ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dreger, Christian; Wolters, Jürgen

Article

Die Liquidität in der Eurozone ist nicht zu hoch

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Dreger, Christian; Wolters, Jürgen (2006) : Die Liquidität in der Eurozone ist nicht zu hoch, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 73, Iss. 25, pp. 373-377

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/151450

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Wochenbericht

Wirtschaft Politik Wissenschaft

Königin-Luise-Straße 5
14195 Berlin

Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

www.diw.de

DIW Berlin

Nr. 25/2006

73. Jahrgang/21. Juni 2006

2. Bericht:

Die Liquidität in der Eurozone ist nicht zu hoch
Seite 373

Die Liquidität in der Eurozone ist nicht zu hoch

Eine Stabilitätsanalyse auf Basis der Geldnachfrage für M3

Christian Dreger
cdreger@diw.de

Jürgen Wolters
wolters@wiwiss.
fu-berlin.de

Die Geldmenge M3 steigt seit einigen Jahren stärker, als es der Referenzwert der Europäischen Zentralbank (EZB) vorsieht. Die überschüssige Liquiditätsversorgung wird oftmals als Indikator für aufkommende Inflationsgefahren interpretiert, denen die EZB möglichst frühzeitig durch Zinserhöhungen begegnen sollte. Tatsächlich ist es aber bislang nicht zu einer anziehenden Inflation gekommen. Neuere ökonometrische Studien deuten allerdings auf zunehmende Unwägbarkeiten in der Geldnachfrage hin. Dieser Befund würde die monetäre Strategie der EZB, zumindest was die erste Säule betrifft, die wesentlich auf der Entwicklung von Geldbeständen beruht, in Frage stellen.

Im Gegensatz zu diesen Untersuchungen wird hier in einer umfangreichen Stabilitätsanalyse[1] nachgewiesen, dass die Entwicklung von M3 sowohl kurz- als auch langfristig nach wie vor im Zusammenhang steht mit den wichtigen makroökonomischen Bestimmungsfaktoren. Wesentlich für dieses Ergebnis ist die adäquate Berücksichtigung der Inflationsrate bei der Bewertung der Geldnachfrage. Es ist nicht zu erwarten, dass die aktuelle Geldversorgung zu einem Anstieg der Inflation führen wird.

Monetäre Aggregate dienen seit langem als wichtige Indikatoren für die Einschätzung künftiger Preisrisiken. In der kurzen Frist wirkt die Zentralbank in vielfältiger Weise auf die realwirtschaftliche Aktivität ein. Durch die Steuerung des Geldmarktzinses werden über die verschiedenen Transmissionskanäle monetärer Impulse zum Beispiel der Konsum der privaten Haushalte und die Investitionen der Unternehmen beeinflusst. Nach Abschluss aller Anpassungsvorgänge entspricht im Modell das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage dem Produktionspotential, das durch die in der Volkswirtschaft herrschenden Angebotsbedingungen bestimmt ist. Im langfristigen Gleichgewicht führt eine Änderung der Geldmenge zu einer Änderung des gleichgewichtigen Preisniveaus. In diesem Sinn ist Inflation ein monetäres Phänomen.

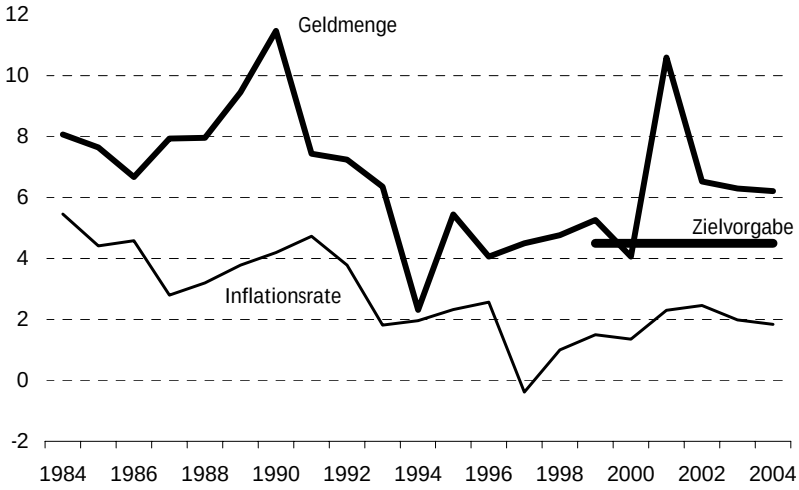
Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Grundlage einer umfassenden Analyse der Preisrisiken getroffen werden. Die Strategie fußt auf zwei Säulen. Die sogenannte wirtschaftliche Analyse ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Determinanten der Preisentwicklung gerichtet. Die monetäre Analyse konzentriert sich dagegen auf einen längeren Horizont und basiert auf dem unterstellten langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen.

1 Dieser Beitrag ist eine Kurzfassung von Christian Dreger und Jürgen Wolters: Investigating money demand in the euro area. New evidence based on standard models. In: Discussion Papers DIW Berlin Nr. 561.

Abbildung

Geldmenge, Inflationsrate und Zielvorgabe der EZB

In %



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2006

Seit einigen Jahren übertrifft die Expansion der Geldbestände die Zielvorgabe der EZB. Der Referenzwert von etwa 4,5 % bezieht sich auf die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M3, die neben dem Bargeldumlauf und den Sichteinlagen auch die Termin- und Spareinlagen umfasst. Er setzt sich zusammen aus der mit Preisstabilität noch kompatiblen Inflation im Euroraum (knapp unter 2 %), der Entwicklung des Produktionspotentials (2 bis 2,5 %) und dem trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (0,5 bis 1 %), der zu einem exogenen Anstieg der gewünschten Geldbestände führt. Die tatsächliche Entwicklung von M3 lag jedoch seit 2000 meist erheblich über dem Referenzwert (Abbildung). In der längerfristigen Perspektive wird deutlich, dass ein starkes Wachstum der Geldmenge bereits in früheren Perioden aufgetreten ist. Dies ging meist mit einer höheren Inflationsrate einher, auch wenn die Entwicklung der Geldmenge dafür nicht notwendig die Ursache war. Lediglich in der zweiten Hälfte der 90er Jahre hat die Entwicklung von M3 etwa dem heutigen Stabilitätsziel der EZB entsprochen.

Geldnachfrage zunehmend instabil?

Die Entwicklung der Geldbestände wird zumeist im Kontext der Geldnachfrage untersucht. Neuere empirische Studien haben hier zunehmende Instabilitäten ausgemacht.[2] Insbesondere scheint die Entwicklung von M3 nicht mehr im Einklang mit ihren makroökonomischen Bestimmungsfaktoren zu stehen, wenn Daten nach 2001 einbezogen werden.[3] Dieser Befund hat verschiedene Autoren dazu veranlasst, zusätzliche Variablen in die Analyse aufzunehmen oder mit geglätteten Werten anstelle der beobachteten Größen zu arbeiten.[4] Für die geldpolitische Steuerung sind diese Ansätze jedoch nicht optimal, da sie entweder einen breiteren Variablenkranz einbeziehen, der nur von temporärer Bedeutung sein mag, und/oder auf nicht direkt beobachtbaren Größen beruhen, die vor allem am aktuellen Rand nur schwer messbar sind.

Im Gegensatz zum Befund dieser neueren Literatur wird im Folgenden gezeigt, dass die Entwicklung von M3 sowohl kurz- als auch langfristig im Rahmen der üblichen Spezifikation der Geldnachfrage erklärt werden kann. Wesentlich für dieses Ergebnis ist die Einbeziehung der Inflationsrate in die Geldnachfrage, wobei die Standardinterpretation als Opportunitätskosten für Realkapital nur einen Teil der Bedeutung dieser Variablen erfasst. Insbesondere erlaubt es die Berücksichtigung der Inflationsrate, dass der enge Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen kurzfristig nicht mehr erfüllt sein muss. Ein Anstieg der Geldmenge ist daher nicht mehr unmittelbar mit einem gleich großen Anstieg der Preise verbunden. Diese Restriktion wird jedoch in den Studien, die eine instabile Geldnachfrage diagnostizieren, unterstellt.

Analyse der Geldnachfrage

Der Zeitraum seit Einführung der Europäischen Währungsunion (EWU) ist derzeit noch zu kurz, um für den Euroraum mit Hilfe von ökonometrischen Analysen gesicherte empirische Ergebnisse zu den Determinanten der Geldnachfrage zu erhalten. Daher werden zusätzlich Daten aus der Periode des Europäischen Währungssystems (EWS) herangezogen, die aus nationalen Reihen abgeleitet werden. Die dafür zur Verfügung stehenden Aggregationsmethoden können zwar zu abweichenden Ergebnissen führen.[5] Die Unterschiede sind allerdings für die Variablen

2 Vgl. unter anderem S. Gerlach und L. O. E. Svensson: Money and Inflation in the euro area: a case for monetary indicators? Journal of Monetary Economics 50, 1649–72, 2003. K. Carstensen: Is European money demand still stable? Institut für Weltwirtschaft, Arbeitspapier 1179, Kiel 2004.

3 Dagegen ist die Geldnachfrage stabil, wenn nur Daten bis 2001 berücksichtigt werden. Siehe auch G. Fagan und J. Henry: Long run money demand in the EU: Evidence for area-wide aggregates. In: Empirical Economics 23, S. 483–506, 1998. G. Coenen und J.-L. Vega: The demand for M3 in the euro area. In: Journal of Applied Econometrics 16, S. 727–748, 2001. A. Bruggemann, P. Donati und A. Warne: Is the Demand for Euro Area M3 Stable? In: O. Issing (ed.): Background Studies for the ECB's Evaluation of Monetary Policy Strategy. EZB Frankfurt, S. 245–300, 2003.

4 Vgl. etwa K. Carstensen, a. a. O. S. Gerlach: The two pillars of the European Central Bank. In: Economic Policy 19, S. 389–439, 2004. C. Greiber und W. Lemke: Money demand and macroeconomic uncertainty. Deutsche Bundesbank Diskussionspapier 26/05. M. J. M. Neumann und K. Greiber: Inflation and core money growth in the euro area. Deutsche Bundesbank Diskussionspapier 36/04.

5 Einen Überblick geben unter anderem M. Artis und A. Beyer: Issues in money demand. The case of Europe. In: Journal of Common Market Studies 42, S. 717–736, 2004.

Kasten 1

Spezifikation der Geldnachfrage

Die nominale Geldnachfrage M wird in der Regel in Abhängigkeit vom Preisniveau P und der gesamten realen Wirtschaftstätigkeit Y, die als Näherungswert für das Transaktionsvolumen der Volkswirtschaft steht, sowie in Abhängigkeit von den Opportunitätskosten der Geldhaltung OC ausgedrückt. Der Analyse liegt meist die Modellierung der Realkassenhaltung zugrunde:

$$(1) \qquad \frac{M}{P} = f(\underset{+}{Y}, \underset{-}{OC})$$

Hier ist die Homogenität der nominalen Geldnachfrage in Bezug auf das Preisniveau qua Annahme erfüllt. Steigt das Preisniveau um einen bestimmten Prozentsatz, nimmt die Kassenhaltung genau in diesem Umfang zu, so dass die Kaufkraft der Geldbestände erhalten bleibt. In der Gleichung ist die Richtung der partiellen Ableitungen der realen Geldnachfrage in Bezug auf die erklärenden Variablen angegeben. Steigt das Realeinkommen, nimmt der Liquiditätsbedarf in der Volkswirtschaft zu, damit das höhere Transaktionsvolumen bewältigt werden kann. Bei einem Anstieg der Opportunitätskosten geht die Geldnachfrage dagegen zurück, weil die Haltung von Geld im Vergleich zu Gütern und Wertpapieren relativ teurer wird.

Im Allgemeinen werden verschiedene Größen herangezogen, um die Opportunitätskosten der Geldhaltung zu messen. Dabei kommen vor allem Geld- und Kapitalmarktzinsen sowie Inflationsraten in Betracht. Die Zinsvariablen bezeichnen den entgangenen Ertrag einer alternativen Wertpapieranlage, während die Inflationsrate auf die Kosten des gegenwärtigen Verzichts auf den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen abzielt. Darüber hinaus ändert sich die Kaufkraft des Kassenbestandes, sofern die nominale Geldnachfrage infolge von Anpassungskosten nicht mehr unmittelbar auf Änderungen des Preisniveaus reagiert.

In der empirischen Untersuchung sind bis auf die Zinssätze sämtliche Variablen logarithmiert, was durch Kleinbuchstaben gekennzeichnet ist. Der Analyse liegt die lineare Beziehung

$$(2) \qquad (m-p)_t = \beta_1 y_t + \beta_2 rs_t + \beta_3 rl_t + \beta_4 \pi_t$$

zugrunde. Darin sind die Opportunitätskosten der Geldhaltung durch den kurzfristigen (*rs*) und den langfristigen (*rl*) Zinssatz sowie durch die Inflationsrate (π) approximiert. Der Parameter β_1 bezeichnet die Elastizität der Geldnachfrage in Bezug auf das Realeinkommen, während β_2, β_3 und β_4 die Semielastizitäten in Bezug auf die jeweiligen Zinssätze und die Inflationsrate angeben. Der Index *t* ist der Zeitindex.

der Geldnachfrage ab 1983 vernachlässigbar.[6] Da das EWS von dieser Zeit an ohne ständige Wechselkursanpassungen über einen längeren Zeitraum Bestand hatte, ist dies der geeignete Startpunkt für die Untersuchung.

Die Analyse basiert auf saisonbereinigten Quartalsdaten für den Zeitraum von Anfang 1983 bis Ende 2004. Die Daten zur Geldmenge M3 und zu den Zinssätzen sind den Monatsberichten der EZB entnommen. Stellvertretend für die Geldmarktsätze wird der Dreimonatssatz, für Anlagen am Kapitalmarkt der Zinssatz für Staatsanleihen mit 10jähriger Restlaufzeit betrachtet. Das Realeinkommen wird mit dem realen Bruttoinlandsprodukt, das Preisniveau mit dem entsprechenden Deflator approximiert. Beide Variablen werden ab 1991 von Eurostat ausgewiesen. Für den Zeitraum von 1983 bis 1990 wird auf den Datenbestand von Brand und Cassola zurückgegriffen, der den meisten empirischen Arbeiten zugrunde liegt.[7]

Die Analyse wird in zwei Schritten durchgeführt.[8] Zunächst wird getestet, ob zwischen den Variablen, die die Geldnachfrage konstituieren, also zwischen realer Geldmenge, Realeinkommen, Zinssätzen und Inflationsrate überhaupt eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung besteht. Ist dies der Fall, wird getestet, ob die gefundene Relation im Sinne einer Geldnachfrage interpretierbar ist. Dann würde die reale Geldmenge auf kurzfristige Abweichungen von der nachgewiesenen Langfristbeziehung reagieren, um das Gleichgewicht wiederherzustellen.

Im ersten Schritt werden verschiedene Gruppen von Variablen betrachtet. Dabei zeigt sich, dass eine Gleichgewichtsbeziehung zwischen realer Geldmenge, Realeinkommen und Inflationsrate empirisch durchaus nachgewiesen werden kann.

6 Siehe auch E. M. Bosker: On the aggregation of eurozone data. In: Economics Letters 90, S. 260–265, 2006.
7 Siehe C. Brand und N. Cassola: A money demand system for euro area M3. In: Applied Economics 8, S. 817–838, 2004. Die Vorteile dieses Datensatzes werden vor allem bei O. Holtemöller: Aggregation of national data and stability of euro area money demand. In: C. Dreger und G. Hansen (eds): Advances in macroeconometric modelling. Papers and Proceedings of the 3rd IWH Workshop in Macroeconometrics, Nomos, Baden-Baden 2004, S. 181–203, diskutiert.
8 Die im Text nur erwähnten Ergebnisse sind ausführlich im Diskussionspapier dokumentiert. Vgl. Christian Dreger und Jürgen Wolters, a. a. O.

Kasten 2

Ökonometrische Analyse

Die Auswahl geeigneter ökonometrischer Methoden wird wesentlich von den Zeitreiheneigenschaften der einbezogenen Größen bestimmt. Es zeigt sich, dass alle Variablen zur Erklärung der Geldnachfrage, also reale Geldmenge, Realeinkommen, kurz- und langfristige Zinssätze sowie die Inflationsrate, nichtstationär sind. Die Zeitreihen werden nicht nur von deterministischen, sondern auch von stochastischen Trends geprägt, so dass *temporäre* Schocks einen *permanenten* Einfluss auf die Entwicklung der Niveauvariablen haben. Durch die Bildung erster Differenzen wird die Nichtstationarität überwunden. Darüber hinaus kann eine stationäre Variable aber auch aus der Linearkombination nichtstationärer Reihen hervorgehen. In diesem Fall sind die Niveauvariablen infolge gemeinsamer stochastischer Trends kointegriert. Die Kointegrationsbeziehung ist als langfristige Gleichgewichtsbeziehung interpretierbar, die temporär verletzt sein kann. Da die Abweichung von der Kointegrationsbeziehung jedoch stationär ist, hat sie nur eine beschränkte Variation und insbesondere keinen dauerhaften Bestand. Damit lässt sich die Kointegrationsbeziehung als Gleichgewicht beschreiben, das sich nach einem vollständigen Ablauf der kurzfristigen Anpassungsprozesse einstellen würde.

Die Kointegrationsanalyse wird im Rahmen des Ansatzes von Johansen durchgeführt.[1] Dabei werden zunächst verschiedene Gruppen von Variablen betrachtet und mit Hilfe der sogenannten Trace-Statistik der Kointegrationsrang ermittelt. Dieser gibt die Anzahl linear unabhängiger Gleichgewichtsbeziehungen an, die im jeweils betrachteten System der Variablen vorliegen.

In den Variablengruppen ($m-p$, y, π) and (rs, π) (vgl. Gleichung 2 im Kasten 1) wird jeweils eine Kointegrationsbeziehung angezeigt. Dieser Befund deutet auf die Existenz einer Gleichgewichtsbeziehung für die reale Geldmenge hin. Zusätzlich kann die Fisher-Gleichung oder eine Zinsregel erfüllt sein. Diese Interpretation der Kointegrationsvektoren wird allerdings nur partiell unterstützt. So ist in der Gruppe der vier Variablen ($m-p$, y, rs, π) ebenfalls nur eine Kointegrationsbeziehung wirksam, während die zweite Gleichgewichtsrelation nur auf dem 20 %-Niveau signifikant ist.

Die Systeme ($m-p$, y, π) und ($m-p$, y, rs, π) lassen sich unter Umständen im Sinne einer Geldnachfrage interpretieren. Die Nullhypothese, nach der der Geldmarktsatz im zweiten System einen Koeffizienten von 0 hat, also tatsächlich als Bestimmungsfaktor der Geldnachfrage nicht vertreten ist, kann nicht abgelehnt werden (Chi-Quadrat-Wert: 1,37, p-Wert: 0,24). Nach Setzung dieser Restriktion ergeben sich die beiden Fehlerkorrekturterme:

Modell 1: ($m-p$, y, π): $ec1 = (m-p) - 1{,}238y + 5{,}162\,\pi$

Modell 2: ($m-p$, y, rs, π): $ec2 = (m-p) - 1{,}266y + 4{,}528\,\pi$

Sie geben die temporären Abweichungen vom Gleichgewicht an. Die Ergebnisse der ökonometrischen Analyse zeigen, dass die reale Geldmenge bei einem Anstieg der Realeinkommen ausgedehnt und bei einer höheren Inflationsrate reduziert wird. Dabei reagiert die Geldmenge auf Einkommensänderungen überproportional; die Einkommenselastizität der Geldmenge ist also etwas größer als 1. Bei der quantitativen Interpretation des Inflationseinflusses ist zu beachten, dass sich die Verlaufsraten auf Jahre beziehen. Um die Reaktion der realen Geldmenge pro Quartal zu erhalten, ist der geschätzte Koeffizient noch durch 4 zu dividieren.

Die beiden Fehlerkorrekturterme sind nahezu perfekt miteinander korreliert. Der weiteren Analyse liegt Modell 1 zugrunde. Die Ergebnisse bleiben jedoch valide, wenn alternativ der Fehlerkorrekturterm aus Modell 2 betrachtet wird.

Im zweiten Schritt wird ein Fehlerkorrekturmodell spezifiziert, das die kurzfristige Dynamik der Geldmenge beschreibt. Sofern diese vom Fehlerkorrekturterm mitbestimmt wird, also nicht (schwach) exogen ist, reagiert die Geldmenge bei Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht, das in diesem Sinne als Geldnachfrage interpretierbar ist. Tatsächlich ist der Feedbackparameter signifikant negativ, so dass die Geldnachfrage nach Störungen wieder zur Langfristrelation tendiert.

Die Fehlerkorrekturgleichung ist robust gegenüber einer Reihe von Spezifikationstests. So zeigen die Residuen der Regression die klassischen Eigenschaften. Sie sind frei von Autokorrelation und Heteroskedastizität sowie normalverteilt, so dass die gesamte systematische Dynamik der Geldnachfrage durch das Fehlerkorrekturmodell erfasst wird. Darüber hinaus lässt sich zeigen, dass die Regressionsparameter im Zeitablauf stabil sind.

1 Eine ausführliche Darstellung der Methode findet sich in S. Johansen: Likelihood based inference in cointegrated vector autoregressive models. Oxford 1995.

Wesentlich für dieses Ergebnis ist die Berücksichtigung der Inflationsrate. Die Zinssätze sind darin nur mittelbar – über die Inflationsrate – enthalten. Die kurzfristigen Abweichungen von der langfristigen Relation schwanken um 0.

Die Gleichgewichtsbeziehung bleibt bei Vorgabe alternativer Untersuchungszeiträume erhalten. Für die Koeffizienten der Variablen zeigen sich zwar unterschiedliche Punktschätzer, die Unterschiede sind aber praktisch nicht signifikant. Daher spricht die empirische Evidenz eindeutig für die Existenz einer Gleichgewichtsbeziehung mit zeitstabilen Parametern.

Ob die gefundene Gleichgewichtsbeziehung tatsächlich im Sinne einer Geldnachfrage interpretierbar ist, wird im Rahmen des zweiten Schrittes überprüft. Es zeigt sich, dass die Dynamik der Realkasse, also des preisbereinigten Wertes der Geldhaltung von Unternehmen und privaten Haushalten, von eigenen Verzögerungen bestimmt wird, so dass aus empirischer Sicht längerfristige Anpassungsprozesse an optimale Bestände in Rechnung zu stellen sind. Auch können laufende und verzögerte Schwankungen der Inflationsrate die Akteure veranlassen, ihre Kassenbestände zu verändern. Darüber hinaus reagiert die Geldmenge auf Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht, so dass die Beziehung tatsächlich als Geldnachfrage interpretiert werden kann. Die gefundene Gleichung erweist sich als robust gegenüber einer Vielzahl von Spezifikationen.

Fazit

Aktuelle empirische Studien weisen auf eine zunehmende Instabilität der aggregierten Geldnachfrage M3 im Euroraum hin. Werden Daten ab 2001 einbezogen, scheinen die Parameter des Zusammenhangs fortwährenden Strukturbrüchen unterworfen zu sein. Danach wäre die Geldnachfrage nicht mehr mit den üblichen Erklärungsgrößen zu rechtfertigen. Im Gegensatz zu diesem Befund wird hier in einer umfangreichen Stabilitätsanalyse nachgewiesen, dass die Entwicklung von M3 sowohl kurz- als auch langfristig im Rahmen der üblichen Spezifikation der Geldnachfrage erklärt werden kann. Wesentlich für dieses Ergebnis ist die Berücksichtigung und adäquate Interpretation der Inflationsrate in der Geldnachfrage. Durch die Berücksichtigung der Inflationsrate wird die theoretisch und empirisch kaum begründbare Restriktion der Homogenität zwischen Geldmenge und Preisniveau aufgehoben.

Die Ergebnisse haben zwei wesentliche wirtschaftspolitische Implikationen. Erstens kann die Berücksichtigung von M3 in der monetären Strategie der EZB gerechtfertigt werden, da eine stabile Beziehung zwischen Geldmenge und den makroökonomischen Fundamentalfaktoren besteht. Zweitens steht die seit einiger Zeit beobachtete Entwicklung von M3 im Einklang mit ihren Bestimmungsfaktoren, so dass ein Anstieg der Inflation im Euroraum infolge der über dem Referenzwert der EZB liegenden Geldversorgung nicht zu erwarten ist.

Hinweis auf eine Veranstaltung

DIW Berlin, CEPR London, and IZA Bonn are pleased to invite you to the next Berlin Lunchtime Meeting

In or Out of the Euro Area: Does it Matter?

An Evidence Based Analysis of the Trade Effects of the Euro

Prof. Richard E. Baldwin, Ph.D. (Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR)

28 June, 12–2 p.m.
dbb forum berlin, Friedrichstr. 169–170/Französische Straße, 10117 Berlin
Moderator: Prof. Dr. Georg Meran, Vice-President (German Institute for Economic Research, DIW Berlin)

Political considerations were to the fore in the decision to create the euro. Going forward, however, economics moves to centre stage and the trade effects of the euro are at the heart of many issues, ranging from synchronization of business cycles to the benefits of euro area membership. In this talk, Richard Baldwin presents the findings of his new CEPR Report that marshals the best available empirical evidence on the size and nature of the euro's pro-trade effect. One of the findings is that being 'in' versus 'out' of the euro area has less impact on trade flows than previously thought. This is due to the fact that euro area membership has acted like a unilateral trade liberalization by the 'ins', which boosted their imports from the 'outs' almost as much as their imports from fellow euro-users.

Richard Baldwin is Professor of International Economics at the Graduate Institute of International Studies, Geneva as well as Policy Director of the Centre of Economic Policy Research (CEPR), London. He has published in the areas of international trade, regionalism, European integration, economic geography, political economy and growth. Richard Baldwin has consulted for the EU, OECD, World Bank, EFTA, USAID and UNCTAD.

We look forward to your participation. To register, please send an e-mail to **events@diw.de**. We ask you to confirm your reservation.

The Berlin Lunchtime Meetings are supported by the Anglo-German Foundation.

Nachrichten aus dem DIW Berlin

Claudia Kemfert in der „Elf der Wissenschaft"

Prof. Dr. Claudia Kemfert gehört zu der „Elf der Wissenschaft", einem Dreamteam der Wissenschaften, das von der Zeitschrift „Bild der Wissenschaft" und dem Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft kurz nach dem Start der Fußballweltmeisterschaft erstmals präsentiert wurde. Gemeinsam mit allen großen Forschungsorganisationen Deutschlands haben die Initiatoren drei Frauen und acht Männer ausgesucht, die sich auf ihrem Forschungsgebiet bereits in jungen Jahren einen Namen gemacht haben. Max-Planck-Gesellschaft, Fraunhofer-Gesellschaft, Leibniz-Gemeinschaft, Deutsche Forschungsgemeinschaft und Helmholtz-Gemeinschaft nominierten insgesamt 30 Kandidaten, die unter 40 Jahre alt sind, in ihrer Disziplin bereits für Aufsehen gesorgt haben und an einer deutschen Wissenschaftseinrichtung arbeiten. Eine dreiköpfige unabhängige Jury wählte die Wissenschaftler aus.

Claudia Kemfert beschäftigt sich mit den umweltökonomischen Auswirkungen umwelt- und energiepolitischer Entscheidungen. Sie stellt sich so wichtigen Fragen wie: Welche Energieformen könnten in Zukunft eine Rolle spielen? Mit welchen Kosten ist die jeweilige Energiegewinnung verbunden? Ihre Erkenntnisse fließen in die aktuelle Politik ein, da Politikberatung eine zentrale Aufgabe des DIW Berlin ist. Ihre Untersuchungen belegen, dass die globalen Ölreserven im aktuellen Umfang nur noch 15 Jahre zur Verfügung stehen und dass man unbedingt auf erneuerbare Energien umsatteln muss, will man die Welt weiterhin in den heutigen Ausmaßen mit Energie versorgen. Da der Klimawandel hohe volkswirtschaftliche Kosten verursacht, hält Frau Kemfert die Umsetzung einer sicheren, klimaverträglichen und wirtschaftlichen Energieversorgung für die dringendste und wichtigste Aufgabe unseres Jahrhunderts. Als erste Juniorprofessorin Deutschlands wurde Frau Kemfert auf eine C4-Professur berufen. Claudia Kemfert ist Leiterin der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin).

DIW Berlin
Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung

Aus den Veröffentlichungen des DIW Berlin

Boriss Siliverstovs and Manh Ha Duong

On the Role of Stock Market for Real Economic Activity

In this study we have addressed the relationship between the stock market, the measure of real economic activity (represented by the real GDP), the economic sentiment indicator, and real interest rate for the five European countries: Germany, France, Italy, the Netherlands, and the UK. We find that even when accounting for expectations, represented by the economic sentiment indicator, the stock market has certain predictive content for the real economic activity. At the same time, the relationship between the economic sentiment indicator and the real activity seems to be more articulated than that between the latter variable and the stock market. We also have shown that the developments in the national stock markets are explained by the common factor shared by all of them. The greater relative importance of the economic sentiment indicator for the real GDP when compared to that of the stock market can be traced to the fact that the real economic activity is still shaped more by the domestic shocks rather than the global ones, i.e. those reflected in the stock market.

Discussion Paper No. 599
June 2006

Boriss Siliverstovs and Konstantin A. Kholodilin

On Selection of Components for a Diffusion Index Model: It's not the Size, It's How You Use It

This paper suggests a novel approach to pre-selection of the component series of the diffusion index based on their individual forecasting performance. It is shown that this targeted selection allows substantially improving the forecasting ability compared to the diffusion index models that are based on the largest available dataset.

Discussion Paper No. 598
June 2006

Die Volltextversionen der Diskussionspapiere liegen als PDF-Dateien vor und können von den entsprechenden Webseiten des DIW Berlin heruntergeladen werden (*http://www.diw.de/deutsch/produkte/publikationen/index.html*).

The full text versions of the Discussion Papers are available in PDF format and can be downloaded from the DIW Berlin website (*http://www.diw.de/english/produkte/publikationen/index.html*).

Impressum

DIW Berlin
Königin-Luise-Str. 5
14195 Berlin

Herausgeber
Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann (Präsident)
Prof. Dr. Georg Meran (Vizepräsident)
Dr. Tilman Brück
Dörte Höppner
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Bernhard Seidel
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Alfred Steinherr
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Axel Werwatz, Ph.D.
Prof. Dr. Christian Wey

Redaktion
Kurt Geppert
Dr. Elke Holst
Manfred Schmidt
Dr. Mechthild Schrooten

Pressestelle
Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789-249
presse@diw.de

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805 – 198888, 12 Cent/min.

Reklamationen können nur innerhalb von vier Wochen nach Erscheinen des Wochenberichts angenommen werden; danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis
Jahrgang Euro 180,–
Einzelheft Euro 7,– (jeweils inkl. Mehrwertsteuer und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements spätestens 6 Wochen vor Jahresende

ISSN 0012-1304

Bestellung unter leserservice@diw.de

Konzept und Gestaltung
kognito, Berlin

Satz
eScriptum, Berlin

Druck
Walter Grützmacher GmbH & Co. KG

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an die Stabsabteilung Information und Organisation des DIW Berlin (Kundenservice@diw.de) zulässig.