

1 Technisches System

1.1 Organisationen der Europäischen Geldpolitik

In der Europäischen Union (EU) wird die Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) organisiert. Dabei umfasst das ESZB alle 28 nationalen Zentralbanken (NZBen) der Mitgliedsstaaten der EU sowie die Europäische Zentralbank. Zuletzt wurden Estland und Lettland in die Euro-Zone aufgenommen.⁹⁸ Sonderstatus im ESZB haben dabei die sogenannten „Outs“, jene Mitgliederstaaten der EU, die den Euro nicht eingeführt haben. Dies umfasst derzeit: Dänemark, Großbritannien, Schweden sowie die meisten neuen EU-Mitgliedsstaaten nach 2001. Sie sind vom Entscheidungsprozess der ESZB ausgeschlossen und vollziehen eine eigenständige nationale Geldpolitik. Formal unterscheidet der EG-Vertrag²⁵ zwischen EZB und ESZB, faktisch entscheidet jedoch nur eine Institution: die EZB mit ihren Beschlussorganen (EZB-Rat und Direktorium der EZB.)⁹⁹ Mit Organisation von von Geldarten und Geldschöpfung durch die EZB und das ESZB sind diese bei einer supranationalen Institution innerhalb des Euro-Systems monopolisiert.

1.2 Die Europäische Zentralbank

Der EZB-Rat und das Direktorium der EZB leiten als Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank die EZB. Das Direktorium der EZB setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB, sowie weiteren vier Mitgliedern zusammen, die von den Regierungen der Mitgliedsstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs einvernehmlich ernannt werden. Dem EU-Rat steht hierbei ein Empfehlungsrecht zu. Erweitert besteht beim Europäischem Parlament und beim EZB-Rat ein Anhörungsrecht.⁴⁶

Der EZB-Rat wiederum besteht aus dem Direktorium und den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken, die den Euro gemeinsam eingeführt haben. Innerhalb der Europäischen Zentralbank liegt die exekutive Gewalt beim Direktorium, welches „für die Durchführung der Geldpolitik nach den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rates verantwortlich ist.“⁴⁷

Das Direktorium der EZB ist gegenüber den nationalen Zentralbanken des Eurosystems weisungsbefugt. Somit entsteht ein duales System, bestehend aus dem Exekutivorgan der EZB in Form des Direktoriums und ein ein Beschlussorgan in Form des EZB-Rates.

Beschlüsse der gemeinschaftlichen europäischen Geldpolitik des Euro-Raumes werden vom EZB-Rat erarbeitet und erlässt um die Ausgabe von Münzen und Banknoten zu

⁹⁸Die Eurozone besteht derzeit aus 18 EU-Staaten und hat daher auch den Beinamen „Euro-18“ erhalten.

²⁵EGV, Art. 105-109 d

⁹⁹(vgl. ?, S.553)

⁴⁶(vgl. ?, S.553)

⁴⁷(?, S.553)

regeln oder um die vom ESZB übertragenen Aufgaben zu erfüllen.¹⁰⁰ Derzeit umfasst der EZB-Rat 18 Länder und das Direktorium, abgestimmt wird mit einfacher Mehrheit der Anwesenden, bei Stimmengleichheit entscheidet die Stimme des Präsidenten.

1.3 Ziele und Aufgaben von ESZB und EZB

Die EG-Verträge legen als vorrangiges Ziel des ESZB und damit der EZB „die Gewährleistung der Preisstabilität(...). (...)Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, um die Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb ...“⁴⁸

Hier wird von der EZB eine Priorisierung der Preisstabilität gegenüber anderen Zielen wie Vollbeschäftigung und Wachstum festgeschrieben - diese weiteren Ziele werden der Preisstabilität untergeordnet. Verglichen mit der Zielvorschrift der Deutschen Bundesbank, entspricht diese Formulierung weitestgehend der damals geltenden Zielvorschrift.⁴⁹

Ideologische Grundlage für diese Priorisierung ist die von monetaristischen Strömungen ausgehende Vorstellung, dass eine Zentralbank zu aller erst die Verantwortung für eine Preisstabilität besitzt, da andere Akteure für die Vollbeschäftigung zuständig sind (z.B. Gewerkschaften, Tarifparteien, etc.) und der Wachstum sich aus dem technischen Fortschritt und dem Bevölkerungswachstum ergibt.⁵⁰

Die Aufgaben des ESZB werden im Art. 105, Abs. 2 EGV wie folgt festgelegt:

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen, Divisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111 durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- das reibungslose Funktionieren des Zahlungssystems zu fördern⁵⁰

1.3.1 Unabhängigkeit der EZB

Preisstabilität zu gewährleisten ist als vorrangige Ziel der EZB festgeschrieben worden. Da die EZB eine Gesamteuropäische Geldpolitik organisieren soll, steht eine Unabhängigkeit von den nationalen Interessen einzelner Regierungen als unabdingbar

¹⁰⁰(vgl. ?, S.553)

⁴⁸(vgl. ?, S.554)

⁴⁹ebd.

⁵⁰ebd.

⁵⁰(vgl. ?, S.555)

im Raum. Der Einfach halber sei festgestellt, dass die EZB auf verschiedene Arten als unabhängig gelten darf.⁵¹

Zum Ersten ist die EZB funktional relativ unabhängig, da sie Weisungen nicht entgegennehmen darf.³⁴

Eine solche Unabhängigkeit - keinerlei Kontrollen durch Regierungen und Parlamente zu unterliegen - ist relativ einzigartig. Sie wird nur dadurch ein klein wenig beschränkt, dass die Verpflichtung besteht, eine allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, allerdings nur, wenn dadurch das Ziel der Preisstabilität nicht beeinträchtigt ist.

Zum Zweiten ist die EZB darüber hinaus personell unabhängig, einzig durch die Ernennung der Präsidenten der Nationalbanken können einzelne Regierungen Einfluss ausüben.

Zum Dritten ist die EZB auch finanziell unabhängig - sie verfügt über eigene Einnahmen, einen eigenen Haushalt - und sie besitzt die Kontrolle über alle Instrumente der Geldpolitik.

Bevor wir weiter auf die Geldpolitik und die Instrumente der EZB eingehen, sei angemerkt, was jener Artikel 111 EGV, welcher die Devisengeschäfte der EZB regelt beinhaltet: So legt dieser Artikel fest, dass alle Entscheidungen über die Wechselkurssysteme, ob nun flexible oder feste Wechselkurse, oder ihre Höhe bei Festlegung fester Wechselkurse dem Ministerrat⁵² vorbehalten sind.

1.4 Instrumente der Europäischen Geldpolitik

Im weiteren Verlauf wollen wir kurz die geldpolitischen Instrumente anschauen, die der Europäischen Zentralbank, vertreten durch den EZB-Rat und das Direktorium, zur Verfügung steht.

1.4.1 Offenmarktpolitik der EZB

Zentrales Instrument für die Geldversorgung einer Wirtschaft ist die Offenmarktpolitik. Man versteht hierunter den An- und Verkauf von Wertpapieren gegen Zentralbankgeld durch die Zentralbank. Durch Offenmarktkäufe bzw. -verkäufe kann die Zentralbank die Zentralbankgeldschöpfung steuern. Für die EZB im ESZB sind nur finanziell solide MFIs, sprich Finanzinstitute, die in das Mindestreservesystem einbezogen sind, als Geschäftspartner der EZB zugelassen. Es wird allgemein zwischen der expansiven (Kauf

⁵¹(vgl. ?, S.555-557)

³⁴vgl. Artikel 107, EGV (Unabhängigkeit der EZB)

⁵²(?, S.555)

von Wertpapieren) und kontraktiven Offenmarktpolitik (Verkauf von Wertpapieren) unterschieden.⁵⁴

Nach einem Kauf von Wertpapieren hat sicher der Bestand an Zentralbankgeld der Geschäftsbanken erhöht, diese erhöhte Geldbasis ermöglicht nun den Geschäftsbanken Kredite an Nichtbanken weiterzugeben.⁵⁵

Die Zentralbank kann Geschäftsbanken nicht zur Offenmarktpolitik zwingen, sondern muss entsprechende Anreize bieten. Diese bestehen in niedrigen Zinssätzen für die Zentralbankgeld-Kreditgewährung unterhalb des Geldmarktzins; bei kontraktiver Offenmarktpolitik in Zinssätzen über dem Geldmarktzins. Zeitlich befristete Offenmarktgeschäfte werden auch Wertpapierpensionsgeschäfte, oder Repo-Geschäfte genannt³⁶, der Zinssatz wird hier Pensionssatz genannt³⁷. Mit Repo-Geschäften lässt sich die Zentralbankgeldmenge durch die Zentralbank recht einfach steuern, da, wenn zeitlich begrenzte Geschäfte auslaufen und nicht erneuert werden, automatisch kontraktive Effekte auftreten.

Das Bankensystem im Eurogebiet ist auf die Bereitstellung von Zentralbankgeld durch die EZB angewiesen, weshalb die Offenmarktpolitik der EZB am Interbankengeldmarkt⁵³ ansetzt. Dementsprechend greift die EZB auf folgende Instrumente zur Steuerung der Offenmarktpolitik zurück:

1. Hauptrefinanzierungsinstrument
2. längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
3. Feinsteuerungsoption
4. Strukturelle Operationen

Das **Hauptrefinanzierungsinstrument** und das **längerfristige Refinanzierungsgeschäft** sind regelmäßig stattfindende, dem Interbankenmarkt Liquidität zuführende Repo-Geschäfte. Für das Hauptrefinanzierungsinstrument sind die wöchentlichen Transaktionen auf eine Woche Gültigkeit begrenzt. Das Hauptrefinanzierungsinstrument steuert die Zinssätze (Zentraler Leitzins der EZB) sowie die Liquidität am europäischen Geldmarkt. Die Refinanzierungsgeschäfte finden mit monatlichem Abstand statt und haben Laufzeiten über mehrere Monate bis hin zu einem Jahr Dauer.

Sollte es zu unerwarteten marktmäßigen Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze kommen, stehen immernoch die **Feinsteuerungsoptionen** zur Verfügung. Diese werden von Fall zu Fall mit befristeten Transaktionen, oder in der Form von definitiven Verkäufen oder Käufen von Wertpapieren ausgeführt.

⁵⁴(?, S.556)

⁵⁵(?, S.557)

³⁶Repo-Geschäfte leitet sich vom englischen Repurchase - Rückkauf ab

³⁷Entsprechend heißt der Pensionssatz auch Repo-Rate

⁵³(vgl. ?, S.558f)

Der EZB stehen als letztes Instrument der Offenmarktpolitik die **Strukturellen Operationen** zur Verfügung. Sie haben das Ziel die grundlegenden Liquiditätspositionen des Finanzsektors zu beeinflussen. Dies passiert über die Emission von Schuldverschreibungen, definitive (Ver-)Käufe und befristete Transaktionen.⁵⁸

1.4.2 Ständige Fazilitäten

Will die EZB eine genaue Steuerung des Geldmarktzinssatzes, so greift sie auf das Instrument der Ständigen Fazilität zurück. Hierunter versteht man die Bereitstellung, bzw. Abschöpfung von Liquidität jeweils bis zum nächsten Geschäftstag in Form von Tageskrediten oder täglichen Anlagen überschüssiger Liquidität. Im Unterschied zur Offenmarktpolitik erfolgt die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten auf Initiative der Banken und ist grundsätzlich unbeschränkt möglich. Bislang werden sie jedoch nur in geringem Umfang genutzt, da die Konditionen im Vergleich zu den Konditionen am Interbankenmarkt ungünstiger sind.⁵⁹

Geschäftsbanken können zur Deckung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs unbegrenzt die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nehmen³⁶, müssen dazu aber von der EZB als Geschäftspartner zugelassen sein.

Haben die Geschäftsbanken eine überschüssige Liquidität, so können sie auf die Einlagefazilität zurückgreifen, und die Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag bei den nationalen Zentralbanken anlegen.³⁷

Für gewöhnlich bewegt sich der Leitzins der EZB zwischen dem Zinssatz für die Einlagefazilität und der Spitzenrefinanzierungsfazilität, der Zinssatz von weniger als 1 Prozent für die Hauptrefinanzierung stellt einen bisher unerreichten historischen Tiefpunkt für die EZB dar. Das die EZB Wert darauf legt, den Geldmarktzinssatz genau zu steuern, zeigt, dass auch Keynesianische Elemente in die Geldpolitik der EZB einfließen.⁵⁹

1.4.3 Mindestreservpolitik

In der Europäischen Geldpolitik ist den Geschäftsbanken vorgeschrieben bei der Zentralbank einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen - den Mindestreservesatz - als Sichtguthaben vor zu halten. Die Mindestreservpolitik (vgl. ?, S.562f) ist dafür gedacht, einen stark wirkenden Einfluss auf die Geldschöpfung, bzw. das Geldschöpfungspotential der EZB zu erhalten. Gibt die EZB eine Erhöhung des Mindestreservesatzes vor, nimmt

⁵⁸(?, S.560)

⁵⁹(vgl. ?, S.560ff)

³⁶Dieser Bedarf wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Kreditzinssatz verzinst, dieser Zinssatz ist die Obergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt

³⁷Diese Einlage wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Zinssatz verzinst, dieser Zinssatz ist die Untergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt

⁵⁹(vgl. ?, S.562f)

das Geldschöpfungspotential zu, und bei Senkung nimmt es ab. Ein gewollter Nebeneffekt ist, dass bei einer Änderung des Mindestreservesatzes auch die Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken sich verändern. Die Mindestreservpolitik schafft so einen stabilen zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf und stellt so die direkte Verbindung zwischen Mindestreserve und Geldschöpfung her. Mindestreserven muss jedes Kreditinstitut im Eurosystem halten, wobei die Mindestreserven nur im Monatsdurchschnitt gehalten werden müssen. Gehaltene verzinste Mindestreserven werden dabei mit dem Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft verzinst.

1.4.4 Geldpolitische Strategien in Europa

::anmerkung:: Geldmenge M3 erklären

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist von Rat der Europäischen Zentralbanken entwickelt und am 13.10.1998 der Öffentlichkeit präsentiert worden. Zentrale Elemente sind seitdem:

- Das Hauptziel der Preisstabilität, definiert als Anstieg des sogenannten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum von unter 2 Prozent⁷⁸. Allerdings muss die Preisstabilität nur mittelfristig gewährleistet werden.
- Eine Geldmengenpolitik mit der Verkündung eines Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge M3,
- Beobachtung und Einschätzung der künftigen Preisentwicklung sowie der Preisstabilität des Euroraums insgesamt.

Als Oberstes Ziel der Geldpolitik ist die Preisstabilität ausgegeben, wobei das Ziel 2003 dahingehend präzisiert wurde, dass mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber annähernd 2 Prozent gegenüber den Vorjahr sein muss. Hiermit wird auch versucht, deflationäre Geldpolitik seitens der Nationalen Zentralbanken zu unterbinden.¹⁰¹

Durch die Priorisierung der Preisstabilität als Hauptziel europäischer Geld(mengen)politik, nimmt die Analyse und Beurteilung zukünftiger Preisentwicklung zentrale Rolle in der Arbeit der EZB ein. Diese Arbeit ist als eine sogenannte „Zwei-Säulen-Strategie“ umschrieben worden⁹⁵, welche zum einen die wirtschaftliche Analyse mit der Beobachtung von kurz- und mittelfristigen realwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung umfasst, zum Anderen durch eine monetäre Analyse der Entwicklung der Geldmengen, vor allem der Geldmenge M3 als mittel- bis langfristigen Faktor der Preisentwicklung ergänzt.

⁷⁸Seit Einführung des Euros ist diese Marke allerdings jedes Jahr überschritten worden, gerade in der Finanzkrise mit mehr als 1 Prozent jährlich.

¹⁰¹(vgl. ?, S.564-568)

⁹⁵(?, S.568)

Während sich die wirtschaftliche Analyse mit dem Zusammenspiel von Angebot- und Nachfrageentwicklung an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten zur Vermeidung von Inflation sehr Keynesianisch geprägt ist, so wird die Geldmengenanalyse aus monetaristischer Sichtweise betrieben⁹⁷. Somit lässt sich die europäische Geldpolitik als ein Kompromiss, eine Mischung aus unterschiedlichen geldpolitischen Ansichten und geldtheoretischen Positionen verstehen. Eine vereinigte Geldpolitik Europas.⁹⁹

⁹⁷(?, S.568)

⁹⁹(vgl. ?, S.558f)