



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

20. Dezember 2000

***Sperrfrist:***

***Mittwoch, 20. Dezember 2000, 14.00 Uhr EZB-Zeit (MEZ)***

## **PRESSEMITTEILUNG**

### **FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN IM KREDITGEWERBE DER EU – FAKTEN UND AUSWIRKUNGEN**

### **MARGEN UND KREDITSTANDARDS DER BANKEN IN DER EU**

Die Europäische Zentralbank (EZB) veröffentlicht zwei vom Ausschuss für Bankenaufsicht (*Banking Supervision Committee, BSC*) erstellte Berichte mit den Titeln *Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications* und *EU banks' margins and credit standards*. Beide Berichte wurden im Rahmen der Aufgabe des Eurosystems, zur reibungslosen Durchführung der auf nationaler Ebene verfolgten Politik auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität beizutragen, erstellt.

#### ***Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications***

Dieser Bericht untersucht die wichtigsten Aspekte des Konsolidierungsprozesses im Kreditgewerbe in der Europäischen Union im Zeitraum Januar 1995 bis Juni 2000. Die Untersuchung geht ein auf die Beweggründe für Fusionen und Übernahmen, die Art ihrer Durchführung und ihre Bedeutung im Hinblick auf die Risiken und Möglichkeiten, die sich für die Banken hieraus ergeben. Auch auf die Folgen von Fusionen und Übernahmen für die Bankaufsichtsbehörden wird eingegangen. Der Bericht bezieht sich auf die von den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten der EU erhobenen Daten. Da die statistischen Erhebungsmethoden dieser Daten noch nicht vollständig harmonisiert sind, ist bei ihrer Interpretation entsprechende Vorsicht geboten.

Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass die Fusionen und Übernahmen in erster Linie zwischen *inländischen Banken* und hierbei vor allem kleineren Instituten stattfinden. In den letzten Jahren war

eine Zunahme an Fusionen und Übernahmen zu beobachten, und der höhere relative Wert der beteiligten Institute deutet auf die Beteiligung größerer Institute hin. Bei der internationalen Fusions- und Übernahmetätigkeit von Banken wurde festgestellt, dass in den meisten Fällen mindestens ein beteiligtes Institut in einem Land außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) ansässig war. Es wurden einige regionale Bankengruppen und Konglomerate gegründet, doch war im Beobachtungszeitraum kein Trend hin zu grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen innerhalb des EWR, der EU oder des Euro-Währungsgebiets erkennbar. Die Konsolidierung fand vorwiegend auf nationaler Ebene statt und war in den kleineren Ländern, wie bereits vor dem Erhebungszeitraum, stärker ausgeprägt, wohingegen die Bankmärkte in manchen größeren Ländern immer noch mehr oder weniger zersplittert sind. Die Konzentration hat jedoch auch in den größeren Ländern zugenommen.

In den meisten Mitgliedstaaten war, wenn auch in unterschiedlichem Maße, die Bildung von *Finanzkonglomeraten* zu beobachten, die im Rahmen des Berichts als in unterschiedlichen Bereichen des Finanzsektors tätige Gruppen von Finanzunternehmen definiert sind. Dieses Ergebnis ist jedoch teilweise auf die im Bericht weiter gefasste Abgrenzung des Begriffs Finanzkonglomerat zurückzuführen. Der Prozess der Bildung von Konglomeraten wird in erster Linie von den Banken vorangetrieben, da diese aktiv in andere Bereiche, insbesondere das Asset Management, expandieren.

Was die *Beweggründe* für die Konsolidierung angeht, so ist festzustellen, dass bei kleineren Instituten Fusions- und Übernahmeaktivitäten in erster Linie zur Erzielung von Skaleneffekten stattfinden, während bei größeren Instituten die strategische Neupositionierung eine wichtige Rolle spielt.

Fusionen und Übernahmen stellen sowohl *Risiken* als auch *Chancen* für Banken dar. Im Hinblick auf die Risiken sind drei Aspekte zu nennen. Zum einen bestehen bei Fusionen und Übernahmen operationale Risiken auf Grund der Schwierigkeiten bei der Integration unterschiedlicher Risikomanagement-Systeme sowie unterschiedlicher Rechnungslegungs- und Kontrollverfahren. Zweitens bergen die Probleme bei der Zusammenführung unterschiedlicher Unternehmenskulturen, einschließlich bestehender Unterschiede in Arbeitskultur und -methoden zwischen den Arbeitnehmern und Unternehmensbereichen der beiden Unternehmen, das Risiko eines Verlusts von wichtigen Angestellten und/oder Kunden. Schließlich geht man das Risiko ein, die angestrebten Rationalisierungsvorteile auf Grund der Komplexität des Vorhabens oder aus anderen Gründen (z. B. Arbeitsmarktverkrustungen) nicht zu erreichen. In diesem Zusammenhang sollte auch auf das Risiko hingewiesen werden, dass die Strukturen solcher Finanzdienstleistungsgruppen möglicherweise an Transparenz verlieren und die Kontrolle ihrer Geschäftsabläufe durch die Führungsebene erschwert werden kann. Vor dem Hintergrund dieser Faktoren sind viele Beobachter zu dem Schluss gekommen, dass Fusionen und Übernahmen nicht immer „erfolgreich“ verlaufen.

Bezüglich der Chancen sollte berücksichtigt werden, dass Fusionen und Übernahmen sowie die Möglichkeit einer Übernahme durch ein anderes Institut einen guten Anreiz für die Geschäftsführung darstellen kann, Effizienz und Service ihrer Organisation zu optimieren, woraus sich Vorteile für die Effizienz und Stabilität des Finanzsektors insgesamt ergeben können. Fusionen können eine sinnvolle Anpassung sowohl im Hinblick auf die Größe als auch auf die Strategie in einem Markt darstellen, der

im Zuge der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gewachsen ist. Diese Aktivitäten können ebenfalls Teil eines Konsolidierungsprozesses sein, der auf die Reduzierung von Überkapazitäten, vor allem bei kleineren Banken, abzielt.

*Aufsichtsbehörden* sind aktiv in den Fusions- und Übernahmeprozess eingebunden. Neben der allgemeinen Notwendigkeit einer kontinuierlichen Überwachung der Aktivitäten der Banken ist auch eine Überwachung der Einhaltung der Regelungen, Bestimmungen und Praktiken erforderlich, um einen angemessenen Rahmen für gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten. Um eine solide und umsichtige Unternehmensführung zu gewährleisten, können die Aufsichtsbehörden sich gegen eine Fusion oder eine Übernahme aussprechen, wenn sie nicht von der Eignung eines bestimmten Erwerbers oder der Transparenz der Struktur der neuen Gruppe überzeugt sind. Im Falle von Finanzkonglomeraten überwachen die Aufsichtsbehörden die Regelungen und Praktiken, um gleiche Wettbewerbsbedingungen für Finanzinstitute aus verschiedenen Finanzsektoren und zwischen den Mitgliedstaaten zu gewährleisten. Die Entwicklung grenzüberschreitender Aktivitäten und das Entstehen von Finanzkonglomeraten macht eine engere bankenaufsichtliche Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten notwendig. Es bestehen bereits Vereinbarungen (*Memoranda of Understanding*), um eine solche Zusammenarbeit auf bilateraler Ebene zu erleichtern, und der Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) stellt auf multilateraler Ebene ein Forum dar, in dem die Auswirkungen für die Aufsichtsbehörden der EU und mögliche Reaktionen diskutiert werden können. Im Bereich der Gesetzgebung wird in der EU gerade an einem weiteren Ausbau der bankenaufsichtlichen Regelungen für Finanzkonglomerate gearbeitet.

### ***EU banks' margins and credit standards***

In diesem Bericht wird eine von den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in der Europäischen Union durchgeführte Analyse der Zinsgestaltung und der Bonitätsanforderungen von EU-Banken zwischen September 1997 und September 2000 vorgelegt. Der Bericht untersucht insbesondere, ob die Banken, angesichts einer erheblichen Ausweitung der Kreditvergabe und sinkender Gewinnspannen, soliden und auf ausreichend langfristigen Erwägungen beruhenden Kreditvergabekriterien folgen, oder ob sie ihre Entscheidungen weitgehend anhand der herrschenden Konjunkturlage und der aktuellen Preise für Vermögenswerte fällen. Der Bericht beruht auf von der EZB erstellten Statistiken zu den im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken erhobenen Zinsen. Da diese Angaben der einzelnen EU-Mitgliedstaaten nicht vollständig vergleichbar sind, ist bei ihrer Interpretation entsprechende Vorsicht geboten.

Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass die Annahme durchaus begründet ist, derzufolge die *beobachtete Verringerung* der Gewinnspannen im Kreditgeschäft der Banken in erster Linie auf den zunehmenden Wettbewerb zurückzuführen ist. Dabei sind jedoch Unterschiede zwischen den EU-Ländern zu beobachten. In einigen Ländern hat der Eintritt neuer Marktteilnehmer in das Kreditgeschäft zu einer deutlichen Verschärfung des Wettbewerbs geführt. Zu diesen neuen Konkurrenten gehören von ausländischen Banken gegründete Niederlassungen, aber auch von Versicherungsgesellschaften, Supermarktketten und Autohändlern. Die neuen Marktteilnehmer haben auch die Zunahme von Fernzugangstechniken (*Remote Banking*) gefördert. Das in dem Bericht

beschriebene Markteintrittsverhalten lässt auch vermuten, dass sich der regionale grenzüberschreitende Wettbewerb in Europa verschärft. Die nordeuropäischen Länder, das Vereinigte Königreich und Irland sind dabei die prominentesten Beispiele für das Zusammenwachsen von regionalen Finanzmärkten.

Was die *Zinsgestaltung* im Kreditgeschäft der Banken angeht, fanden sich einige Fälle, in denen die aggressive Zinspolitik der neuen Marktteilnehmer das Zinsgefüge am gesamten Markt erheblich beeinflusst hat. Es gibt jedoch keine klaren Anzeichen eines unfairen Verdrängungswettbewerbs, der die risikoorientierte Zinsgestaltung unterwandern würde.

Was die *anderen Kreditvergabestandards* der Banken angeht, so ist die Gesamtbewertung im Großen und Ganzen zwar befriedigend, doch wurden einige Bedenken bezüglich der höheren Beleihungsgrenzen und der weniger strengen Anforderungen an die Besicherung geäußert. Im Allgemeinen werden die Kreditvergabepraktiken der Banken von den Aufsichtsbehörden genau beobachtet. Die Aufsichtsbehörden legen besonderen Wert auf die Prüfung (vor Ort) der Risikoanalyse, der Zinsgestaltung und des Sicherheitenmanagements der Banken und nicht auf die Prüfung der Angemessenheit ihrer Zinsspannen. Die Einführung einer tragfähigen Risikovorsorgepolitik, effizienter Risikomanagement-Systeme, effektiver Kostenkontrollen, einer angemessenen Qualität der Vermögenswerte und einer angemessenen Eigenkapitalausstattung ist die grundlegende Voraussetzung für die Tragbarkeit der verkürzten Gewinnspannen.

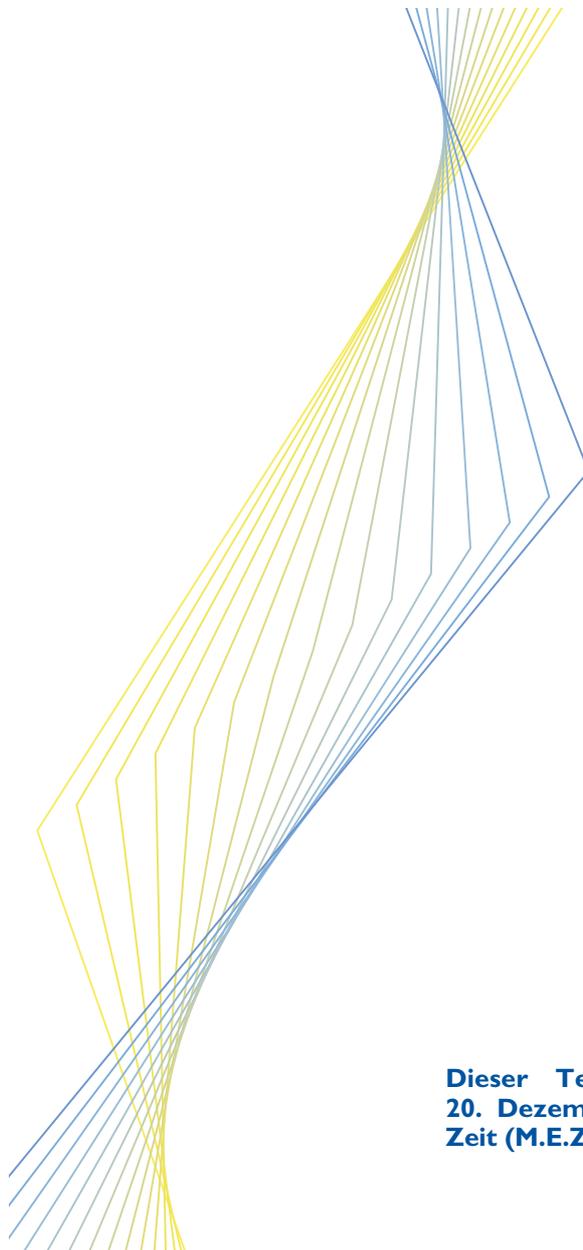
Als Fazit lässt sich feststellen, dass die *bankinternen Verfahren* für die Einschätzung und Bewertung von Kreditrisiken grundsätzlich eine signifikante Entwicklung durchlaufen haben, insbesondere in größeren Banken. Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass sich vor allem die Verfahren der Banken zur Bonitätsbeurteilung ihrer Kunden häufig weitgehend auf die herrschende Konjunkturlage stützen statt auf die Entwicklung der Qualität der Vermögenswerte über einen gesamten Konjunkturzyklus. Es gibt jedoch bereits einige Beispiele für Banken, die einen längerfristigeren Ansatz anstreben, welcher die Kreditqualität über den gesamten Konjunkturzyklus bewertet. Die Aufsichtsbehörden erachten es für wichtig, die Banken dazu anzuhalten, ihre Verfahren zur Zuteilung von Wirtschaftskapital unter Beachtung des spezifischen Risikoprofils weiter zu verbessern und ihre bankinternen Risikomanagement-Systeme fortzuentwickeln.

Die Berichte können von der Internetseite der EZB unter [www.ecb.int](http://www.ecb.int) abgerufen werden; sie sind auch bei der Presseabteilung der EZB unter der folgenden Adresse erhältlich:

<p style="text-align: center;"><b>Europäische Zentralbank</b> <b>Presseabteilung</b> Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main Tel.: +49 (69) 13 44-7455 • Fax: +49 (69) 1344-7404 Internet: <a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a> <b>Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet</b></p>
--



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



Dieser Text ist am Mittwoch, dem  
20. Dezember 2000, ab 17.00 Uhr EZB-  
Zeit (M.E.Z.) frei.

**VORABDRUCK EINES TEILS DES  
MONATSBERICHTS**

**Dezember 2000**

**Abschnitt „Von Experten erstellte  
gesamtwirtschaftliche Projektionen  
für das Euro-Währungsgebiet“**

© Europäische Zentralbank, 2000

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

*Für die Erstellung dieses Textes ist das EZB-Direktorium verantwortlich.*

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

*Der Redaktionsschluss für die in diesem Text enthaltenen Angaben und Annahmen war am 9. November 2000.*

ISSN 1561-0292

## VON EXPERTEN ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis Anfang November 2000 verfügbaren Daten haben die Experten des Eurosystems Projektionen zu den wirtschaftlichen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet (einschließlich Griechenlands) bis zum Jahr 2002<sup>1</sup> ausgearbeitet. Diese Projektionen wurden gemeinsam von den Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets erstellt (siehe Kasten 1 zu „Verfahren und Techniken bei den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen“). Solche Projektionen stellen zweimal jährlich einen Beitrag zu der vom EZB-Rat vorgenommenen Beurteilung der Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB dar. Redaktionsschluss für die Daten und Annahmen war der 9. November 2000.

Die von Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen basieren auf einer Reihe von „konditionierenden Annahmen“, unter anderem im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Insbesondere wird von der technischen Annahme ausgegangen, dass die kurzfristigen Zinssätze über den Projektionszeitraum konstant bleiben. Diese Annahme soll die Erörterungen im EZB-Rat vereinfachen, indem sie die möglichen Konsequenzen einer unveränderten Geldpolitik über den Projektionshorizont hinweg aufzeigt. Aus diesem Grund sind die von Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen jedoch nicht notwendigerweise die beste Voraussage der zukünftigen Entwicklungen, insbesondere nicht über längere Zeiträume, da die Geldpolitik immer handeln wird, um mögliche Bedrohungen für die Preisstabilität einzudämmen.

Um die erhebliche Unsicherheit der Projektionen auszudrücken, werden Bandbreiten zur Darstellung jeder Variablen verwendet. Die Bandbreiten entsprechen dem Doppelten des Durchschnitts der absoluten Werte der Differenzen zwischen den tatsächlichen Entwicklungen und früheren makroökonomischen Projektionen, die von den Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets bereits über eine Reihe von Jahren durchgeführt wurden. Im Allgemeinen unterscheiden sich die Bandbreiten je nach den Variablen und den betrachteten Zeithorizonten. Sie spiegeln sowohl den unterschiedlichen Schwierigkeitsgrad bei der Projektion einzelner Variablen zu unterschiedlichen Zeithorizonten als auch die Auswirkungen der Diskrepanzen zwischen den für die konditionierenden Variablen gemachten Annahmen und ihren

---

<sup>1</sup> Da Griechenland den Euro am 1. Januar 2001 einführen wird, wurde es in dieser in die Zukunft gerichteten Beurteilung in der Statistik für das Euro-Währungsgebiet bereits berücksichtigt.

späteren tatsächlichen Werten wider. Es ist zu beachten, dass die Tendenz der meisten Bandbreiten, sich im Verlauf des Projektionszeitraums auszuweiten, die höhere Unsicherheit widerspiegelt, die mit den Projektionen für spätere Jahre einhergeht.

#### Kasten 1

##### Verfahren und Techniken bei den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen

Die Ergebnisse der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die hier dargestellt werden, sind ein Teil der für den EZB-Rat vorbereiteten Unterlagen. Die Projektionen werden von einer „Arbeitsgruppe Prognosen“ erstellt, die Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken umfasst und unter der Verantwortung und der Führung des geldpolitischen Ausschusses (der aus leitenden Repräsentanten der EZB und der nationalen Zentralbanken besteht) arbeitet. Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen werden von Experten des Eurosystems zweimal jährlich – im Frühjahr und Herbst – erstellt, und die Ergebnisse werden dem EZB-Rat für seine Sitzungen Anfang Juni und Dezember vorgelegt. Die Projektionen erstrecken sich auf Wachstums- und Inflationsaussichten. Sie werden, wie im Textteil beschrieben, auf Basis einer Reihe von konditionierenden Annahmen erstellt. Die Verfahren stellen sicher, dass die Projektionen für das Euro-Währungsgebiet auf eine Weise erstellt werden, die mit den Beurteilungen einzelner Länder im Einklang steht, das volle Spektrum der verfügbaren Erfahrung der Experten des Eurosystems nutzt und deren Konsens widerspiegelt.

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen kombinieren ökonometrische Modelle mit nicht modellgestützten Expertenurteilen, da ökonometrische Modelle nicht immer die jüngsten Entwicklungen erfassen, sektorenspezifische Entwicklungen abbilden und außergewöhnliche Faktoren oder strukturelle Änderungen erfassen können. Eine Vielzahl ökonometrischer Modelle wird verwendet, um die Projektionen auszuarbeiten und analytisch zu begründen. Sie liefern eine detaillierte Struktur für die Projektionen und stellen sicher, dass letztere in sich schlüssig sind und dass die Beziehungen zwischen den projizierten Variablen der Wirtschaftstheorie und ökonometrischen Erkenntnissen entsprechen. Die Beurteilungen für den Euro-Währungsraum, für Länder und Sektoren verwenden auch Gleichungssysteme in reduzierter Form, Zeitreihenmodelle, Vorlaufindikatoren und qualitative Methoden. Die Projektionen umfassen daher auch detaillierte Kenntnisse des institutionellen Kontexts sowie sonstige spezifische Informationen.

## Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze und Wechselkurse

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen basieren auf *technischen Annahmen* bezüglich der kurzfristigen Zinssätze im Euroraum und des Euro-Wechselkurses. Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze über den Projektionszeitraum konstant bleiben. Ebenso wird die technische Annahme gemacht, dass sich während des Projektionshorizonts keine Änderung der bilateralen Euro-Wechselkurse ergeben wird. Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze basieren auf Einschätzungen der Märkte und bleiben über den Projektionszeitraum hinweg auf etwa unverändertem Niveau.

## Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

In Übereinstimmung mit Prognosen anderer internationaler Institutionen spiegeln die für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets gemachten Annahmen weitgehend günstige Aussichten wider. Es wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* bei 5 % im Jahr 2000 und bei etwas über 4 % in den Jahren 2001 und 2002 liegen wird. Während der Anstieg der Ölpreise einen gewissen Aufwärtsdruck auf die globale Inflation ausüben wird, wird angenommen, dass seine dämpfende Wirkung auf das Weltwirtschaftswachstum relativ gering sein wird. Für die US-Wirtschaft wird eine Verlangsamung der Inlandsnachfrage unterstellt, wodurch sich das Wachstum des realen BIP im Jahr 2001 abschwächen wird. Auch wenn in Japan Anzeichen einer Konjunkturbelebung zu erkennen sind, wird angenommen, dass das Wirtschaftswachstum in Japan während des Projektionszeitraums relativ niedrig bleiben wird. Es wird weiter davon ausgegangen, dass das Wachstum in anderen Industrieländern leicht zurückgeht, aber kräftig bleibt. Für die meisten Schwellenländer weisen die verfügbaren Informationen auf ein anhaltend robustes Wachstum hin. Den Annahmen zufolge bleibt die Konjunktur in Asien mit Ausnahme Japans kräftig, wenn auch mit einer gewissen Abschwächung auf Grund der anhaltend hohen Ölpreise. Die Volkswirtschaften in Lateinamerika dürften weiterhin ein kräftiges Wachstum verzeichnen. Im Falle der Reformländer in Mittel- und Osteuropa und in der ehemaligen Sowjetunion wird angenommen, dass das Wirtschaftswachstum durch die günstigen weltwirtschaftlichen Aussichten und, im Falle Russlands, durch hohe Energiepreise gestützt wird. Schließlich wird davon ausgegangen, dass die hohen Ölpreise und das anhaltende Weltwirtschaftswachstum zu einer Erhöhung der BIP-Wachstumsraten in den Erdöl exportierenden Ländern führen werden.

Die Annahmen hinsichtlich des weltweiten realen BIP-Wachstums ergeben eine Expansion der *externen Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets* in Höhe von 10 % in diesem Jahr, mit einem Rückgang auf 8 % im Jahr 2001 und 7 ½ % im Jahr 2002.

Die Annahmen zu den *Ölpreisen* in den von Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen basieren auf der von den Futures-Märkten implizierten Preisentwicklung. Somit wird angenommen, dass die Weltölpreise über den Projektionszeitraum etwas zurückgehen werden. Es wird davon ausgegangen, dass sie sich in US-Dollar-Preisen in den Jahren 2000 und 2001 im Durchschnitt um etwa denselben Preis bewegen und im Jahr 2002 um durchschnittlich rund 15 % fallen

werden. Des Weiteren wird ein mäßiger Anstieg der *Rohstoffpreise (außer Energie)* im Projektionszeitraum unterstellt.

Zusammen mit dem kräftigen weltwirtschaftlichen Wachstum haben höhere Ölpreise zu einem Anstieg der *weltweiten Inflation* geführt. Allerdings wird davon ausgegangen, dass der Inflationsanstieg bei den Haupthandelspartnern des Euro-Währungsgebiets vorübergehender Natur ist. Insbesondere sollte das für die US-Volkswirtschaft angenommene verlangsamte Wachstum zu niedrigerer Inflation führen. Es wird daher angenommen, dass die weltweiten Inflationsraten über den Projektionszeitraum zurückgehen werden.

**Tabelle**

**Makroökonomische Projektionen\***  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1999	2000	2001	2002
HVPI	1,1	2,3 - 2,5	1,8 - 2,8	1,3 - 2,5
Reales BIP	2,5	3,2 - 3,6	2,6 - 3,6	2,5 - 3,5
darunter:				
Private Konsumausgaben	2,8	2,3 - 2,7	2,2 - 3,2	1,7 - 3,3
Konsumausgaben des Staats	1,4	0,8 - 2,0	0,6 - 1,6	0,9 - 1,9
Bruttoanlageinvestitionen	5,3	4,7 - 5,7	3,3 - 6,3	3,1 - 6,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	4,6	9,8 - 12,6	6,5 - 9,7	5,6 - 8,8
Importe (Waren und Dienstleistungen)	6,2	8,8 - 11,4	6,0 - 9,4	5,3 - 8,7

\* Im Hinblick auf jede Variable und jeden Zeithorizont basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen durch die Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets.

## Projektionen zum realen Wachstum des BIP

Die Schätzungen ergeben, dass das Wachstum des *realen BIP* im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 3 % deutlich übersteigen wird (zwischen 3,2 % und 3,6 %). Für die folgenden Jahre zeigt die Projektion bei weiter starkem Wachstum einen leichten Rückgang auf 2,6 % bis 3,6 % im Jahr 2001 und auf 2,5 % bis 3,5 % im Jahr 2002 an. Das robuste Wachstum über den Projektionszeitraum basiert auf einem anhaltend kräftigen Wachstum der inländischen Nachfrage, die durch die zu Grunde gelegten günstigen Finanzierungsbedingungen und durch die geplanten beträchtlichen Senkungen der direkten Steuern im Jahr 2001 gestützt wird. Die negativen Auswirkungen des Anstiegs der Ölpreise auf den Zuwachs der realen privaten Konsumausgaben werden im Projektionszeitraum als geringfügig eingestuft. Auf Grund der weltweit starken Konjunktur und der hohen Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors hat der Außenbeitrag des Euro-Währungsgebiets dieses Jahr merklich

zum Wachstum des realen BIP beigetragen. Über den Projektionszeitraum gesehen wird jedoch erwartet, dass der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP allmählich zurückgeht, dabei aber positiv bleibt.

Bei den Verwendungskomponenten des realen BIP ergeben die Projektionen, dass die *privaten Konsumausgaben* eine ähnliche, jedoch weit weniger deutlich ausgeprägte Entwicklung wie die der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte durchlaufen und vom jüngsten starken Wachstum des Finanz- und Sachvermögens der privaten Haushalte in manchen Ländern beeinflusst werden. Trotz der nachteiligen Effekte höherer Ölpreise auf das reale verfügbare Einkommen wird ein Anstieg der privaten Konsumausgaben zwischen 2,3 % und 2,7 % im Jahr 2000 projiziert, der sich im Jahr 2001 vorübergehend beschleunigen kann, bevor er im Jahr 2002 leicht zurückgeht. Es wird geschätzt, dass das reale verfügbare Einkommen in diesem Jahr trotz eines starken Wachstums des realen BIP als Folge des Anstiegs der Energiepreise nur leicht zugenommen hat. Für das Jahr 2001 deuten die Projektionen auf eine stärkere Zunahme des realen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte auf Grund des anhaltend kräftigen Beschäftigungswachstums und deutlicher Senkungen der direkten Steuern in einigen Ländern hin. Für das Jahr 2002 ergibt sich trotz eines geringfügig stärkeren Wachstums des realen Arbeitseinkommens eine Verlangsamung, da derzeit keine weiteren wesentlichen Steuersenkungen geplant sind. Es wird davon ausgegangen, dass die Sparquote im Jahr 2000 zurückgegangen ist, womit die Auswirkungen der relativ niedrigen Zunahme der realen verfügbaren Einkommen abgefedert wurden und günstige Vermögenseffekte zum Ausdruck kamen. Es wird erwartet, dass sie – auf Grund einer Glättung des Verbrauchs in Reaktion auf eine starke Zunahme der real verfügbaren Einkommen – im Jahr 2001 steigt, bevor sie sich im Jahr 2002 stabilisiert.

Auf der Grundlage der aktuellen Haushaltspläne wird angenommen, dass die *realen Konsumausgaben des Staats* im Euro-Währungsgebiet über den gesamten Projektionszeitraum von drei Jahren mäßig ansteigen werden. Die Nettozunahme in den realen öffentlichen Ausgaben im Euro-Währungsraum wird hauptsächlich den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen betreffen, insbesondere im Gesundheitswesen; dagegen wird davon ausgegangen, dass die Anzahl der Beschäftigten im öffentlichen Sektor weitgehend unverändert bleibt.

Den gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge werden die *Investitionen insgesamt* im Jahr 2000 eine starke Zunahme von real gerechnet möglicherweise mehr als 5% verzeichnen; für den weiteren Verlauf des Projektionszeitraums wird ein weiterhin robustes Wachstum erwartet. Insbesondere ergeben die Projektionen, dass sich das

Wachstum der Unternehmensinvestitionen ab diesem Jahr zwar abschwächen, aber dynamisch bleiben wird, gestützt durch eine starke Nachfrage, hohe Kapazitätsauslastung sowie durch eine gute Gewinnentwicklung und die angenommenen günstigen Finanzierungsbedingungen. Im Gegensatz dazu wird für die Jahre 2000 und 2001 bei den Immobilieninvestitionen eine Abschwächung projiziert, worin sich das Überangebot in einigen Ländern widerspiegelt, bevor 2002 eine leichte Erholung zu verzeichnen sein wird.

Es wird geschätzt, dass der *Außenbeitrag* wesentlich zum Wachstum in diesem Jahr beigetragen hat und dass er trotz eines allmählichen Rückgangs über den Projektionszeitraum hinweg positiv bleiben wird. Die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit, ein starkes Exportmarktwachstum sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsraums sowie ein Überhang, der sich aus dem kräftigen Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 1999 ergibt, werden im Jahr 2000 zu einer Beschleunigung der *gesamten Exporte* (einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets) mit einer Wachstumsrate zwischen 9,8 % und 12,6 % führen. Für 2001 und 2002 zeigt die Projektion in Übereinstimmung mit dem angenommenen verlangsamten Wachstum des Welthandels eine deutliche Abschwächung des Exportwachstums auf Raten zwischen 6,5 % und 9,7 % im Jahr 2001 und zwischen 5,6 % und 8,8 % im Jahr 2002 an. Die *Importe* (einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets) sind den Schätzungen zufolge im Jahr 2000 kräftig gestiegen (mit Raten zwischen 8,8 % und 11,4 %). Sie dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg in Übereinstimmung mit der erwarteten Entwicklung der Endnachfrage im Euro-Währungsgebiet und insbesondere mit der Verringerung der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsraums auf Raten zwischen 6,0 % und 9,4 % im Jahr 2001 und zwischen 5,3 % und 8,7 % im Jahr 2002 abschwächen.

Auf Grund des erwarteten Wirtschaftswachstums, der Annahme anhaltender Lohnzurückhaltung und eines kontinuierlichen Anstiegs des Anteils an Teilzeitbeschäftigungen bleiben die Aussichten für die *Beschäftigung* günstig. Darüber hinaus fördern Senkungen der Steuern auf Arbeitseinkommen und der Sozialabgaben in einigen Ländern die Zunahme der Beschäftigung im privaten Sektor. Allerdings wird erwartet, dass das Angebot an Arbeitskräften als Folge steigender Erwerbsquoten ebenfalls weiterhin kräftig zunehmen wird. Ausgehend von fortdauernder Lohnzurückhaltung wird ein Rückgang der *Arbeitslosigkeit* im Projektionszeitraum angenommen, der auf Grund der Zunahme des Arbeitskräfteangebots allerdings beträchtlich hinter dem Beschäftigungszuwachs zurückbleibt.

## Aussichten für Preise und Kosten

Von den oben beschriebenen Annahmen ausgehend, wird die durchschnittliche Zuwachsrate des *Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)* insgesamt im Jahr 2000 auf etwas weniger als 2,5 % (zwischen 2,3 % und 2,5 %) geschätzt. Sie dürfte im Jahr 2001 auf relativ hohem Niveau bleiben (zwischen 1,8 % und 2,8 %), ehe sie im Jahr 2002 auf 1,3 % bis 2,5 % zurückgeht. Die Entwicklung der gesamten HVPI-Inflation drückt die Abwärtsbewegung in den Annahmen über die Ölpreise aus, die durch einen allmählichen Anstieg des inländischen Preisdrucks ausgeglichen wird.

Auf der Basis der den Projektionen zu Grunde liegenden Annahmen wird für die *Einfuhrpreise im Euro-Währungsgebiet* in diesem Jahr und im Jahr 2001 ein kräftiger Anstieg erwartet, der weitgehend auf den zurückliegenden Anstieg der Ölpreise und die zeitlich verzögerte Auswirkung des niedrigeren Außenwertes des Euro zurückzuführen ist. Im Jahr 2002 dürfte die moderate weltweite Inflation in Verbindung mit den technischen Annahmen eines konstanten Euro-Wechselkurses und fallender Ölpreise zu einem gedämpften Auftrieb bei den Importpreisen führen.

Die projizierte Entwicklung des HVPI insgesamt ist stark von der Entwicklung der *Energiepreise* beeinflusst. In Euro umgerechnet sind die Ölpreise im vergangenen Jahr drastisch gestiegen, was eine Folge der Abschwächung des Euro und des Anstiegs der weltweit in US-Dollar notierten Ölpreise war. Allerdings wird in den Projektionen angenommen, dass der Wechselkurs des Euro konstant bleiben wird, während die Ölpreise, wie aus Futures-Preisen zu entnehmen ist, über den Projektionszeitraum zurückgehen werden. Ausgehend von diesen Annahmen dürften Energiepreise etwa 1 ¼ Prozentpunkte zum Anstieg des HVPI im Jahr 2000 beigetragen haben, während die Schätzungen für das Jahr 2001 einen zwar immer noch bedeutenden, aber geringeren Anteil der Energiepreise an der Gesamtinflation ergeben. Die Annahme, dass die Ölpreise im Jahr 2002 weiter zurückgehen werden, resultiert in einem geringen negativen Beitrag zur HVPI-Inflation in diesem Jahr.

Die Projektionen ergeben, dass die *inländische Inflation*, gemessen am BIP-Deflator zu Marktpreisen, von über 1 % (zwischen 1,2 % und 1,4 %) im Jahr 2000 auf 1,7 % bis 2,5 % im Jahr 2001 steigt und sich im Jahr 2002 auf einem ähnlichen Niveau – zwischen 1,5 % und 2,5 % – bewegt. Im Gegensatz zu der Abschwächung im Preisauftrieb bei den Importen und bei Energieerzeugnissen werden Arbeitskosten und inländische Gütermärkte während des Projektionszeitraums steigenden Aufwärtsdruck auf die

inländischen Preise ausüben. Die Rate des Produktionswachstums während des Projektionszeitraums liegt in den Projektionen über herkömmlichen Schätzungen des Potenzialwachstums der Produktion. Darüber hinaus wird sich die Situation auf den Arbeitsmärkten anspannen und die Arbeitslosenquote weiterhin fallen. Auf Grund dieser Entwicklungen ergeben die Projektionen einen begrenzten Anstieg der Arbeitskosten und Gewinnmargen. Obwohl sich, wie oben erläutert, die direkten Auswirkungen der Einfuhrpreise über den Zeithorizont hinweg abschwächen, zeigt die Projektion doch, dass eine allmähliche Weitergabe früherer Anstiege der Einfuhrpreise durch die inländische Produktionskette wahrscheinlich zu einem weiteren Aufwärtsdruck auf die inländischen Preise führt. Geplante Senkungen der Sozialabgaben und der direkten Steuern sollten eine dämpfende Wirkung auf die inländischen Kosten haben, doch werden die Auswirkungen auf die Preise bis zu einem gewissen Grad durch die in manchen Ländern geplanten höheren indirekten Steuern aufgehoben.

Es wird angenommen, dass sich die in den letzten Jahren beobachtete allgemeine Lohnzurückhaltung über den Projektionszeitraum fortsetzt, wenn auch in geringerem Umfang. Auf Grund der Tarifverträge und einer moderaten Lohndriftentwicklung zeigte der *Anstieg der Löhne* in diesem Jahr nur eine niedrige Zunahme. Eine den Projektionen zu Grunde liegende entscheidende Annahme ist, dass sich die Reaktion des Lohnzuwachses auf den vorübergehenden Anstieg der Gesamtinflation Ende 2000 sehr in Grenzen halten wird. Allerdings wird für die Jahre 2001 und 2002 auf Grund einer zunehmenden Anspannung auf den Arbeitsmärkten von einer moderaten Zunahme des Lohnanstiegs ausgegangen. Dagegen dürften finanzpolitische Faktoren, insbesondere bereits umgesetzte sowie geplante Senkungen der Sozialabgaben eine leicht dämpfende Wirkung auf die Arbeitskosten haben.

Die *Lohnstückkosten* dürften zusammen mit den Löhnen im Projektionszeitraum steigen, da nur ein leichter weiterer Anstieg des Produktivitätswachstums projiziert wird. Es wird nicht erwartet, dass die größtenteils konjunkturbedingte Beschleunigung der Produktivität, die in diesem Jahr zu verzeichnen war, sich im Projektionszeitraum wiederholt. Die *Gewinnmargen* steigen in der Projektion über den Zeithorizont hinweg als Folge eines Anstiegs der Kapazitätsauslastung und eines schwachen Preiswettbewerbs von Exporteuren außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Auswirkungen der Deregulierung sollten jedoch einen leicht dämpfenden Effekt auf die Preise und Gewinnmargen in einigen Sektoren haben, namentlich in den Sektoren Elektrizität und Telekommunikation. *Indirekte Steuern* sollten in den Jahren 2000 und

2001 einen weitgehend neutralen Einfluss auf die Inflation ausüben, während im Jahr 2002 geplante neue Maßnahmen eine leicht positive Wirkung haben werden.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Entwicklung der Hauptkomponenten des HVPI (außer Energie) weitgehend den Anstieg des inländischen Preisdrucks widerspiegeln wird. Unter diesen Komponenten begannen die Preise für *Dienstleistungen* im Jahr 2000 allmählich zu steigen; im Jahr 2001 dürften sie sich zusammen mit den Lohnkosten erhöhen. Im Gegensatz dazu entwickelten sich die Preise für *Industrieerzeugnisse (außer Energie)* im Jahr 2000 relativ verhalten, da sich hier die Auswirkungen der Globalisierung und des Wettbewerbs auf dem Binnenmarkt besonders deutlich zeigten. Dennoch wird für das Jahr 2001 eine gewisse Beschleunigung in der Entwicklung dieser Preise erwartet, die von einer Weitergabe des Anstiegs der Einfuhrpreise und der Ölpreise sowie von einem Anstieg der Arbeitskosten und der Kapazitätsauslastung herrührt. Die Teuerungsrate für *Nahrungsmittel* erhöhte sich im Verlauf des Jahres 2000 auf Grund von ungünstigen Angebotsbedingungen und Basiseffekten bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel, dürfte jedoch im Jahresverlauf 2001 etwas zurückgehen.

#### Kasten 2 Prognosen anderer Institutionen

Von verschiedenen Institutionen liegt eine Reihe von Prognosen jüngerer Datums für das Euro-Währungsgebiet bis zum Jahr 2002 vor. Diese umfassen die Prognosen internationaler und privatwirtschaftlicher Organisationen und die Ergebnisse des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters. Die Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie auf verschiedenen Annahmen basieren und zu unterschiedlichen Zeitpunkten mit unterschiedlicher Datenbasis fertig gestellt wurden. Anders als die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen basieren Prognosen normalerweise nicht auf konstanten kurzfristigen Zinssätzen und schließen daher geldpolitische Reaktionen in die Prognose ein. Die OECD beispielsweise merkt ausdrücklich an, dass sie davon ausgeht, dass die kurzfristigen Zinssätze im Euro-Währungsraum steigen. Darüber hinaus unterscheiden sich die unterschiedlichen externen Prognosen in ihren Annahmen bezüglich der Wechselkurse, der Ölpreise und der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Eine Vielzahl nicht spezifizierter Annahmen wird in den Prognosen von Consensus Economics und dem Survey of Professional Forecasters der EZB verwendet.

Trotz der unterschiedlichen Annahmen herrscht unter den vorliegenden Prognosen weitgehend Übereinstimmung darüber, dass das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 deutlich über 3 % gestiegen ist und sich abschwächen wird, auch wenn es in den Jahren 2001 und 2002 kräftig bleiben wird (siehe nachstehende Tabelle). Die für den Prognosezeitraum erwartete moderate Abschwächung ist vor allem das Ergebnis der Entwicklung des Außenbeitrags, wobei die Mehrheit der Prognostiker einen kontinuierlichen Rückgang des Wachstumsbeitrags erwartet. Es wird gleichzeitig davon ausgegangen, dass die inländische Nachfrage, die jährlich mit zwischen 2,5 und 3,0 Prozentpunkten zum Wachstum beiträgt, dynamisch bleibt. Die günstige Konjunktorentwicklung dürfte zu einem weiteren Zuwachs an

Arbeitsplätzen führen. Daher gehen alle Prognostiker davon aus, dass die Arbeitslosenquote sinken wird.

#### Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	1999	2000	2001	2002
Europäische Kommission	November 2000	2,5	3,5	3,2	3,0
IWF	Oktober 2000	2,4	3,5	3,4	.
OECD	November 2000	2,5	3,5	3,1	2,8
Prognosen von Consensus Economics	November 2000	2,4	3,3	3,1	.
Survey of Professional Forecasters	November 2000	2,5	3,5	3,1	2,8

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission; IMF World Economic Outlook; OECD Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Im Hinblick auf die Preise herrscht ebenfalls weitgehend Übereinstimmung darüber, dass der erhöhte Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 vorübergehender Natur ist und der Preisanstieg insgesamt in den Jahren 2001 und 2002 leicht zurückgehen wird (siehe nachstehende Tabelle). Allerdings wird erwartet, dass die Preise in jedem der drei Prognosejahre um ca. 2 % steigen.

#### Vergleich der Prognosen zum Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	1999	2000	2001	2002
Europäische Kommission	November 2000	1,1	2,3	2,2	1,9
IWF	Oktober 2000	1,2	2,1	1,7	.
OECD	November 2000	1,2	2,2	2,3	2,0
Prognosen von Consensus Economics	November 2000	1,0	2,2	2,0	.
Survey of Professional Forecasters	November 2000	1,1	2,3	2,0	1,8

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission; IMF World Economic Outlook; OECD Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts und Survey of Professional Forecasters der EZB.

1) HVPI; für den IWF und die Prognosen von Consensus Economics: VPI; für die OECD: Deflator für den privaten Verbrauch.