

Hohes Geldmengenwachstum in Österreich und im Euroraum

Entwicklung der Geldmenge M3 und deren Gegenposten in Österreich bzw. im Euroraum

Martin Bartmann¹

Der vorliegende Bericht beschäftigt sich mit der Zusammensetzung der Geldmenge M3 und deren Entwicklung im Euroraum bzw. in den teilnehmenden Mitgliedsländern. Das Geldmengenwachstum M3 im Euroraum beschleunigte sich im Jahr 2020 und belief sich im August 2020 auf 9,5%. Der österreichische Beitrag zum Geldmengenwachstum im Euroraum entwickelte sich mit einem Jahreswachstum von 7,9% ebenfalls deutlich dynamischer als noch zu Beginn des Jahres (Jänner 2020: 5,3%). Abermals waren es täglich fällige Einlagen (Euroraum: +13,7%, Österreich: +11,0%), die für den Großteil des Geldmengenwachstums verantwortlich waren. Auffallend waren sowohl in Österreich (+19,1%) als auch im Euroraum (+21,3%) starke Zuflüsse bei täglich fälligen Unternehmenseinlagen.

Zusammensetzung der Geldmengenaggregate im Euroraum

Die Entwicklung der Geldmenge M3 ist für das System Europäischer Zentralbanken (ESZB) von zentraler Bedeutung, da sie eine wichtige Datengrundlage für ihre geldpolitischen Entscheidungen darstellt. Das zentrale Geldmengenaggregat M3 beinhaltet neben Bargeld auch kurzfristige Einlagenprodukte, begebene Geldmarktfondsanteile sowie auch begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Bei den beschriebenen Produkten handelt es sich immer um Geschäfte monetärer Finanzinstitute (MFIs) mit nichtmonetären Finanzinstituten. Somit handelt es sich bei der Geldmenge M3 um den Bestand an Geld, welcher von monetären Finanzinstituten begeben und von nichtmonetären Finanzinstituten (ausgenommen ist der Zentralstaat) gehalten wird. Zu den nichtmonetären Finanzinstituten zählen neben privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen auch der Staatssektor und sonstige Finanzintermediäre (inklusive Versicherungen und Pensionskassen).

Das Geldmengenaggregat M3 besteht aus den Sub-Aggregaten M1 und M2, die man auf Basis ihrer Liquidität bzw. Verfügbarkeit unterscheidet. Die Struktur der Geldmenge hat sich seit 2008 dramatisch verändert. Lag der Anteil des Geldmengenaggregats M1 – dieses beinhaltet neben dem Bargeldumlauf noch die täglich fälligen Einlagen von nichtmonetären Finanzinstituten – an der gesamten Geldmenge im Euroraum im Jahr 2008 noch bei ca. 42%, stieg dieser bis August 2020 auf über 70% an. In Österreich war die Entwicklung sogar noch stärker ausgeprägt. Der österreichische Beitrag zur Geldmenge im Euroraum bestand im Jahr 2008 zu rund 40% aus dem Geldmengenaggregat M1. Im Zeitverlauf stieg dieser Anteil – vor allem aufgrund der deutlichen Ausweitung von täglich fälligen Einlagen – auf ca. 77% an. Das Geldmengenaggregat M2 besteht neben dem Geldmengenaggregat M1 noch aus den sonstigen kurzfristigen Einlagen, welche neben Einlagen mit

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

Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euroraum

Aug. 2020, in Mrd EUR

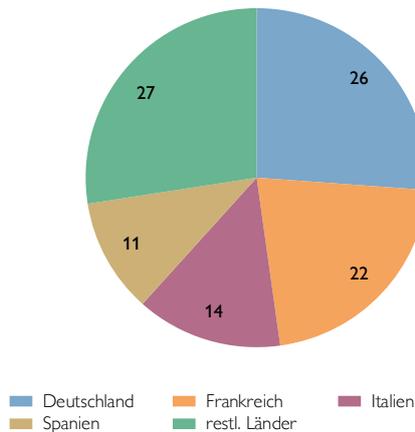
M3 14.017 Mrd EUR	M2 13.324 Mrd EUR	M1	9.855	Bargeldumlauf	1.323	
				Täglich fällige Einlagen	8.532	
		Sonstige kurzfristige Einlagen	3.469	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	1.051	
					Einlagen mit Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	2.418
		Kurzfristige, marktfähige Finanzinstrumente	697	Repogeschäfte	95	
					Begebene Geldmarktfondsanteile	595
					Begebene Wertpapiere mit Laufzeit bis zu 2 Jahren	7

Quelle: EZB.

Grafik 1

Beiträge der größten Mitgliedsländer zur Geldmenge im Euroraum

Anteile in %



Quelle: OeNB, EZB.

vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren noch Einlagen mit Kündigungsfrist² von bis zu drei Monaten beinhalten. Im Euroraum haben Einlagen mit Kündigungsfrist eine stärkere Relevanz als dies in Österreich der Fall ist und machen mit 2.418 Mrd EUR sogar einen Großteil (ca. 70 %) der sonstigen kurzfristigen Einlagen aus. In Österreich bestehen die sonstigen kurzfristigen Einlagen fast ausschließlich (zu 96 %) aus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Zählt man zum Geldmengenaggregat M2 noch die kurzfristigen marktfähigen Finanzinstrumente hinzu, ist die Definition der gesamten Geldmenge M3 vollständig. Zu den sonstigen marktfähigen Finanzinstrumenten zählen Repogeschäfte³, begebene Geldmarktfondsanteile bzw.

begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Die sonstigen kurzfristigen Finanzinstrumente haben jedoch sowohl im Euroraum mit lediglich 697 Mrd EUR als auch in Österreich mit rund 3 Mrd EUR nur eine geringe Bedeutung.

Die größten Beiträge zum Euroraum-Geldmengenaggregat M3 leisteten mit 26 % Deutschland bzw. mit 22 % Frankreich (August 2020). Weitere signifikante Beiträge wiesen Italien (14 %) und Spanien (11 %) auf. Österreichs Beitrag zur

² Die vereinbarte Laufzeit ist jene Zeitspanne einer Einlage, vor deren Ablauf sie nicht, oder nur unter Inkaufnahme einer Vertragsstrafe, z. B. eines geringeren Zinssatzes, getilgt werden kann. Die Kündigungsfrist entspricht dem Zeitraum zwischen dem Zeitpunkt, zu dem der Inhaber seine Absicht, das Instrument abzulösen, bekannt gibt, und dem Zeitpunkt, zu dem der Inhaber die Anlage in Bargeld umwandeln kann, ohne eine Vertragsstrafe zahlen zu müssen. Einlagen werden nur dann gemäß der Kündigungsfrist erfasst, wenn es keine vereinbarte Laufzeit gibt.

³ Bei Repogeschäften handelt es sich um befristete Transaktionen auf Basis einer Rückkaufvereinbarung.

Geldmenge im Euroraum lag mit 421,4 Mrd EUR bei exakt 3%. Im folgenden Abschnitt wird die Entwicklung der Geldmenge im Euroraum am aktuellen Rand – speziell seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie – näher analysiert und auf die unterschiedlichen Entwicklungen in den Euroraum-Mitgliedsländern eingegangen.

Dynamische Geldmengenentwicklung seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie

Der österreichische Beitrag zum Geldmengenwachstum M3 im Euroraum stieg im August 2020 mit einer Jahreswachstumsrate von 7,9% (+31,0 Mrd EUR) auf 421,4 Mrd EUR an. Die entsprechende Jahreswachstumsrate wies im Februar 2020 – vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie – noch 5,7% auf und stieg ab diesem Zeitpunkt deutlich an. Im Juli 2020 wurde mit einer M3-Ausweitung von 9,2% im Jahresvergleich der höchste Wert seit 2008 erreicht. Im Euroraum war eine noch dynamischere Entwicklung zu beobachten. Das Geldmengenwachstum lag im Februar 2020 im gesamten Euroraum mit 5,5% noch unter jenem Österreichs und erhöhte sich in den darauffolgenden Monaten bis Juli 2020 auf 10,1% – dies entsprach dem höchsten Wert seit 2008. Im August 2020 lag der entsprechende Prozentsatz bei 9,5%.

Alle Mitgliedsländer wiesen per August 2020 einen positiven Beitrag zum Geldmengenwachstum im Euroraum auf. Den größten Anteil am Geldmengenwachstum im Euroraum hatte Frankreich, wo sich die Geldmenge M3 im Jahresvergleich um 12,8% (+346,7 Mrd EUR) ausweitete. In Deutschland, welches mit 26% den höchsten Anteil an der gesamten Geldmenge im Euroraum hat, entwickelte sich das Geldmengenwachstum mit 7,1% (+246,2 Mrd EUR) hingegen nur unterdurchschnittlich.

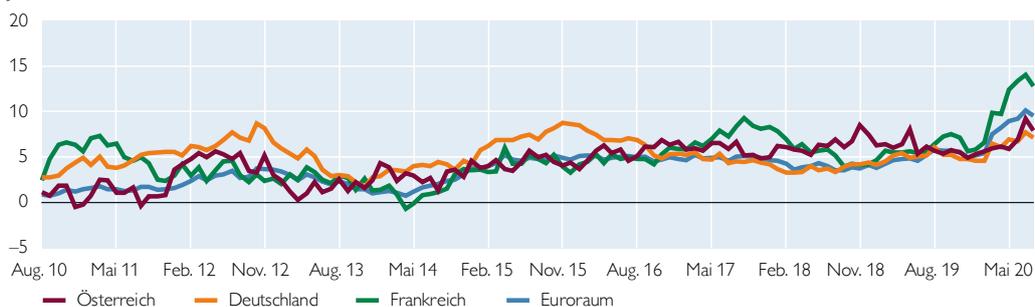
Starker Anstieg täglich fälliger Einlagen

Betrachtet man die Einzelkomponenten der Geldmenge, so zeigt sich, dass sowohl in Österreich als auch im Euroraum weiterhin das Geldmengenaggregat M1 und im Speziellen die täglich fällige Einlagen – welche in Österreich mit 68,7% (289,4 Mrd EUR) bzw. im Euroraum mit 60,9% (8.532,4 Mrd EUR) jeweils den höchsten Anteil an der Geldmenge M3 ausmachen – für das deutlich positive Geldmengenwachstum verantwortlich waren. Täglich fällige Einlagen weiteten sich im

Grafik 2

M3-Wachstum im Euroraum

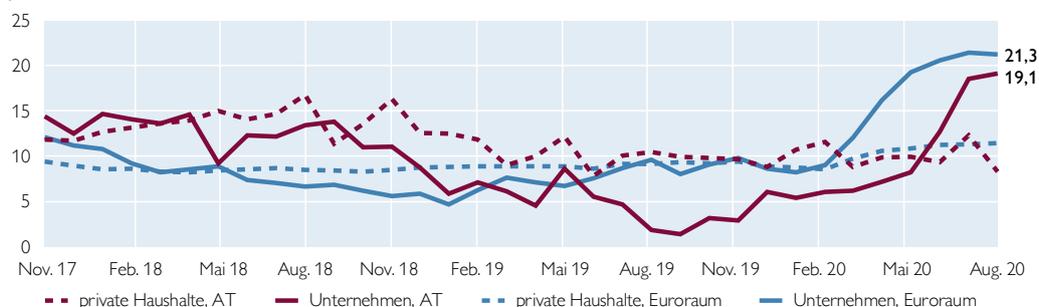
Jahreswachstum in %



Quelle: OeNB, EZB.

Entwicklung täglich fälliger Einlagen

Jahreswachstum in %



Quelle: OeNB, EZB.

Jahresverlauf in Österreich um 11,0 % bzw. +28,5 Mrd EUR aus (Euroraum: +13,7 % bzw. +1.034,7 Mrd EUR), wobei fast der gesamte Anstieg (90,3 %) auf private Haushalte (+8,3 % bzw. +14,4 Mrd EUR) und nichtfinanzielle Unternehmen (+19,1 % bzw. +11,3 Mrd EUR) zurückzuführen war. Insbesondere die Entwicklung täglich fälliger Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen nahm seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie – sowohl in Österreich als auch im Euroraum – sprunghaft zu. Im Februar 2020 lagen die jeweiligen Wachstumsraten noch bei 6,1 % (Österreich) bzw. 9,0 % (Euroraum) um in weiterer Folge auf 19,1 % bzw. 21,3 % anzusteigen. Das Euroraum-Aggregat wurde insbesondere von Frankreich, das mit 35,1 % das mit Abstand höchste Jahreswachstum aller Mitgliedsländer in diesem Segment aufwies, beeinflusst. Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland stiegen hingegen mit 14,0 % wesentlich geringer als im Euroraum-Durchschnitt bzw. in Österreich an.

Die sonstigen kurzfristigen Einlagen, welche in Österreich fast ausschließlich (zu 95,6 %) aus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren bestehen, lieferten in Österreich mit einem Jahreswachstum von –1,0 % bzw. –0,9 Mrd EUR einen geringen negativen Beitrag zum M3-Geldmengenwachstum. Den höchsten Anteil am Einlagenvolumen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren hatten in Österreich mit 69,0 % bzw. 62,9 Mrd EUR private Haushalte, welche mit –4,6 % bzw. –3,0 Mrd EUR ihr Einlagenvolumen in dieser Kategorie abbauten. Die Einlagenentwicklung ist in diesem Segment seit Jahren rückläufig, wobei sich die Rückgänge seit Dezember 2019 (–1,7 %) deutlich verstärkten. Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren – diese sind nicht Teil der Geldmenge M3 – waren in Österreich im Jahresvergleich mit –7,2 % noch deutlicher rückläufig.

Für weitere Abflüsse bei Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren verantwortlich waren der Staatssektor⁴ (–19,7 % bzw. –1,2 Mrd EUR) bzw. sonstige Finanzintermediäre⁵ (–21,0 % bzw. –1,9 Mrd EUR). Lediglich der Unternehmenssektor wies eine ungewöhnlich hohe Ausweitung (+45,2 % bzw.

⁴ Sonstiger Staat = Bundesländer, Gemeinden, Sozialversicherungen.

⁵ Zum Sektor „sonstiger Finanzintermediäre“ zählen zum Beispiel firmeninterne Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber, Investmentfonds, Versicherungen bzw. Pensionskassen.

+5,0 Mrd EUR) seiner Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren aus. Die Hälfte der Ausweitung von Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit fand in der Kategorie bis 6 Monate (+46,9% bzw. +2,5 Mrd EUR) statt und steht damit dem Unternehmenssektor weiterhin sehr kurzfristig zur Verfügung.

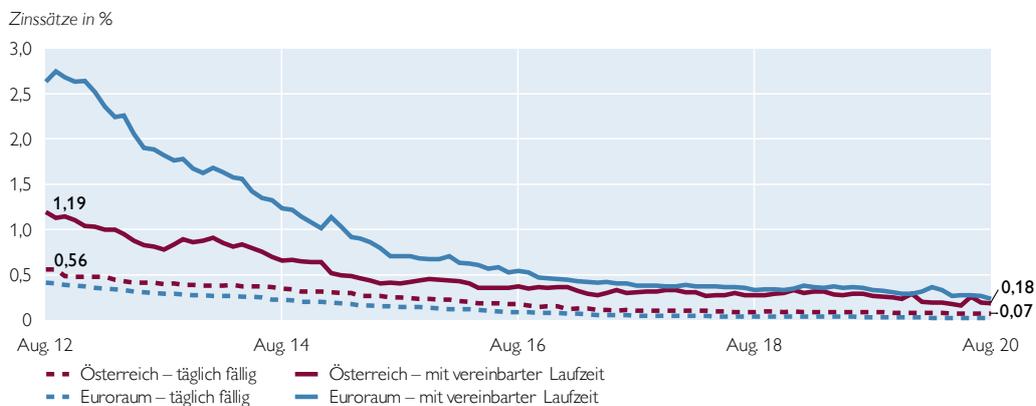
Im Euroraum-Durchschnitt machten Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren lediglich 30,3% der sonstigen kurzfristigen Einlagen, die zu 69,7% aus Einlagen mit Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten bestehen, aus. Im Euroraum kam es im August 2020 bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen – anders als in Österreich – im Jahresvergleich (+0,4% bzw. +12,8 Mrd EUR) zu einem geringen Anstieg, wobei sich die beiden Unterkategorien unterschiedlich entwickelten. Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren waren im Euroraum mit –5,1% bzw. –56,2 Mrd EUR rückläufig. Diese Entwicklung wurde insbesondere von Spanien (–15,4% bzw. –27,7 Mrd EUR) und Luxemburg (–29,6% bzw. –9,1 Mrd EUR) beeinflusst. Trotzdem leisteten auch Spanien und Luxemburg einen positiven Beitrag zum Geldmengenwachstum im Euroraum, da der Anstieg bei täglich fälligen Einlagen in beiden Ländern (Spanien: +12,7% bzw. +133,7 Mrd EUR, Luxemburg: +9,9% bzw. +26,2 Mrd EUR) die soeben beschriebenen Rückgänge bei Einlagen mit vereinbarter Laufzeit überkompensierte. Einlagen mit Kündigungsfrist bis zu drei Monaten entwickelten sich im Euroraum mit +2,9% bzw. +68,9 Mrd EUR positiv. Mit einem Jahreswachstum von 7,6% bzw. 53,5 Mrd EUR wurde diese Einlagenkategorie insbesondere von Frankreich positiv beeinflusst.

Kurzfristige marktfähige Finanzinstrumente (Repogeschäfte, begebene Geldmarktfondsanteile, begebene Wertpapiere mit Laufzeit bis zu zwei Jahren) haben in Österreich kaum eine Bedeutung. Das gesamte aushaftende Volumen lag in dieser Kategorie bei 3,5 Mrd EUR, sodass auch deren Einfluss auf die Geldmenge zu vernachlässigen ist. Auch im Euroraum insgesamt haben kurzfristige marktfähige Finanzinstrumente nur einen geringen Anteil von 5,0% an der Geldmenge und leisteten im August 2020 – trotz eines Jahreswachstums von 8,3% – nur einen geringen positiven Beitrag in Höhe von 0,42 Prozentpunkten zum Geldmengenwachstum.

Einlagenzinssätze im Euroraum auf historischen Tiefstständen

Ein Grund für die Rückgänge bei Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bzw. den starken Anstieg täglich fälliger Einlagen von privaten Haushalten dürften die geringen Zinsaufschläge von gebundenen Einlagen gegenüber täglich fälligen Einlagen sein. Der kapitalgewichtete Durchschnittszinssatz für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit lag in Österreich im August 2020 mit 0,18% nur um 11 Basispunkte über jenem von täglich fälligen Einlagen (0,07%). Diese Entwicklung ist über alle Euroraum-Länder hinweg sehr ähnlich. Der kapitalgewichtete Durchschnittszinssatz für neu vergebene Einlagen mit vereinbarter Laufzeit lag im Euroraum im August 2020 mit 0,23% auf seinem historischen Tiefststand, während täglich fällige Einlagen nur noch mit 0,02% verzinst wurden.

Zinssätze Einlagenneugeschäft privater Haushalte



Bei neuen Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit traten im Euroraum weiterhin negative Einlagenzinssätze auf. Der kapitalgewichtete Durchschnittszinssatz für neue Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu einem Jahr – in welche 97 % aller neuen Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit fallen – erreichte im August 2020 im Euroraum mit $-0,20\%$ einen neuen historischen Tiefststand. Negative kapitalgewichtete Durchschnittszinssätze für Unternehmenseinlagen von bis zu einem Jahr waren dabei in sieben von 19 Mitgliedsländern zu beobachten, wobei Deutschland mit $-0,34\%$ den geringsten Zinssatz in diesem Segment aufwies. Auch in Österreich sind negative Einlagenzinssätze bei Unternehmenseinlagen seit einiger Zeit zu beobachten, wobei diese insbesondere bei sehr hohen Einlagen von Unternehmen mit Firmensitz in Ländern der sonstigen Währungsunion – wo es bereits seit längerem negative Einlagenzinssätze gibt – auftraten. Der kapitalgewichtete Durchschnittszinssatz für neue Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr lag in Österreich im mit $-0,07\%$ noch deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt. Der Zinssatz täglich fälliger Unternehmenseinlagen war in Österreich mit $0,01\%$ nur noch knapp positiv. Im Euroraum lag der entsprechende Wert hingegen schon bei $0,00\%$ und in einigen Mitgliedsländern – wie zum Beispiel in Deutschland mit $-0,08\%$ – war der kapitalgewichtete Durchschnittszinssatz für täglich fällige Unternehmenseinlagen bereits im negativen Bereich.