

Konjunktur-Schlaglicht: Noch Anpassungsbedarf bei Kurzfristzinsen

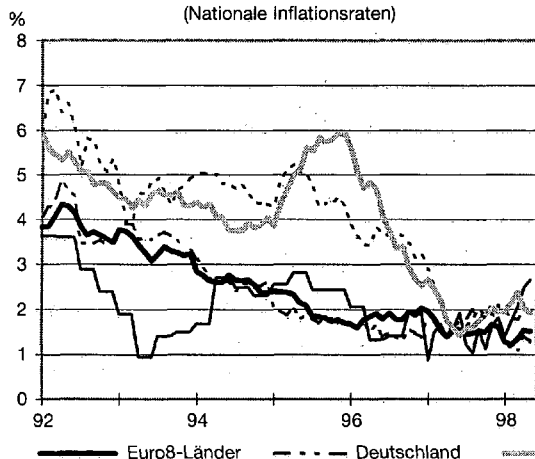
Mit dem Start der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion (EWU) am Jahresbeginn 1999 geht die geldpolitische Verantwortung endgültig von den nationalen Zentralbanken auf das Europäische Zentralbankensystem (EZB) über. Spätestens dann wird es nur noch eine einheitliche, an den Gegebenheiten des gesamten Euro-Raums ausgerichtete Geldpolitik und damit auch nur noch einen Geldmarktzins geben. Eine gemeinsame Geldpolitik wird zwangsläufig über kurz oder lang auch zu einer weitgehenden Vereinheitlichung der Inflationsraten in der EWU führen. Bei der Eindämmung des Preisauftriebs wurden in den vergangenen Jahren beachtliche Erfolge erzielt (vgl. Schaubild). Seit Mitte 1997 bewegt sich die durchschnittliche Inflationsrate im EWU-Raum, gemessen am Index der Verbraucherpreise, sogar unterhalb der mittelfristigen

von zehn Jahren bewegt sich im Euro-Raum derzeit zwischen 4 3/4% und 5 1/4%. Bei den kurzfristigen Zinsen gibt es dagegen bis zum Beginn der Währungsunion noch Anpassungsbedarf. In den meisten der Teilnehmerländer haben sich die Geldmarktzinsen zwar bereits weitgehend angenähert; die Zinsen für Dreimonatsgeld haben sich hier auf dem deutschen Niveau bei 3,6% eingependelt. In Spanien sind die kurzfristigen Zinsen allerdings immer noch um einen dreiviertel Prozentpunkt, in Italien und Irland sogar noch um 1 1/2 bzw. 2 1/2 Prozentpunkte höher als in den „Niedrigzinsländern“.

Die notwendige Angleichung der kurzfristigen Zinsen in den nächsten Monaten birgt noch einigen Zündstoff. Den „Hochzinsländern“ mit einer Tendenz zur Verstärkung des Preis- und Kostenauftriebs wie Irland, aber auch Italien, müßte aus Sta-

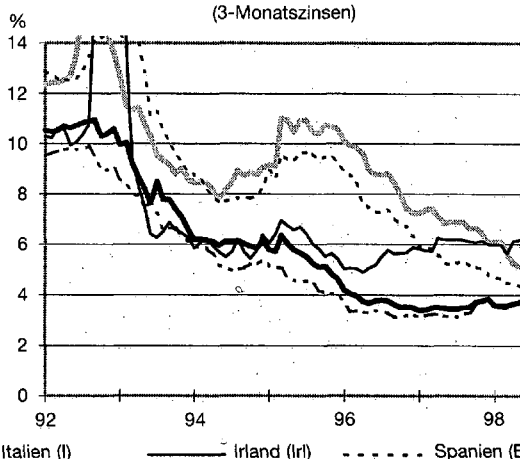
Preisentwicklung

(Nationale Inflationsraten)



Geldmarktzinsen

(3-Monatszinsen)



Aggregierte Größen errechnet als Durchschnitte. Euro8-Länder = Deutschland, Frankreich, Belgien, Niederlande, Luxemburg, Portugal, Österreich, Finnland.

Quellen: OECD; IWF; eigene Berechnungen.

Preisnorm, die von der EZB analog zur Deutschen Bundesbank bei 2% angesetzt wird. Allerdings gibt es trotz weitgehender Konvergenz immer noch Unterschiede in der Höhe der Inflationsraten zwischen einzelnen Mitgliedsländern. Auch hat sich in einigen kleineren Ländern mit überdurchschnittlicher konjunktureller Dynamik wie Irland und den Niederlanden – aber auch in Italien – der Preisanstieg in der jüngsten Zeit wieder etwas verstärkt. Der Abstand zu Deutschland, wo sich der Preisanstieg abflachte, vergrößerte sich damit auf reichlich einen Prozentpunkt.

Bei den Kapitalmarktzinsen ist die Angleichung bereits weitgehend vollzogen. Die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere mit einer Restlaufzeit

bilitätsgründen eigentlich daran gelegen sein, daß sich die Anpassung nicht allein durch Senkung der Zinsen in ihren Ländern vollzieht, sondern auch durch Zinsanhebungen in den anderen Staaten. Die „Niedrigzinsländer“ mit ruhiger Preisentwicklung wie Deutschland und Frankreich sind dagegen wegen der hohen Arbeitslosigkeit und der Belastungen durch die Finanzkrise in Asien an Zinserhöhungen derzeit nicht interessiert. Angesichts des großen Gewichts dieser Länder spricht vieles dafür, daß sich die Zinsangleichung in erster Linie durch Zinssenkungen in den „Hochzinsländern“ vollzieht. Diesen bleibt allenfalls die Möglichkeit, den Anpassungsprozeß noch einige Zeit hinauszuzögern.

Ulrike Dennig, Tel. 040/3562-330