



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

1. Dezember 1998

Sperrfrist:

Dienstag, 1. Dezember 1998, 18.30 Uhr EZB-Zeit (MEZ)

PRESSEMITTEILUNG

DER QUANTITATIVE REFERENZWERT FÜR DAS GELDMENGENWACHSTUM

Am 13. Oktober 1998 gab der EZB-Rat die Hauptelemente seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie bekannt. Der EZB-Rat verkündete seine quantitative Definition des vorrangigen Ziels des ESZB, nämlich der Gewährleistung von Preisstabilität. Preisstabilität wurde definiert als Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Des weiteren legte der EZB-Rat die beiden Hauptelemente der Strategie fest, die er verfolgen will, um das Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität zu erreichen. Erstens wird der Geldmenge eine herausragende Rolle zugewiesen. Diese Rolle wird in der Ankündigung eines quantitativen Referenzwertes für das Wachstum eines breiten monetären Aggregats zum Ausdruck kommen. Zweitens wird parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums in Relation zum Referenzwert auf breiter Basis eine Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet erfolgen. Für diese Beurteilung wird ein breites Spektrum wirtschaftlicher und finanzieller Größen als Indikatoren herangezogen.

Die Ankündigung vom 13. Oktober ließ zwei Fragen offen, nämlich die Ableitung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum und die Abgrenzung des breiten Geldmengenaggregats, für das der Referenzwert bekanntgegeben wird.

Auf seiner Sitzung am 1. Dezember 1998 einigte sich der EZB-Rat über diese noch offenen Fragen hinsichtlich der geldpolitischen Strategie des ESZB und legte den quantitativen Referenzwert für das Geldmengenwachstum im einzelnen fest.

1. Der Referenzwert bezieht sich auf das breite monetäre Aggregat M3. M3 umfaßt den Bargeldumlauf zuzüglich bestimmter Verbindlichkeiten der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Monetären Finanzinstitute (MFIs) und - im Fall von Einlagen - die Verbindlichkeiten einiger zum Zentralstaat gehörender Institute (beispielsweise die Post- und Schatzämter). Bei diesen in M3 enthaltenen Verbindlichkeiten handelt es sich um: Täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, Repogeschäfte, Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere (netto).
2. Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum muß mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sein und der Erreichung dieses Ziels dienen. Abweichungen des aktuellen monetären Wachstums vom Referenzwert sollten unter normalen Bedingungen Risiken für die Preisstabilität anzeigen. Zu diesem Zweck muß der Referenzwert in einer Weise abgeleitet werden, die mit der quantitativen Definition des ESZB von Preisstabilität in Einklang steht, d. h. daß der HVPI für das Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr um weniger als 2 % ansteigt. Die so definierte Preisstabilität muß mittelfristig gewährleistet sein.
3. Darüber hinaus muß der Referenzwert für das Geldmengenwachstum das reale BIP-Wachstum und Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit berücksichtigen. Angesichts der mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik erscheint es zweckmäßig, die Ableitung des Referenzwertes auf Annahmen über die mittelfristige Entwicklung sowohl des realen BIP-Wachstums als auch der Umlaufgeschwindigkeit zu stützen.
 - (a) Was das trendmäßige Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet betrifft, so wird eine Rate von 2 % bis 2 ½ % p. a. geschätzt. Das mit Geldwertstabilität vereinbare Wachstum im Euro-Währungsgebiet könnte in Zukunft aber höher ausfallen, wenn die notwendigen strukturellen Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten verwirklicht würden.

- (b) In bezug auf die Umlaufgeschwindigkeit muß die mittelfristige Entwicklung vor dem Hintergrund der Regimewechsel und der verhaltensmäßigen sowie institutionellen Änderungen gesehen werden, die im Zusammenhang mit dem Näherrücken der und dem Übergang zur Währungsunion stehen. Die sich daraus für die Umlaufgeschwindigkeit der breit definierten Geldmenge ergebenden Unsicherheiten ließen eine Abnahme des mittelfristigen Trends der Umlaufgeschwindigkeit um etwa $\frac{1}{2}$ % bis 1 % p. a. als vertretbare Annahme erscheinen. Diese Annahme ist vereinbar mit der historischen Entwicklung in den letzten 20 Jahren.
4. Die Ableitung des Referenzwertes basiert auf den Beiträgen zum Geldmengenwachstum, die sich aus den Annahmen für den Preisanstieg ("Anstieg gegenüber dem Vorjahr von unter 2 %"), das reale BIP-Wachstum (Trendwachstum von 2 % bis $2\frac{1}{2}$ % p. a.) und die Umlaufgeschwindigkeit (trendmäßiger Rückgang von jährlich etwa $\frac{1}{2}$ % bis 1 %) ergeben.
 5. Der EZB-Rat hat beschlossen, den Referenzwert für das Geldmengenwachstum in Form einer Rate und nicht in Form eines Korridors bekanntzugeben. Nach Ansicht des EZB-Rats könnte die Ankündigung eines Referenzkorridors für den Fall, daß das Geldmengenwachstum den Korridor verläßt, von der Öffentlichkeit fälschlicherweise dahingehend interpretiert werden, daß die Zinsen automatisch geändert würden.
 6. Bei der Festlegung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum unterstrich der EZB-Rat, daß die veröffentlichte Definition des ESZB von Preisstabilität den Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet auf "unter 2 %" begrenzt. Des weiteren dürfte der tatsächliche trendmäßige Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit etwas unterhalb des Extremwertes der oben erwähnten Bandbreite liegen. Unter Berücksichtigung dieser beiden Faktoren hat der EZB-Rat beschlossen, den ersten Referenzwert auf $4\frac{1}{2}$ % festzusetzen.
 7. Das ESZB wird die monetäre Entwicklung gegenüber diesem Referenzwert auf der Basis von gleitenden Dreimonatsdurchschnitten der monatlichen Zwölfmonatswachstumsraten von M3 überwachen. Dies wird sicherstellen, daß erratische monatliche Ausschläge in den Daten die in diesem Aggregat enthaltenen Informationen nicht allzu stark verzerren und damit die mittelfristige Orientierung des Referenzwertes stärken.

8. Im Dezember 1999 wird der EZB-Rat den Referenzwert für das Geldmengenwachstum überprüfen.

Europäische Zentralbank

Presseabteilung

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (69) 13 44-7455 • Fax: +49 (69) 1344-7404
Internet:<http://www.ecb.int>
Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet