüber dem größeren Kreis von 38 Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets verglichen wird, bestätigt die breit fundierte Erholung des Euro im letzten Jahr und im bisherigen Jahresverlauf.

Leistungsbilanz verzeichnete im Januar 2003 ein Defizit

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Januar 2003 ein Defizit in Höhe von 6,4 Mrd € auf, verglichen mit einem annähernd ausgeglichenen Saldo im Januar des Vorjahres. Entscheidend für diese

Entwicklung war vor allem der Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 3,7 Mrd € in Verbindung mit dem Rückgang des Überschusses im Warenhandel und bei den laufenden Übertragungen (um 2,0 Mrd € bzw. 2,5 Mrd €). Dies hat den Rückgang des Defizits in der Dienstleistungsbilanz auf 0,5 Mrd € (nach 2,4 Mrd € im

Tabelle 8
Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2002 Jan.	2002 Jan. - Dez.	2002 Nov.	2002 Dez.	2003 Jan.
Saldo der Leistungsbilanz	-0,1	61,5	11,5	9,1	-6,4
Einnahmen	141,7	1 712,6	144,5	144,5	142,2
Ausgaben	141,9	1 651,1	133,1	135,4	148,6
Saldo des Warenhandels	3,1	134,5	14,1	11,1	1,1
Ausfuhr	79,6	1 060,8	92,1	85,2	81,0
Einfuhr	76,6	926,3	78,0	74,1	79,9
Saldo der Dienstleistungen	-2,5	11,1	1,4	2,5	-0,5
Einnahmen	24,3	331,1	26,5	29,2	24,9
Ausgaben	26,8	320,0	25,0	26,8	25,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,4	-37,4	0,1	-0,6	-10,1
Saldo der laufenden Übertragungen	5,7	-46,8	-4,2	-3,9	3,1
Saldo der Vermögensübertragungen	2,6	11,3	0,3	0,8	2,0
Saldo der Kapitalbilanz	-39,4	-84,8	25,6	-14,3	-15,5
Direktinvestitionen	1,2	13,4	54,0	1,0	-1,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-6,7	-175,8	-22,4	-4,7	-12,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-8,6	-146,6	-16,7	-15,9	-6,7
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	1,9	-29,2	-5,7	11,1	-5,5
Im Euro-Währungsgebiet	7,9	189,1	76,4	5,7	10,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2,8	149,9	68,0	13,1	8,1
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	5,1	39,3	8,4	-7,4	2,2
Wertpapieranlagen	-33,6	110,8	15,9	-2,5	-14,7
Dividendenwerte	-0,2	53,6	18,0	-4,9	14,3
Aktiva	-13,5	-33,7	2,1	-4,2	2,1
Passiva	13,3	87,3	15,9	-0,7	12,2
Schuldverschreibungen	-33,4	57,2	-2,1	2,4	-29,0
Aktiva	-14,0	-148,6	-14,3	-14,5	-25,3
Passiva	-19,4	205,8	12,2	17,0	-3,7
Nachrichtlich:					
Nettodirektinvestitionen und					
-wertpapieranlagen zusammengenommen	-32,4	124,2	69,9	-1,5	-16,5
Finanzderivate	3,3	-12,5	-1,0	-1,6	-1,5
Übriger Kapitalverkehr	-5,0	-194,2	-40,9	-10,0	0,9
Währungsreserven	-5,3	-2,3	-2,4	-1,2	1,5
Restposten	37,0	12,0	-37,3	4,5	19,9

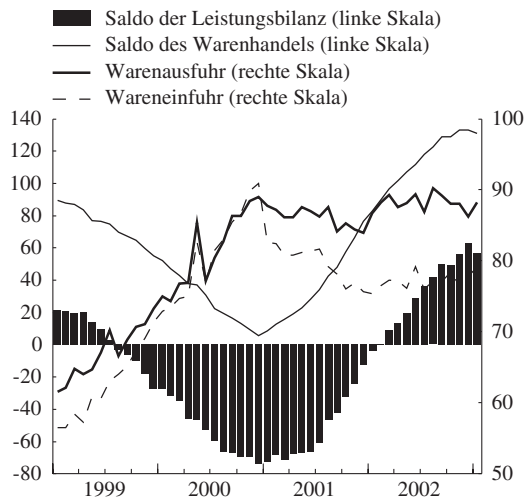
Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluss und ein negatives Vorzeichen einen Abfluss an; bei den Währungsreserven zeigt ein negatives Vorzeichen eine Zunahme und ein positives Vorzeichen eine Abnahme an. Detailliertere Tabellen zur Zahlungsbilanz der zwölf Euro-Länder finden sich auf der Website der EZB.

Abbildung 23

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

(Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

Vorjahr) mehr als ausgeglichen (siehe Tabelle 8 und Abbildung 23).

Betrachtet man die Entwicklung im Vormonatsvergleich auf der Basis saisonbereinigter Angaben, so verzeichnete die Leistungsbilanz im Januar 2003 einen Überschuss von 0,4 Mrd €, verglichen mit einem bedeutend höheren Überschuss von 7,6 Mrd € im Monat zuvor. Der Hauptgrund für diesen Rückgang war der Anstieg der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen (um 4,8 Mrd € bzw. 3 Mrd €). Dem höheren Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen lag eine erhebliche Zunahme der in dieser Bilanz verbuchten Ausgabenströme zugrunde.

Die jüngste Entwicklung zeigt, dass der Anstieg des über einen Zeitraum von zwölf Monaten kumulierten Überschusses der Leistungsbilanz gegen Ende 2002 zum Stillstand gekommen ist. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die Abflachung des Anstiegs des kumulierten Warenhandelsüberschusses (siehe Abbildung 23), die sich aus der verzö-

gerten Auswirkung des Kursanstiegs des Euro ab dem zweiten Quartal 2002 ergeben haben dürfte. Die Daten bis November deuten darauf hin, dass das Wachstum der Exportvolumen im Jahr 2002 recht moderat ausgefallen ist. Allerdings haben auch sinkende Exportpreise zum Rückgang der Ausfuhrwerte beigetragen. Dies dürfte darauf hindeuten, dass die Exporteure aus dem Euroraum ihre Gewinnmargen in dem Bestreben verringert haben, den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit infolge der Aufwertung des Euro auszugleichen. Auf der Importseite nahmen die Volumina in den ersten elf Monaten des vergangenen Jahres nur geringfügig zu, während die Einfuhrpreise – im Einklang mit der Aufwertung des Euro und den rückläufigen Ölpreisen in diesem Zeitraum – ihre Stände vom Jahr 2001 unterschritten.

Netto-Kapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen im Januar 2003

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen waren im Januar 2003 Netto-Kapitalabflüsse in Höhe von 16,5 Mrd € zu verzeichnen, die im Wesentlichen auf umfangreiche Netto-Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen (14,7 Mrd €) zurückzuführen waren.

Für die Entwicklung im Bereich der Wertpapieranlagen waren insbesondere hohe Netto-Kapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen (29,0 Mrd €) verantwortlich. Hier traten Anleger des Euro-Währungsgebiets als Nettokäufer ausländischer Anleihen und Geldmarktpapiere im Wert von 25,3 Mrd € auf. Dagegen war bei den Investitionen in Dividendenwerte ein kräftiger Kapitalzufluss von netto 14,3 Mrd € zu verbuchen; davon entfielen 12,2 Mrd € auf den Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euroraums durch Gebietsfremde und 2,1 Mrd € auf den Nettoverkauf ausländischer Dividendenwerte durch Investoren des Euro-Währungsgebiets. Die Bilanz der Direktinvestitionen wies im Januar 2003 einen nahezu ausgeglichenen Saldo auf.

Auch der Saldo des übrigen Kapitalverkehrs war im Januar dieses Jahres annähernd ausgeglichen, da den umfangreichen Netto-Kapitalabflüssen (14,3 Mrd €) aus den übrigen Sektoren in sonstige Anlagen (überwiegend Einlagen im Ausland von Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen) Netto-Kapitalzuflüsse bei den kurzfristigen Anlagen im MFI-Sektor gegenüberstanden.

Eine längerfristige Betrachtung ergibt, dass die Wertpapierströme im Januar 2003 nicht dem im Jahr 2002 überwiegend zu beobachtenden Verlauf folgten. Angesichts der

Volatilität der monatlichen Kapitalströme bleibt allerdings abzuwarten, ob auch die Folgemonate von dieser Entwicklung gekennzeichnet waren. So war insbesondere der Umschwung der Kapitalströme von Netto-Kapitalzuflüssen bei den Dividendenwerten hin zu Netto-Kapitalzuflüssen bei den Schuldverschreibungen, der gegen Ende 2002 besonders ausgeprägt war, im Januar 2003 nicht mehr zu beobachten, obwohl die Entwicklung an den Anleihemärkten und die Zinsdifferenzen im Eurogebiet günstiger waren als an den wichtigsten Auslandsmärkten.

Kasten 5

Vergleich zwischen breiten und eng gefassten Indizes des effektiven Euro-Wechselkurses

Die EZB erstellt und veröffentlicht nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen eines eng gefassten Kreises von Handelspartnern (der zwölf Industrieländer sowie die Sonderverwaltungsregion Hongkong, Singapur und Südkorea umfasst) und einer weit gefassten Gruppe von Handelspartnern, die neben den im eng gefassten Index enthaltenen Ländern 26 Schwellenländer einschließt.¹ Die Indizes der nominalen effektiven Wechselkurse fassen die Entwicklung des Euro-Wechselkurses zusammen, während die Indizes der realen effektiven Wechselkurse summarische Messgrößen für die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets liefern.

Es werden ein eng gefasster sowie ein breiter Index der effektiven Wechselkurse des Euro verwendet, weil wie üblich ein Kompromiss zwischen einer möglichst optimalen Erfassung des Außenhandels und einer möglichst hochwertigen Datenqualität gefunden werden muss. Ein breiter Index hat den Vorteil, dass ein umfassender Kreis von Partnerländern abgedeckt wird. Dies ist jedoch zugleich sein großer Nachteil, weil zeitnahe Angaben zu einer umfassenden Gruppe alternativer Preisdeflatoren für eine Reihe von Schwellenländern häufig nicht verfügbar sind. Einige dieser Länder litten zudem unter hoher Inflation und einer bisweilen starken und anhaltenden Währungsabwertung. Solche Entwicklungen führen in der Regel zu einer Abkopplung der realen von den nominalen effektiven Wechselkursen.

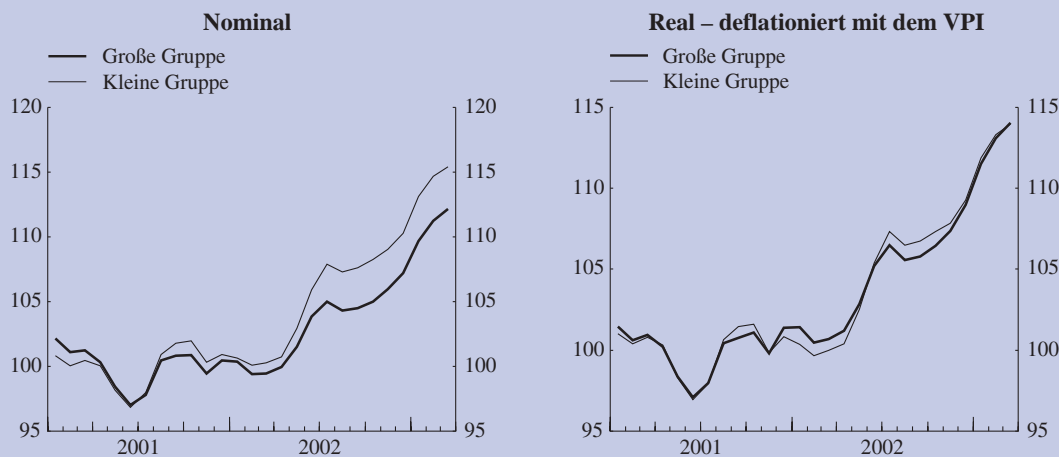
Vor diesem Hintergrund ist ein regelmäßiger Vergleich der Entwicklung der eng gefassten und der breiten Indizes der effektiven Wechselkurse aufschlussreich. Insgesamt bestätigt die folgende Analyse die Konsistenz der Indizes und deutet darauf hin, dass die Erholung des Euro im Jahr 2002 und im bisherigen Jahresverlauf sehr breit fundiert gewesen ist. Dies gilt sowohl für die Entwicklung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums als auch vieler Schwellenländer.

Im Einzelnen zeigt sich, dass der nominale Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen des weit gefassten Kreises von Handelspartnern im Februar 2003 das Durchschnittsniveau des Vorjahrs um knapp 9,1 % übertraf und gegenüber den Währungen des eng gefassten Kreises von Handelspartnern um mehr als 8 % gestiegen war (siehe Abbildung). Innerhalb des eng gefassten Kreises von Handelspartnern konnte der Euro besonders große Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar sowie gegenüber Währungen verzeichnen, die traditionell einen starken Gleichlauf mit der US-Währung aufweisen, wie etwa der kanadische Dollar und die Währungen der im eng ge-

¹ Eine ausführliche Beschreibung des verwendeten Wägungsschemas findet sich in L. Buldorini, S. Makrydakakis und C. Thimann (2002), *The effective exchange rates of the euro*, Occasional Paper Nr. 2 der EZB.

Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro gegenüber verschiedenen Gruppen von Partnerländern

(Monatswerte; Index: 2001 = 100)



Quelle: EZB.

fassten Index enthaltenen asiatischen Länder ohne Japan. Der Euro erholte sich auch gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling und war gegenüber der dänischen und der schwedischen Krone und dem Schweizer Franken relativ stabil.

Die am breiten Index abzulesende Aufwertung des Euro wurde von zwei Faktoren beeinflusst: Zum einen gingen mit dem Kursanstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar etwa gleich große Kursgewinne gegenüber den Währungen einher, die der Entwicklung des US-Dollar weitgehend folgen oder offiziell an die US-Devisen gebunden sind. Dabei war die starke Euro-Aufwertung gegenüber dem chinesischen Renminbi Yuan und dem Neuen Taiwan-Dollar besonders bemerkenswert. Zum anderen stieg der Euro in nominaler Rechnung gegenüber dem brasilianischen Real und dem mexikanischen Peso – die angesichts der Turbulenzen an den lateinamerikanischen Finanzmärkten unter Abwertungsdruck standen – und gegenüber der türkischen Lira und dem russischen Rubel ganz erheblich.

Berücksichtigt man die Inflationsunterschiede zwischen dem Eurogebiet und seinen Handelspartnern, so hat sich beim nominalen effektiven Wechselkurs die Diskrepanz zwischen dem eng gefassten und dem breiten Index im Berichtszeitraum verringert. Im Februar 2003 lagen beide Indizes des realen effektiven Wechselkurses des Euro (gemessen an den Verbraucherpreisen) 8,4 % über ihrem Durchschnittsstand im letzten Jahr (siehe Abbildung). Bei dem eng gefassten Kreis der Partnerländer ist die stärkere reale als nominale Aufwertung des Euro auf die eher gedämpfte Inflation im Vereinigten Königreich und der Schweiz sowie die Deflation in Japan und der Sonderverwaltungsregion Hongkong zurückzuführen. Umgekehrt ist die geringere reale als nominale Aufwertung des Euro gegenüber dem weit gefassten Kreis von Handelspartnern das Ergebnis hoher Inflationsraten in einigen der Länder, deren Währungen in diesem Zeitraum am stärksten gegenüber dem Euro an Wert verloren, wie etwa der Türkei und Brasilien.

Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung

Die Alterung der Bevölkerung wird sich in erheblichem Maße auf die Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet auswirken. Die umlagefinanzierten gesetzlichen Alterssicherungssysteme werden mit dem Ansteigen der Rentenempfänger/Beitragszahler-Quote unter Druck geraten. Die staatlichen Ausgaben für das Gesundheits- und Pflegewesen werden angesichts des anhaltenden medizinischen Fortschritts und der mit der Zahl älterer Menschen zunehmenden Nachfrage nach diesen Dienstleistungen ansteigen. Ferner wird sich die langsamer wachsende und später sogar verringernde Anzahl an Personen im erwerbsfähigen Alter dämpfend auf das Wirtschaftswachstum auswirken.

Dieser Beitrag stellt darauf ab, dass rasch umfassende Reformen durchgeführt werden müssen, um die Auswirkungen der Alterung bewältigen zu können. Zwar herrscht weitgehend Einigkeit über die Ursachen und das ungefähre Ausmaß der zu erwartenden Probleme, doch erscheinen die geplanten politischen Maßnahmen in vielen Ländern nicht ausreichend ehrgeizig, um das Entstehen beträchtlicher Ungleichgewichte abwenden zu können. Durch eine Begrenzung der staatlichen Zahlungsverpflichtungen, den Ausbau der privaten Vorsorge und die Schaffung von Anreizen für eine effiziente Erbringung der Leistungen sollten die Reformen sowohl die gesetzlichen Altersvorsorgesysteme als auch das Gesundheits- und Pflegewesen auf eine tragfähige finanzielle Grundlage stellen. Gleichzeitig müssen durch politische Reformen die öffentlichen Schuldenstände verringert und das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung gefördert werden, um die Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die gesamtwirtschaftliche Produktion abzumildern. Ein Aufschub der Reformen wird letztendlich zu einer größeren Belastung durch Anpassungsmaßnahmen führen und könnte die gesamtwirtschaftliche Stabilität gefährden.

Auf europäischer Ebene wurde ein umfassender institutioneller Rahmen zur Koordinierung und Überwachung politischer Maßnahmen im Zusammenhang mit der alternden Bevölkerung geschaffen. Er fördert den Informationsaustausch und die Ausübung von nützlichem Gruppendruck und trägt damit zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und zu einem starken Wirtschaftswachstum bei. So sind die Länder nach der gemeinsam erarbeiteten „dreigleisigen Strategie“, die auf eine Bewältigung der Auswirkungen der Bevölkerungsalterung abzielt, gehalten, die Beschäftigung zu erhöhen, die Staatsverschuldung zu senken und die Alterssicherungssysteme zu reformieren. Dieser institutionelle Rahmen sollte vollständig umgesetzt werden, um die Regierungen bei der Ergreifung geeigneter Maßnahmen auf nationaler Ebene zu unterstützen.

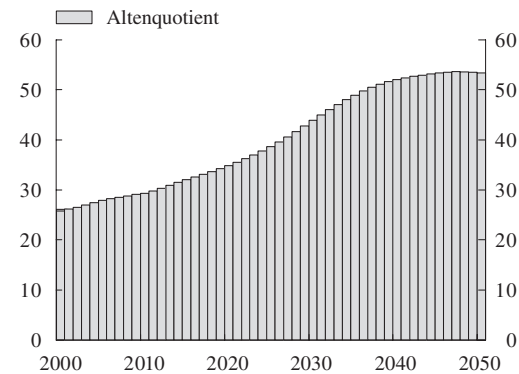
I Einleitung: Die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Dieser Aufsatz gliedert sich wie folgt: In der Einleitung werden die gravierendsten wirtschaftlichen Folgen der Bevölkerungsalterung aufgezeigt. Im darauf folgenden Abschnitt wird die Notwendigkeit von Reformen der Alterssicherungs-, Gesundheits- und Pflegesysteme sowie von Maßnahmen zur Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums erörtert. In den weiteren Abschnitten werden der für diese Fragen maßgebliche politische Rahmen der EU vorgestellt und bereits durchgeführte beziehungsweise beabsichtigte Reformen beurteilt.

Alterung bringt erhebliche Belastung der öffentlichen Finanzen mit sich

Die Bevölkerung in Europa wird zunehmend älter. Das Ausmaß dessen zeigt sich in dem Anstieg des Altenquotienten, d. h. der Relation der über 65-Jährigen zu den 15- bis 64-Jährigen. Für das Eurogebiet rechnet Eurostat damit, dass dieser Quotient von rund 25 % im Jahr 2000 auf rund 36 % im Jahr 2025 und weiter auf über 50 % im Jahr 2050 ansteigen

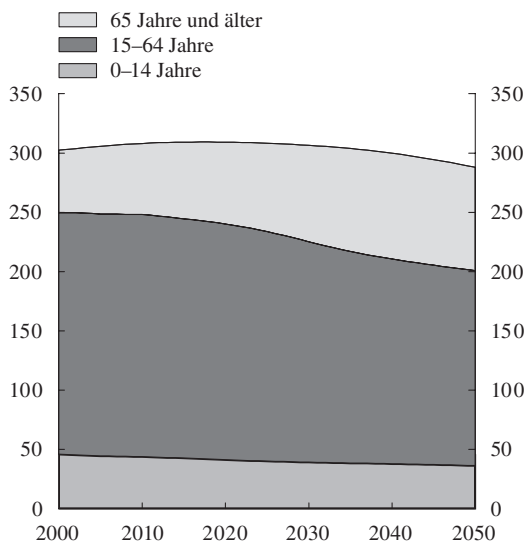
Abbildung 1
Altenquotient im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
 (in %)



Quelle: Vorausberechnungen von Eurostat.
 1) Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren.

wird (siehe Abbildung 1).¹ Der Alterungsprozess der Bevölkerung wird im Wesentlichen von zwei Kräften vorangetrieben, nämlich einer zunehmenden Lebenserwartung und niedrigen Geburtenraten. Der in den letzten Jahrzehnten beobachtete Anstieg der Lebenserwartung dürfte den Prognosen zufolge anhalten. Im Eurogebiet dürfte danach die durchschnittliche Lebenserwartung von 2000 bis 2050 um vier bis fünf Jahre zunehmen. Die Geburtenraten sind drastisch gesunken

Abbildung 2
Gesamtbevölkerung im Euro-Währungsgebiet und Aufgliederung nach Altersgruppen
 (in Mio)



Quelle: Vorausberechnungen von Eurostat.

und befinden sich nun weit unter dem Niveau, das erforderlich wäre, um die Bevölkerungszahlen konstant zu halten. Wenngleich sich die durchschnittliche Anzahl von Kindern je Frau etwas erhöhen dürfte, wird diese Zunahme in den meisten Ländern der Eurostat-Schätzung nicht ausreichen, um den etwa 2020 einsetzenden Trend einer schrumpfenden Bevölkerung umzukehren (siehe Abbildung 2).

Der demographische Wandel wird durch den Anstieg der alterungsbedingten Kosten Druck auf die öffentlichen Finanzen ausüben, wobei die größten Ausgabenbelastungen wohl bei den gesetzlichen Altersversorgungs-, Gesundheits- und Pflegesystemen anfallen werden. Die gesetzlichen Altersversorgungssysteme in Europa werden zumeist im Umlageverfahren finanziert, wonach die laufenden Ausgaben durch die laufenden Einnahmen gedeckt werden. Durch die steigende Zahl an Rentempfängern werden diese Systeme erheblich strapaziert. Auch ist damit zu rechnen, dass die Ausgaben im Gesundheitswesen steigen werden, da die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen mit der Anzahl älterer Menschen tendenziell zunimmt. Das Problem der Finanzierung von Pflegeleistungen für pflegebedürftige und ältere Menschen erfährt zunehmende Aufmerksamkeit, je mehr die innerfamiliäre Betreuung dieser Personen im Zuge der sich verändernden Arbeits- und Lebensgewohnheiten an Gewicht verliert. Dagegen dürften mögliche Entlastungsfaktoren, die sich aufgrund der niedrigeren Geburtenraten in Form von Einsparungen in den Bereichen Bildungswesen und Familienförderung ergeben, eher gering bleiben. Zwar führt auch die Nettoimmigration aufgrund des niedrigeren Durchschnittsalters der Zuwanderer tendenziell zu einer Abmilderung des Alterungsprozesses, für eine nennenswerte wirtschaftliche Auswirkung bedürfte es jedoch erheblich höherer Zuwandererzahlen als derzeit sowie einer dauer-

¹ Diese Vorausberechnungen wurden eigens für den im Folgenden erörterten Bericht des Ausschusses für Wirtschaftspolitik der EU über die Herausforderungen der Bevölkerungsalterung für die Staatshaushalte ("Budgetary challenges posed by ageing populations", 2001) angefertigt und stellen ein „zentrales“ demographisches Szenario dar. Um den mit derartigen Vorausberechnungen verbundenen Unsicherheitsfaktoren Rechnung zu tragen, werden sie durch eine höhere und eine niedrigere Variante ergänzt.

haften Integration der Zuwanderer im erwerbsfähigen Alter in den Arbeitsmarkt.

Doch die Alterung der Bevölkerung wirkt sich auch auf die Ressourcenbasis zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen negativ aus. So wird die Gesamtzahl der Personen im erwerbsfähigen Alter stagnieren und anschließend abnehmen, wodurch die Basis für die Besteuerung des Faktors Arbeit geschmälert wird. Auch wird sich dadurch – sieht man einmal von anderen möglichen Effekten wie den Auswirkungen einer größeren Erfahrung der Erwerbstätigen auf die Produktivität ab – die gesamtwirtschaftliche Leistung tendenziell verringern.

Das Ausmaß all dieser Effekte ist beträchtlich. In einer im Auftrag des ECOFIN-Rats von der Arbeitsgruppe „Alterung“ des Ausschusses für Wirtschaftspolitik durchgeführten Untersuchung wird geschätzt, dass die Alterung der Bevölkerung die Ausgaben in den gesetzlichen Altersversorgungssystemen der meisten Euro-Länder in Relation zu ihrem BIP bis zum Jahr 2050 um 3 bis 6 Prozentpunkte zunehmen lassen wird.² Für einige Länder wird sogar ein noch stärkerer Anstieg prognostiziert. Bedingt durch die steigenden Ausgaben im Gesundheits- und Pflegewesen könnten noch weitere 2 bis 4 Prozentpunkte hinzukommen. Der geschätzte Ausgabenzuwachs dürfte zur Hälfte bis zum Jahr 2025 zum Tragen gekommen sein, wobei sich der Verlauf je nach Land und Ausgabenkategorie unterscheidet. Dieser Anstieg wäre noch zu den durchschnittlichen Gesamtausgaben für Altersversorgung und Gesundheits- und Pflegeleistungen von rund 18 % des BIP im Jahr 2000 hinzuzuaddieren.

Demzufolge könnte sich die Schuldenlast im Eurogebiet beträchtlich erhöhen. In einem vereinfachenden Beispiel, das die Mittelwerte der oben erwähnten Vorausberechnungen zugrunde legt, sei angenommen, dass sich die Ausgabenquoten für die Altersversorgung und im Gesundheitswesen zwischen 2010 und 2040 linear um insgesamt 7,5 Prozentpunkte erhöhen und bis 2050 auf diesem Stand verharren. Unter realistischen makroökono-

mischen Annahmen beläuft sich der Kapitalwert dieser zusätzlichen Ausgabenbelastung auf über 100 % des BIP. Anders ausgedrückt wird die Zusatzbelastung, die sich aus den zukünftigen Leistungsverpflichtungen unreformierter Sozialversicherungssysteme ergibt, in einigen Ländern die gegenwärtige durchschnittliche Höhe der öffentlichen Verschuldung im Euroraum von rund 70 % des BIP bei weitem übersteigen.

Bei den Schätzungen zur Ausgabensituation handelt es sich sogar um eine eher optimistische Darstellung des Problems, mit dem sich die Euro-Länder konfrontiert sehen. Erstens beruhen sie auf recht günstigen Annahmen hinsichtlich des künftigen Beschäftigungswachstums. Zweitens beziehen sich die Schätzungen zu den Ausgaben im Gesundheitswesen nur auf demographische Effekte und lassen Faktoren außer Acht, die in der Vergangenheit in erheblichem Maße zum Ausgabenanstieg beigetragen haben (zum Beispiel die Auswirkungen des medizintechnischen Fortschritts, die höhere Pro-Kopf-Nachfrage nach Gesundheitsleistungen und die steigenden relativen Preise gesundheitsbezogener Produkte und Dienstleistungen).

Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Wachstum

Die Herausforderung, der sich die Finanzpolitik gegenüberstellt, ist zweifacher Art: Zum einen muss sie solide öffentliche Finanzen gewährleisten, zum anderen das volkswirtschaftliche Wachstumspotenzial stärken. Es wäre verfehlt, sich allein auf die Finanzierung künftiger Zahlungsverpflichtungen zu konzentrieren, ohne deren Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum Beachtung zu schenken, da die Basis für solide öffentliche Finanzen durch eine Abschwächung des Wachstums ausgehöhlt wird. Angesichts der ohnehin schon hohen Steuer- und Abgabenbelastung

² Die Untersuchung kann auf der Website der Europäischen Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, abgerufen werden (http://europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm).

würde insbesondere ein weiterer Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge dem Wirtschaftswachstum schaden. Andererseits schließt die nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eingegangene Verpflichtung, eine solide Haushaltslage beizubehalten, systematische öffentliche Defizite zur Finanzierung der steigenden Ausgaben aus.

Dies bedeutet, dass die Reformen weit reichend sein müssen. Im Allgemeinen werden sie in erster Linie auf eine Verstärkung der versicherungsmathematischen Äquivalenz in den Sozialversicherungssystemen ausgerichtet sein, d. h. auf eine engere Verbindung zwischen Beitragszahlungen des Einzelnen und den empfangenen Leistungen. Gleichzeitig muss die Gesamthöhe der Sozialabgaben begrenzt werden. Dieses Ziel ließe sich beispielsweise durch einen Ausbau der Kapitaldeckung der Rentenansprüche – auch mithilfe betrieblicher und privater Regelungen – sowie eine Reform der Krankenversicherung einschließlich der Leistungsbereitstellung im Gesundheitswesen erreichen. Die Reformen müssen durch Maßnahmen zur Verringerung der öffentlichen Schuldenstände und zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung ergänzt werden.

Die Durchführung dieser Reformen sollte als dringlich erachtet werden, damit ihre günstigen Auswirkungen rechtzeitig zum Tragen kommen und die alterungsbedingten Belastungen abmildern. Derart umfangreiche, auf die Straffung und Begrenzung der Staatsausgaben ausgerichtete Reformen der Sozialversicherungssysteme dürften auf den Widerstand einiger gesellschaftlicher Gruppierungen stoßen, sodass die Gefahr besteht, dass es in vielen Fällen lange dauern wird, bis ein politischer Konsens in diesen Fragen erreicht ist. Außerdem bedürfen wachstumsfreundliche Veränderungen der sozialen Sicherungssysteme wie die teilweise Einführung kapitalgedeckter Altersversorgungssysteme einer langen Vorlaufzeit, damit die Betroffenen ihr Verhalten an die veränderten Gegebenheiten anpassen können.

Würde die Durchführung von Reformen scheitern, wären die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die gesamtwirtschaftliche Stabilität gefährdet. Wenn die Regierungen die Sozialsysteme sowie die Staatsfinanzen insgesamt nicht rechtzeitig umstellen, werden sie sich mit einem rapide und beträchtlich zunehmenden Ausgabendruck konfrontiert sehen, der sie zwingen könnte, auf Notlösungen wie Steuererhöhungen zurückzugreifen. Dies würde zu zusätzlichen Verwerfungen in der Wirtschaft führen und das Vertrauen erschüttern.

Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Preisstabilität

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist für die Geldpolitik der EZB von unmittelbarer Bedeutung. Sobald die Marktteilnehmer die öffentlichen Finanzen als nicht mehr tragfähig wahrnehmen, könnte sich der Druck zugunsten einer auf die Verringerung der staatlichen Schuldenlast ausgerichteten Politik verstärken. Dies würde die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik trotz des soliden Rahmens, der die Unabhängigkeit der EZB garantiert, schwieriger gestalten (siehe den Aufsatz „Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Monatsbericht, Februar 2003).

Gleichzeitig ist ein stabiles gesamtwirtschaftliches Umfeld, zu dem auch Preisstabilität gehört, eine Voraussetzung für die erfolgreiche Durchführung von Reformen, die sich unter anderem auf den Ausbau des privaten Engagements im Bereich der Alters- und Gesundheitsvorsorgesysteme erstrecken. Da diese Systeme langfristig ausgerichtet sind, können sich Märkte für solche privaten Vorsorgemaßnahmen nur dort erfolgreich entwickeln, wo die gesamtwirtschaftliche und soziale Stabilität gewährleistet ist. In dieser Hinsicht ist die Wahrung von Preisstabilität unabdingbar, um langfristigen Finanzverträgen einen soliden Rahmen zu geben.

Kasten I

Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Definition und Messung

Die Beurteilung der Auswirkungen einer alternden Bevölkerung auf die öffentlichen Finanzen stützt sich zu einem gewissen Grad auf Untersuchungen zur Tragfähigkeit der Staatsfinanzen. Da jedoch das theoretische Konzept der Tragfähigkeit für die Beurteilung der aktuellen politischen Maßnahmen keine nennenswerte Bedeutung hat, beruhen die Empfehlungen für eine angemessene Politik auf eher ad hoc formulierten Definitionen.

Theoretischer Ansatz

Eine analytische Definition der Tragfähigkeit lässt sich aus der intertemporalen Budgetrestriktion des Staates ableiten, wonach die Staatsverschuldung vollständig durch zukünftige Primärüberschüsse gedeckt sein muss. Allerdings ist die intertemporale Budgetrestriktion nur bedingt für die Beurteilung der aktuellen Finanzpolitik von Nutzen. Sie ist nämlich durchaus mit hohen Schuldenständen vereinbar, solange die Tilgung der Staatsschulden durch ein ausreichend großes Potenzial an Primärüberschüssen in der – möglicherweise fernen – Zukunft gewährleistet ist. Dies bedeutet, dass die intertemporale Budgetrestriktion keine klare Abgrenzung liefert, inwieweit die Finanzpolitik als nachhaltig einzustufen ist.

Praktischer Ansatz

Für die Beratung der Finanzpolitik angestellte Untersuchungen zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beruhen in der Regel auf einer Berechnung der Primärüberschüsse, die notwendig wären, um einen bestimmten in der Zukunft liegenden Zielwert für die Staatsverschuldung zu erreichen. Diese Methode hat den Vorteil, dass sie intuitiv ist und der Politik klare Signale liefert. So lässt sich mit ihr der Überschuss ermitteln, der erzielt werden müsste, um die öffentliche Verschuldung innerhalb von 50 Jahren auf einen bestimmten Prozentsatz des BIP (möglichst null) abzusenken. Die Differenz zwischen dem gegenwärtigen Primärüberschuss und dem erforderlichen Überschuss ist der finanzpolitische Handlungsbedarf, der durch politische Maßnahmen gedeckt werden muss.

Die alterungsbedingte Belastung lässt sich anhand sektorenspezifischer Prognosen zu den Gesundheits- und Altersversorgungssystemen errechnen, während für die von der Alterung unberührten Einnahmen- und Ausgabenposten einige allgemeine Annahmen zugrunde zu legen sind. Weiterer Annahmen bedarf es in Bezug auf das Wachstum des BIP und die Zinssätze. Darüber hinaus ist die Frage bedeutsam, welche finanzpolitischen Veränderungen angesichts des institutionellen Rahmens der EU erforderlich sind, um die Haushaltspositionen innerhalb der durch den EG-Vertrag und den Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzten Grenzen zu halten.

Einschränkungen

Die Tragfähigkeitsanalysen sind mit Vorsicht zu interpretieren, da die mechanischen Beziehungen wichtige gesamtwirtschaftliche Effekte überdecken könnten. So scheinen derartige Analysen im Allgemeinen darauf hinzuweisen, dass hoch verschuldete Länder, die gegenwärtig höhere Primärüberschüsse zur Finanzierung der Zinslast erzielen, die alterungsbedingten Lasten relativ leicht bewältigen könnten. Dies liegt daran, dass durch die Rückführung der Staatsverschuldung Haushaltsmittel freigesetzt werden, mit denen sich die alterungsbedingten Ausgaben finanzieren lassen. Allerdings wird hier die Tatsache außer Acht gelassen, dass die Steuerlast in diesen Ländern sehr hoch ist und unter den Annahmen der Tragfähigkeitsanalyse lange Zeit auf diesem Niveau verharren müsste. Des Weiteren hängen Berechnungen, bei denen ein Kapitalwert weit in der Zukunft liegender Zahlungen bestimmt wird, in bedeutendem Maße von der Wahl des Ausgangsszenarios sowie der Wachstumsraten und Zinssätze ab.

2 Die Notwendigkeit umfassender Reformen

Das Ausmaß des Problems der Bevölkerungsalterung macht eine Reihe verschiedener Reformmaßnahmen erforderlich. Auf dem Gebiet der Altersversorgung reichen diese von der Anpassung bestehender umlagefinanzierter Systeme bis hin zum Ausbau alternativer Finanzierungsmethoden. Darüber hinaus müssen die gesetzlichen Gesundheits- und Pflegesysteme angesichts zunehmender Finanzierungsengpässe effizienter werden. Schließlich muss der Staat umfassende Maßnahmen zur Förderung von Beschäftigung und Wirtschaftswachstum ergreifen und die öffentlichen Haushaltssalden durch Schuldenabbau verbessern, um den weiter reichenden Auswirkungen der Bevölkerungsalterung zu begegnen.

Notwendige Reformen umlagefinanzierter Altersvorsorgesysteme

Die gesetzlichen umlagefinanzierten Altersvorsorgesysteme sind unmittelbar von den demographischen Veränderungen betroffen und daher besonders reformbedürftig. Eine Verschiebung der Altersstruktur, die zu einer niedrigeren Beitragszahler/Rentenempfänger-Quote führt, bedeutet bei konstant bleibenden Beitragssätzen, dass die Durchschnittsrenten gesenkt werden müssen, beziehungsweise – bei unveränderten Durchschnittsrenten – dass die Beitragssätze steigen müssen. Allerdings wäre eine komplette Abwälzung der Anpassungslast auf die Rentenempfänger unter sozialen Aspekten inakzeptabel und hätte einen Vertrauensverlust zur Folge. Ebenso würde eine ausschließliche Konzentration auf die Beitragssätze die Verzerrungen verstärken, Arbeitsanreize verringern und damit das Wirtschaftswachstum erheblich drosseln. Derartige Aussichten legen nahe, dass es zweierlei Strategien zu verfolgen gilt: die Umstrukturierung bestehender umlagefinanzierter Systeme hinsichtlich der Leistungen und Beiträge (parametrische Reformen) und grundlegende Strukturveränderungen in Bezug auf die Finanzierung der Rentenzahlungen (Systemreformen).

Was die Umstrukturierung bestehender umlagefinanzierter Altersversorgungssysteme mithilfe parametrischer Reformen angeht, so müssen übermäßig großzügige Leistungen abgebaut werden. Besonderes Augenmerk gilt der Anhebung des effektiven Renteneintrittsalters, d. h. des Alters, in welchem eine Person im Durchschnitt zum ersten Mal eine Altersrente bezieht. Die Rentenausgaben könnten mit einer sich verringern den Bezugsdauer sinken. Wichtiger wäre hier möglicherweise, dass ein längerer Verbleib auf dem Arbeitsmarkt während der Übergangszeit Wachstum und Beschäftigung steigern könnte. Folglich würde eine höhere gesamtwirtschaftliche Produktion die Basis für die Staatseinnahmen vergrößern. Die Beschäftigungsbedingungen für ältere Erwerbstätige müssten verbessert werden, und zwar unter anderem durch weitere Weiterbildungsmöglichkeiten und flexible Arbeitszeiten.

Simulationsrechnungen haben ergeben, dass sich die Tragfähigkeit durch eine Anhebung des Renteneintrittsalters beträchtlich erhöhen ließe. Trotz der während der letzten Jahrzehnte kontinuierlich gestiegenen Lebenserwartung ist das effektive Renteneintrittsalter faktisch gesunken. So liegt das tatsächliche Durchschnittsalter des Rückzugs vom Arbeitsmarkt im Eurogebiet bei Männern zwischen 58 und 64 Jahren, bei Frauen noch darunter. Demzufolge hat sich die Dauer des Ruhestands für Rentenempfänger von rund 13 Jahren in den Sechzigerjahren auf nunmehr etwa 20 Jahre erhöht.

Untersucht man die Bestimmungsfaktoren des Renteneintritts, wird deutlich, wie wichtig ein Abbau der in den sozialen Sicherungssystemen enthaltenen Anreize ist, vorzeitig in Rente zu gehen. In vielen Systemen erhöht sich die durchschnittliche Rente nur geringfügig, wenn ein Erwerbstätiger ein Jahr über das Mindestrentenalter hinaus arbeitet, so dass kein ausreichender Ausgleich für die in diesem Jahr entgangenen Rentenzahlungen und zusätzlich geleisteten Beiträge geschaffen wird. Mitunter verringert sich der Kapitalwert der während der gesamten Dauer des

Ruhestands bezogenen Rentenzahlungen sogar, sodass das weitere Jahr der Erwerbstätigkeit unter dem Gesichtspunkt des Rentenvermögens keinen zusätzlichen Nutzen erbringt. Der Anreiz zum vorzeitigen Renteneintritt lässt sich auch durch eine stärkere versicherungsmathematische Neutralität verringern, wobei die Einzahlungen in das Altersversorgungssystem und die Leistungen daraus im Durchschnitt keinen Einfluss auf das optimale Renteneintrittsalter haben.

Kapitaldeckung zur Minderung der Rentenlasten

Systemreformen können den Druck auf die umlagefinanzierten staatlichen Altersversorgungssysteme mildern, indem sie den Weg für alternative Methoden der Finanzierung von Versorgungsansprüchen ebnen. Grundsätzlich bedeutet dies, dass Altersrenten nicht nur aus laufenden Übertragungen aus dem Arbeitseinkommen bestritten werden können, sondern auch über eine vorherige Kapitalbildung im Rahmen von Pensionsfonds finanzierbar sind. Derartige Systeme sind in den meisten Ländern des Euro-raums zwar vorhanden, doch sind sie häufig zu unbedeutend, als dass sie die gesetzliche Altersversorgung in nennenswerter Weise aufstocken könnten. Der große Vorteil, den eine Stärkung der kapitalgedeckten Versorgungssysteme mit sich bringt, liegt in der Verlagerung der Finanzierungslast von der Arbeit hin zum Kapital. Umlagefinanzierte Systeme sind besonders anfällig für demographische Veränderungen, da jede zusätzliche Belastung in vollem Umfang von den jeweiligen Beschäftigten (also dem Humankapital) zu tragen ist. Durch die kapitalgedeckte Finanzierung eines Teils der Rentenansprüche verringert sich dieses Risiko für das Altersversorgungssystem insgesamt, da das alterungsbedingt knapper werdende Humankapital durch Sachkapital ersetzt wird.

Der Schritt hin zu einer stärkeren Kapitaldeckung muss so früh wie möglich vor dem Einsetzen des demographischen Wandels erfolgen, da solche Systeme einen gewissen Vorlauf erfordern, damit das zur Deckung künftiger Rentenzahlungen benötigte Kapital gebildet wer-

den kann. Bei derart langfristigen Finanzanlagen spielt der Zinseszinsseffekt eine entscheidende Rolle. Wirtschaftssubjekte, die sich zu einem frühen Zeitpunkt einem kapitalgedeckten Versorgungssystem anschließen, können diesen Effekt für sich arbeiten lassen und ihre Beiträge dadurch niedrig halten. Jede Verzögerung bei der Einführung eines solchen Altersversorgungssystems zieht unweigerlich eine Erhöhung der künftigen Beitragslast nach sich.

Aufgrund ihrer Auswirkungen auf den Arbeits- und Kapitalmarkt bergen kapitalgedeckte Verfahren zusätzliche Vorteile für das Wirtschaftswachstum in sich. Die Arbeitsmärkte würden wegen der direkten Verknüpfung von Rentenansprüchen und Beiträgen von einem Abbau der negativen Arbeitsanreize profitieren, die in den derzeitigen umlagefinanzierten Systemen enthalten sind. Die Wirtschaftssubjekte würden ihre Sozialversicherungsbeiträge daher nicht so sehr als Steuern wahrnehmen, sondern vielmehr als Ersparnis für den Ruhestand. Aus demselben Grund würde die Kapitaldeckung auch dazu beitragen, bestehende Anreize zum vorzeitigen Eintritt in den Ruhestand zu verringern. Die Entwicklung der Kapitalmärkte würde durch die Kapitalbildung im Rahmen der kapitalgedeckten Komponenten begünstigt. Hier ist der privaten Verwaltung des Vorsorgevermögens Vorrang einzuräumen. So eröffnen Wettbewerb und Diversifizierung den Versicherten eine Auswahl verschiedener Anlagemöglichkeiten, die den persönlichen Bedürfnissen Rechnung tragen, während Probleme infolge einer zentralen Verwaltung der Vermögenswerte vermindert werden.

Während des Übergangs zu stärker kapitalgedeckten Versorgungssystemen müssen bestehende Rentenansprüche erfüllt werden. Dies stellt jedoch keine zusätzliche Belastung dar, weil die vorhandenen Anwartschaften durch das neue Verfahren lediglich transparent gemacht werden. Wie der Übergang finanziert wird, ist eine politische Frage; für gewöhnlich wird ein Lastenausgleich zwischen Rentenempfängern und Beitragszahlern angestrebt.

Natürlich bedarf der Schritt hin zu kapitalgedeckten Alterssicherungssystemen auch einer effizienten Regulierung, um zu riskante Anlagestrategien zu verhindern und die Lebensersparnisse der einzelnen Anleger zu sichern. Die Investition von Vorsorgemitteln in potenziell volatile Vermögenswerte würde große Teile der Bevölkerung den entsprechenden Marktrisiken aussetzen. Die Risiken werden im späteren Lebenszyklus der Beitragszahler noch verstärkt, wenn diese besonders risikoanfällig sind und ihnen weniger Möglichkeiten offenstehen, Schwankungen im Wohlstand und Einkommen zu glätten. Geeignete Regelungen müssen daher sicherstellen, dass derartige Risiken effizient verteilt werden und sich die Anleger ihrer spezifischen Risikosituation bewusst sind. Die Zahlungsunfähigkeit kapitalgedeckter Versorgungssysteme bringt darüber hinaus das Risiko erheblicher impliziter Verbindlichkeiten der öffentlichen Haushalte mit sich.

Gleichzeitig muss der kapitalgedeckten Altersvorsorge aber auch die Möglichkeit gegeben werden, wirtschaftliche Anlagen nutzen zu können. Durch eine Begrenzung der Investitionen auf bestimmte Vermögenswerte würden den Teilnehmern die Vorzüge der Portfoliodiversifikation vorenthalten. Dem ist hinzuzufügen, dass Investitionen in inländische Staatsanleihen die Finanzierung der Renten nicht wirklich auf eine breitere Grundlage stellen würden, da die Anleihen letztlich über Steuereinnahmen aus dem Inland getilgt werden müssen. Die Beteiligung öffentlicher und privater Institutionen an der Gestaltung und Einführung kapitalgedeckter Versorgungssysteme kann jedoch auch an die speziellen Erfordernisse eines jeden Landes angepasst werden.

Reform des Gesundheits- und Pflegewesens ebenfalls erforderlich

Im Bereich des Gesundheits- und Pflegewesens stellt der zunehmende Kostendruck zahlreiche staatliche Gesundheitssysteme vor ähnlich schwere Aufgaben. Um die künftigen Belastungen tragen zu können, müssen die Regierungen möglicherweise die Beitragssätze

erhöhen, das Leistungsangebot straffen und die private Finanzierung ausbauen. Hier unterscheidet die einschlägige Literatur zwischen notwendigen, privat nicht versicher- und bezahlbaren Leistungen und solchen Leistungen, die durch eine private Finanzierung unter Umständen effizienter gestaltet werden können. Staatliche Gesundheits- und Pflegesysteme sollten sich auf Kernleistungen im Bereich der Gesundheit und Vorsorge beschränken und es dem Einzelnen überlassen, die nicht zwingend erforderlichen Leistungen individuell abzusichern. Jeder könnte sich dann entscheiden, welchen Versicherungsschutz er für die Kosten dieser Leistungen erwerben möchte. Eine stärkere private Beteiligung an den Ausgaben im Gesundheitswesen lässt sich, wie schon in einigen Ländern zu sehen, insbesondere durch Zuzahlungen der Patienten erzielen. Solche zusätzlichen Zahlungen können zu einer größeren Effizienz beitragen, wenn sie die richtigen Anreize auf der Nachfrageseite setzen. Auch eine kapitalgedeckte Finanzierung der alterungsbedingten Gesundheits- und Pflegeleistungen wurde in diesem Zusammenhang angeregt.

Des Weiteren müssen die Bedingungen, die Angebot und Nachfrage im Gesundheitswesen steuern, das Erreichen der besten Resultate fördern. Dabei ist von großer Bedeutung, dass länderspezifische Lösungen an den institutionellen Kontext angepasst werden. Es wurde vielfach argumentiert, dass durch das Festlegen von Budgetdeckelungen für bestimmte Bereiche des Gesundheitswesens deren Ergebnisse insgesamt verbessert werden können. Im Rahmen solcher Budgets können die Marktkräfte zu effizienten Lösungen beitragen.

Ergänzende Reformen zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum

Die erforderlichen Reformen der sozialen Sicherungssysteme sollten jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch umfassende politische Reformen zur Senkung der staatlichen Schuldenquoten und zur Stärkung von Beschäftigung und Wachstum geboten sind – sie sollten diese Notwendigkeit ganz im Ge-

genteil hervorheben. Die Aussichten, das BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet durch eine umfassende Reformstrategie zu steigern, sind durchaus gut.

So wurde das große auf den Arbeitsmärkten vorhandene Potenzial bislang nicht ausgeschöpft. Die Beschäftigungsquoten im Euro-Raum sind im Durchschnitt niedriger als in anderen Industrieländern und spiegeln damit sowohl eine geringere Erwerbsbeteiligung als auch höhere Arbeitslosenquoten wider. Es spricht viel für eine Anpassung der Steuer- und Leistungssysteme, darunter auch Maßnahmen zur Anhebung des effektiven Renteneintrittsalters, um die Arbeitsanreize zu verstärken und so die Beschäftigung zu steigern. Eine Drosselung der Lohn- und Lohnnebenkosten würde Anreize für eine stärkere Nachfrage nach Arbeit setzen, während Lohnflexibilität und -differenzierung einen effizienten Einsatz der Arbeitskräfte fördern würden. Zusätzliches Wachstumspotenzial steckt in einer Verlängerung der Arbeitszeiten, die im Eurogebiet ebenfalls kürzer sind als in anderen Industrieländern.

Was die Produktivität angeht, so könnten Strukturreformen in den Euro-Ländern ein stärkeres Wachstum fördern. Insbesondere die weitere Liberalisierung und Integration der Güter- und Dienstleistungsmärkte würde aufgrund eines intensiveren Wettbewerbs zu einem kräftigeren Produktivitätszuwachs beitragen.

3 Der finanzpolitische Rahmen der EU

Als Ausdruck der Notwendigkeit der oben beschriebenen Reformen und mit dem Ziel, der Politik einen besseren Orientierungsrahmen an die Hand zu geben, einigten sich die Länder der EU im Jahr 2001 auf eine „dreigliedrige Strategie“, um die erwarteten Probleme im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung zu bewältigen. Diese Strategie wurde erstmals in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik (2001) ausgeführt und verfolgt drei allgemeine Ziele: einen Anstieg der Beschäftigungsquoten, eine rasche Rückfüh-

Eine derartige umfassende Reformstrategie sollte gegebenenfalls auch Haushaltskonsolidierung und Schuldenabbau beinhalten und auf diese Weise zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität beitragen, um so die wirtschaftliche Zuversicht und das Wachstum zu stärken. Die Finanzmarktakteure haben inzwischen begonnen, das enorme Ausmaß der anstehenden alterungsbedingten Kosten zur Kenntnis zu nehmen. Die Tilgung neu begebener langfristiger Staatsanleihen wird in eine Zeit rasant steigender Altenquotienten fallen. Wenn die Marktteilnehmer der Ansicht sind, dass die Vorbereitungen zur Bewältigung der Bevölkerungsalterung unzureichend sind, können die Risikoprämien auf langfristige Anleihen der betreffenden Länder in die Höhe gehen und dadurch deren Finanzlage weiter verschärfen. Wenn sich die Finanzierungsbedingungen für die Regierungen verschlechtern, kann das gesamte finanzielle Umfeld in Mitleidenschaft gezogen werden, was zu einer Verdrängung privater Investitionen oder im Extremfall zur Instabilität des Finanzsystems führen kann. Wenn Konsolidierungsmaßnahmen wachstumsfördernd wirken sollen, dann müssen hohe Steuerlasten und verzerrende Steuern abgebaut und gleichzeitig – vor allem unproduktive – Ausgaben reduziert werden (siehe hierzu auch den Aufsatz „Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum“ im Monatsbericht vom August 2001).

rung der Staatsverschuldung und eine Reformierung der Altersversorgungssysteme (einschließlich einer stärkeren Kapitaldeckung).

Die EU wirkt auf drei Ebenen an der Überwachung und Beurteilung der politischen Maßnahmen in Bezug auf die Alterungsproblematik mit. Auf der ersten Ebene zunächst ist im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) sowie im Stabilitäts- und Wachstumspakt ein

finanzpolitisches Regelwerk mit quantitativen Vorgaben niedergelegt. Die zweite Ebene, der erweiterte Verhaltenskodex für die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, bringt zum Ausdruck, dass politische Maßnahmen zur Bewältigung des Alterungsproblems für die EU einen hohen Stellenwert einnehmen. Auf der dritten Ebene schließlich spiegelt sich in der offenen Art der Koordinierung innerhalb der EU das Subsidiaritätsprinzip wider, da sie den Mitgliedstaaten eine Plattform für die gemeinsame Beurteilung der rentenpolitischen Maßnahmen bietet.

Finanzpolitischer Rahmen der EU stärkt Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Im EG-Vertrag wie auch im Stabilitäts- und Wachstumspakt sind Regeln für eine umsichtige Durchführung der Finanzpolitik verankert. Da sich diese Regeln auf alle öffentlichen Haushalte beziehen, erstreckt sich ihre Wirkung auch auf die fiskalischen Auswirkungen der älter werdenden Bevölkerung. Gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags sind die Länder gehalten, übermäßige Defizite zu vermeiden (Artikel 104). Die Einhaltung der Haushaltsdisziplin wird anhand numerischer Angaben für das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung regelmäßig überprüft, wobei sicherzustellen ist, dass der jeweilige Grenzwert von 3 % des BIP (Defizit) bzw. 60 % des BIP (Verschuldung) nicht überschritten wird. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verfolgt das Ziel, eine dauerhafte Übereinstimmung der Finanzpolitik mit der Forderung nach einer soliden Haushaltslage zu gewährleisten und Verfahren zur Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen zu etablieren.

Das durch den EG-Vertrag und den Stabilitäts- und Wachstumspakt geschaffene finanzpolitische Rahmenwerk stellt eine geeignete Grundlage dar, um den fiskalischen Herausforderungen, die aus der Bevölkerungsalterung erwachsen, zu begegnen. Die Grenzwerte für das Defizit und die Staatsverschuldung haben zur Folge, dass die Länder hinreichende Anstrengungen unterneh-

men müssen, das Problem der fiskalischen Belastungen durch die alternde Bevölkerung anzugehen.

Insbesondere die Forderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, dass die öffentlichen Haushalte mittelfristig nahezu ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen müssen, impliziert eine Rückführung der öffentlichen Schuldenstände in Relation zum BIP. Der daraus folgende Rückgang der Zinslast setzt Haushaltsmittel frei, die es den Ländern erleichtern, ihre Finanzpolitik an die Erfordernisse der alterungsbedingten Belastungen anzupassen. Sowohl die Mitteilung der Europäischen Kommission vom November 2002 als auch die jüngsten Stellungnahmen des Rates zu den Stabilitätsprogrammen haben die Notwendigkeit tragfähiger öffentlicher Finanzen in den Vordergrund gerückt.

Grundzüge der Wirtschaftspolitik und Verhaltenskodex

Im Rahmen der zweiten Ebene der Koordinierung alterungsbezogener finanzpolitischer Maßnahmen hat die EU die bevorstehenden Aufgaben zur Bewältigung des Problems zu einer Angelegenheit von gemeinsamem Interesse erklärt. Als Instrument zur Kommunikation der allgemeinen politischen Orientierung kommt den Grundzügen der Wirtschaftspolitik im Zuge der wirtschaftspolitischen Koordinierung eine zentrale Bedeutung zu. Gemäß EG-Vertrag werden sie derzeit jährlich vom ECOFIN-Rat mit Zustimmung des Europäischen Rates beschlossen. Darüber hinaus kann der ECOFIN-Rat eine Empfehlung an jene Länder richten, die den Vorgaben der Grundzüge der Wirtschaftspolitik nicht entsprechen.

Auch der Verhaltenskodex, der Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme regelt, ist seit seiner Überarbeitung und der daraus resultierenden stärkeren Einbeziehung der alterungsbedingten fiskalischen Lasten zu einem wichtigen Instrument zur Überwachung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geworden. Seit dem Jahr

2001 enthalten die Programme der einzelnen Länder Angaben über die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bis 2050, und es werden darin Maßnahmen erörtert, mit denen den Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die öffentlichen Haushalte begegnet wird. Wie auch im Falle der Grundzüge der Wirtschaftspolitik werden Transparenz und nützlicher Gruppendruck durch die Vorlage der Stabilitätsprogramme und die entsprechenden Stellungnahmen des Rates erhöht.

Offene Art der Koordinierung fördert Transparenz

Auf der dritten Kooperationsebene und unter strikter Beachtung der ausschließlichen Zuständigkeit der EU-Mitgliedstaaten für Angelegenheiten der Sozialversicherungen bietet die offene Art der Koordinierung den Mitgliedstaaten ein Forum, um ihre jeweiligen politischen Strategien hinsichtlich der Altersversorgungssysteme in einem weitgehend standardisierten Rahmen zu erörtern. Die offene Koordinierung tritt somit neben die im Rahmen der EU bereits bestehenden Verfahren. Im vergangenen Jahr haben die EU-Mitgliedstaaten nationale Strategieberichte

zur Alterssicherung erstellt, in denen sie ihr jeweiliges Konzept zur Sicherung der Tragfähigkeit der Altersversorgungssysteme beschrieben haben.³ Die Berichte wurden von den Mitgliedstaaten auf europäischer Ebene gemeinsam erörtert und beurteilt und bilden die Grundlage für einen Bericht anlässlich der Ratssitzung zum Thema Alterssicherung im Frühjahr 2003. Darin werden die anstehenden Probleme, denen die Altersversorgungssysteme gegenüberstehen, sowie die Reformvorhaben vorgestellt.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die drei Ebenen der politischen Koordinierung im Bereich der alterungsbedingten Aufgaben einen umfassenden Handlungsrahmen bieten, mit dessen Hilfe solide und tragfähige öffentliche Finanzen gewährleistet werden können. Da die Ausgestaltung und Durchführung angemessener Reformen in der nationalen Zuständigkeit verbleiben, kommen dem institutionellen Rahmen der Länder sowie den Anreizen für die Politik, realisierbare und auf Dauer angelegte Lösungen herbeizuführen, im Hinblick auf das Erreichen der Ziele besondere Bedeutung zu. Angesichts der bevorstehenden Belastungen verdienen diese nationalen Regelungen wohl besondere Beachtung.

4 Praktische Aspekte bei der Gestaltung der Reformen

Einige wesentliche Elemente früherer Rentenreformen

Frühere Reformen der Sozialversicherungssysteme sind weitgehend Stückwerk geblieben, und nur wenige Länder verfügen über Systeme, die gut vorbereitet scheinen, die alterungsbedingten Belastungen zu tragen. Dennoch wurden einige Fortschritte erzielt, und eine vollständige Umsetzung der aktuellen Reformvorschläge würde bereits einiges dazu beitragen, die Länder angemessen vorzubereiten.

Was die Reform der derzeitigen umlagefinanzierten Altersversorgungssysteme betrifft, so haben zahlreiche Länder in den vergangenen Jahren Änderungen umgesetzt,

die auf eine Senkung des künftigen Ausgaben-drucks abzielen. Dies schließt Korrekturen der Leistungsbemessung ein. Darüber hinaus wurde für derartige Systeme die Anzahl der Jahre, die die Berechnungsgrundlage für die Rentenansprüche bilden, heraufgesetzt. Weitere Anpassungen wurden bei der Indexierung der Altersversorgungsleistungen vorgenommen. Durch eine Umstellung von der Lohnindexierung auf eine vermehrte Preisindexierung verringern sich die Versorgungsleistungen im Verhältnis zur Produktivität der aktiv Erwerbstätigen mit der Zeit. Schließlich

3 Die Strategieberichte sind auf der Website der Europäischen Kommission, Generaldirektion Beschäftigung und Soziales, abrufbar (http://europa.eu.int/comm/employment_social/index_en.htm).

wurden in vielen Altersversorgungssystemen die Kriterien für den Bezug von Rentenzahlungen verschärft.

Mehrere Länder haben auch damit begonnen, die kapitalgedeckten Säulen der Altersvorsorge zu stärken. Dies beinhaltet auch Änderungen der Rechtsvorschriften, damit beispielsweise Unternehmen eigene Pensionsfonds für ihre Angestellten einrichten können. Ein anderer wichtiger Aspekt dieser Reformen besteht in der Ausarbeitung von Anreizen zur Teilnahme an kapitalgedeckten Versorgungssystemen. Angesichts der Langfristigkeit von Altersvorsorgeplanungen ist den Erwerbstätigen möglicherweise nicht bewusst, dass sie frühzeitig mit Beitragszahlungen an freiwillige kapitalgedeckte Altersvorsorgesysteme beginnen müssen. Um dieses Problem zu entschärfen, wurden Fördermaßnahmen beschlossen.

Alterssicherungssysteme, in denen nur die Beitragszahlungen festgelegt sind („notional defined contribution schemes“), können dazu beitragen, die Leistungsfähigkeit umlagefinanzierter Altersvorsorgesysteme zu verbessern. Dabei werden die Rentenansprüche des Einzelnen anhand der eigenen Beiträge sowie der dauerhaften Rendite des Systems unter der Bedingung konstanter Beitragssätze berechnet, während Pufferfonds und automatische Anpassungen an die Lebenserwartung das finanzielle Leistungsvermögen des Versorgungssystems sicherstellen. Da die umlagefinanzierte Altersversorgung an Großzügigkeit einbüßt, wird die daraus resultierende Senkung der gesetzlichen Altersrenten durch eine höhere Vorsorge mittels kapitalgedeckter Säulen ersetzt.

Reformen in den Gesundheits- und Pflegesystemen besonders schwierig

Anstatt sich auf langfristige Fragestellungen zu konzentrieren, erfolgten Reformen im Gesundheitswesen bisher vornehmlich als Reaktion auf akuten Ausgabendruck. Die Maßnahmen zur Eindämmung der Gesamtausgaben der staatlichen Gesundheitssysteme umfassen

in einigen Bereichen auch besondere Preisgrenzen und Mengenrationierungen, wie beispielsweise bei den Aufwendungen für die stationäre Behandlung oder für pharmazeutische Erzeugnisse. In der jüngsten Vergangenheit sind die Verantwortlichen verstärkt dazu übergegangen, pauschale Budgetobergrenzen festzulegen und ein System von Anreizen zur Erzielung wirtschaftlich effizienter Resultate zu schaffen. Dazu gehören auch die Förderung langfristiger Verträge zwischen den Dienstleistern im Gesundheitswesen und den kostentragenden Einrichtungen und die Einführung von Leistungsstandards für die Anbieter. In Bezug auf die Finanzierung tendierten die Verantwortlichen dazu, der Selbstbeteiligung der Patienten größeres Gewicht zu verleihen.

In Hinblick auf die Pflegesysteme tendieren zahlreiche Länder immer mehr zu einem integrierten Ansatz. Ein besonderes Problem stellt hier die Unterschiedlichkeit der derzeitigen Pflegesysteme dar, die die informelle, formelle, gesetzliche und private Betreuung umfassen. Es werden auch Schritte unternommen, die Pflegeleistungen von den Leistungen der akuten Gesundheitsversorgung zu trennen und eine spezifische Pflegeversicherung zu schaffen.

Ehrgeizige, umfassende und zeitnahe Konzepte vonnöten

Weitere Reformkonzepte – wie sie beispielsweise durch die Stabilitätsprogramme der Länder zum Ausdruck kommen – bleiben auf Maßnahmen beschränkt, die auf eine allgemeine Akzeptanz stoßen dürften. Die angekündigten Strategien konzentrieren sich im Wesentlichen auf die Stärkung der Gesamtbeschäftigung (einschließlich der Beschäftigung von älteren Arbeitnehmern) und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Einige Länder haben damit begonnen, spezifische Verbuchungssysteme aufzubauen, um ihre Vorbereitungen transparenter zu machen.

Derartige Anstrengungen sind zwar meist notwendig und angezeigt, aber die Konzepte

erscheinen nicht ehrgeizig genug. So gibt es zunächst einmal Anzeichen dafür, dass viele gesetzliche Altersversorgungssysteme weiterer Reformen bedürfen, damit sie finanziell tragbar sind, und dass sich die Anreize zum vorzeitigen Renteneintritt verringern ließen. In ähnlichem Maße bietet das Gesundheitswesen wohl noch Raum zur Schaffung neuer Anreize für ein kosteneffizientes Verhalten. Darüber hinaus könnten strenge Budgetierungen dazu beitragen, systematische Kostenüberschreitungen zu vermeiden. Ferner zeigen die jüngsten Erfahrungen mit der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und der Schuldenreduzierung, dass derartige Ziele sehr rasch aufgegeben werden können, wenn sich die politischen Prioritäten ändern. Es sollte auch berücksichtigt werden, dass die Erhöhung der Gesamtbeschäftigung bislang eher eine politische Absicht als eine tatsächliche Maßnahme gewesen ist. Derartige Zielsetzungen müssen von starken, glaubwürdigen Politikänderungen gestützt werden, die beispielsweise auf die Begrenzung der Arbeitskosten und Abschaffung zu rigider Arbeitsmarktregulierungen abzielen. Obgleich bereits einige Fortschritte erzielt wurden, sind weitere Anstrengungen notwendig.

Unsicherheit erfordert erhöhte Umsicht und Überwachung

Die Unsicherheiten, mit denen langfristige Prognosen behaftet sind, erfordern eine ge-

steigerte Umsicht der Finanzpolitik. Die obigen Vorausberechnungen zur Bevölkerungsentwicklung unterliegen in der Tat einer gewissen Unsicherheit, beispielsweise in Bezug auf Fruchtbarkeitskennziffern und Migration. Was die Wirtschaftsentwicklung angeht, so lässt sich auch das Produktivitätswachstum zu schlecht im Voraus berechnen, als dass man sich leichtfertig auf die Prognosen stützen könnte. Da die Bevölkerungsalterung zu einer erheblichen strukturellen Verschiebung in der Wirtschaft führt, kann dies ferner starke Auswirkungen auf einige fundamentale Größen haben, darunter die individuellen Entscheidungen zwischen Arbeit und Freizeit oder Sparen und Konsum.

Darüber hinaus ist angesichts der Dimension des Problems und des hohen Maßes an Unsicherheit eine solide Informationsbasis vonnöten. Ein langfristiges politisches Vorgehen muss auf unfassenden und realistischen Voraussagen beruhen. Im Bereich der Rentenreformen wurde von der Arbeitsgruppe „Alterung“ bereits eine Reihe von weitgehend homogenen Schätzungen für die EU-Länder erstellt. (In Kasten 2 werden unterschiedliche Methoden zur Prognose alterungsbedingter Kostenbelastungen untersucht.) Die Erstellung von Prognosen für die Ausgaben im Gesundheits- und Pflegewesen ist ein noch komplexeres Problem. Aus diesem Grund ist es umso wichtiger, dass für alle Länder des Euroraums umfassende, transparente und vergleichbare Vorausschätzungen geliefert wer-

Kasten 2

Unterschiedliche Methoden zur Prognose alterungsbedingter Kostenbelastungen

Die Methoden zur Prognose der Auswirkungen, die die Bevölkerungsalterung auf die öffentlichen Haushalte und die Volkswirtschaft insgesamt haben wird, lassen sich nach dem Grad der Komplexität, die sie erfassen, in drei Kategorien unterteilen. Die Aussagen der drei Methoden werden dadurch bekräftigt, dass sie in Bezug auf die Schwere des Alterungsproblems bei ähnlichen Grundannahmen zu weitgehend ähnlichen Schlussfolgerungen gelangen. Daher liegt der Vorteil verschiedener Ansätze nicht so sehr darin, dass die eine oder andere Strategie verworfen wird, sondern vielmehr darin, dass sich spezielle Aspekte des Problems der Bevölkerungsalterung anhand des jeweils geeigneten Modells besser erfassen lassen.

Prognosen zu den Sozialversicherungssystemen sind schwerpunktmäßig darauf ausgerichtet, die Auswirkungen demographischer Veränderungen auf bestimmte Bereiche der öffentlichen Finanzen, wie beispielsweise das Altersversorgungssystem oder das Gesundheitswesen, zu bestimmen. Im Wesentlichen beruhen derartige Berechnungen zum einen auf spezifischen Annahmen über die öffentlichen Ausgaben (mitunter auch Einnahmen) je

Alterskohorte und zum anderen auf einer Vorausberechnung der Gesamtaufwendungen mithilfe demographischer Prognosen. Weitere Annahmen, wie die über die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, sind exogen. Das Verfahren eignet sich insbesondere zur Berechnung künftiger Rentenausgaben, wobei zukünftige Auszahlungen mittels (relativ) einfacher Formeln von den allgemeinen wirtschaftlichen und demographischen Beziehungen abgeleitet werden können. In anderen Bereichen, in denen die Ausgaben stärker durch Verhaltensmuster bestimmt werden (z. B. im Gesundheitswesen), dürften bei diesem mechanischen Ansatz wichtige Faktoren unberücksichtigt bleiben.

Bei der **Generationenbilanzierung** wird der Analyseumfang auf die Gesamtheit der Zahlungsströme zwischen Einzelpersonen und dem Staat erweitert. Mit dieser Methode ist es daher möglich, auf der Grundlage kohortenspezifischer Zahlungsströme eine vollständige Übersicht über sämtliche staatlichen Leistungen und Forderungen zu erstellen, die eine repräsentative Person im Laufe ihres Lebens erhält bzw. zu erfüllen hat. Wie bei dem obigen mechanischen Ansatz werden gesamtwirtschaftliche Entwicklungen über exogene Annahmen einbezogen. Seit dem Forschungsbeitrag von Auerbach/Kotlikoff (siehe „Dynamic Fiscal Policy“, 1987) befasst sich ein beachtlicher Teil der Literatur damit, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in zahlreichen Ländern zu beurteilen. Allerdings schränken die für solche Berechnungen erforderlichen Annahmen (z. B. hinsichtlich der Lebenszyklushypothese und der Belastung aus fiskalischen Transaktionen) die Möglichkeiten dieses Ansatzes ein.

Die berechenbaren allgemeinen Gleichgewichtsmodelle greifen die Schwächen der obigen Modelle hinsichtlich der Exogenität der gesamtwirtschaftlichen Annahmen auf. Die Modelle beruhen im Allgemeinen auf dem Konzept sich überlappender Generationen, wobei die Wirtschaftsakteure im Laufe ihres Lebens verschiedene Stadien des Lernens, Arbeitens sowie des Ruhestands durchlaufen. Neben den Nutzen maximierenden Wirtschaftssubjekten umfassen die Modelle auch Gewinn maximierende Unternehmen und Regierungen, die Bildungs- und Altersversorgungssysteme bereitstellen können. Die Modelle sind so kalibriert, dass sie tatsächlich beobachtete wirtschaftliche Verhältnisse abbilden. Ein großer Vorteil der Modelle besteht darin, dass sie wichtige makroökonomische Auswirkungen demographischer Verschiebungen (z. B. auf die private und gesamtwirtschaftliche Ersparnis, das Arbeitsangebot oder die internationalen Kapitalströme) einbeziehen. Derartige Modelle können allerdings recht komplex werden und das intuitive Verständnis damit erschweren.

den, die es auch ermöglichen, die Reagibilität der Ergebnisse unter Verwendung alternativer Spezifikationen zu beurteilen. Die Aufnahme langfristiger Vorausberechnungen in die Stabilitätsprogramme der Länder ist ein erster Schritt in diese Richtung. Ferner stel-

len die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die offene Art der Koordinierung im Bereich der Altersversorgung ein geeignetes Werkzeug dar, um die Unsicherheit durch eine harmonisierte Analyse der Länderangaben zu senken.

5 Schlussbemerkungen

Die Alterung der Bevölkerung wird Druck auf die öffentlichen Finanzen im Euroraum ausüben. Die Altersversorgungssysteme werden vom Anstieg der Zahl der Rentempfänger und einer stagnierenden oder sogar abnehmenden Anzahl der Beitragszahler negativ beeinflusst. Mit einer steigenden Lebenserwartung wird die Nachfrage nach Gesundheits- und Pflegeleistungen ebenfalls zunehmen. Gelingt es nicht, zeitnah Reformen umzusetzen, könnte die finanzielle Tragfähig-

keit der Systeme aufgrund steigender Ausgaben, Steuern und Staatsschulden gefährdet werden. Damit verbunden ist auch das Risiko einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums und der Stabilität.

Um die mit der alternden Bevölkerung verbundenen Belastungen verkraften zu können, müssen die Regierungen umfassende Reformen einleiten. Diese sollten darauf abzielen, sowohl die spezifischen Probleme der Alters-

versorgung-, Gesundheits- und Pflegesysteme anzugehen als auch die Staatsverschuldung insgesamt abzusenken und die Triebkräfte für das gesamtwirtschaftliche Wachstum zu stärken. Die Preisstabilität ist dabei eine Voraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung derartiger Reformen.

Die Reform der Sozialversicherungssysteme sollte eine Änderung der Verhaltensanreize wie auch der Kombination aus öffentlicher und privater Finanzierung beinhalten. Während parametrische Reformen der Altersversorgungssysteme zu einer Verringerung der Anreize für den vorzeitigen Renteneintritt beitragen könnten, sollten die Finanzierungsregelungen mithilfe einer stärkeren Kapitaldeckung der Renten diversifiziert werden. Im Gesundheits- und Pflegewesen sollten Finanzierungsregelungen überprüft und eine Verstärkung der Anreize für ein kosteneffizientes Verhalten auf der Nachfrage- wie auch auf der Angebotsseite überdacht werden.

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird aber entscheidend vom Wirtschaftswachstum abhängen. Der von der Bevölkerungsalterung ausgehende negative Effekt auf die Zahl der Erwerbspersonen lässt sich bis zu einem gewissen Grad durch eine Anhebung der Beschäftigungsquoten und der Arbeitszeiten ausgleichen. Ferner ist es notwendig, das Produktivitätswachstum mithilfe struktureller Reformen zu steigern. Dies beinhaltet auch Reformen der Steuer- und Leistungssysteme und die Liberalisierung der Güter- und Dienstleistungsmärkte. Auch die Rückführung der Verschuldung und gesunde Staatsfinanzen sind für die Abfederung der alterungsbedingten Belastungen und die Stärkung des Vertrauens in die gesamtwirtschaftliche Stabilität von entscheidender Bedeutung.

Umfassende Reformen bedürfen angemessener institutioneller Anreize sowohl im Bereich des Euroraums als auch auf nationaler Ebene. Auf der europäischen Ebene bilden die im EG-Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Regelungen einen geeigneten Rahmen für die Finanzpolitik auch im Hinblick auf die Bevölkerungsalterung. Anhand der Grundzüge der Wirtschaftspolitik wird die Politik eines Landes in Bezug auf die Alterung der Bevölkerung überwacht und beurteilt. Die offene Art der Koordinierung hingegen bietet ein Forum, in welchem die Mitgliedstaaten im Bereich der Altersvorsorge voneinander lernen und auf diese Weise Fortschritte erzielen können. In der gemeinsam erarbeiteten dreigleisigen Strategie werden die Bereiche, in welchen politische Maßnahmen besonders dringlich sind, aufgezeigt. Allerdings obliegt die Durchführung der Reformen nach wie vor der alleinigen Verantwortung der nationalen Regierungen, und es mag notwendig sein, institutionelle Anreize auf dieser Ebene zu verstärken.

Obgleich zahlreiche Länder Reformen zur Verbesserung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie zur Ausweitung der Beschäftigung und des Wirtschaftswachstums eingeleitet haben, sind noch andere weitreichende Reformen notwendig. Viele Reformpläne erscheinen nicht ehrgeizig genug, sodass die Reformanstrengungen besonders aufmerksam überwacht und beurteilt werden müssen. Dabei könnte eine zeitnahe Umsetzung umfassender und anreizkompatibler Reformen viel dazu beitragen, die Systeme auf die alterungsbedingten Belastungen vorzubereiten, da sich die Umstrukturierungen zeitlich staffeln lassen und positive Wachstumseffekte dazu beitragen, die künftigen Belastungen abzumildern.

Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet

Der vorliegende Artikel liefert einen Überblick über die jüngsten Entwicklungen und geplanten Verbesserungen der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet. Diese Statistik ist für die Geldpolitik der EZB von zentraler Bedeutung. Seit 1999 und insbesondere seit der Verabschiedung des Aktionsplans über die statistischen Anforderungen der WWU im Herbst 2000 sind die Statistiken für den Euroraum vollständiger, vergleichbarer und aktueller geworden. Weitere grundlegende Verbesserungen sind jedoch unabdingbar. Im Rahmen des Programms „Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren (WEWI)“ wurden die Bereiche mit höchster Priorität dargestellt, zu denen auch das Prinzip „First for Europe“ zählt. Die WEWI legen die Ziele und Prioritäten für die Statistiken des Eurogebiets für die kommenden Jahre fest.

I Einleitung

Die allgemeine Wirtschaftsstatistik umfasst vornehmlich Preisstatistiken, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Konjunkturstatistiken, Arbeitsmarktstatistiken und Außenhandelsstatistiken. Diese sind für die geldpolitische Strategie der EZB und insbesondere für die Beurteilung der mittelfristigen Inflationsaussichten von entscheidender Bedeutung. Darüber hinaus wurde der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) als Messgröße für die Preisstabilität gewählt. Gemäß der kürzlich geschlossenen Vereinbarung zur Wirtschafts- und Finanzstatistik ist die Europäische Kommission (Eurostat) für die Erstellung der meisten dieser Statistiken für das Euro-Währungsgebiet verantwortlich.¹

Die allgemeine Wirtschaftsstatistik wurde zuletzt im Monatsbericht vom April 2001 beurteilt. Seitdem sind die Entwicklungen in diesem Bereich durch zwei bedeutende Initiativen maß-

geblich geprägt worden, nämlich den Aktionsplan der WWU und das neue Programm „Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren“. Der Aktionsplan der WWU, der im Herbst 2000 vom ECOFIN-Rat beschlossen wurde, setzte für jeden Mitgliedstaat und die Kommission Prioritäten für die Verbesserung der Statistiken des Euroraums. Deren Umsetzung wird anhand regelmäßiger Fortschrittsberichte geprüft, die dem ECOFIN-Rat vorgelegt werden.² Die Fortschritte der vergangenen Jahre werden in Abschnitt 2 dieses Aufsatzes zusammengefasst. Weitere Verbesserungen sind jedoch unerlässlich. Das Programm zu den Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren, das von der Kommission (Eurostat) vorgeschlagen und vom ECOFIN-Rat unterstützt wurde, legt die Prioritäten, Ziele und den Zeitplan für diese Verbesserungen fest. Diese und andere Prioritäten für die kommenden Jahre werden in Abschnitt 3 näher erörtert.

2 Seit 2001 erzielte Fortschritte und Beurteilung einzelner Indikatoren

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Bereiche der allgemeinen Wirtschaftsstatistik untersucht, die die EZB für die kurzfristige Analyse verwendet, die erzielten Fortschritte dargestellt und noch anstehende Arbeiten erläutert.

2.1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) dient als Referenzgröße für die Defi-

nition der Preisstabilität und als Schlüsselindikator zur Überwachung der Preis-

¹ Die Vereinbarung zur Wirtschafts- und Finanzstatistik zwischen der Europäischen Kommission und der EZB („Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics“) ist auf der Website der EZB abrufbar. Die allgemeine Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet kann auf der Website von Eurostat (<http://europa.eu.int/comm/eurostat>), auf der Website der Europäischen Kommission (GD ECFIN) (http://europa.eu.int/comm/economy_finance) und auf der Website der EZB (unter „Statistics“) abgerufen sowie im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts (Tabelle 4, 5 und 9) eingesehen werden.

² Dieser Bericht und Nachfolgeberichte sind unter <http://ue.eu.int/emu/stat/main.htm> abrufbar.

entwicklung. Seit seiner ersten Veröffentlichung im Jahr 1997 wurde der HVPI im Hinblick auf Aktualität, Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit nach und nach verbessert. Er wurde speziell dafür entwickelt, die Konvergenz zwischen EU-Ländern zu beurteilen, und wurde später für geldpolitische Zwecke verwendet. Die auffälligste Entwicklung seit Herbst 2001 ist die Veröffentlichung einer Vorausschätzung zur Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet insgesamt am Ende jedes Monats (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom November 2002). Die vollständigen Ergebnisse zum HVPI liegen zwei bis drei Wochen später vor. Der Abdeckungsgrad des HVPI wurde erweitert (er umfasst nun auch Sozial- und Finanzdienstleistungen) und stärker vereinheitlicht. Überdies wurden Vereinbarungen zur Revisionspolitik und zu den Ausverkaufspreisen getroffen (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2002).

Zwei wichtige Bereiche, in denen der HVPI noch verbesserungsbedürftig ist, befinden sich derzeit in der Entwicklungsphase. Beim ersten handelt es sich um eine weiter gehende Harmonisierung und Verbesserung der Methoden zur Qualitätsbereinigung. Die derzeit in den einzelnen Ländern verwendeten Methoden bei einigen Produkten (etwa Bekleidung oder Elektrogeräte) gelten als nicht ausreichend miteinander vergleichbar. Beim zweiten Bereich handelt es sich um die geplante Erweiterung des Abdeckungsgrads um die Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum, die einzige wichtige Komponente der Ausgaben privater Haushalte, die derzeit noch nicht im HVPI enthalten ist. Die Arbeitsergebnisse in diesen beiden Bereichen werden voraussichtlich in den nächsten Jahren umgesetzt, wobei dies im Falle der letztgenannten Komponente anfangs auf experimenteller Basis geschehen wird.

2.2 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen liefern ein umfassendes und einheitliches Bild

der Wirtschaft und stellen daher einen Eckpfeiler der geldpolitischen Analyse dar. Dieser Abschnitt beschäftigt sich hauptsächlich mit den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die für das Euro-Währungsgebiet benötigt werden. Was die detaillierteren jährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen anbelangt, so sind die meisten für den Euroraum benötigten Indikatoren (z. B. die Ergebnisse zu den privaten Haushalten und zum Unternehmenssektor sowie Daten zu den Investitionen nach Wirtschaftszweigen) immer noch nicht verfügbar.

Eurostat veröffentlicht weiterhin drei vierteljährliche Schätzungen zum BIP rund 70, 100 bzw. 120 Tage nach Quartalsende und seit Anfang 2001 genauere vierteljährliche Indikatoren: die Aufschlüsselung der Wertschöpfung nach sechs Wirtschaftszweigen nach 70 Tagen, die vor kurzem um entsprechende Zahlen zum Arbeitnehmerentgelt ergänzt wurde; Komponenten des Volkseinkommens (z. B. Bruttobetriebsüberschuss), die seit Anfang 2002 geschätzt werden; die Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen nach Gütergruppen und die Aufschlüsselung der Exporte und Importe nach Waren und Dienstleistungen (diese werden nach vier Monaten veröffentlicht). Die neu verfügbaren Daten verbessern die Analyse (etwa zur Berechnung der Lohnstückkosten und der Produktivität).

Die Zuverlässigkeit der Schätzungen für das Euro-Währungsgebiet hat sich erhöht, da sie auf einem breiteren Erfassungsgrad nationaler Daten beruhen. Seit dem ersten Quartal 2001 beläuft sich die durchschnittliche Korrektur der Wachstumsrate des BIP im Euroraum auf rund 0,15 Prozentpunkte (gemessen an der Differenz zwischen der ersten Schätzung der Jahreswachstumsrate und den zuletzt verfügbaren Zahlen).

Was die Quartalszahlen für den Sektor der öffentlichen Haushalte betrifft, so sollen Angaben zu Steuern, Sozialabgaben, Sozialleistungen, Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo ab Mitte 2003 voraussicht-

lich innerhalb von 90 Tagen nach Quartalsende zur Verfügung stehen. Die geplanten Quartalsangaben werden für die Berechnung zeitnaher und umfassender Angaben zu den nichtfinanziellen Konten der öffentlichen Haushalte als ausreichend erachtet.

Beim Vergleich der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums mit jenen einzelner Euro-Länder oder von Ländern außerhalb des Eurogebiets (z. B. dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten) werden allerdings einige gravierende Mängel deutlich, und zwar die relativ späte Veröffentlichung der Daten, die fehlenden vierteljährlichen Indikatoren zum verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, zur Ersparnisbildung und zu den Unternehmensinvestitionen sowie zu den geleisteten Arbeitsstunden und das Fehlen einer klaren Abgrenzung von Exporten und Importen des Euro-Währungsgebiets (in den derzeitigen Angaben ist immer noch der Handel innerhalb des Euroraums enthalten).

In diesem Jahr werden das Europäische Parlament und der EU-Rat aller Voraussicht nach eine Verordnung verabschieden, die zu einer zeitnäheren Veröffentlichung von Daten für das Eurogebiet führen wird (die meisten hier aufgeführten Daten dürften dann nach 70 Tagen verfügbar sein). Außerdem ist geplant, ab Mai 2003 eine Vorausschätzung für das BIP im Euroraum zu veröffentlichen, die rund 45 Tage nach Quartalsende erscheinen wird. Überdies werden Anstrengungen unternommen, die Verfahren für die Saison- und Kalenderbereinigung der nationalen Daten und der Angaben für das Euro-Währungsgebiet stärker zu vereinheitlichen, was für die Interpretation der kurzfristigen Veränderungen des BIP von großer Bedeutung ist. Auch mit den Vorbereitungen für die Aufschlüsselung der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach institutionellen Sektoren, insbesondere für private Haushalte und Unternehmen, wurde bereits begonnen (siehe hierzu auch Abschnitt 3). Schließlich dürften mittelfristig unter anderem durch die Anwendung verfeinerter und stärker harmonisierter Deflationierungs-

verfahren im Dienstleistungsbereich auch verbesserte Methoden für die Berechnung der Volumensgrößen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Verfügung stehen.

2.3 Konjunkturstatistiken

Monatliche und vierteljährliche Konjunkturindikatoren sind eine wichtige Ergänzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, da sie frühzeitige und gleichzeitig relativ detaillierte Informationen über Nachfrage, Produktion und Preise liefern. In den vergangenen zwei Jahren wurden bei den Konjunkturstatistiken in den Bereichen Produktion (Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1), Erzeugerpreise, Beschäftigung, Löhne und Gehälter und Einzelhandel Verbesserungen erzielt. Dazu zählen ein höherer regionaler Abdeckungsgrad der Indikatoren des Euro-Währungsgebiets, eine Verkürzung der teilweise extrem langen zeitlichen Verzögerungen bei der Veröffentlichung und eine Harmonisierung der Methoden. Andere wichtige Indikatoren wie Auftragsgänge, Exportpreise, verschiedene Indikatoren zum Baugewerbe sowie Daten zum Dienstleistungssektor fehlen hingegen noch. Im Lauf dieses Jahres dürfte sich die Situation allerdings aufgrund der vollständigen Umsetzung der Verordnung über Konjunkturstatistiken durch alle Mitgliedstaaten der EU verbessern.

Die Konjunkturstatistiken des Euroraums basieren auf nicht vollständig miteinander vergleichbaren Methoden in den einzelnen Ländern. In den letzten Jahren wurden allerdings diesbezüglich Fortschritte erzielt, und zwar bei der Industrieproduktion, dem Einzelhandel und den Erzeugerpreisen sowie durch die Einführung einer Aufschlüsselung nach industriellen Hauptgruppen (Energie, Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüterindustrie), die nun für das Eurogebiet vollständig miteinander vergleichbar sind.

Einige wichtige Indikatoren werden – zumindest noch für einige Jahre – nach wie vor nicht verfügbar sein oder weiterhin auf un-

Kasten I

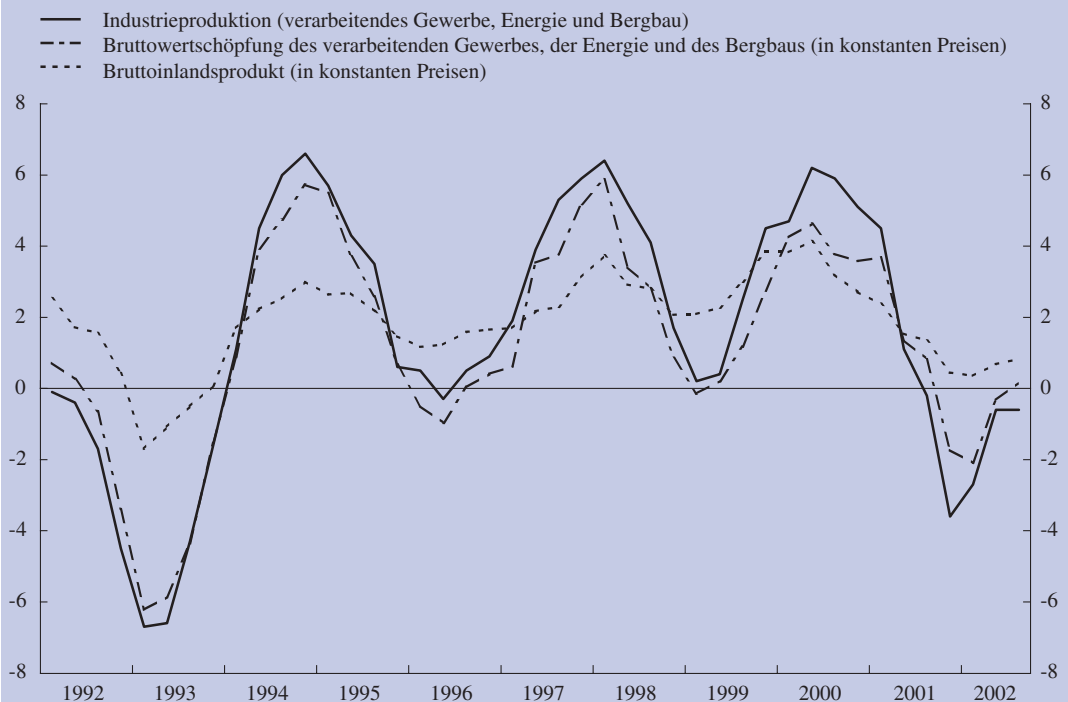
Verbesserung der Statistiken für das Euro-Währungsgebiet am Beispiel der Industrieproduktion

Bei den Statistiken für das Euro-Währungsgebiet sind seit 1999 hinsichtlich der Verfügbarkeit, Aktualität und Harmonisierung eine Reihe von Fortschritten erzielt worden. Es ist allerdings noch nicht gelungen, für alle Schlüsselindikatoren ein zufrieden stellendes Ergebnis zu erzielen. In diesem Kasten soll der derzeitige Stand des Indikators für die Industrieproduktion näher betrachtet werden.

Die monatliche Schätzung der Produktion ist der wichtigste Indikator für die Wirtschaftsaktivität im Industriesektor. Aufgrund der höheren Periodizität, früheren Veröffentlichung und der Signalfunktion, die das verarbeitende Gewerbe für den Konjunkturverlauf hat, ist sie gleichzeitig ein Vorlaufindikator für das BIP-Wachstum. Auf das verarbeitende Gewerbe entfallen rund 25 % der Wertschöpfung im Euroraum; indirekt kann es jedoch die Wirtschaftstätigkeit bei den unternehmensnahen Dienstleistungen beeinflussen.

Industrieproduktion, Bruttowertschöpfung und BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass sich Aktualität und Erfassungsgrad der Erstveröffentlichung zunehmend verbessert haben. Die zeitliche Verzögerung, die im Januar 1999 noch 100 Tage betrug, verkürzte sich zuletzt auf weniger als 50 Tage, während sich die Anzahl der Länder, zu denen Daten vorlagen, von fünf auf elf erhöhte. Dank der großen Bemühungen der Statistikämter in fast allen Ländern des Euroraums hat sich der ohnehin schon hohe Erfassungsgrad der Länder bei der Erstveröffentlichung für das Euro-Währungsgebiet noch verbessert und liegt jetzt bei über 95 %.

Die Korrekturen der ersten Schätzungen für das Euro-Währungsgebiet waren nicht umfangreicher als in den vergangenen Jahren. Seit Juli 2001 belaufen sich die Korrekturen der ersten monatlichen Schätzungen, gemessen anhand der Differenz zwischen den ersten und letzten verfügbaren jährlichen Veränderungsdaten, auf 0,1 bis

Aktualität der ersten Veröffentlichung von Daten zur Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

	Zeitliche Verzögerung ¹⁾ (Kalendertage)	Länder, zu denen Angaben vorliegen	Erfassungsgrad (in % des Euroraums)
Januar 1999	104	5	85
1999	90	6	84
2000	83	8	90
2001	65	9	94
2002	50	10	95
Januar 2003	49	11	97

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen. Bei den Jahresangaben handelt es sich um Durchschnittswerte für monatliche Veröffentlichungen.

1) Zeitliche Verzögerung der ersten Veröffentlichungen nach der Anzahl der seit Ende des jeweiligen Berichtsmonats verstrichenen Kalendertage.

1,0 Prozentpunkte, wobei die durchschnittliche Abweichung 0,3 Prozentpunkte nach oben beträgt. Hier ist es nicht zu dem sonst unterstellten Zielkonflikt zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit gekommen, der sich daraus ergibt, dass bei früheren Veröffentlichungen von Wirtschaftsstatistiken mit größeren Abweichungen zu rechnen ist; dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass mehr Länder die bewährten Praktiken jener Länder übernommen haben, die gleichermaßen frühzeitige und verlässliche Angaben liefern.

Es scheint zwar möglich, in diesem Jahr das angestrebte Ziel zu erreichen, die zeitliche Verzögerung auf 45 Tage zu reduzieren, doch ist anzumerken, dass damit seit der Formulierung dieser Anforderung in der Verordnung über Konjunkturstatistiken Mitte 1998 immerhin fünf Jahre vergangen sein werden. Diese erhebliche Verzögerung bei der Umsetzung der EU-Anforderungen im Bereich Statistik beschränkt sich leider nicht nur auf die Industrieproduktion, sondern ist für viele Indikatoren des Eurogebiets bezeichnend.

vollständigen bzw. nicht harmonisierten Daten basieren. Dazu zählen Angaben über die Importpreise im Euroraum, über Baupreise und Erzeugerpreise im Dienstleistungssektor sowie Angaben über die Preise für Wohnimmobilien. Darüber hinaus wird die Analyse der Veränderungsraten im Vormonatsvergleich nach wie vor durch die fehlende Harmonisierung der Verfahren zur Saison- und Kalenderbereinigung beeinträchtigt.

2.4 Arbeitsmarktstatistik

Bei der Arbeitsmarktstatistik im Euro-Währungsgebiet wurden nur geringe Fortschritte erzielt. Im Gegensatz zum Jahr 2001 stehen nun jedoch Schätzungen zu den Beschäftigtenzahlen im Euroraum zur Verfügung. Quartalsangaben zu den in der Wirtschaft geleisteten Arbeitsstunden, die für eine bessere Analyse der Beschäftigungs- und

Produktivitätsentwicklung dringend vonnöten sind, werden voraussichtlich im Jahr 2004 im Zuge der vorgeschlagenen Novellierung der Verordnung über die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Verfügung stehen. Erste Schätzungen für die Industrie wurden kürzlich veröffentlicht.

Die Arbeitslosenstatistik für den Euroraum wurde durch eine genauere Anwendung der harmonisierten Definition von Arbeitslosigkeit verbessert. Ergebnisse hierzu werden 30 bis 35 Tage nach Ende des Referenzmonats veröffentlicht. Die erste Veröffentlichung deckt allerdings weniger als 75 % des Euro-Währungsgebiets ab. Gleichwohl wurden die ersten Schätzungen für das Eurogebiet nur geringfügig revidiert.

Eurostat beabsichtigt in diesem Jahr erstmals die Veröffentlichung vierteljährlicher Schätzungen zur Arbeitskräfteerhebung der EU für

den Euroraum und wird dabei Näherungswerte für die fehlenden Länder verwenden. Eine vollständige Umsetzung der Arbeitskräfteerhebung für das Eurogebiet kann noch bis 2005 dauern. Die Verfügbarkeit von Daten aus der Arbeitskräfteerhebung ist ein wichtiger Schritt, da sie einheitliche Arbeitsmarktindikatoren (z. B. Beschäftigung, Arbeitslosigkeit) liefern.

Beim Index der Arbeitskosten wurden im vergangenen Jahr Fortschritte gemacht. Erste Schätzungen werden gegenwärtig nach 90 Tagen veröffentlicht (zuvor waren es 100 Tage), und die Vergleichbarkeit der nationalen Komponenten hat sich verbessert. Vor kurzem wurde eine neue rechtliche Grundlage verabschiedet, die die Zeitspanne im Jahr 2004 auf 70 Tage verringern und nach einigen Vorarbeiten den Erfassungsgrad im Dienstleistungsbereich verbessern wird. Diese Verbesserungen sind besonders deswegen wünschenswert, weil von den Angaben zu den Arbeitskosten in der Vergangenheit wohl aufgrund unzureichen-

der Datenqualität widersprüchliche Signale ausgingen (siehe Kasten 5 des Monatsberichts vom September 2002).

2.5 Außenhandelsstatistik

Die Außenhandelsstatistik des Euro-Währungsgebiets bietet sehr ausführliche Informationen über Aus- und Einfuhrwerte und -volumina des Euroraums, aufgliedert nach Warengruppen und Regionen. Zurzeit liefert sie auch die einzigen umfassenden Daten zu Export- und Importpreisänderungen, da noch keine entsprechenden Preisindizes verfügbar sind. Die Veröffentlichung von Preis- und Volumenangaben wurde im Jahr 2002 ausgesetzt, ist jedoch jüngst wieder aufgenommen worden.

Die Aktualität der ersten Schätzung zum Außenhandel des Euroraums hat sich in den letzten zwei Jahren um etwa fünf Tage auf zuletzt 50 bis 53 Tage verbessert. Preis- und Vo-

Tabelle

Überblick über die wichtigsten Verbesserungen bei den Statistiken für das Euro-Währungsgebiet

Bereich	Wichtigste erzielte Verbesserungen	Erwartete Fortschritte für 2003/2004
HVPI	<ul style="list-style-type: none"> • Neue Vorausschätzung am Ende des Referenzmonats • Größerer Abdeckungsgrad, harmonisiertere Verfahren 	<ul style="list-style-type: none"> • Verbesserte Behandlung von Qualitätsänderungen • Erfassung von selbst genutztem Wohneigentum
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen	<ul style="list-style-type: none"> • Verschiedene neue Aufschlüsselungen nach 70 bis 120 Tagen (Wertschöpfung, Bruttoanlageinvestitionen, Einkommenskomponenten) 	<ul style="list-style-type: none"> • Vorausschätzung des BIP nach 45 Tagen • Verringerung der Zeitverzögerung auf 70 Tage • Nichtfinanzielle Konten für öffentliche Haushalte
Konjunkturstatistiken	<ul style="list-style-type: none"> • Größere Zeitnähe (z. B. für die Produktion und den Einzelhandel) • Bessere Vergleichbarkeit (z. B. der Erzeugerpreise und industriellen Hauptgruppen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Neue Indikatoren, insbesondere Auftragseingänge, Umsatz im Dienstleistungssektor und Beschäftigung • Größere Zeitnähe (z. B. für den Einzelhandel)
Arbeitsmarktstatistik	<ul style="list-style-type: none"> • Vierteljährlicher Arbeitskostenindikator nach 90 Tagen, verbesserte Vergleichbarkeit • Verbesserte Angaben zur Arbeitslosigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> • Näherungswerte für Arbeitskräfteerhebungen • Höherer Erfassungsgrad und bessere Vergleichbarkeit der Arbeitskostenstatistik • Vierteljährliche Schätzungen zu den geleisteten Arbeitsstunden
Konjunktumfragen	<ul style="list-style-type: none"> • Harmonisierte Umfrage im Dienstleistungssektor 	<ul style="list-style-type: none"> • Höherer Erfassungsgrad im Dienstleistungssektor

lumenangaben werden mit einer zeitlichen Verzögerung von vier bis sechs Wochen zur Verfügung gestellt.

2.6 Konjunkturumfragen

Monatliche Umfrageergebnisse liefern nicht nur sehr zeitnahe qualitative Indikatoren und Vorabinformationen über die Erwartungen hinsichtlich der Konjunkturentwicklung, sondern auch wichtige Informationen über die wahrgenommene und erwartete Preisentwicklung. Neben den harmonisierten Umfragen der Europäischen Kommission für das verarbeitende Ge-

werbe, das Baugewerbe und den Einzelhandel sowie den Verbraucherumfragen wird seit 2001 auch eine neue Konjunkturumfrage für marktbestimmte Dienstleistungen im Euroraum (z. B. Datenverarbeitung und Datenbanken, Grundstücks- und Wohnungswesen) veröffentlicht. Die Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission (DG ECFIN) hat für das Jahr 2003 eine Ausweitung der Erfassung auf die Bereiche Gastgewerbe und Verkehr angekündigt. Der höhere Erfassungsgrad im Dienstleistungssektor ist sehr begrüßenswert, vor allem angesichts der sonst dürftigen Angaben für diesen Sektor (siehe auch Abschnitt 3).

3 Prioritäten in den kommenden Jahren

Meist erstreckt sich eine Verbesserung der Statistiken über einen Zeitraum von mehreren Jahren, da es in der Regel erforderlich ist, einheitliche Ziele und Verfahren festzulegen, gesetzliche Grundlagen auf europäischer Ebene zu schaffen, neue Methoden oder Umfragen auf nationaler Ebene umzusetzen und schließlich die Ergebnisse auf nationaler und europäischer Ebene zu veröffentlichen. Viele der jüngsten Verbesserungen an den Statistiken des Euro-Währungsgebiets rühren daher von Initiativen, die bereits in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre angestoßen wurden.

Angesichts der zeitlichen Verzögerung bei der Umsetzung – und der Einschränkungen, denen die Produzenten nationaler Statistiken unterliegen – ist es von Bedeutung, dass die Änderungen an den für das Euro-Währungsgebiet benötigten Statistiken in einer langfristigen Strategie für die europäischen Statistiken eingebettet sind. Seit 1999 wurden große Anstrengungen in diese Richtung unternommen. Im Folgenden werden diese Entwicklungen beschrieben.

Der Grundstein für die allgemeine Wirtschaftsstatistik des Euro-Währungsgebiets wurde mit der Verabschiedung und Umsetzung einer Reihe statistischer Verordnungen zwischen 1996 und 2000 gelegt (darunter die Verordnung über das Europäi-

sche System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) und die Verordnung über Konjunkturstatistiken). Ziel war es, stärker harmonisierte Daten zu den einzelnen Ländern zur Verfügung zu stellen. Diese Daten haben jedoch nicht alle statistischen Anforderungen der WWU erfüllt. Die Kritik der Experten und Medien lässt sich meist mit den Worten „zu wenig, zu spät“ zusammenfassen. Der WWU-Aktionsplan vom September 2000 geht auf diese Problematik ein, da er sowohl kurzfristige Verbesserungen auf nationaler Ebene als auch langfristige Strategien beinhaltet. Zu Letzteren gehören:

- eine stärkere Fokussierung auf Statistiken für das gesamte Euro-Währungsgebiet
- eine Prüfung der aktuellen Verfahren zur Ermittlung der Aggregate des Euroraums
- die Einhaltung vereinbarter qualitativer Zielsetzungen für europäische Statistiken
- die Entwicklung neuer Statistiken als Reaktion auf Wirtschaftsentwicklungen (z. B. die Erhebung von Daten für den Dienstleistungssektor)
- die Setzung von Prioritäten zur Entlastung der Produzenten der Statistiken und der Befragten.

Kasten 2

Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren (WEWI)

Bei den Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren (WEWI) handelt es sich um eine Liste von Schlüsselindikatoren für den Euroraum, die für die aktuelle Konjunkturanalyse unentbehrlich sind (Verbraucherpreise, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Konjunkturstatistiken, Arbeitsmarktstatistiken und Außenhandelsindikatoren). Nach Anhörung der EZB und der Europäischen Kommission, die die europäische Gesetzgebung in diesem Bereich hauptsächlich anwenden, wurden die Indikatoren von Eurostat und den nationalen statistischen Ämtern ausgewählt. Die WEWI legen Ziele für die Aggregate des Euroraums fest. Da jedoch alle Statistiken für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nationaler Angaben erstellt werden, ist eine enge Zusammenarbeit zwischen Eurostat und den nationalen Statistikämtern unentbehrlich. Gehen die Anforderungen der WEWI im Hinblick auf Periodizität und Aktualität über die Erfordernisse der bereits bestehenden EU-Rechtsvorschriften im Bereich Statistik hinaus, so erfolgt der Beitrag der Länder zu den WEWI auf freiwilliger Basis.

Die nachfolgende Tabelle enthält die vollständige Liste der WEWI sowie Angaben zur angestrebten Periodizität und Aktualität und zum jeweiligen Aktualitätsstand am Jahresende 2002.

Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren

Indikator für das Euro-Währungsgebiet	Periodizität (m = monatlich; vj = vierteljährlich)	Geplante Veröffentlichung	Tatsächliche Veröffentlichung (Ende 2002)
Indikatoren der Verbraucherpreise			
HVPI: Vorausschätzung	m	0	0
HVPI: Endgültige Indizes	m	17	17
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen			
Erste BIP-Schätzung	vj	45	n.v.
Erste Veröffentlichung von BIP-Daten mit genauerer Aufschlüsselung	vj	60	70-120
Konten der privaten Haushalte und Unternehmen	vj	90	n.v.
Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte	vj	90	n.v.
Konjunkturindikatoren			
Index der Industrieproduktion	m	40	48
Industrieller Erzeugerpreisindex (Inlandsabsatz)	m	35	35
Index der Auftragseingänge in der Industrie	m	40/50	n.v.
Einfuhrpreisindex	m	45	n.v.
Produktion im Baugewerbe	m/vj	45	75
Umsatzindex für den Einzelhandel und Reparaturarbeiten	m	30	60
Umsatzindex für Dienstleistungen	vj	60	n.v.
Erzeugerpreisindex für marktbestimmte Dienstleistungen	vj	60	n.v.
Arbeitsmarktindikatoren			
Arbeitslosenquote	m	30	30
Quote der offenen Stellen	vj	45	n.v.
Beschäftigung	vj	45	100
Arbeitskostenindex	vj	70	90
Außenhandelsindikatoren			
Handelsbilanz	m	45	50

Veröffentlichung in Kalendertagen nach Ablauf des Referenzzeitraums; n.v.: Für das Jahr 2002 nicht für das Euro-Währungsgebiet verfügbar.

Um die angestrebten Ziele bis 2005 zu erreichen, werden große Anstrengungen vonnöten sein, vor allem mit Blick auf die Einführung neuer Statistiken für den Euroraum (z. B. vierteljährlicher Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen für private Haushalte und Unternehmen, Importpreisstatistiken, Dienstleistungsindikatoren und Statistiken über offene Stellen). Für viele dieser Statistiken muss erst eine solide methodische Grundlage geschaffen werden, bevor mit der Datenerhebung begonnen werden kann (z. B. beim Erzeugerpreisindex für Dienstleistun-

gen). Bei einigen der bereits existierenden Indikatoren ist eine deutliche Verkürzung des derzeitigen Veröffentlichungszeitplans vorgesehen (so z. B. für die Produktions-, Einzelhandels- und Arbeitskostenindizes). Insgesamt ist festzustellen, dass die WEWI ein bedeutender Fortschritt sind und zu einer erheblichen Verbesserung der statistischen Informationen für die Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum führen sollten.

3.1 Bericht der Europäischen Kommission und des ECOFIN-Rats im Februar 2003

Der Europäische Rat mahnte anlässlich seiner Sitzung in Barcelona im März 2002 die Notwendigkeit weiterer Fortschritte im Bereich der Statistiken für das Euro-Währungsgebiet an. In der Folge erarbeiteten die Europäische Kommission und der ECOFIN-Rat einen gemeinsamen Bericht über die Statistiken des Euroraums und schlugen Kernelemente der künftigen Entwicklung vor.

Ein wichtiges Element der langfristigen Strategie ist die Liste der Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren (WEWI), die in Kasten 2 erläutert wird. Gemäß dem gemeinsamen Bericht sollen diese spätestens ab dem Jahr 2005 in ihrer Gänze angewendet werden. Darüber hinaus sollten sie „in Bezug auf Aktualität, Zuverlässigkeit sowie sonstige erforderliche Qualitätsmerkmale den höchsten internationalen Standards entsprechen. Dazu wird es einer noch zügigeren Freigabe von Schlüsselstatistiken für den Euro-Raum und einer Verbesserung anderer wichtiger Qualitätsmerkmale (wie Überarbeitungen und Kohärenz) bedürfen“. Mit dem Vorschlag, diese wichtigen Indikatoren einzuführen, folgt die EU dem Beispiel des statistischen Systems in den Vereinigten Staaten. Das *Office of Management and Budget* der US-Regierung verabschiedete 1985 eine novellierte Richtlinie über die Erstellung und Veröffentlichung wichtiger US-Wirtschaftsindikatoren (wonach z. B. Daten für die Vereinigten Staaten maximal 22 Arbeitstage nach Ablauf des Berichtsmonats bzw. -quartals zu veröffentlichen sind). Die Ziele, die im Rahmen der WEWI für die EU festgelegt wurden, sind in ihrem Umfang eingeschränkter und nur in wenigen Fällen darauf ausgerichtet, denselben Aktualitätsgrad wie in den USA zu erfüllen. Bei

einem Vergleich der statistischen Systeme der beiden Wirtschaftsräume ist nämlich der unterschiedliche institutionelle und politische Rahmen zu berücksichtigen. Während der Schwerpunkt der meisten US-Statistiken auf der Bereitstellung von Ergebnissen für die Vereinigten Staaten insgesamt liegt, wird ein Großteil der Wirtschaftsstatistiken der EU sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene verwendet.

3.2 Statistiken für den Dienstleistungsbereich

Die WEWI-Empfehlungen für die Statistik des Eurogebiets legen besonderen Wert auf die Entwicklung einer besseren statistischen Basis für den Dienstleistungssektor. Der ECOFIN-Rat verabschiedete kürzlich konkrete Aktionspunkte, die gemeinsam von Eurostat und der EZB in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern und den NZBen erarbeitet wurden.

Fast 70 % des BIP im Euro-Währungsgebiet entfallen auf den Dienstleistungsbereich, wozu marktbestimmte Dienstleistungen rund zwei Drittel beisteuern. Die Dienstleistungen umfassen eine breite Palette von Aktivitäten, und für die einzelnen Dienstleistungszweige gelten unterschiedliche statistische Anforderungen, wobei es insbesondere Unterschiede zwischen den stärker konjunkturabhängigen und stetig wachsenden marktbestimmten und den nicht marktbestimmten Dienstleistungen gibt.

Konjunkturstatistiken zu diesem wichtigen Wirtschaftsbereich sind jedoch kaum vorhanden. Auf Quartalsbasis liefern die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zwar Schätzungen der Wertschöpfung, die jedoch unzureichend sind. Seit 2001 stehen monatliche Umfrageergebnisse zur Verfügung. Sonstige

amtliche Konjunkturstatistiken zu Produktion, Beschäftigung, Erzeugerpreisen und Arbeitskosten sind dagegen nicht verfügbar oder für das Eurogebiet insgesamt und in vielen Euro-Ländern unvollständig. Für die Entwicklung EU-weiter Konjunkturstatistiken im Dienstleistungssektor wurden folgende Prioritäten vereinbart:

- mehr Daten zur Beschäftigung und zu den Arbeitskosten für den Dienstleistungsbereich insgesamt
- mehr Daten zum Umsatz, zur Wertschöpfung und zu den Erzeugerpreisen für marktbestimmte Dienstleistungen.

Diese Verbesserungen sollen – abhängig von der erforderlichen Aufbauarbeit – zwischen Ende 2003 und 2007 wirksam werden. Ein erster Schritt zu einer besseren Erfassung der Dienstleistungen in den Konjunkturstatistiken wird durch die Veröffentlichung von Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zum Umsatz und zur Beschäftigung in ausgewählten Dienstleistungsbranchen ab Ende 2003 erwartet.

3.3 Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Rahmen für die Statistiken des Euro-Währungsgebiets

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95, dem Statistikersystem, das die Produktion, die Verteilung und die Verwendung der Einkommen, die Kapitalbildung, Finanzierung und das Vermögen der Volkswirtschaft und ihrer Sektoren beschreibt, finden in den letzten Jahren zunehmend Beachtung. Das ESVG 95 ist ein multifunktionales System zur wirtschaftlichen und monetären Analyse und Entscheidungsfindung. Als Rechenwerk, das die verschiedenen Indikatoren verknüpft, liefert es ein kohärentes Bild der Wirtschaft. Begriffe aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind weitgehend in andere Statistiken – wie die Zahlungsbilanzstatistik, Arbeitsmarktstatistik, monetären Statistiken sowie Statistiken der

öffentlichen Finanzen – übernommen worden, weil die Einheitlichkeit verschiedener Statistiken deren Nutzen erhöht. Wichtig für die Analyse des Euro-Währungsgebiets ist, dass die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sich auf innerhalb des Eurogebiets vergleichbare Definitionen stützen und auch den Bezugsrahmen für internationale Vergleiche mit Ländern außerhalb des Euroraums bilden. Insgesamt haben sich die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu einem integrierenden Rahmen für viele Wirtschaftsstatistiken und -analysen entwickelt, und diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen.

Neben einer Wirtschaftsanalyse nach Wirtschaftszweigen, Ausgabenarten (Konsum, Investitionen, Exporte) und Einkommenskategorien erfordert die Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung auch Statistiken zum Wirtschaftsverhalten und den Wechselbeziehungen zwischen den institutionellen Sektoren der Wirtschaft. Diese Sektoren umfassen private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte (Staat). Solche Daten werden zum Beispiel zur Erklärung der Spar- und Konsumentscheidungen privater Haushalte oder der Investitionsentscheidungen und Ertragslage der Unternehmen benötigt. Da diese Angaben im Einklang mit der Finanzierungsrechnung des Eurogebiets erstellt werden, können sie die Analyse des geldpolitischen Transmissionsmechanismus unterstützen.

Von den meisten Ländern des Euroraums werden diese Sektorrechnungen zurzeit jährlich mit einer Verzögerung von sechs bis zwölf Monaten erstellt. Sie liefern zwar eine hilfreiche Beschreibung der Wirtschaftsstruktur des Euroraums, eignen sich aber wegen ihrer fehlenden Unterjährigkeit und der Zeitverzögerungen nicht für eine zeitnahe Beobachtung der Konjunkturentwicklung. Im Rahmen des WWU-Aktionsplans und der WEWI wird deshalb jetzt daran gearbeitet, bis 2005 wichtige vierteljährliche Rechnungen für das Euro-Währungsgebiet nach institutionellen Sektoren zu erstellen.

Da vollständige, einheitliche und zuverlässige Gesamtrechnungen erst eine gewisse Zeit nach dem Ende des Berichtszeitraums ermittelt werden können und die Daten bestenfalls in vierteljährlichen Abständen veröffentlicht werden, werden die Gesamtrechnungen weiterhin durch hinreichend vollständige monatliche und vierteljährliche Wirtschaftsindikatoren ergänzt werden müssen, wie zum Beispiel Indikatoren der Auftragseingänge, Produktion, der Preise und der Beschäftigung. Diese Indikatoren werden häufig zur „Vorausschätzung“ von VGR-Aggregaten wie etwa des BIP und des Konsums der privaten Haushalte verwendet und bilden selbst auch die Grundlage für die Erstellung vierteljährlicher Gesamtrechnungen. Die Fortentwicklung vierteljährlicher Gesamtrechnungen und die Verbesserung anderer Konjunkturstatistiken für das Euro-Währungsgebiet gehen somit Hand in Hand.

3.4 Neue Ansätze für Statistiken des Euro-Währungsgebiets

Sämtliche WEWI für das Euro-Währungsgebiet und die EU sind aus nationalen Beiträgen zu erstellen. Gibt es hierfür keine gesetzliche Grundlage, so erfolgt die Lieferung der nationalen Beiträge zwar auf freiwilliger Basis, beruht aber auf einer festen Zusage der betreffenden Mitgliedstaaten. Diese Praxis ist Teil des für die WEWI vereinbarten Grundsatzes, europäischen Belangen Vorrang einzuräumen („first for Europe“ principle). Danach sollen sich der Veröffentlichungskalender (für die Erstveröffentlichung und spätere Revisionen) der WEWI für das Eurogebiet und die entsprechenden Indikatoren für die Mitgliedstaaten nach den politischen Erfordernissen in Europa richten. Die erste Veröffentlichung der WEWI für den Euroraum erfolgt sehr zeitnah und auf der Grundlage einer ausreichenden Berücksichtigung nationaler Beiträge; im Idealfall werden die ersten Daten für das Euro-Währungsgebiet am gleichen Tag wie die ersten Zahlen für die wichtigsten Länder veröffentlicht. Die späteren Veröffentlichungen decken dagegen alle EU-Mitgliedstaaten ab. Dieser Grundsatz

unterstützt ferner eine Harmonisierung der Saison- und Kalenderbereinigung.

Für die EZB als Datennutzer sind sowohl die Aktualität als auch die Zuverlässigkeit der Angaben für das Eurogebiet von entscheidender Bedeutung. Deshalb kommt es darauf an, dass die WEWI für das Euro-Währungsgebiet auf der Basis ausreichender Angaben aus den einzelnen Ländern berechnet und veröffentlicht werden. Dies kann man auf verschiedene Weise erreichen. Gegenwärtig wird bei den meisten Indikatoren so vorgegangen, dass in einem ersten Schritt alle oder fast alle Länder repräsentative nationale Ergebnisse vorlegen und veröffentlichen, aus denen Eurostat dann Ergebnisse für den Euroraum ermittelt. Dieses Verfahren gewährleistet qualitativ hochwertige Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet und umfassende nationale Angaben für die Wirtschaftsanalyse. Allerdings dürfte dies nicht die beste Lösung sein und im Allgemeinen dazu führen, dass die europäischen Zahlen erst mit Verzögerungen verfügbar werden. Deshalb werden zurzeit Änderungen dieser Praxis erarbeitet, um die Qualität und Aktualität zu verbessern und den Bedarf an lückenlosen nationalen Beiträgen zu verringern. Die Erstveröffentlichungen für den Euroraum bieten dann zwar vielleicht eine weniger detaillierte Aufgliederung nach Ländern, stützen sich aber gleichwohl auf zeitnahe statistische Beiträge der meisten oder aller Länder. Hierbei dürfte dann erst die zweite oder dritte Berechnung veröffentlichte Ergebnisse für alle Länder enthalten. Damit könnten die Länder, die weniger Wert auf sehr zeitnahe nationale Zahlen legen, entlastet werden.

Ein erstes Beispiel für diesen Ansatz ist der Umsatzindex im Einzelhandel für das Euro-Währungsgebiet. Erste nationale Daten stehen derzeit 25 bis 70 Tage nach dem Ende des Referenzmonats zur Verfügung. Eurostat veröffentlicht die Einzelhandelsumsätze des Eurogebiets nach 60 bis 65 Tagen, die in der Regel auf veröffentlichten Zahlen aus zehn Euro-Ländern basieren. Untersuchungen belegen, dass ein deutlich geringerer Stichprobenumfang genügen würde, um ausrei-

chend genaue erste Ergebnisse für das Eurogebiet zu erhalten. Wenn keine nationalen Veröffentlichungen notwendig sind und nach Einzelhandelsbranchen aufgeschlüsselte ausführliche Ergebnisse erst für die zweite, spätere Berechnung vorgesehen sind, kann die erforderliche Stichprobe für das Eurogebiet um gut 75 % des gegenwärtigen Gesamtumfangs der nationalen Stichproben verringert werden, auf die sich die erste Eurostat-Veröffentlichung stützt. Deshalb haben sich Eurostat und die nationalen statistischen Ämter auf einen Maßnahmenkatalog zur Verkürzung der Zeit zwischen der Erhebung der Daten und ihrer Veröffentlichung geeinigt. Die meisten Länder ziehen es allerdings vor, ihre ersten nationalen Schätzungen weiterhin spätestens zeitgleich mit der Pressefreigabe der Zahlen für das Eurogebiet bekannt zu geben, versuchen aber auf anderem Wege, die Aktualität zu erhöhen. Es wird damit gerechnet, dass die Verzögerung, mit der Zahlen für das Eurogebiet veröffentlicht werden, bis zum Jahresende in mehreren Schritten von zurzeit 60 bis 65 Tagen auf 30 bis 40 Tage verkürzt werden kann. Dies ist eine viel versprechende Verbesserung, und man sollte vielleicht prüfen, ob sich dieser neue Ansatz nicht auch für andere Statistiken des Euro-Währungsgebiets eignen würde.

3.5 Prioritätensetzung

Neue und verbesserte Statistiken für die Analyse des Eurogebiets erfordern angemessene Ressourcen und das Setzen von Prioritäten. Im Rahmen des WWU-Aktionsplans wurde die Europäische Kommission (Eurostat) aufgefordert, in enger Zusammenarbeit mit der EZB hierzu Vorschläge vorzulegen und auch die Anforderungen für die kleinsten EU-Länder zu überprüfen.

Als Teil dieses Prozesses könnten die bereits erwähnten Schritte zur Gewinnung früherer Ergebnisse für das Eurogebiet aus kleineren nationalen Stichproben eine wichtige Rolle spielen, insbesondere mit Blick auf die anstehende EU-Erweiterung. Sofern nicht besondere Ausnahmeregelungen gewährt werden,

gelten die statistischen Anforderungen, denen die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten unterliegen, mit ihrem EU-Beitritt auch für alle neuen Mitgliedstaaten. Allerdings werden 18 der 25 erwarteten Mitgliedstaaten nicht mehr als 20 % zum gesamten BIP der erweiterten EU beisteuern und sechs von ihnen jeweils weniger als 1 %. Zugleich wird in den meisten bestehenden EU-Anforderungen für die Wirtschaftsstatistiken nicht zwischen kleineren und größeren Ländern unterschieden. Zwar werden die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für alle EU-Länder benötigt, doch um erste und raschere Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet berechnen zu können, wären Vereinfachungen für kleine Länder hinsichtlich der erforderlichen Gliederungstiefe oder angestrebten Zeitnähe akzeptabel.

Daneben gibt es andere Gesichtspunkte, die bei einer strengeren Prioritätensetzung beachtet werden könnten. Dazu gehören eine zentralere Rolle monatlicher und vierteljährlicher Statistiken für politische Zwecke und eine kritische Überprüfung der bisherigen umfassenden jährlichen Wirtschaftsstatistiken. Diese werden in großer Gliederungstiefe für die EU-Länder veröffentlicht, wobei jedoch die Angaben zu den Aggregaten für die EU und das Euro-Währungsgebiet zum Teil so spät verfügbar sind, dass ihr Wert für die politische Entscheidungsfindung fragwürdig wird. Ein zweiter, allgemeinerer Punkt wäre, zu prüfen, welcher Gebrauch von den bisherigen, auf EU-Ebene verbindlich vorgeschriebenen Statistiken gemacht wird. Dies könnte zu Abstrichen in den Bereichen führen, in denen ein Ungleichgewicht zwischen dem für die Erstellung der Statistiken erforderlichen Aufwand und dem Nutzen der Ergebnisse für die Politik besteht. So wird beispielsweise gegenwärtig die sehr detaillierte Intrastat-Verordnung überprüft, die die statistische Erfassung des grenzüberschreitenden Warenverkehrs innerhalb der EU regelt. Ein dritter Punkt wäre, den Schwerpunkt von nicht vergleichbaren, rein nationalen Statistiken stärker auf vergleichbare EU-Statistiken und -Aggregate zu verlagern, insbesondere, wenn beide nebeneinander erstellt werden.

4 Schlussbemerkungen

Die Qualität der Statistiken für das Euro-Währungsgebiet hat sich in letzter Zeit verbessert, doch sind in naher Zukunft noch große Herausforderungen zu bewältigen. Für die einheitliche Geldpolitik werden zeitnahe, zuverlässige und vergleichbare Indikatoren benötigt, die die wirtschaftlichen Entwicklungen im Euroraum widerspiegeln. Zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion im Jahr 1999 waren bereits intensive Vorbereitungsarbeiten für einige Schlüsselindikatoren wie etwa den HVPI abgeschlossen, aber viele andere Indikatoren fehlten entweder gänzlich oder waren noch nicht harmonisiert. Die Situation hat sich in den letzten Jahren allmählich gebessert, und mit weiteren Fortschritten ist zu rechnen. Das Angebot an Wirtschaftsstatistiken für das Eurogebiet insgesamt ist aber noch weniger vollständig und aktuell als das Statistikangebot in einzelnen Euro-Ländern oder das wichtiger Handelspartner außerhalb des Eurogebiets (z. B. im Vereinig-

ten Königreich und in den Vereinigten Staaten). Deshalb ist es wichtig, dass eine allgemeine Übereinkunft über die Entwicklung der Statistiken des Euroraums erzielt wurde, die zur Festlegung der Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren führte. Im Vordergrund stehen besonders die weitere Verbesserung der Aktualität der Statistiken des Euro-Währungsgebiets, die Entwicklung von Konjunkturstatistiken für den Dienstleistungsbereich sowie weitere Verbesserungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Diese Vereinbarung könnte auch für die Entwicklung der Statistiken in den Beitrittsländern wegweisend sein. Die Ziele sind ehrgeizig. Sie verlangen die Setzung von Prioritäten, eine verstärkte Zusammenarbeit auf europäischer Ebene und die Suche nach neuen, flexiblen und wirksamen Methoden zur Erstellung von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet.

Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet

Das Eurosystem hat eine Umfrage zum Kreditgeschäft (bank lending survey) im Euro-Währungsgebiet konzipiert, um genauere Erkenntnisse über die Kreditmärkte und somit auch über die Rolle des Kreditgeschäfts im Konjunkturzyklus und im geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu gewinnen. Die Erhebung besteht aus einer Reihe qualitativer Fragen, die zu Beginn eines jeden Quartals einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken aus den zwölf Euro-Ländern vorgelegt werden. Die erste Umfrage wurde Anfang 2003 durchgeführt. Die Ergebnisse werden veröffentlicht, sobald die letzten Qualitätsprüfungen abgeschlossen sind.

I Einleitung

Das Eurosystem hat eine Umfrage zur Entwicklung des Kreditgeschäfts im Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Erhebung hilft dem EZB-Rat bei der Beurteilung monetärer und wirtschaftlicher Entwicklungen im Euro-Raum, die die Grundlage für geldpolitische Entscheidungen bilden. Damit sollen die bestehenden Statistiken über Zinssätze und Kredite im Kundengeschäft der Banken um Informationen über die Knappheitsverhältnisse an den Kreditmärkten und die Kreditpolitik der Banken im Eurogebiet ergänzt werden.

Im Folgenden werden die Gründe für die Umfrage zum Kreditgeschäft erläutert und deren Hauptmerkmale beschrieben. Zunächst wird auf die Bedeutung der Kreditentwicklung sowohl für die Wirtschaft als auch für das Funktionieren der Geldpolitik hingewiesen und werden die Motive für die Einführung der Umfrage näher erläutert. Anschließend werden die für die Erhebung verwendete Fragebogen, der Erhebungskreis, die Gewichtung und Aggregation der Umfrageergebnisse sowie bestimmte operationale Aspekte beschrieben und ein allgemeines Fazit gezogen.

2 Zweck einer Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet

Die zusätzlichen Informationen über die Bedingungen für die Kreditgewährung im Euro-Raum, die aus einer solchen Umfrage gewonnen werden können, sind für das Eurosystem wegen der herausragenden Rolle des Kreditgeschäfts in der Volkswirtschaft und im geldpolitischen Transmissionsmechanismus von besonderem Interesse.

Bedeutung des Kreditgeschäfts für das Funktionieren der Volkswirtschaft

Banken sind ein wichtiger Faktor für das Funktionieren einer Volkswirtschaft, da sie Finanzmittel von privaten Haushalten und Unternehmen, die Nettosparer sind, an jene privaten Haushalte und Unternehmen weiterleiten, die als Nettokreditnehmer auftreten. Auf diese Weise schaffen sie ein Gleichgewicht zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach finanziellen Mitteln und decken den

Finanzierungsbedarf von Konsumenten und Produzenten über die Bereitstellung verschiedenartiger Kredite. Besonders wichtig ist diese Rolle der Banken für Kreditnehmer mit begrenztem Zugang zu den Kapitalmärkten (in der Regel private Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen).

Im Allgemeinen hängt das Kreditangebot davon ab, inwieweit die Banken bereit und in der Lage sind, Kredite zu gewähren. Gehen die Banken zum Beispiel von einer Eintrübung der allgemeinen Konjunkturaussichten aus, so dürften sie ein restriktiveres Kreditvergabeverhalten gegenüber potenziellen Kreditnehmern an den Tag legen und ihre Kreditrichtlinien und/oder die Bedingungen für die Kreditgewährung verschärfen. Dies würde sich vermutlich auf die allgemeine Verfügbarkeit von Finanzmitteln auswirken, da es zumindest einigen Kreditnehmern schwer fallen dürfte, alternative Finanzie-

rungsquellen zu erschließen. Die Folge könnte sein, dass sowohl Konsumenten als auch Produzenten ihre Ausgaben einschränken und die Konjunktur allgemein in Mitleidenschaft gezogen wird.

In der Praxis können Banken aus verschiedenen Gründen Kredite verweigern, selbst wenn die Kreditnehmer bereit sind, den festgelegten oder sogar einen höheren Zinssatz zu zahlen. Sie können auch einen Betrag ausleihen, der nicht in voller Höhe dem beantragten Kredit entspricht. Die Höhe der insgesamt gewährten Kredite hängt beispielsweise auch von anderen Kreditkonditionen als dem Zinssatz ab. Im Extremfall – wenn viele Banken ihre Kredite unabhängig vom Preis sehr streng rationieren – könnte die Wirtschaft in eine so genannte Kreditklemme (*credit crunch*) geraten. Damit wird eine Situation beschrieben, in der das Kreditangebot beziehungsweise – im engeren Sinne – das Angebot an Bankkrediten signifikant abnimmt, und zwar unabhängig davon, ob die Kreditnehmer bereit sind, für die Kredite einen hohen Preis zu zahlen. Eine Kreditklemme kann sich gravierend auf die Konjunktur-entwicklung auswirken und ist eines der anschaulichsten Beispiele für die Bedeutung des Kreditgeschäfts im Konjunkturzyklus. In der Praxis lässt sich jedoch sehr schwer bestimmen, wann der Punkt erreicht ist, an dem ein restriktives Kreditvergabeverhalten der Banken als Kreditklemme bezeichnet werden kann. Die Bedeutung der Umfrage zum Kreditgeschäft liegt darin, dass die dadurch gewonnenen Informationen direkt von den Kreditgebern – d. h. den Banken – stammen, die am besten wissen, ob und warum sie ihre Kredite unabhängig vom Preis stärker rationieren.

Der andere Extremfall könnte eintreten, wenn die Banken aufgrund optimistischer Erwartungen über die zukünftige finanzielle und wirtschaftliche Entwicklung bereitwillig Kredite an Interessenten vergeben. Dadurch kann sich das Kreditangebot beträchtlich erhöhen und sogar ein „Kreditboom“ ausgelöst werden. In einer solchen Situation stellen die Banken ihre Risikoüberlegungen möglicherweise zu sehr in den Hintergrund und diffe-

renzieren nicht zwischen verschiedenen Gruppen von Kreditnehmern. Am Ende könnte dies zu einer kreditinduzierten Expansion von Sach- und Finanzaktiva führen, die durch eine Spirale aus steigenden Vermögenspreisen, höheren Sicherheitswerten und zunehmenden Bankkrediten verstärkt wird.

Die Rolle des Kreditgeschäfts im geldpolitischen Transmissionsmechanismus

Analog zur Bedeutung der Bankkredite bzw. des Kreditgeschäfts für das Funktionieren der Volkswirtschaft können Veränderungen der Kreditverfügbarkeit auch die geldpolitische Transmission (also die Art und Weise, in der sich geldpolitische Entscheidungen auf die Wirtschaft im Allgemeinen und das Preisniveau im Besonderen auswirken) beeinflussen. Eine Beurteilung des Kreditvergabeverhaltens des Bankensektors ist daher angesichts seiner Rolle im geldpolitischen Transmissionsprozess für die geldpolitische Entscheidungsfindung ebenfalls von Bedeutung.

In den letzten Jahren haben zahlreiche Untersuchungen gezeigt, dass die Kreditmärkte bei der Transmission geldpolitischer Maßnahmen an die Realwirtschaft eine entscheidende Rolle spielen. Diesem „Kreditkanal“ (*credit view*) zufolge können bestimmte Unvollkommenheiten an den Finanzmärkten zu Beschränkungen im Ausgabeverhalten von Unternehmen und privaten Haushalten führen, da diese potenziellen Kreditnehmer dadurch nicht die erforderliche Außenfinanzierung erhalten.¹ Wenn etwa nach einer Zinssenkung durch die Zentralbank Verbraucher und Produzenten keine weiteren Kredite bei Banken und auch keine zusätzlichen Finanzmittel aus anderen Finanzierungsquellen erlangen können, dürften sie nicht in der Lage sein, ihre Ausgaben zu erhöhen. Dieser Kreditkanal kann auf verschiedene Weise wirken, zum Beispiel über das Angebot an Bankkrediten (Bankkreditkanal), über Verfügbarkeit und Wert

¹ Siehe den Aufsatz „Jüngste Erkenntnisse über die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Oktober 2002, S. 47–59.

der zur Mittelbeschaffung notwendigen Sicherheiten (Bilanzkanal) oder über die Verfügbarkeit liquider Mittel (Cashflow-Kanal).

Der Kreditkanal unterstreicht die Bedeutung des Kreditvergabeverhaltens der Banken im geldpolitischen Transmissionsmechanismus und zeigt, dass durch Unvollkommenheiten an den Kreditmärkten eine Außenfinanzierung für Unternehmen und private Haushalte kostspieliger sein kann als eine Innenfinanzierung. Er verdeutlicht zudem die Heterogenität der Kreditnehmer, insbesondere in Anbetracht der unterschiedlichen Auswirkungen, die die Geldpolitik auf die einzelnen Kreditnehmergruppen haben kann, da manche – wie etwa private Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen – stärker von einer Verschärfung der Kreditkonditionen betroffen sein dürften als andere.

Ziel der Umfrage zum Kreditgeschäft

Angesichts der Bedeutung des Kreditgeschäfts in der Volkswirtschaft wäre es für das Eurosystem sehr hilfreich, wenn genauere Informationen über die Bedingungen für die Kreditgewährung an Unternehmen und private Haushalte verfügbar wären. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet wurde genau zu diesem Zweck konzipiert. Sie soll zum einen konkrete Informationen über sonstige Bedingungen für die Kreditgewährung wie etwa die Entwicklung der Kreditlinien und der Kreditnebenkosten (die zurzeit noch nicht in diesem Umfang verfügbar sind) liefern. Zum anderen sollen mithilfe der Umfrage Erkenntnisse über die verschie-

den Einflussfaktoren der Kreditnachfrage gewonnen werden.

Anhand der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft werden somit nicht nur die bereits vorhandenen Erkenntnisse vertieft; sie erleichtern auch die Interpretation bestehender EZB-Statistiken über Kreditbedingungen. So weisen diese Statistiken beispielsweise die Entwicklung der Kreditbeträge aus, ohne jedoch die Gründe dafür zu benennen. Darüber hinaus dürften die aus der Umfrage gewonnenen Informationen, insbesondere hinsichtlich erwarteter Veränderungen der Kreditrichtlinien (*credit standards*) und der Kreditnachfrage, einen besseren Einblick in die zukünftige Konjunktorentwicklung ermöglichen und ökonomische Projektionen erleichtern.

Die Erfahrungen mit vom Federal Reserve System in den Vereinigten Staaten und der Bank von Japan durchgeführten Umfragen zum Kreditgeschäft haben gezeigt, dass diese Erhebungen wichtige Informationen für die Beurteilung vergangener und zukünftiger Entwicklungen liefern können. Untersuchungen der US-amerikanischen Notenbank haben ergeben, dass Veränderungen der Kreditrichtlinien (*credit standards*) – auch unter Berücksichtigung der Konjunktur- und Zinsentwicklung – zu einer genaueren Prognose des BIP-Wachstums beitragen. Darüber hinaus wurde festgestellt, dass sich in den Vereinigten Staaten durch Veränderungen der Richtlinien (*standards*) für gewerbliche Kredite auch enger gefasste Messgrößen der Konjunktur wie etwa die Industrieproduktion und die Vorratsinvestitionen leichter berechnen lassen.²

3 Gestaltung der Umfrage zum Kreditgeschäft

Der Fragebogen

Der Fragebogen richtet sich in der Regel an das für die Kreditpolitik verantwortliche Vorstandsmitglied einer Bank, zum Beispiel an den Vorsitzenden des Kreditausschusses. Die Fragen sollen im Zeitverlauf unverändert bleiben. Sie sind ausnahmslos qualitativer Art und

erfordern keine konkreten Zahlenangaben, wodurch der Meldeaufwand für die Banken relativ gering bleibt.

2 C. Lown, D. P. Morgan und S. Rohatgi, *Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output*, Federal Reserve Bank of New York Policy Review, Juli 2000, S. 1–16.

Die Umfrage umfasst 18 Fragen zur vergangenen und zur für die Zukunft erwarteten Entwicklung an den Kreditmärkten. Erstere beziehen sich auf die Entwicklung in den zurückliegenden drei Monaten, Letztere auf die kommenden drei Monate. Der Fragebogen ist in Anhang I wiedergegeben.

Die Fragen sind nach den beiden Kreditnehmergruppen geordnet, die im Mittelpunkt der Umfrage stehen, nämlich Unternehmen und private Haushalte. Die in der Umfrage verwendeten Definitionen und Abgrenzungen stehen mit anderen EZB-Statistiken im Einklang. Im Fragebogen sind sowohl für nicht-finanzielle Unternehmen³ als auch für private Haushalte Faktoren der Kreditnachfrage und des Kreditangebots aufgeführt.

Unter den Angebotsfaktoren stehen die Kreditrichtlinien (*credit standards*) und die Bedingungen für die Kreditgewährung sowie deren potenzielle Veränderungsfaktoren im Vordergrund. Die Kreditrichtlinien sind die internen Richtlinien oder Kriterien, die die Kreditpolitik einer Bank widerspiegeln. Unter den Bedingungen für die Kreditgewährung sind die speziellen Verpflichtungen zu verstehen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben, zum Beispiel der Zinssatz, die Sicherheitserfordernisse und die Fristigkeit. Von den insgesamt zehn Fragen zu den Angebotsfaktoren befassen sich sieben mit den Kreditrichtlinien und drei mit den Bedingungen für die Kreditgewährung. Bei drei der Fragen zu den Kreditrichtlinien (*credit standards*) haben die Befragten die Möglichkeit, konkrete Faktoren zu nennen, die die Kreditrichtlinien ihrer Bank für die Gewährung von Krediten sowohl an Unternehmen als auch an private Haushalte beeinflussen.

Unter den potenziellen Einflussgrößen der Kreditnachfrage sind verschiedene Faktoren im Zusammenhang mit dem Finanzierungsbedarf und der Nutzung alternativer Finanzierungsquellen genannt. Sieben Fragen beziehen sich explizit auf die Kreditnachfrage, drei davon auf die Nachfrage von Unternehmen und vier auf die der privaten Haushalte. Insgesamt besteht der Fragebogen aus 13 in

die Vergangenheit und vier in die Zukunft gerichteten Fragen, mit denen sowohl die aktuellen als auch die erwarteten Entwicklungen erfasst werden sollen.

Die Umfrage endet mit einer offenen Frage, die interessante Entwicklungen auf den Kreditmärkten des Euroraums abdecken soll, die in den anderen Fragen nicht behandelt wurden.

Der Erhebungskreis

Bei der Auswahl der zu befragenden Banken trug das Eurosystem der Tatsache Rechnung, dass die gewünschten Angaben qualitativer Art sind, die Teilnahme freiwillig erfolgt und die Besonderheiten des Bankensystems in den einzelnen Ländern hinreichend zu berücksichtigen sind. Ein weiteres wichtiges Anliegen war es, die Vertraulichkeit der von den einzelnen Geschäftsbanken gemachten Angaben zu gewährleisten.

Da qualitative Daten auf Basis subjektiver Einschätzungen erhoben werden sollen, muss die Umfrage hinsichtlich des Erfassungs- und Repräsentationsgrads nicht die gleichen Anforderungen wie andere Statistiken erfüllen. Gleichwohl sollen die Umfrageergebnisse die Situation im Eurogebiet insgesamt im Großen und Ganzen widerspiegeln.

Angesichts der unterschiedlichen Bankenstrukturen in den einzelnen Ländern und vor allem der Bedeutung von Kleinbanken und Spezialkreditinstituten in einigen Ländern wäre es nicht sinnvoll gewesen, sich nur auf die größten Banken im Euro-Währungsgebiet zu konzentrieren. Bei der Auswahl der zu befragenden Institute wurde daher den spezifischen Merkmalen der Bankenstruktur in den einzelnen Ländern Rechnung getragen, um zu gewährleisten, dass der jeweilige Bankensektor so gut wie möglich repräsentiert ist.

Für die Auswahl der Banken in den einzelnen Ländern wurden folgende Richtlinien erlassen: a) Es sollten mindestens drei Banken pro Land

³ Laut ESVG „nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“.

Tabelle

Anzahl der befragten Banken nach Ländern und Ländergewichtung¹⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Insgesamt
Anzahl der befragten Banken	4	17	3	10	15	5	7	5	6	5	5	4	86
Ländergewichte (in %)	2,9	36,2	1,3	10,8	17,4	1,8	12,9	1,0	8,7	3,2	2,5	1,3	100,0

Quelle: EZB.

1) Auf Basis der Angaben zum Kreditgeschäft für das dritte Quartal 2002.

befragt werden, b) die Zahl der pro Land befragten Banken sollte in etwa dem Anteil des Landes an der gesamten Kreditgewährung im Euro-Währungsgebiet entsprechen, und c) es sollten vorzugsweise die jeweils größten Banken eines Landes berücksichtigt werden. Gegenwärtig besteht der Erhebungskreis aus 86 Banken (siehe Tabelle).

Gewichtung und Aggregation der Ergebnisse

Da der Erhebungskreis je nach Struktur des nationalen Bankensystems von Land zu Land unterschiedlich groß ist, werden die nationalen Ergebnisse anhand von Ländergewichten auf der Ebene des Euroraums aggregiert. Diese Gewichtungen spiegeln den jeweiligen nationalen Anteil an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum wider, wobei nur die in der Umfrage betrachteten Marktsegmente (d. h. Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, Konsumentenkredite, Wohnungsbaukredite und sonstige Kredite an private Haushalte) berücksichtigt sind. Die Tabelle zeigt die Ländergewichte, die zur Berechnung der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft für das erste Quartal 2003 verwendet wurden. Die Gewichte werden vierteljährlich aktualisiert.

Anpassung des Erhebungskreises

Die Auswahl der an der Umfrage teilnehmenden Banken kann aufgrund von Veränderungen auf den Kreditmärkten oder bei den einzelnen Geschäftsbanken, wie etwa im Falle von Fusionen, variieren. Sie wird zudem dadurch bestimmt, dass die Kreditmärkte und Kreditkategorien auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets hinreichend repräsentiert sein müssen. Das Eurosystem beobachtet die Entwicklung der nationalen Bankensektoren und Kreditmärkte im Hinblick auf etwaige Veränderungen, die eine Anpassung der Bankenauswahl erforderlich machen könnten.

Umsetzungsverfahren

Das Eurosystem hat eine Reihe interner Verfahren eingerichtet, um die Vertraulichkeit der von den teilnehmenden Banken an die EZB übermittelten Antworten in jeder Phase zu garantieren. Die NZBen sind für die Kommunikation mit den an der Erhebung teilnehmenden Banken in ihren Ländern verantwortlich und stellen die Antworten für den Fragebogen zusammen. Sie übersenden die Ergebnisse unter strikter Wahrung der Vertraulichkeit und Anonymität der beteiligten Banken an die EZB. Auch die spezifische Liste der an der Umfrage teilnehmenden Banken ist vertraulich.

Die Ergebnisse der Anfang 2003 durchgeführten ersten vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft werden veröffentlicht, sobald die letzten Qualitätsprüfungen abgeschlossen sind.

4 Schlussbemerkungen

Die Entwicklung der Kreditgewährung ist eine wichtige Bestimmungsgröße der Konjunktur-entwicklung, und die Bedingungen an den Kreditmärkten können die Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschaft beeinflussen. Mit der Umfrage zum Kreditgeschäft sollen die bestehenden Informationsquellen über die Kreditentwicklung im Euro-Währungsgebiet ergänzt werden, um die Kenntnisse des Eurosystems und der Öffentlichkeit über die

aktuellen Vergabebedingungen der Banken zu vertiefen. Da die entsprechenden Angaben erst seit kurzem verfügbar und historische Vergleiche damit nicht möglich sind, dürfte es am Anfang zwar schwierig sein, die Umfrageergebnisse auszuwerten, doch sollte sich die Erhebung im Laufe der Zeit zu einer wichtigen Informationsquelle für die Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen entwickeln.

Anhang I: Fragebogen der Umfrage zum Kreditgeschäft

1. Wie haben sich die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den letzten drei Monaten verändert?

	Gesamt	Kredite an kleine und mittlere Unternehmen	Kredite an große Unternehmen	Kurzfristige Kredite	Langfristige Kredite
Deutlich verschärft					
Leicht verschärft					
Weitgehend unverändert geblieben					
Etwas gelockert					
Deutlich gelockert					

2. Wie haben sich die folgenden Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) ausgewirkt (wie in Frage 1 in der Spalte „Gesamt“ beschrieben)? Bewerten Sie bitte anhand der folgenden Skala, inwieweit die genannten Faktoren zur Verschärfung oder Lockerung der Kreditrichtlinien (*credit standards*) beigetragen haben:

- = trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
 - = trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
 ○ = trug dazu bei, dass die Kreditrichtlinien weitgehend unverändert blieben
 + = trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
 ++ = trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
 NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen						
<input type="checkbox"/> Eigenkapitalkosten Ihres Hauses						
<input type="checkbox"/> Finanzierungsbedingungen Ihres Hauses auf dem Geld- oder Anleihemarkt						
<input type="checkbox"/> Liquiditätsposition Ihres Hauses						
B) Wettbewerbssituation						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch andere Banken						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch Nichtbanken						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch Marktfinanzierung						
C) Risikoeinschätzung						
<input type="checkbox"/> Konjunkturaussichten allgemein						
<input type="checkbox"/> Branchen- oder firmenspezifische Faktoren						
<input type="checkbox"/> Werthaltigkeit der Sicherheiten						
D) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

3. Wie haben sich die Bedingungen (*credit terms and conditions*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den letzten drei Monaten verändert? Bewerten Sie bitte die genannten Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = deutlich verschärft
- = leicht verschärft
- = weitgehend unverändert geblieben
- + = etwas gelockert
- ++ = deutlich gelockert
- NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Preis						
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für durchschnittliche Kredite (höhere Marge = verschärft, geringere Marge = gelockert)						
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für risikoreichere Kredite						
B) Andere Bedingungen						
<input type="checkbox"/> Kreditnebenkosten						
<input type="checkbox"/> Höhe des Kredits oder der Kreditlinie						
<input type="checkbox"/> Sicherheitenerfordernisse						
<input type="checkbox"/> Zusatz- oder Nebenvereinbarungen (<i>covenants</i>)						
<input type="checkbox"/> Fristigkeit						
C) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

4. Wie hat sich die Nachfrage nach Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in Ihrem Haus in den letzten drei Monaten verändert (abgesehen von den üblichen saisonalen Schwankungen)?

	Gesamt	Kredite an kleine und mittlere Unternehmen	Kredite an große Unternehmen	Kurzfristige Kredite	Langfristige Kredite
Deutlich gesunken					
Leicht gesunken					
Weitgehend unverändert geblieben					
Leicht gestiegen					
Deutlich gestiegen					

5. Wie haben sich die folgenden Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) insgesamt ausgewirkt (wie in Frage 4 in der Spalte „Gesamt“ beschrieben)? Bewerten Sie bitte den Beitrag der folgenden Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = hat erheblich zu einem Nachfragerückgang beigetragen
- = hat geringfügig zu einem Nachfragerückgang beigetragen
- = kein Effekt auf die Kreditnachfrage
- + = hat geringfügig zu einer Nachfragesteigerung beigetragen
- ++ = hat erheblich zu einer Nachfragesteigerung beigetragen
- NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Finanzierungsbedarf						
<input type="checkbox"/> Anlageinvestitionen						
<input type="checkbox"/> Lagerhaltung und Betriebsmittel						
<input type="checkbox"/> Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierung						
<input type="checkbox"/> Umschuldungen						
B) Andere Finanzierungsquellen						
<input type="checkbox"/> Innenfinanzierung						
<input type="checkbox"/> Kredite von anderen Banken						
<input type="checkbox"/> Kredite von Nichtbanken						
<input type="checkbox"/> Begebung von Schuldverschreibungen						
<input type="checkbox"/> Emission von Aktien						
C) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

6. Wie werden sich, Ihrer Einschätzung nach, die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses zur Bewilligung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den nächsten drei Monaten verändern?

	Gesamt	Kredite an kleine und mittlere Unternehmen	Kredite an große Unternehmen	Kurzfristige Kredite	Langfristige Kredite
Deutlich verschärfen					
Leicht verschärfen					
Weitgehend unverändert bleiben					
Etwas lockern					
Deutlich lockern					

7. Wie wird sich, Ihrer Einschätzung nach, in Ihrem Hause die Nachfrage nach Krediten seitens der Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den nächsten drei Monaten entwickeln (abgesehen von den üblichen saisonalen Schwankungen)?

	Gesamt	Kredite an kleine und mittlere Unternehmen	Kredite an große Unternehmen	Kurzfristige Kredite	Langfristige Kredite
Deutlich sinken					
Leicht sinken					
Keine Veränderung					
Leicht steigen					
Deutlich steigen					

8. Wie haben sich die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert?

	Wohnungsbaukredite	Konsumentenkredite und sonstige Kredite
Deutlich verschärft		
Leicht verschärft		
Weitgehend unverändert geblieben		
Etwas gelockert		
Deutlich gelockert		

9. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte ausgewirkt (wie in Frage 8 beschrieben)? Bewerten Sie bitte anhand der folgenden Skala, inwieweit die genannten Faktoren zur Verschärfung oder Lockerung der Kreditrichtlinien beigetragen haben:

- = trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
 - = trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
 ○ = trug dazu bei, dass die Kreditrichtlinien weitgehend unverändert blieben
 + = trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
 ++ = trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
 NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen						
B) Wettbewerbssituation						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch andere Banken						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch Nichtbanken						
C) Risikoeinschätzung						
<input type="checkbox"/> Konjunkturaussichten allgemein						
<input type="checkbox"/> Aussichten für den Wohnungsmarkt						
D) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

10. Wie haben sich die Bedingungen (*credit terms and conditions*) Ihres Hauses für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert? Bewerten Sie bitte die genannten Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = deutlich verschärft
 - = leicht verschärft
 ○ = weitgehend unverändert geblieben
 + = etwas gelockert
 ++ = deutlich gelockert
 NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Preis						
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für durchschnittliche Kredite (höhere Marge = verschärft, geringere Marge = gelockert)						
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für risikoreichere Kredite						
B) Andere Bedingungen						
<input type="checkbox"/> Sicherheitenerfordernisse						
<input type="checkbox"/> Beleihungsquote						
<input type="checkbox"/> Fristigkeit						
<input type="checkbox"/> Kreditnebenkosten						
C) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

11. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte ausgewirkt (wie in Frage 8 beschrieben)? Bewerten Sie bitte anhand der folgenden Skala, inwieweit die genannten Faktoren zur Verschärfung oder Lockerung der Kreditrichtlinien beigetragen haben:

- = trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
- = trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei
- = trug dazu bei, dass die Kreditrichtlinien weitgehend unverändert blieben
- + = trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
- ++ = trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei
- NZ = nicht zutreffend

A) Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen	--	-	○	+	++	NZ
B) Wettbewerbssituation						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch andere Banken						
<input type="checkbox"/> Konkurrenz durch Nichtbanken						
C) Risikoeinschätzung						
<input type="checkbox"/> Konjunkturaussichten allgemein						
<input type="checkbox"/> Kreditwürdigkeit der Haushalte						
<input type="checkbox"/> Werthaltigkeit der Sicherheiten						
D) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

12. Wie haben sich die Bedingungen (*credit terms and conditions*) Ihres Hauses für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert? Bewerten Sie bitte die genannten Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = deutlich verschärft
- = leicht verschärft
- = weitgehend unverändert geblieben
- + = etwas gelockert
- ++ = deutlich gelockert
- NZ = nicht zutreffend

A) Preis	--	-	○	+	++	NZ
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für durchschnittliche Kredite (höhere Marge = verschärft, geringere Marge = gelockert)						
<input type="checkbox"/> Marge Ihres Hauses für risikoreichere Kredite						
B) Andere Bedingungen						
<input type="checkbox"/> Kreditnebenkosten						
<input type="checkbox"/> Sicherheitenerfordernisse						
<input type="checkbox"/> Fristigkeit						
C) sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

13. Wie hat sich die Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte in Ihrem Hause in den letzten drei Monaten, abgesehen von den üblichen saisonalen Schwankungen, verändert?

	Wohnungsbaukredite	Konsumentenkredite und sonstige Kredite
Deutlich gesunken		
Leicht gesunken		
Weitgehend unverändert geblieben		
Leicht gestiegen		
Deutlich gestiegen		

14. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten durch private Haushalte ausgewirkt (wie in Frage 13 beschrieben)? Bewerten Sie bitte die genannten Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = hat erheblich zu einem Nachfragerückgang beigetragen
- = hat geringfügig zu einem Nachfragerückgang beigetragen
- = kein Effekt auf die Kreditnachfrage
- + = hat geringfügig zu einer Nachfragesteigerung beigetragen
- ++ = hat erheblich zu einer Nachfragesteigerung beigetragen
- NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Finanzierungsbedarf						
<input type="checkbox"/> Aussichten für den Wohnungsmarkt						
<input type="checkbox"/> Verbrauchervertrauen						
<input type="checkbox"/> Konsumausgaben, die nicht in Zusammenhang mit der Beschaffung von Wohnraum stehen						
B) Andere Finanzierungsquellen						
<input type="checkbox"/> Ersparnisse der privaten Haushalte						
<input type="checkbox"/> Kredite von anderen Banken						
<input type="checkbox"/> Sonstige						
C) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

15. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten durch private Haushalte ausgewirkt (wie in Frage 13 beschrieben)? Bewerten Sie bitte die genannten Faktoren anhand der folgenden Skala:

- = verantwortlich für deutlichen Rückgang
- = verantwortlich für Rückgang
- = verantwortlich weder für Anstieg noch für Rückgang
- + = verantwortlich für Anstieg
- ++ = verantwortlich für deutlichen Anstieg
- NZ = nicht zutreffend

	--	-	○	+	++	NZ
A) Finanzierungsbedarf						
<input type="checkbox"/> Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter wie Pkws, Möbel usw.						
<input type="checkbox"/> Verbrauchervertrauen						
<input type="checkbox"/> Erwerb von Wertpapieren						
B) Andere Finanzierungsquellen						
<input type="checkbox"/> Ersparnisse der privaten Haushalte						
<input type="checkbox"/> Kredite von anderen Banken						
<input type="checkbox"/> Sonstige						
C) Sonstige Faktoren (bitte erläutern)						

16. Wie werden sich, Ihrer Einschätzung nach, die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses zur Gewährung von Krediten an private Haushalte in den nächsten drei Monaten verändern?

	Wohnungsbaukredite	Konsumentenkredite und sonstige Kredite
Deutlich verschärfen		
Leicht verschärfen		
Weitgehend unverändert bleiben		
Etwas lockern		
Deutlich lockern		

17. Wie wird sich, Ihrer Einschätzung nach, die Nachfrage nach Krediten seitens der privaten Haushalte in den nächsten drei Monaten entwickeln (abgesehen von den üblichen saisonalen Schwankungen)?

	Wohnungsbaukredite	Konsumentenkredite und sonstige Kredite
Deutlich sinken		
Leicht sinken		
Weitgehend unverändert bleiben		
Leicht steigen		
Deutlich steigen		

18. Gab es in den letzten drei Monaten andere Faktoren, die für das Kreditvergabeverhalten der Banken im Euroraum oder in Ihrem Land von Bedeutung waren, in dieser Umfrage jedoch nicht berücksichtigt werden?

