

Dennig, Ulrike

Article — Published Version

Konjunkturschlaglicht: Geldpolitik reagiert auf Terroranschläge

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Dennig, Ulrike (2001) : Konjunkturschlaglicht: Geldpolitik reagiert auf Terroranschläge, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 81, Iss. 11, pp. 662-663

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40897>

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.

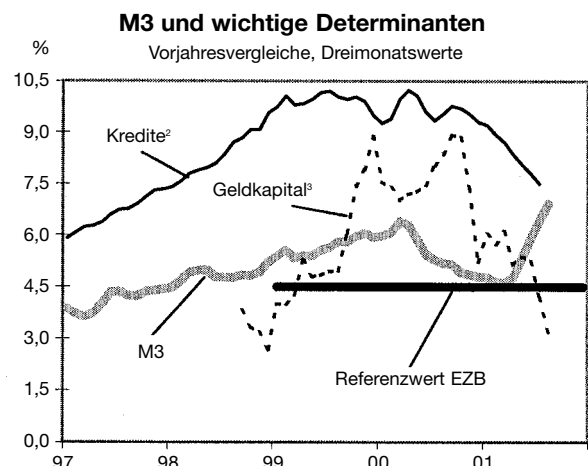
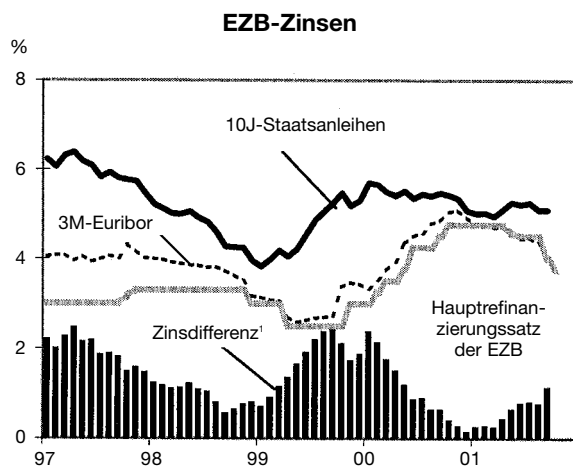
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Konjunktur-Schlaglicht: Geldpolitik reagiert auf Terroranschläge

Die negativen finanz- und realwirtschaftlichen Folgen der Terroranschläge vom 11. September gaben Anlaß, die Geldpolitik weiter deutlich zu lockern. Sowohl die US-Zentralbank (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben dem Bankensystem sofort in großem Umfang Liquidität mit kurzer Laufzeit zusätzlich zur Verfügung gestellt¹, um Abwicklungsprobleme infolge panikartiger Kapitalbewegungen zu vermeiden und Risiken der Verzögerung für Marktteilnehmer zu begrenzen. Zur Bewältigung der angestiegenen Dollar-Transaktionen übernahm die EZB im Rahmen eines 30tägigen Dollar-Euro-Swapabkommens mit der Fed ferner vorübergehend die

dem Zinssenkungsschritt von 0,5 Prozentpunkten mit Wirkung per 14. November. Der Hauptrefinanzierungssatz, der von der EZB bereits Anfang Mai und Ende August um jeweils 0,25 Prozentpunkte zurückgenommen worden war, liegt im Euro-Raum nunmehr bei 3,25% und damit nominal wie real deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

All dies trägt zu einer deutlichen Beschleunigung des Geldmengenwachstums bei, auch wenn der direkte Liquiditätsschub im September nur wenige Tage wirksam war. Von den Zinsschritten gehen anhaltende Wirkungen aus, die vor dem Hintergrund des veränderten wirtschaftlichen Umfeldes zu bewerten sind.



¹ Differenz zwischen Staatsanleihen und zentralem Geldmarktzins (3M-Euribor); ² Darlehen von Monetären Finanzinstituten (MFI) an Nichtbanken im EWU-Inland (ohne Staatskredite); ³ Einlagen und Wertpapierverbindlichkeiten von Banken mit Fristen über zwei Jahren.

Quellen: EZB, Datastream, eigene Berechnungen.

Funktion des Dollar-Refinanziers europäischer Banken. Schnelle liquiditätspolitische Reaktionen waren erforderlich, weil einige große New Yorker Banken („prime banks“) von den Anschlägen unmittelbar betroffen waren und vorübergehend ausfielen. Liquiditätsprobleme bei New Yorker Großbanken infolge panikartiger Reaktionen können den nationalen wie den globalen Dollar-Zahlungs- und -Abwicklungsverkehr gefährden. Die Gegenmaßnahmen stabilisierten den Tagesgeldzins und den US-Geldmarkt jedoch schon in wenigen Tagen.

Den zu erwartenden finanz- und realwirtschaftlichen Folgen bei stürzenden Aktienkursen begegneten Fed und EZB zudem durch eine konzertierte Zinssenkungsaktion am 17. September um jeweils 0,5 Prozentpunkte. Nach einer weiteren Zinsrücknahme in den USA entschied sich auch die EZB ebenfalls zu ei-

Die Geldmenge M3² – üblicherweise ein Indikator für Auswirkungen geldpolitischer Maßnahmen auf den Bankensektor – ist gegenwärtig aufgrund statistischer Unzulänglichkeiten und Sonderfaktoren deutlich überzeichnet. Ihr seit April zunehmendes Wachstum lag im September bei 7,6% (siehe Grafik). Diese Größe enthält einerseits kurzfristige Wertpapiere von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes, die der relevanten EWU-Geldmenge nicht zuzurechnen sind. Ihr Anteil wird von der EZB gegenwärtig auf etwa 0,8 Prozentpunkte des Wachstums der Geldmenge M3 geschätzt³. Außerdem haben Vermögensumschichtungen in kurzfristige Anlagen anlässlich geringer Zinsdifferenzen und des Aktienkursverfalls die Geldmenge

² M3 setzt sich zusammen aus Bargeld, Einlagen bis zu zwei Jahren Laufzeit oder mit einer Kündigungsfrist von drei Monaten, Repogeschäften, Geldmarktfondsanteilen und -papieren sowie Schuldverschreibungen bis zu zwei Jahren bei Monetären Finanzinstituten der EWU.

³ Die EZB wird die Daten ab 2002 entsprechend bereinigen; vgl. EZB: Monatsbericht September 2001, S. 10.

¹ Die Fed stellte 80 Mrd. US-\$, die EZB in zwei Tagen rund 110 Mrd. Euro bereit, das entspricht etwa der sonstigen Versorgung der Banken für einen halben Monat.

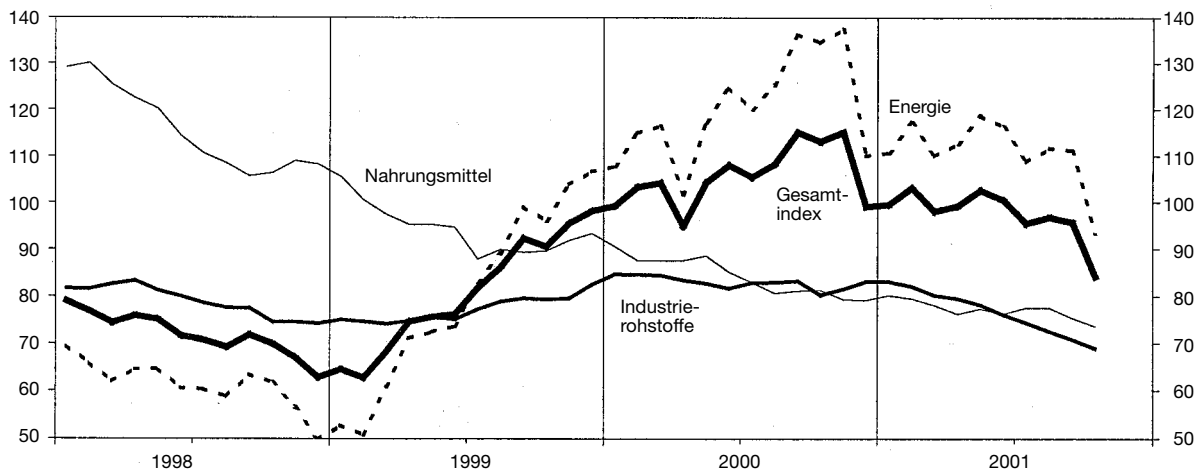
verzerrt. Der in der Grafik sichtbar werdende Rückgang des Geldkapitalwachstums, der langfristigen Einlagen und Wertpapiere bei Banken, erklärt seinerseits weitere 0,5 Prozentpunkte des M3-Wachstums. Liquidität aus Aktienverkäufen, die nur vorübergehend bei Banken geparkt wird, kommt noch hinzu. Unterstützt wird die Diagnose der Überzeichnung auch durch den im Widerspruch zum Geldmengenwachstum stehenden Rückgang der Kredite von Banken an Nichtbanken der EWU. Ohne Sonderfaktoren ist die bereinigte Geldmenge M3 per September also deutlich weniger als um 7,6% gewachsen, doch wird die bereinigte Rate noch immer rund einen Prozentpunkt über dem Referenzpfad der EZB liegen.

Die inflationären Risiken der expansiven Geldpolitik sind fürs kommende Jahr dennoch begrenzt. Weitere Indikatoren deuten eher auf einen Rückgang der Preissteigerungsraten hin. Zwar wird die Inflation im Durchschnitt dieses Jahres reichlich 2,5% betragen,

doch ist zu erwarten, daß sie vor allem infolge der niedrigeren Ölpreise und der schwächer steigenden Nahrungsmittelpreise im kommenden Jahr deutlich unter die Marke von 2% sinkt. Der seit Mai parallel zu den USA zu beobachtende Rückgang von etwa 0,5 Prozentpunkten der langfristigen EWU-Zinsen signalisiert ebenfalls sinkende Inflationserwartungen. Infolge der Erholung des Eurokurses und niedriger Ölpreise schwinden zudem die außenwirtschaftlich bedingten Teuerungsanstöße. Darüber hinaus wird der Preisanstieg durch den stärker als erwartet ausfallenden Konjunkturabschwung geschwächt. Angesichts von Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik, die über ein Jahr hinausgehen können, birgt eine zu starke Zinssenkung die Gefahr, daß Zinsanhebungsschritte schon relativ rasch wieder notwendig werden.

Dr. Ulrike Dennig
Tel.: 040/42834-330
dennig@hwwa.de

HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe



1990 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen ^a	2000	Apr. 01	Mai. 01	Juni 01	Juli 01	Aug. 01	Sep. 01	Okt. 01
Gesamtindex	105,9 (31,5)	99,3 (4,6)	102,6 (-1,6)	100,5 (-7,1)	95,5 (-9,4)	96,8 (-10,6)	95,8 (-16,9)	84,2 (-25,7)
Gesamtindex, ohne Energie	83,3 (2,3)	78,6 (-6,9)	78,0 (-7,3)	76,1 (-7,8)	75,2 (-9,3)	73,8 (-10,4)	72,0 (-13,0)	70,1 (-12,9)
Nahrungs- und Genußmittel	84,3 (-10,5)	76,2 (-13,0)	77,4 (-12,6)	76,2 (-10,5)	77,6 (-6,5)	77,5 (-3,9)	75,4 (-7,1)	73,6 (-9,5)
Industrierohstoffe	83,0 (7,5)	79,5 (-4,7)	78,2 (-5,4)	76,1 (-6,9)	74,3 (-10,3)	72,6 (-12,5)	70,8 (-14,9)	69,0 (-14,1)
Agrarische Rohstoffe	81,9 (4,2)	79,1 (-5,6)	75,9 (-6,8)	74,0 (-7,9)	72,8 (-10,9)	71,1 (-13,6)	69,2 (-14,1)	67,4 (-14,0)
NE-Metalle	83,0 (15,5)	76,4 (-4,6)	78,3 (-4,9)	74,6 (-7,8)	71,1 (-14,1)	68,5 (-17,0)	66,3 (-23,6)	63,7 (-21,7)
Energierohstoffe	120,6 (50,9)	112,7 (10,9)	118,7 (1,1)	116,4 (-6,7)	108,8 (-9,4)	111,8 (-10,7)	111,3 (-18,4)	93,3 (-30,6)

^a 1990 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

Für Nachfragen: Tel. (040) 42834358/320