

## Antwort

### der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Frank Schäffler, Christian Ahrendt, Daniel Bahr (Münster), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP – Drucksache 16/8945 –**

### Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet und in den USA

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Die aktuelle Finanzkrise wird wesentlich von der Geldpolitik der Notenbanken beeinflusst. Die US-Notenbank Federal Reserve betreibt dabei eine „Politik des billigen Geldes“. Der Bundesminister der Finanzen, Peer Steinbrück, hat die Befürchtung geäußert, dass „die niedrigen US-Zinsen eine neue Blase entstehen lassen“ (Handelsblatt vom 10. April 2008).

1. Wie haben sich die Bruttoinlandsprodukte im Euro-Währungsgebiet und in den USA seit dem Jahr 2000 entwickelt?

In der folgenden Tabelle sind die Wachstumsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt für die USA und das Euro-Währungsgebiet pro Jahr und als Jahresdurchschnitt aufgeführt.

Gesamtwirtschaftliche Wachstumsraten<sup>1</sup> 2000 bis 2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2000 bis 2007 <sup>2</sup>
USA	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	2,5
Euro-Währungsgebiet	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	2,1

<sup>1</sup> Veränderung des realen BIP in Prozent gegen Vorjahr

<sup>2</sup> Jahresdurchschnitt (geometrisches Mittel)

2. Wie haben sich die Geldmengen M1, M2 und M3 im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA seit dem Jahr 2000 entwickelt?

Seit Beginn des Jahres 2000 nahm die breit abgegrenzte Geldmenge M3 im Euroraum, der derzeit 15 Mitgliedstaaten umfasst, jahresdurchschnittlich um 10,2 Prozent zu. M2 und M1 wuchsen im gleichen Zeitraum mit 9,7 Prozent bzw. 10,4 Prozent ähnlich stark. Am aktuellen Rand ergibt sich allerdings ein

etwas anderes Bild. So ist im Zuge des im Dezember 2005 einsetzenden Zinserhöhungszyklus die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 von 11,4 Prozent (Dezember 2005) auf zuletzt 2,9 Prozent im März 2008 gesunken. M2 und M3 wachsen dagegen mit aktuellen Jahresraten von 9,8 Prozent bzw. 10,3 Prozent stärker als Ende 2005. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass eng abgegrenzte Geldmengenaggregate stärker auf Zinsänderungen reagieren als die breiter abgegrenzten Aggregate M2 und M3.

In den USA betrug die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate der Geldmenge M1 seit Anfang 2000 2,3 Prozent, M2 nahm hingegen um jahresdurchschnittlich 7,8 Prozent zu. Daten zur Entwicklung der Geldmenge M3 werden seit März 2006 nicht mehr von der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) veröffentlicht. Von Januar 2000 bis März 2006 stieg die Geldmenge M3 in den USA mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 9,0 Prozent.

3. Wie haben sich die Kreditgewährungen von Seiten der Notenbanken im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA seit dem Jahr 2000 entwickelt?

Das Eurosystem (EZB und nationale Zentralbanken) gewährt den Banken im Euroraum im Rahmen der geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte revolving besicherte Zentralbankkredite. Die Höhe des ausstehenden Refinanzierungsvolumens orientiert sich dabei grundsätzlich am aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der insbesondere auf den Banknotenumlauf und die Mindestreserveverpflichtung zurückzuführen ist. Im Jahresdurchschnitt 2000 belief sich die Zentralbankkreditgewährung des Eurosystems an den Bankensektor auf rd. 216 Mrd. Euro. Vor allem angesichts des seit dem Jahr 2000 stark gestiegenen Banknotenumlaufs musste die Zentralbankkreditgewährung seitdem deutlich ausgeweitet werden. Im Jahresdurchschnitt 2007 betrug das ausstehende Refinanzierungsvolumen rd. 447 Mrd. Euro.

Die Fed hat dem Bankensystem Ende 2000 Kredite („Reserve Bank credit“) im Umfang von rd. 580 Mrd. US-Dollar zur Verfügung gestellt. Darunter befanden sich 515 Mrd. US-Dollar US-Staatspapiere, die die Fed auf dem Sekundärmarkt von den Banken angekauft hat, womit sie dem Bankensektor Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt hat („Outright“-Bestand); ca. 30 Mrd. US-Dollar wurden in Form von „Repurchase Agreements“ (Repos), d. h. kurzfristigen Kauf- bzw. Rückkaufvereinbarungen von Wertpapieren, bereitgestellt. Bis Juli 2007 hat sich die Kreditgewährung auf rd. 850 Mrd. US-Dollar erhöht. Der „Outright“-Bestand belief sich dabei auf einen Umfang von 790 Mrd. US-Dollar; Repo-Geschäfte wurden in einem Volumen von ca. 20 Mrd. US-Dollar durchgeführt.

4. Wie haben sich insbesondere die Kreditgewährungen von Seiten der Notenbanken im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA in den vergangenen neun Monaten entwickelt?

In der Mindestreserveperiode Juli/August 2007 betrug die Kreditgewährung des Eurosystems an den Bankensektor durchschnittlich rd. 450 Mrd. Euro. Seit Beginn der Marktturbulenzen Anfang August 2007 liegt das im Durchschnitt einer Mindestreserveperiode ausstehende Volumen der Refinanzierungsgeschäfte weiterhin konstant zwischen rd. 440 und 460 Mrd. Euro. Allerdings hat sich seither die zeitliche Struktur der Liquiditätsbereitstellung innerhalb einer Mindestreserveperiode verändert. Zu Beginn einer Mindestreserveperiode wird nun ein erhöhtes Volumen an Zentralbankkredit gewährt, dafür fällt die Kreditgewährung zum Ende einer Periode volumenmäßig deutlich geringer aus. Außerdem hat sich die Laufzeitstruktur der Kreditgewährung seit Anfang

August 2007 zu Gunsten der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte verschoben. Während das ausstehende Refinanzierungsvolumen Anfang August 2007 zu rd. zwei Dritteln auf Wochengeschäfte und zu einem Drittel auf Dreimonatsgeschäfte entfiel, machen die Drei- und Sechsmontagsgeschäfte aktuell gut 60 Prozent und die Wochengeschäfte knapp 40 Prozent des insgesamt weitgehend unveränderten Volumens an Zentralbankkrediten für den Bankensektor aus.

Seit dem Auftreten der Finanzmarkturbulenzen hat die Fed die Struktur der geldpolitischen Operationen deutlich verändert. Sie führte unter anderem die so genannten „Term Auction Facility“ (TAF) und „Primary Dealer Credit Facility“ (PDCF) ein. Die gesamte Kreditgewährung blieb mit rd. 870 Mrd. US-Dollar im Rahmen der üblichen Entwicklung. Die Fed reduzierte jedoch den „Outright“-Bestand (US-Staatspapiere) sukzessive auf ein Volumen von 550 Mrd. US-Dollar und erhöhte das Volumen der Repo-Geschäfte auf ca. 110 Mrd. US-Dollar.

5. Wie haben sich die Risiken der Kreditgewährungen von Seiten der Notenbanken im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA in den vergangenen neun Monaten entwickelt?

Das Eurosystem gewährt Kredite nur an finanziell solide Kreditinstitute, die der Aufsicht durch die nationalen Behörden unterliegen. Außerdem sind von den Banken für alle Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem ausreichende Sicherheiten zu stellen. Angesichts der seit Bestehen der Währungsunion geltenden unverändert hohen Anforderungen an Sicherheiten, die zur Finanzierung bei den Notenbanken des Eurosystems hinterlegt werden können, haben sich die finanziellen Risiken auch des Eurosystems aus der Kreditgewährung in diesem Zeitraum nicht verändert.

Bezüglich der Entwicklung der Kreditrisiken sind für die geldpolitischen Operationen der Fed keine fundierten Aussagen möglich. Die Fed reagierte auf die Finanzmarkturbulenzen allerdings unter anderem mit einer Ausweitung der akzeptierten Sicherheiten (siehe hierzu auch Antwort zu Frage 6).

6. Hat sich vor diesem Hintergrund in den vergangenen neun Monaten von Seiten der Notenbanken im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA eine Änderung der Annahmen notenbankfähiger Sicherheiten bei den Offenmarktgeschäften und/oder bei der jeweiligen Spitzenrefinanzierungsfazilität vollzogen?

Wenn ja, werden jetzt risikoreichere Sicherheiten seitens der Notenbanken akzeptiert?

Das einheitliche Sicherheitenverzeichnis des Euro-Währungsgebiets für geldpolitische Operationen hat sich vor dem Hintergrund der vergangenen Monate als ausreichend flexibel und umfassend erwiesen. Eine Änderung der im gesamten Euro-Währungsgebiet einheitlichen Regelungen war daher nicht notwendig.

Die Fed hat zunächst die Konditionen für ihre ständige Kreditfazilität, das so genannte Diskontfenster, verändert. Das heißt, sie hat die Differenz zwischen dem Zinssatz für die Nutzung der Kreditfazilität und dem Fed-Funds-Zinssatz reduziert und die Laufzeit für die Inanspruchnahme der Fazilität verlängert. Damit wurde der Zugang zu Krediten mit einem breiten Sicherheitenkreis erleichtert. Im Rahmen der TAF wird den Geschäftsbanken zudem die Einreichung von Sicherheiten entsprechend dem definierten Sicherheitenkreis des Diskontfensters ermöglicht. Im Rahmen der PDCF lässt sie außerdem „Investment

Grade Securities“ (d. h. mindestens „BBB“ geratet) zu. Die Fed führte überdies ein Programm zur Sicherheitenleihe ein, die so genannte Term Securities Lending Facility (TSLF), in der Geschäftsbanken unter anderem „AAA“ geratete Mortgage-Backed Securities (MBS) gegen hochwertige US-Staatsanleihen tauschen können.

7. Wie haben sich die Zinskonditionen der Kreditgewährungen von Seiten der Notenbanken im Euro-Währungsgebiet, in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den USA in den vergangenen neun Monaten entwickelt?

Die Zinskonditionen der Kreditgewährung des Eurosystems sind in den letzten neun Monaten unverändert geblieben. Seit der letzten Zinserhöhung des EZB-Rats vom 13. Juni 2007 werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4 Prozent ausgeschrieben. Da die Kreditvergabe im Rahmen eines Auktionsverfahrens erfolgt, bestimmt das Bietungsverhalten der Kreditinstitute den von jeder einzelnen Bank tatsächlich zu zahlenden Zins oberhalb des Mindestbietungssatzes. Für die Übernacht-Spitzenrefinanzierung wird seit dem 18. Juni 2007 unverändert ein Zinssatz von 5 Prozent erhoben.

Die Fed hat die Leitzinsen im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gesenkt. Sie senkte den Fed-Funds-Zielsatz seit dem 18. September 2007 von 5,25 Prozent auf zuletzt 2 Prozent (30. April 2008). Darüber hinaus senkte sie den Zins für die Kreditgewährung im Diskontfenster um insgesamt 400 Basispunkte.

8. Erwartet die Bundesregierung vor diesem Hintergrund positive Effekte auf die Ertragssituation der Europäischen Zentralbank und/oder der Deutschen Bundesbank?

Wenn ja, in welcher Höhe?

Die Erträge des Eurosystems aus Refinanzierungsgeschäften hängen auch von der Höhe des Leitzinsniveaus ab. Obwohl das Zinsniveau seit Juni 2007 unverändert geblieben ist, dürften die im Rahmen der Zinstender gestiegenen Zuteilungssätze zu einem geringfügigen Anstieg der Erträge aus den Refinanzierungsgeschäften führen. Über die insgesamt zu erwartende Ertrags-/Gewinnentwicklung der Europäischen Zentralbank und der Deutschen Bundesbank können angesichts der vielfältigen Einflussfaktoren zum jetzigen Zeitpunkt keine Aussagen getroffen werden.

9. Haben Notenbanken im Euro-Währungsgebiet und in den USA seit dem Jahr 2000 Gold oder Devisen angekauft?

Wenn ja, in welchem Wertumfang erfolgte dies jeweils in der heimischen Währung?

Die Devisenpositionen der Notenbanken des Eurosystems haben sich seit dem Jahr 2000 um rd. 79 Mrd. Euro verringert. Die Verringerung setzt sich aus wechselkursbedingten Bewertungsänderungen und aus der Reduzierung der Devisenreserven zusammen. Die Goldreserven wurden im gleichen Zeitraum um rd. 48,5 Mio. Feinunzen (rd. 1 500 Tonnen) abgebaut.

Die Fed hat die Devisen- und Goldposition weitgehend unverändert beibehalten.

10. Wie haben sich Inflation, Kernrate der Inflation und generell das Preisniveau der in der Kernrate der Inflation ausgeklammerten Güter seit dem Jahr 2000 entwickelt?

Anstieg der Verbraucherpreise zwischen März 2000 und März 2008 in Prozent

Position	Deutschland	Euro-Länder
	Gesamtanstieg	
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt	15,9	20,2
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	11,7	17,0
HVPI Energie	57,6	48,1
HVPI unverarbeitete Nahrungsmittel	14,2	25,5
	Mittlere Jahresrate	
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt	1,9	2,3
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	2,0
HVPI Energie	5,9	5,0
HVPI unverarbeitete Nahrungsmittel	1,7	2,9

11. Wie haben sich die realen Wechselkurse in den einzelnen Mitgliedstaaten seit dem Jahr 2000 verändert?

Die Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euro-Länder – sie entsprechen konzeptionell realen Wechselkursen – sind zwischen dem Jahr 2000 (Durchschnitt der Quartalswerte) und dem ersten Quartal 2008 in einer Spanne von 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Prozent (Deutschland) bis 23 Prozent (Italien) gestiegen.

In der nachfolgenden Tabelle sind die prozentualen Veränderungsdaten der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (reale effektive Wechselkurse) der einzelnen Euro-Länder jeweils gegenüber einem Kreis von 19 wichtigen Handelspartnern auf Basis des Preisdeflators des Gesamtumsatzes (Bruttoinlandsprodukt zzgl. Importe) wiedergegeben. Positive Veränderungsdaten entsprechen einer Einbuße an preislicher Wettbewerbsfähigkeit bzw. einem Anstieg des realen effektiven Wechselkurses eines Landes.

Land	Veränderung in Prozent
Belgien	12,7
Deutschland	5,5
Finnland	10,4
Frankreich	10,1
Griechenland	18,9
Irland	21,6
Italien	23,0
Luxemburg	22,1
Malta	6,4
Niederlande	13,4
Österreich	7,7
Portugal	11,0
Slowenien	9,6
Spanien	21,8
Zypern	15,1

12. Wie haben sich die Leistungsbilanzen der Mitgliedstaaten gegenüber Deutschland und gegenüber Drittstaaten seit dem Jahr 2000 entwickelt?

In der folgenden Tabelle sind die Daten der Leistungsbilanzentwicklung aufgeführt.

Ursprungswerte; in Mrd. Euro

Jahr	Leistungsbilanzsaldo Deutschlands gegenüber ...	
	... den übrigen Euro-Ländern <sup>1</sup>	... Drittstaaten
1999	- 1,0	- 24,2
2000	12,3	- 47,5
2001	8,0	- 7,6
2002	13,8	29,2
2003	17,5	26,5
2004	50,5	52,4
2005	61,6	55,0
2006	68,1	73,4
2007	89,1	95,2

Quelle: Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Gebietsstand: 15 Mitglieder

Die Angaben zur regionalen Aufgliederung der deutschen Zahlungsbilanz können dem monatlich erscheinenden Statistischen Beiheft Nr. 3 „Zahlungsbilanzstatistik“ der Deutschen Bundesbank entnommen werden. Die Zeitreihen stehen auch im Internet unter [www.bundesbank.de/statistik](http://www.bundesbank.de/statistik) zur Verfügung.

13. Welche wirtschaftspolitischen Vor- und Nachteile sieht die Bundesregierung in den Aufgaben der Federal Reserve im Vergleich zu den Aufgaben der Europäischen Zentralbank?

Gemäß dem Federal Reserve Act von 1977 besteht das Mandat der Federal Reserve in der wirksamen Förderung eines möglichst hohen Beschäftigungsstandes, stabiler Preise sowie moderater langfristiger Zinsen. Da die langfristigen Zinsen nur in einem stabilen makroökonomischen Umfeld niedrig bleiben, wird diese Zielvorgabe häufig als duales Mandat bezeichnet, d. h. die Fed ist dazu verpflichtet, ihre Politik auf die zwei gleichrangigen Ziele eines möglichst hohen Beschäftigungsstandes und stabiler Preise auszurichten.

Dagegen legt der EG-Vertrag die Gewährleistung der Preisstabilität eindeutig als vorrangiges Ziel der Geldpolitik des Eurosystems fest, d. h. es wird der Erkenntnis Rechnung getragen, dass Preisstabilität eine Grundvoraussetzung für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung ist.

Zu den Vor- und Nachteilen unterschiedlicher geldpolitischer Konzepte nimmt die Bundesregierung auch mit Blick auf die Unabhängigkeit des Eurosystems keine Stellung.

14. Wie wirkt sich die Einhaltung der jeweiligen Aufgaben aus Sicht der Bundesregierung auf die Abschwächung und schließlich Überwindung der gegenwärtigen Finanzmarkturbulenzen aus, und welches der beiden Systeme ist geeigneter zur Krisenbewältigung?

Zu Fragen der Eignung unterschiedlicher geldpolitischer Konzepte für die Krisenbewältigung im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen nimmt die Bundesregierung keine Stellung. Siehe hierzu auch die Antwort zu Frage 13.

15. Befürchtet die Bundesregierung neue wirtschaftspolitisch-negative Effekte aus der gegenwärtigen Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet und in den USA?

Wenn ja, welche sind dies im Detail?

Siehe die Antworten zu den Fragen 13 und 14.

16. Wie bewertet die Bundesregierung die vom Gremium der europäischen Bankenaufseher (CEBS) geplante Verschärfung der Regelungen für den Interbankenmarkt?

Die EU-Kommission hat am 16. April 2008 ein Konsultationspapier zur Überarbeitung der EU-Bankenrichtlinie vorgelegt, das auch eine Überarbeitung der Großkreditbestimmungen für Interbankenkredite vorsieht. Die EU-Kommission stützt sich dabei auf die vom Ausschuss der Europäischen Bankenaufseher (CEBS) vorgeschlagene verschärfte Beschränkung des Volumens der Interbankenkredite. Der Meinungsbildungsprozess ist jedoch noch nicht abgeschlossen. In der öffentlichen Diskussion wurde bereits auf das Problem hingewiesen, dass ein solches Vorhaben möglicherweise negative Auswirkungen auf den Interbankenmarkt haben könnte. Vor diesem Hintergrund hält die Bundesregierung es nicht für angebracht, in diesem Stadium eine Bewertung abzugeben.

