

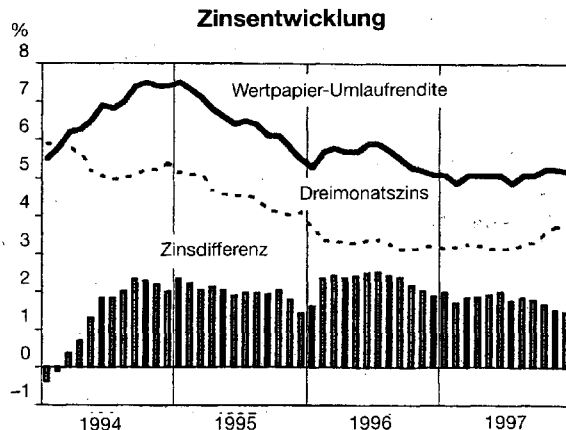
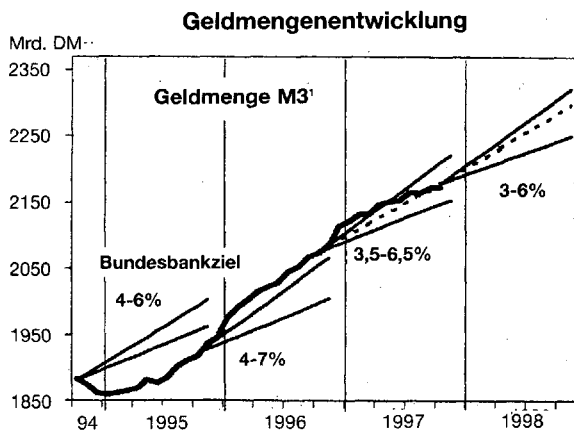
Konjunktur-Schlaglicht: Geldpolitik weiterhin expansiv

Wohl zum letzten Mal hat die Bundesbank im Dezember vergangenen Jahres ein nationales Geldmengenziel verkündet, denn bei fristgerechtem Start der Europäischen Währungsunion (EWU) wird ab 1999 die geldpolitische Verantwortung von den Notenbanken der Mitgliedsländer – zu denen aller Voraussicht nach auch Deutschland gehören wird – auf die Europäische Zentralbank übergehen. Der bereits Ende 1996 für zwei Jahre festgelegte Zielpfad, der ein durchschnittliches Wachstum der Geldmenge M3 um 5% pro Jahr vorsah, wurde durch den Zentralbankrat nochmals bestätigt. Als Zielkorridor wurde eine Spanne von 3 - 6% gesetzt. Er liegt damit etwas niedriger als im Vorjahr¹, auch läßt er weniger Raum für Abweichungen vom Zielpfad nach oben als nach unten (vgl. Schaubild).

Das deutet darauf hin, daß die Bundesbank angesichts der fortschreitenden konjunkturellen

Zwar wird die vorgesehene Anhebung der Mehrwertsteuer ab April dieses Jahres zu einem Anstieg der Inflationsrate führen. Dem stehen aber weiterhin rückläufige Lohnstückkosten und nachlassende außenwirtschaftliche Teuerungsimpulse gegenüber, so daß eine nachhaltige Verstärkung des Preisanstiegs über die mittelfristige „Preisnorm“ von 2% hinaus wenig wahrscheinlich ist. Gegen eine restriktivere Geldpolitik sprechen schließlich auch die von der anhaltenden Krise an den Finanzmärkten in Südostasien ausgehenden Risiken. Als Reaktion darauf hat etwa die amerikanische Zentralbank auf eine – zuvor allgemein erwartete – weitere Anhebung der Zinsen verzichtet.

Gleichwohl ist es nicht auszuschließen, daß in Deutschland mit dem Näherrücken der EWU der Geldmarktzins noch einmal leicht angehoben wird. Denn während sich die langfristigen Zinsen in den



¹ Bargeld, Sicht-, Termin- und Spareinlagen bei Kreditinstituten im Monatsdurchschnitt.

Quellen: Deutsche Bundesbank, HWWA-Prognose.

Erholung, aber wohl auch im Hinblick auf die EWU, die geldpolitischen Zügel etwas anziehen will. Ein Signal für einen deutlich restriktiveren Kurs in der Geldpolitik ist die leichte Absenkung des Korridors aber sicherlich nicht. Gründe dafür gibt es derzeit auch kaum. So hat sich die Geldmengenexpansion seit Mitte letzten Jahres spürbar verlangsamt; im November lag die Wachstumsrate von M3 mit 4,7% gegenüber dem Schlußquartal 1996 sogar unter dem mittelfristigen Zielpfad. Auch die Preisentwicklung spricht kaum für eine straffere Geldpolitik.

voraussichtlichen Teilnehmerländern bereits weitgehend angeglichen haben, gibt es bei den kurzfristigen Zinsen zum Teil noch deutliche Differenzen. Angesichts der fortschreitenden konjunkturellen Erholung in Europa könnte der „Konvergenzbedarf“ bei den kurzfristigen Zinsen in den „Niedrigzinsländern“ zum Anlaß genommen werden, die geldpolitischen Zügel leicht anzuziehen. Aber auch dann würde die Geldpolitik in Deutschland bei weiterhin ausgeprägter positiver Zinsdifferenz immer noch leicht expansiv wirken.

¹ Für das Jahr 1997 galt ein Zielkorridor von 3,4 bis 6,5%.

Ulrike Dennig, Tel. 040/3562-330