

Überprüfung der Geldmengen- orientierung 1997/98 und des Geldmengenziels 1998

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf seiner Sitzung am 23. Juli die Geldmengenorientierung 1997/98 und das Geldmengenziel 1998 bestätigt. Nachdem sich die Geldmenge M3 im bisherigen Jahresverlauf im Einklang mit den Zielvorstellungen entwickelt hat, wird die Bundesbank auch in den kommenden Monaten auf ein potentialgerechtes Wachstum hinwirken. Der Zentralbankrat bekräftigte, daß er die Geldmenge M3 weiterhin als geeignete Orientierungsgröße für die deutsche Geldpolitik ansieht. Darüber hinaus wird er, wie bereits im Dezember 1997 angekündigt, in den nächsten Monaten den Blickwinkel zunehmend stärker auf die künftige Europäische Währungsunion ausrichten. Eine besondere Bedeutung kommt dabei der Geldmengenentwicklung zu.

Der Beschluß des Zentralbankrats zur Überprüfung der Geldmengenorientierung 1997 und 1998 und des Geldmengenziels 1998 lautet:

„Die Deutsche Bundesbank hält an ihrer im Dezember 1996 beschlossenen Geldmengenorientierung fest, die eine Ausweitung der Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 um jeweils etwa 5 % vorsieht. Der für das Jahr 1998 zusätzlich festgelegte Zielkorridor von 3 % bis 6 % wird ebenfalls unverändert beibehalten.

Im bisherigen Jahresverlauf ist die Geldmenge M3 zielkonform gewachsen. Die Bundesbank ist auch weiterhin bestrebt, das Geldmengenwachstum auf einem potentialgerechten Pfad zu halten, um mit Blick auf die Europäische Währungsunion den Aufbau eines monetären Inflationspotentials zu verhindern.

Die Bundesbank hält damit an ihrem Konzept der Geldmengensteuerung und an der Geldmenge M3 als Orientierungsgröße für die Geldpolitik fest. Wie bereits im Dezember 1997 angekündigt, wird sie im weiteren Jahresverlauf den Blickwinkel zunehmend stärker auf das Gesamtgebiet der Europäischen Währungsunion ausrichten. Dabei verdient die Geldmengenentwicklung besondere Beachtung.“

Überprüfung der Eckwerte

Produktionspotential

Die Überprüfung der Geldmengenorientierung für 1997/98 und des Zielkorridors für 1998 setzt wie üblich bei den für die mittelfristige, potentialorientierte Geldmengenausweitung maßgeblichen gesamtwirtschaftlichen Eckwerten an. Hierbei handelt es sich um das Wachstum des realen Produktionspotentials, die mittelfristige Preisannahme und den Trend in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Die im Dezember letzten Jahres geschätzte Zunahme des realen Produktionspotentials um durchschnittlich 2 % kann aus heutiger Sicht beibehalten werden. Damals war die Potentialschätzung im Vergleich zum Dezember 1996 leicht nach unten korrigiert worden.¹⁾ Die Revision bewegte sich aber im Rahmen der üblichen Schätzunsicherheiten

und wurde daher nicht als hinreichender Grund angesehen, die Zweijahresorientierung für die Geldmenge von etwa 5 % pro anno herabzusetzen. Auch dürfte das Potentialwachstum infolge der voraussichtlich lebhafteren Investitionstätigkeit im Unternehmensbereich im laufenden Jahr etwas stärker ausfallen als im Vorjahr. Im ersten Quartal dieses Jahres sind die Ausrüstungsinvestitionen kräftig gestiegen. Die höhere Kapazitätsauslastung und die günstigen Finanzierungsbedingungen tragen weiterhin zu einem investitionsfreundlichen Umfeld bei.

An der mittelfristigen Preisvorgabe von 1½ % bis 2 % wurde ebenfalls festgehalten. Die Preisentwicklung war im bisherigen Jahresverlauf erfreulich. Die wichtigsten umfassenden Preisindizes wiesen Steigerungsraten auf, die unter der mittelfristigen Preisannahme von 1½ % bis 2 % lagen. Nachdem der Anstieg der Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 1997 mit 1,8 % etwas zugenommen hatte (1996: 1,5 %), verlangsamte er sich im laufenden Jahr wieder. Von besonderer Bedeutung hierfür waren die nachgebenden Ölpreise. Preisdämpfend wirkten ferner die weiter rückläufigen Lohnstückkosten. Die zum 1. April 1998 wirksam gewordene Anhebung des Regelsatzes bei der Mehrwertsteuer hatte im April und Mai den Preisauftrieb zwar etwas verstärkt; danach ging er aber wieder zurück. Im Juli waren die Verbraucherpreise um 0,9 % höher als vor Jahresfrist. Obgleich die außenwirtschaftlichen Effekte nicht auf

*Mittelfristige
Preisannahme*

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Überprüfung der Geldmengenorientierung 1997/98 und Konkretisierung des Geldmengenziels für 1998, Monatsbericht, Januar 1998, S. 19.

Dauer im gleichen Umfang wirksam bleiben dürften, sind die Preisperspektiven für den weiteren Jahresverlauf insgesamt günstig. Der Anstieg des BIP-Deflators liegt gegenwärtig mit einer Vorjahrsrate von ½ % weiterhin unterhalb der Teuerung beim Privaten Verbrauch, wenngleich sich der Abstand zwischen beiden Indizes leicht verringert hat. Auf längere Sicht weisen diese Größen jedoch eine sehr ähnliche Entwicklung auf, so daß die momentane Differenz für die Preisvorgabe von untergeordneter Bedeutung ist.²⁾ Da diese mittelfristig definiert ist, kann sie kurzfristig durchaus etwas unterschritten werden. Die Gefahr einer Deflation, also eines anhaltenden Rückgangs des allgemeinen Preisniveaus, ist derzeit auch bei Berücksichtigung einer möglichen Überschätzung der tatsächlichen Preisbewegungen in der amtlichen Preisstatistik nicht zu erkennen.

Umlaufgeschwindigkeit

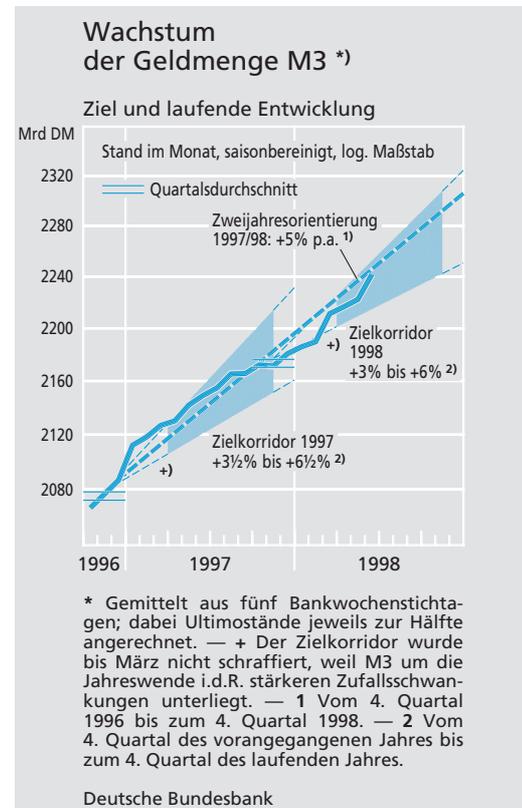
Schließlich wurde der Zuschlag für den trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes von einem Prozentpunkt durch aktualisierte Trendberechnungen bestätigt.

Beibehaltung der Zweijahresorientierung 1997/98

Angesichts der im Vergleich zum Dezember 1997 unveränderten Eckwerte hat der Zentralbankrat beschlossen, die Zweijahresorientierung von etwa 5 % pro anno beizubehalten. Aufgrund des damals leicht nach unten korrigierten Potentialwachstums ist diese gleichwohl weiterhin als eher großzügig einzuschätzen.

Bestätigung des Geldmengenziels 1998

Im vergangenen Dezember hatte der Zentralbankrat ferner das Geldmengenziel für 1998 konkretisiert. Er beschloß damals, den Ziel-



korridor gegenüber 1997 um einen halben Prozentpunkt auf 3 % bis 6 % herabzusetzen. Damit trug er auch der monetären Ausgangslage zum Jahresende Rechnung, die als eher reichlich einzustufen war. Zwar war das Geldmengenwachstum im Jahresverlauf zielkonform gewesen, aufgrund des kräftigen Anstiegs zum Jahresanfang 1997 hatte die Geldmenge M3 jedoch im Jahresdurchschnitt um gut 6 % und damit mehr als ursprünglich anvisiert zugenommen. Aus heutiger Sicht kann an der Ende letzten Jahres erfolgten Einschätzung festgehalten werden. Der Zentralbankrat hat deshalb das Geldmengenziel 1998 bestätigt.

2 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Überprüfung der Geldmengenorientierung 1997/98 und Konkretisierung des Geldmengenziels für 1998, Monatsbericht, Januar 1998, S. 20.



Monetäre Entwicklung in der ersten Jahreshälfte

Der Einstieg in das diesjährige Geldmengenziel verlief problemlos. Die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres recht mäßige monetäre Dynamik hat sich zwar im bisherigen Jahresverlauf wieder etwas verstärkt, blieb aber in dem vom Zentralbankrat gesetzten Rahmen. Kurzfristig unterlag die Geldmengenentwicklung allerdings Schwankungen. Einem moderaten Anstieg der Geldmenge M3 zu Jahresbeginn folgte eine kräftige Zunahme im März; im April und Mai schwächte sich das Expansionstempo ab, im Juni verstärkte es sich wieder. Ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1997 übertraf die Geldmenge M3 im Juni mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 5,3 %. Gegenüber dem Stand vom vierten Quartal 1996 ist M3 bis Juni mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 4,9 % gestiegen.

*Geldmengenwachstum
zielkonform*

Unter den Geldkomponenten trugen die Sichteinlagen im bisherigen Jahresverlauf den weitaus größten Teil zum Geldmengenwachstum bei. Nach einem Rückgang im letzten Jahresdrittel 1997 nahmen sie von Januar bis Juni mit einer Jahresrate von 17 % zu. Der ungewöhnlich kräftige Anstieg läßt sich teilweise mit den äußerst niedrigen Opportunitätskosten infolge der historisch niedrigen Zinsen und der weitgehenden Preisstabilität erklären. Die hohe Liquiditätspräferenz ist aber auch auf eine abwartende Haltung in bezug auf die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten zurückzuführen. Schließlich dürfte sie das kräftige BIP-Wachstum in den ersten Jahresmonaten widerspiegeln. Der

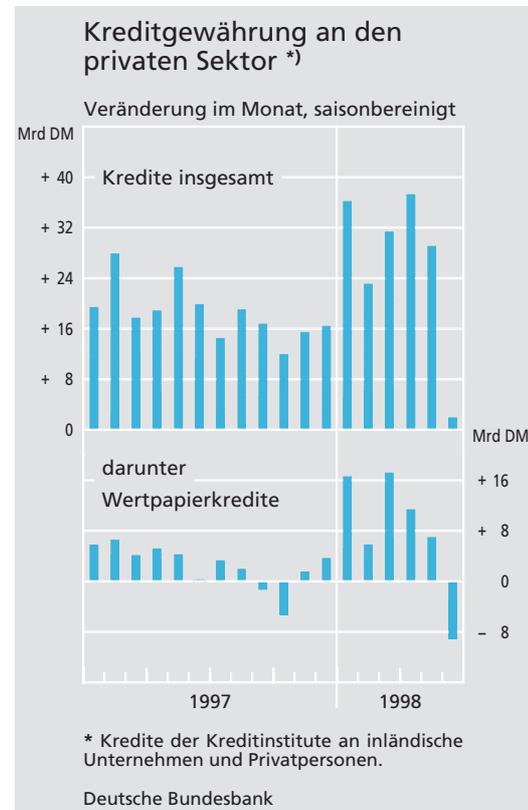
Geldkomponenten

Bargeldumlauf, der in der zweiten Jahreshälfte 1997 abgenommen hatte, erhöhte sich im Ergebnis des bisherigen Jahresverlaufs geringfügig – bei starken Schwankungen von Monat zu Monat. Gleichwohl expandierte die Geldmenge M1, die die unmittelbar zu Transaktionszwecken zur Verfügung stehende Liquidität mißt, in der ersten Jahreshälfte kräftig. Die kürzerfristigen Termingelder wurden dagegen im bisherigen Verlauf dieses Jahres abgebaut. Bei den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist hielt das nur nochmäßige Wachstum an, wobei es sich erneut ausschließlich um die höher verzinslichen Sondersparformen handelte.

*Käufe von
Geldmarkt-
fondsanteilen...*

Die inländischen Nichtbanken haben ihre Bestände an Geldmarktfondsanteilen im bisherigen Jahresverlauf aufgestockt, nachdem sie in den beiden vergangenen Jahren solche Zertifikate per saldo abgegeben hatten (1997: – 7,7 Mrd DM, 1996: – 11,8 Mrd DM). Von Januar bis Juni kauften sie Geldmarktfondsanteile für 6,2 Mrd DM. Angesichts der niedrigen Kapitalmarktzinsen und der abgeflachten Zinsstruktur hat diese Anlageform derzeit wohl wieder etwas an Attraktivität gewonnen. Anlagen in Geldmarktfondsanteilen dürften dabei sowohl zu Lasten der M3-Ausweitung als auch der Geldkapitalbildung gegangen sein. Insgesamt sollten sich die von diesen Käufen ausgehenden bremsenden Effekte auf M3 in Grenzen gehalten haben. Die Euroeinlagen sind in den ersten Monaten dieses Jahres ebenfalls kräftig dotiert worden. Die Geldmenge M3 erweitert, in die solche Einlagen ebenso wie die Geldmarktfondsanteile in Händen inländischer Nichtbanken ein-

*... und Anlagen
am Euromarkt
fördern
Wachstum von
M3 erweitert*



bezogen werden, hat daher seit Jahresbeginn etwas schneller als M3 zugenommen.

Die Verstärkung der Geldmengenexpansion im bisherigen Jahresverlauf ist nicht zuletzt auf eine kräftige Kreditgewährung an den privaten Sektor zurückzuführen. Die Ausleihungen an Unternehmen und Haushalte stiegen in der ersten Jahreshälfte mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 8 ½ %, verglichen mit gut 6 % im Jahr 1997. Davon entfiel allerdings etwa ein Drittel auf Käufe der Banken von Wertpapieren des Unternehmenssektors, insbesondere von Aktien. Sie erfolgten zu einem großen Teil am Sekundärmarkt und stellten insoweit keine Neukreditvergabe an den Emittenten dar. Betrachtet man ausschließlich die Direktkredite, fällt die Beschleunigung der Kreditexpansion wesent-

*Kreditexpansion
kräftig*

lich niedriger aus. Diese sind von Januar bis Juni mit einer Jahresrate von 6 % gewachsen nach gut 5 ½ % im vergangenen Jahr. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte bei den Kreditinstituten ist im bisherigen Jahresverlauf kräftig gestiegen; dabei entfielen vier Fünftel auf Wertpapierkredite. Hier schlägt sich insbesondere eine Verschiebung in der Gläubigerstruktur der verbrieften Staatsverschuldung nieder. Während die Kreditinstitute ihre Bestände an Staatsanleihen deutlich aufstockten, ließ das Engagement ausländischer Investoren merklich nach, und die inländischen Nichtbanken gaben per saldo Staatspapiere ab.

*Weitere
Abschwächung
der Geldkapital-
bildung*

Expansive Impulse auf das Geldmengenwachstum gingen ferner von der recht verhaltenen Geldkapitalbildung aus. Denn die bereits seit über zwei Jahren anhaltende, geringe Bereitschaft der inländischen Anleger zur Bildung längerfristigen Geldvermögens bei Banken hat sich im bisherigen Jahresverlauf noch weiter abgeschwächt. Von Januar bis Juni wuchs das Geldkapital bei Banken mit einer Jahresrate von gut 2 ½ % gegen gut 4 % im Vorjahr. Das stark gesunkene Zinsniveau sowie die abgeflachte Zinsstruktur haben offenbar sowohl die Attraktivität von Bankschuldverschreibungen als auch diejenige von langlaufenden Termingeldern deutlich gemindert. Darüber hinaus hat sich der seit Herbst 1995 anhaltende Abbau der Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist weiter fortgesetzt.

Dagegen wurde das Geldmengenwachstum im bisherigen Jahresverlauf von hohen Mittelabflüssen im Auslandszahlungsverkehr der in-

ländischen Nichtbanken gebremst. Hierzu trug zum einen bei, daß die Unternehmen ihre Euroeinlagen – nach der üblichen Rückführung am Jahresende – am Jahresanfang wieder kräftig aufstockten. Zum anderen erwarben die inländischen Nichtbanken erneut in hohem Umfang ausländische Wertpapiere.³⁾ Wie bereits im Vorjahr haben sie ihre längerfristige Vermögensbildung also teilweise ins Ausland verlagert. Insofern findet die Abnahme der Netto-Auslandsposition des Bankensystems ihren bilanziellen Gegenposten nicht nur in einer Dämpfung der Geldmengenexpansion, sondern auch in einer Abschwächung der Geldkapitalbildung.

*Umfangreiche
Mittelabflüsse
im Auslands-
zahlungs-
verkehr*

Alles in allem entspricht die monetäre Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf den Zielvorstellungen der Bundesbank. Diese ist auch weiterhin bestrebt, das Geldmengenwachstum auf einem potentialgerechten Pfad zu halten, um mit Blick auf die Europäische Währungsunion den Aufbau eines monetären Inflationspotentials zu verhindern. Aus heutiger Sicht stehen die Chancen, das diesjährige Geldmengenziel von 3 % bis 6 % zu erreichen, recht gut. Gleichwohl können stärkere Schwankungen im Geldmengenwachstum für die kommenden Monate nicht ausgeschlossen werden. Die Entwicklung der Kreditgewährung an den privaten Sektor dürfte nicht zuletzt von der weiteren konjunkturellen Entwicklung abhängen. Die Geldkapitalbildung könnte bei anhaltend niedrigen Zinsen gering bleiben. Inwieweit dies auf die

*Perspektiven
der Geld-
mengen-
entwicklung im
weiteren
Jahresverlauf*

³⁾ Von Januar bis Juni erwarben sie für 87,6 Mrd DM ausländische Aktien, für 8,7 Mrd DM ausländische Rentenwerte und für 15,7 Mrd DM ausländische Investmentzertifikate.

Geldmengenentwicklung durchwirkt, hängt insbesondere davon ab, ob es eine entsprechende Kompensation durch Mittelverlagerungen ins Ausland geben wird.

Geldpolitische Rahmenbedingungen und geldpolitische Strategie in der Interimsphase

Besondere Rahmenbedingungen in der Interimsphase

Mit der Entscheidung des Europäischen Rates zur Auswahl der Teilnehmerländer am Euro-Währungsraum am ersten Maiwochenende dieses Jahres hat die sogenannte Interimsphase begonnen. In dieser Zeit sieht sich die Bundesbank ebenso wie ihre Partnerzentralbanken in der EWU besonderen Rahmenbedingungen gegenüber. Bis zum Ende des Jahres 1998 verbleibt die monetäre Entscheidungsgewalt bei den nationalen Zentralbanken. Aufgrund der üblichen Zeitverzögerungen werden die in dieser Zeit getroffenen geldpolitischen Entscheidungen ihre Wirkungen aber erst in ein bis zwei Jahren und damit in der Stufe drei entfalten. Die Geldpolitiken der Notenbanken aller EWU-Staaten haben daher einen Einfluß auf das gesamte Währungsgebiet. Hieraus erwächst die Notwendigkeit einer noch intensiveren Zusammenarbeit mit den anderen Zentralbanken der Teilnehmerländer, insbesondere im EZB-Rat. Basis dieser Kooperation sowie der Geldpolitik jeder einzelnen Zentralbank müssen in erster Linie unionsweite Überlegungen sein, die sich an den Stabilitätsanforderungen des gesamten Währungsgebietes orientieren. Nationalen Besonderheiten in der Wirtschaftsentwicklung kann die Geldpolitik während der

Interimsphase immer weniger Rechnung tragen.

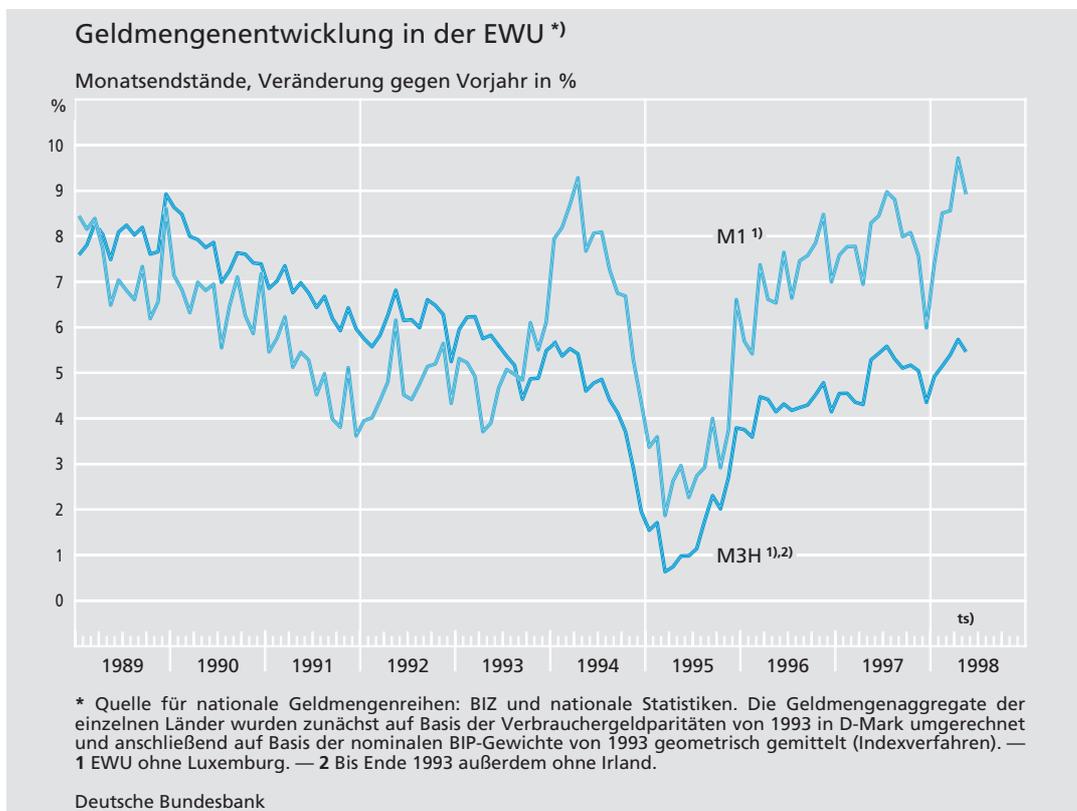
Gleichwohl bleibt die Geldmenge M3 auch unter diesen Gegebenheiten eine wichtige Orientierungsgröße für die deutsche Geldpolitik. Der Zentralbankrat hat dies mit der Bestätigung der Geldmengenorientierung 1997/98 und des Geldmengenziels 1998 unterstrichen. Deutschland macht – am BIP gemessen – rund ein Drittel am Euro-Raum aus, so daß die hiesigen Inflationsspektiven die Preisentwicklung in der gesamten Währungsunion wesentlich mitbestimmen.

M3 weiterhin wichtige Orientierungsgröße

Die Bundesbank wird aber im weiteren Jahresverlauf in immer stärkerem Maße EWU-weite Indikatoren in die geldpolitische Analyse einbeziehen. Eine herausgehobene Beachtung verdienen dabei Geldaggregate. Sie weisen einen engen Zusammenhang mit der Inflation auf und dürften deshalb auch in der Stufe drei – unabhängig von der konkreten Ausgestaltung der geldpolitischen Strategie des ESZB – eine wichtige Rolle spielen. Die Einschätzung der monetären Entwicklung im gesamten Währungsgebiet ist allerdings zur Zeit noch größeren Schwierigkeiten ausgesetzt, weil bisher noch keine einheitliche „EWU-Geldmenge“ festgelegt wurde. Hierüber wird voraussichtlich jedoch bald entschieden. Bis dahin verbleibt nur die Möglichkeit, aus nationalen Geldaggregaten entsprechende Größen für die gesamte EWU zu berechnen. Die Bundesbank hat solche Hilfskonstrukte für eine weit definierte Geldmenge M3H (M3 harmonisiert) und für ein enges Geldaggregat M1 kalkuliert.⁴⁾

Geldmengenentwicklung auch bei EWU-Indikatoren im Vordergrund

⁴ Es handelt sich hierbei nicht um offizielle Reihen des ESZB.



Geldmenge
M3H

Die Grundlage des M3H-Aggregates für den Euro-Raum bilden prinzipiell die nationalen M3H-Abgrenzungen, auf die sich die EU-Zentralbanken Anfang der neunziger Jahre geeinigt hatten. Dieses Aggregat umfaßt, allgemein gesprochen, die im Inland gehaltenen „liquiden Bankverbindlichkeiten“. ⁵⁾ Im Detail unterscheiden sich die M3H-Definitionen der einzelnen Länder allerdings, um den Besonderheiten der nationalen Finanzierungsstrukturen Rechnung tragen zu können. Außerdem enthält M3H nicht die grenzüberschreitenden Anlagen in der EWU. Die Bundesbank rechnet für die Ermittlung des EWU-Aggregates in einem ersten Schritt die nationalen Reihen in D-Mark um (zu den Verbrauchergeldparitäten des Jahres 1993). Durch die Wahl eines festen Wechselkurses bleibt die Dynamik der ursprünglichen Reihen erhalten

und die Wachstumsrate des EWU-Aggregates wird nicht von Wechselkursbewegungen beeinflusst. In einem zweiten Schritt werden die nationalen M3H-Reihen (in D-Mark) – gewichtet mit den nominalen BIP-Anteilen von 1993 – geometrisch gemittelt. ⁶⁾ Die aus dieser Indexreihe berechneten Wachstumsraten stimmen mit dem gewogenen arithmetischen Mittel der Wachstumsraten der nationalen Reihen überein. Das so berechnete EWU-weite M3H-Wachstum entspricht also der Vorstellung einer gewichteten Durchschnittsbildung über die nationalen Geldmengenänderungsraten. Bei der Interpretation ist jedoch zu beachten, daß es bei der Konstruk-

⁵ Für Deutschland umfaßt M3H neben M3 die Sparbriefe mit einer Laufzeit bis ein Jahr einschließlich.

⁶ Das heißt, daß die nationalen Geldmengenreihen mit den jeweiligen BIP-Anteilen von 1993 potenziert und anschließend miteinander multipliziert werden.

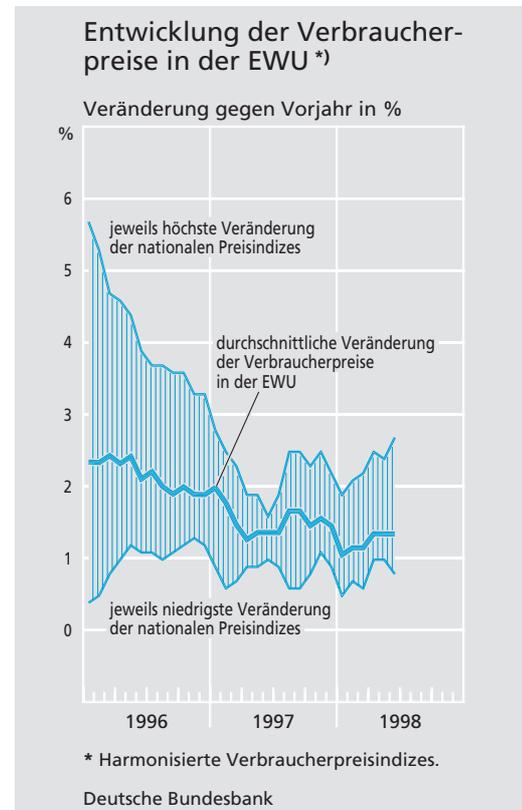
tion von Euro-Aggregaten je nach der Auswahl der zugrunde gelegten nationalen Reihen und der verwendeten Aggregationsmethode zu leichten Unterschieden in den berechneten Wachstumsraten kommen kann. Die Entwicklungstendenzen bleiben von diesem unterschiedlichen Vorgehen aber unberührt (sofern feste Wechselkurse zugrunde gelegt werden).

Interne ökonometrische Studien sind zu dem Ergebnis gelangt, daß die langfristige Geldnachfrage nach M3H stabil ist. Ferner konnte ein Vorlauf von M3H vor den Preisen festgestellt werden. M3H scheint daher als grobe Orientierungsgröße für die Interimsphase durchaus geeignet zu sein. Wegen der definitorischen Unterschiede von Land zu Land und der Nichterfassung grenzüberschreitender Anlagen innerhalb der EWU kommt M3H als Geldmengenaggregat für die Stufe drei allerdings nicht in Frage.

*M1-Aggregat
für die EWU*

Um eine umfassendere Einschätzung der monetären Lage im gesamten Euro-Gebiet zu ermöglichen, wurde neben der Geldmenge M3H auch ein enges Aggregat M1 für den Euro-Raum berechnet, das der Einschätzung der unmittelbar für Transaktionszwecke gehaltenen Mittel dient. Die Konstruktion des Euro-Aggregates beruht auf den nationalen M1-Reihen, die in allen Ländern den Bargeldumlauf und die Sichteinlagen umfassen. Die Aggregation erfolgte nach derselben Methode wie bei M3H.

Gemessen an den Geldmengenaggregaten M3H und M1 hat sich die monetäre Dynamik in der künftigen EWU insgesamt seit Jahres-



beginn verstärkt. Die Geldmenge M3H übertraf im Mai (nach vorläufigen und teilweise geschätzten Angaben) ihren Vorjahrsstand um 5 ½ %, nachdem sie im Verlauf des Jahres 1997 lediglich um 4 ½ % zugenommen hatte. In den einzelnen Ländern der EWU verlief die M3H-Entwicklung unterschiedlich. Besonders kräftig hat die Geldmenge M3H im bisherigen Jahresverlauf in Italien und Irland zugenommen; auch in Frankreich hat sich das Wachstum ausgehend von einem moderaten Pfad beschleunigt. Die Geldmenge M1 ist im bisherigen Jahresverlauf stärker als das breite Aggregat gestiegen. Im Mai übertraf sie (nach vorläufigen und teilweise geschätzten Angaben) ihren Vorjahrswert um 9 %, im Vergleich zu 6 % im Dezember 1997. Die niedrigen Opportunitätskosten der Kassenhaltung infolge teilweise weiter gesunkener Zinsen

*Verstärkung
des Geld-
mengen-
wachstums
in der EWU*

und niedriger Inflationsraten haben wohl in einer Reihe von Ländern förderlich auf die M1-Entwicklung gewirkt.

Realwirtschaftliche EWU-Indikatoren...

Neben der monetären Entwicklung spielt die gesamtwirtschaftliche Lage eine wichtige Rolle bei der Einschätzung der Inflationsperspektiven im Euro-Raum. Gegenwärtig stützt sich die laufende Konjunkturbeobachtung für den zusammengefaßten Euro-Raum nur auf einen Ausschnitt der gängigen Indikatoren, wie das Aggregat des realen BIP der fünf größeren EWU-Länder (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande), die Industrieproduktion, die standardisierte Arbeitslosenquote, den harmonisierten Verbraucherpreisindex, die auf nationaler Basis gerechneten Erzeugerpreise sowie Konjunkturumfragen für den gesamten EWU-Raum. Für einzelne Länder liegen darüber hinaus weitere Indikatoren zum Beispiel zu den Verwendungskomponenten des BIP vor.

Beurteilt man die Wirtschaftslage in der EWU anhand der derzeit vorhandenen Daten, ge-

langt man zu dem Ergebnis, daß der Konjunkturaufschwung sich in den EWU-Ländern nach der Jahreswende 1997/98 zügig fortgesetzt hat. Gleichzeitig ist die Basis der konjunkturellen Aufwärtsbewegung breiter geworden. Die Binnennachfrage – und zwar sowohl der Private Verbrauch als auch die Investitionstätigkeit – hat an Fahrt gewonnen, während die Ausfuhr als Konjunkturmotor etwas an Bedeutung eingebüßt hat. Das Ziel der Preisstabilität ist in der EWU insgesamt derzeit weitgehend erreicht; im Juni belief sich die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe im Vergleich zum Vorjahr auf 1,4%.

Die Geldpolitik wird die monetäre und die realwirtschaftliche Situation im gesamten Euro-Gebiet in den kommenden Monaten sorgfältig beobachten. Die weitere Entwicklung der Inflationsaussichten wird auch den Zinssatz bestimmen, auf dem die Notenbankzinssätze der einzelnen EWU-Länder bis zum Jahresende konvergieren werden.

... zeigen konjunkturelle Belebung und günstige Preisentwicklung an

Preisperspektiven am Jahresende bestimmen Zinskonvergenz