

Entwicklung des Geldmengenwachstums im Euroraum

Martin Bartmann¹

Das Geldmengenwachstum ging im Euroraum ab Oktober 2012 (+3,9%) stetig zurück und wies im April 2014 mit 0,8% nur noch einen leicht positiven Wert auf. Vor allem gebundene Einlagen mit Laufzeit bis zwei Jahre wurden im Euroraum weiterhin stark abgebaut. Der österreichische Beitrag zum Geldmengenwachstum im Euroraum wies im April 2014 mit 3,2% eine deutlich dynamischere Entwicklung auf. Negative Beiträge zum Geldmengenwachstum im Euroraum kamen insbesondere von den beiden großen Euroraum-Ländern Spanien (-2,5%) und Frankreich (-0,5%), sowie den Niederlanden (-3,7%).

1 Definition der Geldmenge

Für die Umsetzung ihrer geldpolitischen Ziele benötigt die EZB ein umfassendes Datenangebot. Als einer der wichtigsten Indikatoren für die zukünftige Preisstabilität wird von der EZB die Entwicklung der Geldmenge M3 gesehen. Die monetäre Entwicklung steht dabei in einem engen Zusammenhang mit der Inflation. Die EZB definiert drei Geldmengenaggregate, die aufeinander aufbauen, wobei für die Analyse der monetären Entwicklung das Hauptaugenmerk auf dem Geldmengenaggregat M3 liegt. Die Geldmenge M1 beinhaltet neben dem Bargeldumlauf auch täglich fällige Einlagen von Nichtbanken. Dabei handelt es sich um die liquideste Form von Geld, das sofort verfügbar ist. Addiert man zum Bargeldumlauf und zu den täglich fälligen Einlagen noch Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zwei Jahre und Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei

Monate, so erhält man die Geldmenge M2. Über diese Einlagen kann man erst nach Ablauf von vorher definierten Laufzeiten bzw. Kündigungsfristen verfügen. Die Geldmenge M3 beinhaltet neben den beschriebenen Komponenten der Geldmenge M2 noch ausgegebene Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit bis zwei Jahre, begebene Geldmarktfondsanteile und Repo-Geschäfte (Rückkaufvereinbarungen). Dabei handelt es sich um Produkte, die ähnliche Eigenschaften wie Einlagen aufweisen.

2 Entwicklung des Geldmengenwachstums im Euroraum

Das jährliche Geldmengenwachstum im Euroraum erreichte vor Ausbruch der Finanzkrise Werte bis zu 12,4% (November 2007). Der österreichische Beitrag zum M3-Wachstum im Euroraum entwickelte sich zu diesem Zeitpunkt mit 16,5% noch dynamischer

Tabelle 1

Geldmengenaggregate nach EZB-Definition

| | | | |
|--|----|----|----|
| Bargeldumlauf | M1 | | |
| Täglich fällige Einlagen | | M2 | |
| Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis 2 Jahre | | | M3 |
| Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis 3 Monate | | | |
| Repo-Geschäfte | | | |
| Geldmarktfondsanteile | | | |
| Schuldverschreibungen bis 2 Jahre | | | |

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, martin.bartmann@oenb.at.

M3-Wachstum im Euroraum

Quelle: OeNB, EZB.

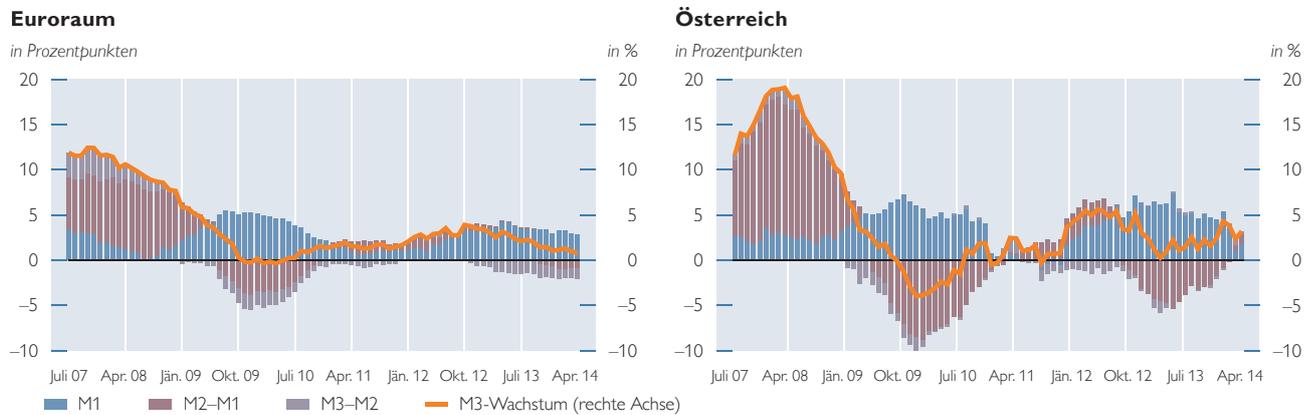
und erreichte im Jänner 2008 mit einem Jahreswachstum von 19,1 % seinen höchsten Wert. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise schwächte sich das Geldmengenwachstum im Euroraum auf $-0,4\%$ (April 2010) ab. Es erholte sich zwar in weiterer Folge wieder etwas, erreichte jedoch nicht mehr die zuvor beobachtete Dynamik. Am aktuellen Rand (April 2014) wies das Geldmengenwachstum im Euroraum mit $0,8\%$ den geringsten Wert seit November 2010 auf. Der österreichische Beitrag zum Geldmengenwachstum stieg zu diesem Zeitpunkt mit $3,2\%$ deutlich stärker als im Euroraum-Durchschnitt. Das M3-Wachstum Deutschlands lag mit $3,4\%$ ebenfalls deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt, während sich die Geldmenge in Spanien mit $-2,5\%$ im Jahresvergleich rückläufig entwickelte.

Ausschlaggebend für den deutlichen Rückgang des Geldmengenwachstums im Euroraum in den Jahren 2008 bzw. 2009 war die Entwicklung der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2–M1), die zuvor bis zu 7,8 Prozentpunkte (April 2008) zum M3-Jahreswachstum

beigetragen hatten. In Österreich leisteten die sonstigen kurzfristigen Einlagen mit bis zu 15 Prozentpunkten (Jänner 2008) sogar einen noch größeren Beitrag zum M3-Wachstum. Die sonstigen kurzfristigen Einlagen von Nichtbanken im Euroraum wiesen im April 2014 ein Gesamtvolumen von 3,8 Billionen EUR auf, wobei 2,1 Billionen EUR auf Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate und 1,7 Billionen EUR auf bis zwei Jahre gebundene Einlagen entfielen. Verglichen dazu machten in Österreich Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate nur einen geringen Anteil (rund 3 Mrd EUR) der sonstigen kurzfristigen Einlagen (rund 125 Mrd EUR) aus. Der starke Rückgang sonstiger kurzfristiger Einlagen im Euroraum resultierte vor allem aus der Entwicklung bei bis zwei Jahre gebundenen Einlagen. In dieser Kategorie waren bis zum Ausbruch der Finanzkrise Wachstumsraten von bis zu $43,1\%$ (Februar 2008) erreicht worden, die innerhalb von weniger als zwei Jahren deutlich negative Werte annahmen.

Grafik 2

Beitrag der Komponenten zum relativen M3-Wachstum

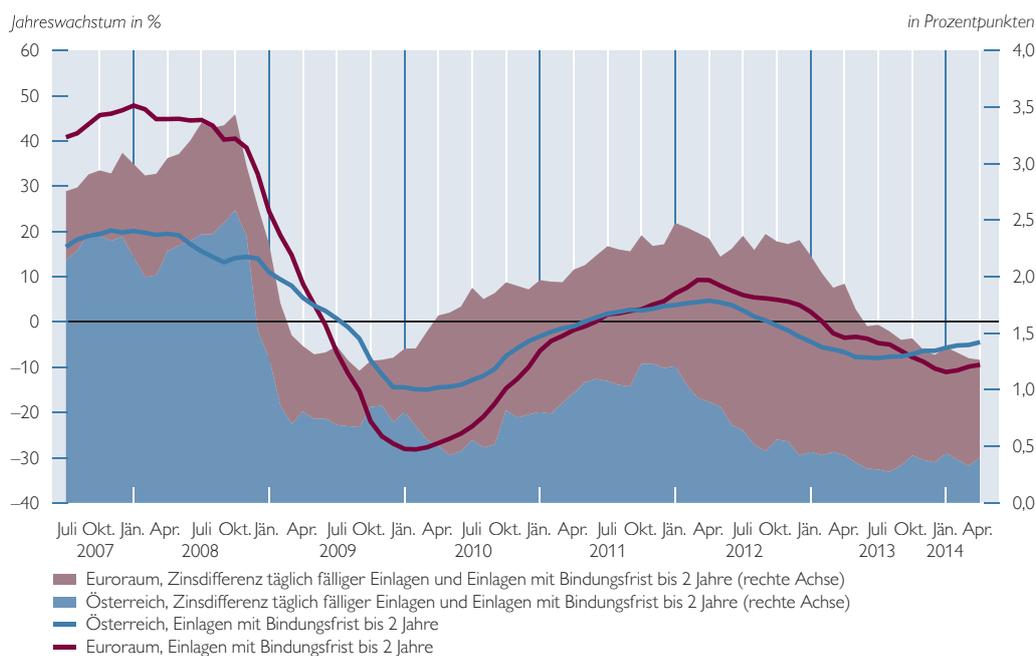


Wie aus Grafik 3 ersichtlich ist, begann der Haushaltssektor, der im Euroraum insgesamt rund 52 % und in Österreich rund 77 % des Gesamtvolumens an Einlagen bis zwei Jahre hält, im Jahr 2009 vermehrt bis zwei Jahre gebundene Einlagen abzubauen und in

andere Produkte (vor allem täglich fällige Einlagen) umzuschichten. Ein wesentlicher Grund für diese Umschichtungen dürften die Zinskonditionen für neu abgeschlossene Einlagen mit Laufzeit bis zwei Jahre gewesen sein. Deren Zinsaufschlag im Vergleich

Grafik 3

Wachstum von Einlagen privater Haushalte



M3-Report Monetärstatistik

| Komponenten von M3 | Bestand | | Jährlicher Flow | | Jahreswachstumsrate | | | |
|---|------------|----------|-----------------|----------|---------------------|----------|------------|----------|
| | Apr. 2014 | | Apr. 2014 | | Apr. 2013 | | Apr. 2014 | |
| | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum |
| | in Mrd EUR | | | | in % | | | |
| 1 M3 (Summe aus Posten 1.3, 1.6 und 1.11) | 303 | 9.877 | 9,5 | 74,7 | 1,0 | 3,2 | 3,2 | 0,8 |
| 1.1 Bargeldumlauf | 24 | 926 | 1,6 | 46,6 | 3,2 | 3,4 | 7,1 | 5,3 |
| 1.2 Täglich fällige Einlagen | 148 | 4.573 | 3,6 | 227,4 | 13,7 | 9,7 | 2,5 | 5,2 |
| 1.3 M1 (Summe aus Posten 1.1 und 1.2) | 172 | 5.499 | 5,2 | 274,1 | 12,2 | 8,6 | 3,1 | 5,2 |
| 1.4 Einlagen mit Bindungsfrist bis 2 Jahre | 122 | 1.665 | 0,7 | -105,6 | -10,3 | -6,0 | 0,6 | -6,0 |
| 1.5 Einlagen mit Kündigungsfrist bis 3 Monate | 3 | 2.124 | 2,8 | 14,8 | 896,7 | 6,0 | 920,1 | 0,7 |
| 1.6 Sonstige, kurzfristige Einlagen (Summe aus Posten 1.4 und 1.5) | 125 | 3.789 | 3,5 | -90,8 | -10,1 | 0,1 | 2,9 | -2,3 |
| 1.7 M2 (Summe aus Posten 1.3 und 1.6) | 296 | 9.287 | 8,7 | 183,2 | 1,6 | 4,8 | 3,0 | 2,0 |
| 1.8 Repo-Geschäfte | 0 | 121 | 0,1 | -10,2 | x | -7,3 | x | -8,0 |
| 1.9 Begebene Geldmarktfondsanteile | 0 | 402 | -0,2 | -48,5 | -68,9 | -8,5 | -51,4 | -10,8 |
| 1.10 Begebene Wertpapiere mit Laufzeit bis 2 Jahre | 6 | 69 | 0,9 | -49,8 | -10,9 | -30,6 | 16,8 | -38,8 |
| 1.11 Kurzfristige, marktfähige Finanzinstrumente (Summe aus Posten 1.8, 1.9 und 1.10) | 6 | 591 | 0,8 | -108,5 | -20,7 | -13,8 | 14,1 | -15,2 |

zu täglich fälligen Einlagen ging sowohl in Österreich als auch im Euroraum-Durchschnitt gegen Ende 2008 deutlich zurück und machte damit Neuabschlüsse von bis zwei Jahre gebundenen Einlagen unattraktiv.

Am aktuellen Rand wurde das M3-Wachstum im Euroraum ausschließlich vom Geldmengenaggregat M1 getragen. Täglich fällige Einlagen wiesen im April 2014 sowohl im Euroraum insgesamt (+5,2%) als auch in Österreich (+2,5%) deutlich positive Wachstumsraten auf. Vor allem im Euroraum ansässige private Haushalte (+6,9%) und nichtfinanzielle Unternehmen (+7,9%) bauten weiterhin täglich verfügbare liquide Mittel auf, während alle anderen im Euroraum ansässigen volkswirtschaftlichen Sektoren (sonstiger Staat, sonstige Finanzintermediäre bzw. Versicherungen und Pensionskassen) täglich fällige Einlagen abbauten. In Österreich wurde das Wachstum bei täglich fälligen Einlagen ausschließlich

von den privaten Haushalten (+9,8%) getragen.

Ausschlaggebend für die seit Oktober 2012 rückläufige – wenn auch noch immer positive – M3-Wachstumsrate im Euroraum waren vor allem die Entwicklungen bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2–M1) und den kurzfristig marktfähigen Finanzinstrumenten (M3–M2). So lieferten etwa die sonstigen kurzfristigen Einlagen im Euroraum im Oktober 2012 noch einen positiven Beitrag zum Geldmengenwachstum in Höhe von 0,68 Prozentpunkten. Ein Jahr später war dieser Beitrag bereits negativ und betrug im April 2014 –0,93 Prozentpunkte bei einem Jahreswachstum von –2,3%. Während Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate im April 2014 mit 0,7% sogar geringfügig anstiegen, nahmen Einlagen mit Bindungsfrist bis zwei Jahre mit –6,0% deutlich ab. Vor allem im Euroraum ansässige private Haushalte bauten bis zwei Jahre gebun-

M3-Report Monetärstatistik**Breakdown von Einlagen in M3 nach Sektoren**

| | Bestand | | Jährlicher Flow | | Jahreswachstumsrate | | | |
|--|------------|----------|-----------------|----------|---------------------|----------|------------|----------|
| | Apr. 2014 | | Apr. 2014 | | Apr. 2013 | | Apr. 2014 | |
| | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum | Österreich | Euroraum |
| | in Mrd EUR | | | | in % | | | |
| Einlagen, Summe | 273 | 8.483 | 7,2 | 148,1 | 1,4 | 4,7 | 2,7 | 1,5 |
| 1 Einlagen von privaten Haushalten | 186 | 5.448 | 4,1 | 81,3 | 1,8 | 4,1 | 2,2 | 1,5 |
| 1.1 Täglich fällige Einlagen | 93 | 2.592 | 8,3 | 166,9 | 13,7 | 6,9 | 9,8 | 6,9 |
| 1.2 Einlagen mit vereinbarter Bindungsfrist bis 2 Jahre | 93 | 861 | -4,4 | -90,4 | -6,7 | -3,5 | -4,5 | -9,5 |
| 1.3 Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis 3 Monate | 0 | 1.989 | 0,1 | 6,4 | x | 5,2 | x | 0,3 |
| 1.4 Repurchase Agreements | 0 | 6 | 0,0 | -1,6 | x | -60,2 | x | -21,8 |
| 2 Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen | 59 | 1.736 | 2,3 | 94,6 | 4,6 | 5,9 | 4,0 | 5,8 |
| 2.1 Täglich fällige Einlagen | 38 | 1.227 | -2,1 | 89,9 | 13,0 | 10,9 | -5,2 | 7,9 |
| 2.2 Einlagen mit vereinbarter Bindungsfrist bis 2 Jahre | 19 | 397 | 3,3 | -6,2 | -12,5 | -6,9 | 20,5 | -1,5 |
| 2.3 Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis 3 Monate | 1 | 95 | 1,1 | 5,1 | x | 16,0 | x | 5,6 |
| 2.4 Repurchase Agreements | 0 | 17 | 0,0 | 5,8 | x | -11,8 | x | 51,8 |
| 3 Einlagen von sonstigen Finanzintermediären | 14 | 780 | 0,5 | -21,4 | -6,8 | 8,1 | 3,6 | -5,2 |
| 2.1 Täglich fällige Einlagen | 9 | 457 | -0,8 | -23,3 | 11,9 | 24,8 | -8,3 | -4,9 |
| 2.2 Einlagen mit vereinbarter Bindungsfrist bis 2 Jahre | 5 | 227 | 1,1 | -6,9 | -33,9 | -13,4 | 30,6 | -3,0 |
| 2.3 Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis 3 Monate | 0 | 17 | 0,1 | 2,1 | x | -3,5 | x | 13,4 |
| 2.4 Repurchase Agreements | 0 | 78 | 0,1 | -14,9 | -40,5 | 2,3 | 46,9 | -16,0 |
| 4 Einlagen von Versicherungen und Pensionskassen | 5 | 206 | 0,5 | -9,5 | -26,0 | 4,4 | 11,1 | -4,4 |
| 5 Einlagen vom sonstigen Staat | 10 | 313 | -0,1 | 3,0 | 3,2 | 1,4 | -0,9 | 0,8 |

dene Einlagen im Ausmaß von 90 Mrd EUR bzw. 9,5% ab. Der aus Grafik 3 ersichtliche zurückgehende Zinsaufschlag für gebundene Einlagen dürfte auch hier eine Rolle gespielt haben. In Österreich leisteten die sonstigen kurzfristigen Einlagen mit 1,2 Prozentpunkten hingegen einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum in Österreich. Grund dafür waren sowohl Einlagen mit Bindungsfrist bis zwei Jahre (+0,6% bzw. +0,7 Mrd EUR), als auch der in den letzten Monaten überraschend starke Anstieg bei Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate. Diese stiegen im Jahresvergleich um

2,8 Mrd EUR, nachdem sie bis Jänner 2014 praktisch nicht existent waren. Verantwortlich für den starken Anstieg bei Einlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate waren vor allem nichtfinanzielle Unternehmen (+1,1 Mrd EUR), der sonstige Staat (+1,1 Mrd EUR) bzw. Versicherungen und Pensionskassen (+0,4 Mrd EUR). Bei bis zwei Jahre gebundenen Einlagen kam in Österreich die positive Jahreswachstumsrate trotz der negativen Entwicklung bei privaten Haushalten (-4,5% bzw. -4,4 Mrd EUR) zustande, da vor allem der Unternehmenssektor (+20,5% bzw. +3,3 Mrd EUR) wie auch die

sonstigen Finanzintermediäre (+30,6% bzw. +1,1 Mrd EUR) vermehrt Einlagen in diesem Segment aufbauten.

Kurzfristige marktfähige Instrumente (Repo-Geschäfte, begebene Geldmarktfondsanteile, begebene Wertpapiere mit Laufzeit bis zwei Jahre) wiesen im Euroraum seit August 2012 durchgängig negative Beiträge zum M3-Wachstum auf. Vor allem bei begebenen Wertpapieren (–38,8% bzw. –49,8 Mrd EUR) wie auch bei begebenen

Geldmarktfondsanteilen (–10,8% bzw. –48,5 Mrd EUR) waren im April 2014 deutlich rückläufige Entwicklungen erkennbar. In Österreich weiteten sich die begebenen Wertpapiere mit Laufzeit bis zwei Jahre hingegen um 0,9 Mrd EUR bzw. 16,8% aus, was zu einem positiven Beitrag kurzfristig marktfähiger Instrumente zum M3-Wachstum führte. Repo-Geschäfte und begebene Geldmarktfondsanteile spielen in Österreich kaum eine Rolle.