

Seymen, Atilim; Schiele, Leopold

Article

Sentimentindikatoren und die reale Wirtschaftsentwicklung in Europa

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen

Provided in Cooperation with:

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

Suggested Citation: Seymen, Atilim; Schiele, Leopold (2009) : Sentimentindikatoren und die reale Wirtschaftsentwicklung in Europa, ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, Vol. 12, Iss. 4, pp. 8-9

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/126009>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Sentimentindikatoren und die reale Wirtschaftsentwicklung in Europa

Das „Directorate General for Economic and Financial Affairs“ der Europäischen Kommission publiziert jeden Monat einen Stimmungsindikator zur konjunkturellen Lage in der Europäischen Union – den Economic Sentiment Indicator (ESI). Dieser Beitrag befasst sich mit dem Verhältnis zwischen diesem Sentimentindikator und der realwirtschaftlichen Entwicklung.

Der ESI wird sowohl für alle Mitgliedstaaten als auch für die EU als Aggregat berechnet und veröffentlicht. Dabei werden EU-weit Angehörige der Sektoren Industrie, Dienstleistungen, Einzelhandel, Baugewerbe sowie Konsumenten zu ihrer qualitativen Einschätzung der Entwicklung der vergangenen und kommenden 3 bis 12 Monate befragt. Die Befragten geben dabei ausschließlich qualitative Antworten ab, beispielsweise ob eine positive, neutrale oder negative Entwicklung erwartet wird. Im Gegensatz zu vielen anderen Indikatoren für die wirtschaftliche Situation in einzelnen Mitgliedsländern bietet der ESI den grossen Vorteil, dass er für die gesamte EU harmonisiert ist und somit eine gute Vergleichbarkeit zwischen den Ländern gewährleistet.

Eigenschaften des ESI

Der ESI entsteht aus insgesamt 15 Fragen. Das Ergebnis jeder dieser Fragen ergibt sich aus dem Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen. Durch Standardisierung dieser Sal-

den wird erreicht, dass ein – eventuell je nach Mitgliedsstaat unterschiedlich veranlagter – permanenter Optimismus oder Pessimismus nicht in den Indikator einfließt und somit eine EU-weit einheitliche Vergleichsbasis vorliegt. Da die Antworten der Befragten stark von der Konjunkturlage zum Zeitpunkt der Erhebung beeinflusst werden, spiegeln Stimmungsindikatoren weitgehend die zyklische konjunkturelle Entwicklung wider. Dadurch weist solch ein Indikator – im Gegensatz zu realwirtschaftlichen Daten wie dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) – keinen Wachstumstrend auf und muss zur Betrachtung der Konjunkturzyklen nicht trendbereinigt werden. Die zyklische Komponente des BIP hingegen hängt stark vom verwendeten Bereinigungsverfahren ab.

Eine weitere positive Eigenschaft solcher Indikatoren ist ihre schnelle Verfügbarkeit. Während quantitative Daten wie die Industrieproduktion erst mit einer Verzögerung zum jeweiligen Zeitraum vorliegen, werden Stimmungsindikatoren innerhalb kürzester Zeit nach

Erhebung der Umfrage veröffentlicht. Außerdem liegen bei Stimmungsindikatoren in der Regel die finalen Daten vor, wohingegen die zunächst publizierten BIP-Daten Hochrechnungen sind und daher oft noch korrigiert werden.

Beides, fehlender Wachstumstrend und schnelle Verfügbarkeit, treffen auf den ESI zu. Er wird bereits am letzten Arbeitstag des Referenzmonats publiziert und erfährt ausser einer saisonalen Glättung keinerlei Nachbearbeitung. Somit ist in ihm ein enormer Informationsvorsprung enthalten – unter der Bedingung, dass er wirtschaftliche Entwicklungen tatsächlich realitätsgetreu wiedergibt.

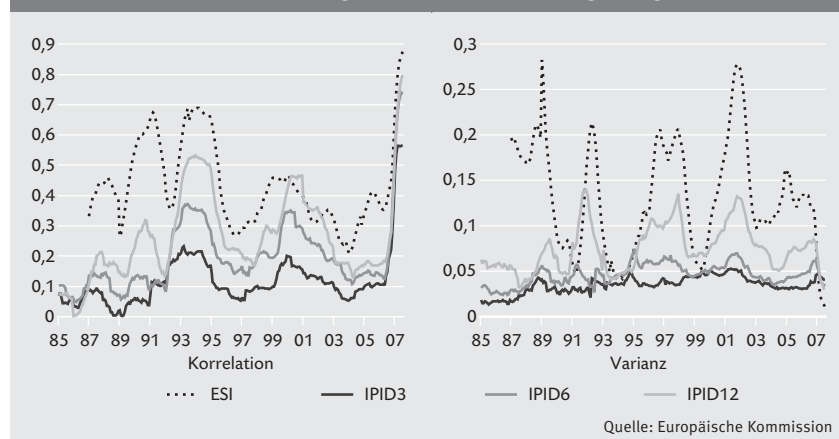
Sentimentindikatoren wie der ESI finden bei Analysen im Wesentlichen zwei Anwendungen: Zum einen können sie aufgrund des oben beschriebenen Informationsvorsprungs eine bessere Einschätzung der konjunkturellen Lage zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung gewährleisten und somit ein frühzeitiges Reagieren auf Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds möglich machen. Zum anderen tragen sie zur Verbesserung von gesamtwirtschaftlichen Prognosen bei.

Synchronisierung der Konjunkturzyklen in der EU

Im Folgenden wird untersucht, in welchem Zusammenhang der ESI und die realwirtschaftliche Entwicklung stehen. Als Maßstab der realwirtschaftlichen Entwicklung dient dabei der saisonbereinigte Industrieproduktionsindex (IPI), der monatlich von Eurostat veröffentlicht wird.

Wie bereits beschrieben, muss der IPI trendbereinigt werden, um ihn mit dem ESI vergleichen zu können. Um dem Erwartungshorizont (von 3 bis 12 Monaten) der Fragen im Rahmen der ESI-Umfrage gerecht zu werden, werden in den folgenden Berechnungen 3-, 6- und 12-Monats-Wachstumsraten des IPI (IPID3, IPID6 und IPID12) betrachtet.

Abbildung 1: Durchschnittliche Korrelationen des ESI und der IPI-Wachstumsraten zwischen allen EU27-Mitgliedsländern und dazugehörige Varianz



Der Beobachtungszeitraum für den Vergleich von ESI und IPI wird dabei vom Startzeitpunkt der Erhebung des ESI im Januar 1985 begrenzt. Wie oben bereits erwähnt, kann der ESI ein frühzeitiges Reagieren auf die konjunkturelle Lage ermöglichen, wenn er wirtschaftliche Entwicklungen realitätsgetreu wiedergibt. Ein Instrument, dies zu überprüfen ist, das Verhältnis der Indikatoren der Mitgliedstaaten zueinander zu untersuchen. Dazu werden der Mittelwert sowie die Varianz der ungewichteten Korrelationen zwischen sämtlichen Länderpaaren in der EU für den ESI sowie für die drei oben genannten Wachstumsraten des IPI in gleitenden 4-Jahres-Fenstern gezeigt. Aus den Daten von 26 Mitgliedsstaaten¹ ergeben sich also bis zu 325 Korrelationen, aus denen der Mittelwert berechnet werden kann. Diese werden jeweils zum Mittelpunkt des 4-Jahres-Fensters dargestellt, das heißt z.B. der Startpunkt der Korrelationen des ESI in 1987m01 gibt den Mittelwert der Korrelationen von 1985m01 bis 1988m12 wieder. Die Berechnung in gleitenden 4-Jahres-Fenstern ermöglicht es, Änderungen im Zeitablauf zu verfolgen. Die Eignung des ESI als Indikator für die qualitativen Änderung der Synchronisierung dieser Wachstumsrate ist aus Abbildung 1 ersichtlich.

Politiker sowie Forscher haben sich im Hinblick auf die Europäische Währungsunion lange mit der Frage beschäftigt, ob sich die Konjunkturzyklen in der EU im Laufe der Zeit einander angenähert haben, veranlasst etwa durch das Inkrafttreten des gemeinsamen Binnenmarktes oder den Europäischen Wechselkursmechanismus.

Abbildung 1 zeigt, dass dies hier nicht so ist, weder für den ESI noch für die drei Wachstumsraten.²

Eine weitere interessante Beobachtung, die man der Abbildung 1 entnehmen kann, ist, dass die durchschnittliche Korrelation der länderspezifischen ESIs deutlich höher ausfällt als die der drei IPI-Wachstumsraten. Zudem wird die durchschnittliche Korrelation mit der Länge der Periode höher, für die die Wachstumsrate berechnet wird. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Varianz der Korrelationen des ESI ebenfalls auf einem höheren Niveau liegt als die Varianzen der Wachstumsraten und dabei der Hierarchie der Mittelwerte folgt. Die große Varianz der ESI-Korrelationen führt dazu, dass der Unterschied zwischen den Mittelwerten statistisch nicht signifikant ist. Dies impliziert, dass die ESI-Korrelation nicht für jedes Länderpaar höher ausfällt als die der Wachstumsraten.

Synchronisierung der Konjunkturzyklen mit der EU

Die Studien über Konjunktursynchronisierung in der EU oder Eurozone setzen sich oft mit der Beziehung zwischen den Zyklen der einzelnen Länder und dem Aggregat auseinander. Letzten Endes richtet sich beispielsweise die Geldpolitik der EZB nach der gesamten Eurozone und nicht nach einem einzigen Mitgliedsland. In Abbildung 2 werden die ESI- und IPID12-Monats-Wachstumsraten-Korrelationen zwischen jeweils Belgien, Deutschland, Ungarn und dem EU27-Aggregat dargestellt. Auch wenn in der Abbildung nur drei Länder dargestellt werden, zeigt sich vor allem

der bei Belgien auftretende Effekt, dass die ESI-Korrelationen höher liegen als die der IPID12, ebenso für zahlreiche andere Mitgliedsstaaten. Für die größten EU27 Volkswirtschaften wie z. B. Deutschland (Abbildung 2) hingegen verlaufen beide Korrelationen sehr ähnlich. Aber es gibt ebenso Einzelfälle, in denen die Korrelation des ESI für ein gewisses Zeitfenster oder sogar für den gesamten Verlauf (z.B. Ungarn) unter denen der Wachstumsraten liegt. Dennoch scheint der ESI in den meisten Fällen die Korrelation zu überschätzen.

Die in diesem Aufsatz behandelten Statistiken werfen also die Frage auf, warum die ESI-Korrelationen für viele Länder höher ausfallen als die der Wachstumsraten. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass die Befragten in diesen (meist kleineren) Ländern zur Prognose der künftigen Entwicklung den gesamteuropäischen Ereignissen einen viel größeren Wert beimessen als eigentlich gerechtfertigt wäre. Allerdings ist unklar, warum dies der Fall sein sollte und ob auch andere Erklärungen möglich sein könnten. Diese Fragen verbleiben für die zukünftige Forschung.

Atilim Seymen, seymen@zew.de
Leopold Schiele, Universität Passau

Literatur:

Weyerstrass, K., van Aarle, B., Kappler, M. und Seymen, A. (im Erscheinen), Business Cycle Synchronisation with(in) the Euro Area: In Search of a "Euro Effect", *Open Economies Review*.
Gayer, C. und Weiss, P. (2006), Convergence of Business Cycles in the Euro Area: Evidence from Survey Data, *Applied Economics Quarterly* (52), 193-219.

¹ Für Malta existiert kein IPI.

² Weyerstrass et al. (2009) haben für das BIP in einer kürzlich erschienenen Studie ähnliche Ergebnisse dokumentiert. Auch Gayer und Weiss (2006), die die Synchronisierung anhand der Industriekomponente des ESI (ICI) untersucht haben, gelangen zu diesem Ergebnis.

Abbildung 2: Korrelation des ESI und des IPID12 zwischen EU27-Aggregat und jeweiligem Land

