

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 Eurozone aufgenommen.⁹⁸ Sonderstatus im ESZB haben dabei die sogenannten „Outs“, jene Mitgliedsstaaten 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 Beschlussorganen⁹⁹

1.2 Die Europäische Zentralbank

Als Beschlussorgane leiten der EZB-Rat und das Direktorium die Europäische Zentralbank. Erweitert besteht beim Europäischem Parlament und beim EZB-Rat ein Anhörungsrecht.⁴⁶

Der EZB-Rat 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 Beschlussorgan in Form des EZB-Rates.

Beschlüsse der gemeinschaftlichen europäischen Geldpolitik des Euroraumes werden vom EZB-Rat erarbeitet und erlassen um die Ausgabe von Münzen und Banknoten zu 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.

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)

¹⁰⁰(vgl. ?, S.553)

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 und mit freiem Wettbewerb ...“⁴⁸

Hier wird von der EZB eine Priorisierung der Preisstabilität gegenüber anderen Zielen wie Vollbeschäftigung und Wachstum festgeschrieben.

Ideologische Grundlage für diese Priorisierung ist die von monetaristischen Strömungen ausgehende Vorstellung, dass eine Zentralbank zu allererst die Verantwortung der Preisstabilitätssicherung besitzt. Andere Akteure, wie Gewerkschaften und Tarifparteien, sind für die Vollbeschäftigung verantwortlich. Wirtschaftswachstum ergibt sich aus technischem Fortschritt und Bevölkerungswachstum.⁵⁰

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

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

Die Aufgaben des ESZB werden in Art. 105, Abs. 2 EGV wie folgt festgelegt: die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und umsetzen, Divisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111¹⁹⁹⁹ durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten, das reibungslose Funktionieren des Zahlungssystems zu fördern⁵⁰

Dieser Artikel legt fest, dass alle Entscheidungen über die Wechselkurssysteme dem Ministerrat vorbehalten sind.

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

- Festzulegung und Umsetzung der gemeinschaftlichen Geldpolitik
- Divisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111¹⁹⁹⁹ durchzuführen

⁴⁸(vgl. ?, S.554)

⁵⁰ebd.

⁵⁰(vgl. ?, S.555)

¹⁹⁹⁹Dieser Artikel legt fest, dass alle Entscheidungen über Wechselkurssysteme dem Ministerrat vorbehalten sind und dementsprechend nicht durch die EZB gelenkt werden kann.

⁵⁰(vgl. ?, S.555)

¹⁹⁹⁹Dieser Artikel legt fest, dass alle Entscheidungen über Wechselkurssysteme dem Ministerrat vorbehalten sind und dementsprechend nicht durch die EZB gelenkt werden kann.

- Haltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten
- Förderung der reibungslosen Funktion des Zahlungssystems.⁵⁰

1.3.1 Unabhängigkeit der EZB

Gewährleistung der Preisstabilität ist als vorrangiges Ziel der EZB festgeschrieben. Da die EZB eine gesamteuropäische Geldpolitik organisieren soll, steht eine Unabhängigkeit von nationalen Interessen einzelner Regierungen als unabdingbar im Raum. Einfachheit 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

Die Unabhängigkeit, keinerlei Kontrollen durch Regierungen und Parlamente zu unterliegen, ist im europäischen Raum einzigartig. Sie wird nur durch die Verpflichtung beschränkt eine allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, sofern das Ziel der Preisstabilität nicht beeinträchtigt wird.

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

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

1.4 Instrumente der Europäischen Geldpolitik

Im weiteren Verlauf wollen wir kurz die geldpolitischen Instrumente erläutern, die der Europäischen Zentralbank zur Verfügung stehen.

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. Die Zentralbank kann durch Offenmarktkäufe bzw. -verkäufe die Zentralbankgeldschöpfung steuern.

⁵⁰(vgl. ?, S.555)

⁵¹(vgl. ?, S.555-557)

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

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

Nach einem Kauf von Wertpapieren hat sich 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. Bei expansiver Offenmarktpolitik bestehen diese in niedrigen Zinssätzen für die Zentralbankgeldkreditgewährung unterhalb des Geldmarktzinses, bei kontraktiver Offenmarktpolitik in Zinssätzen über dem Geldmarktzins. Zeitlich befristete Offenmarktgeschäfte werden auch Wertpapierpensionsgeschäfte oder Repo-Geschäfte genannt³⁶. Der Zinssatz wird hier Pensionssatz genannt³⁷. Durch Repo-Geschäften lässt sich die Zentralbankgeldmenge durch die Zentralbank recht einfach steuern. Wenn zeitlich begrenzte Geschäfte auslaufen und nicht erneuert werden, treten automatisch kontraktive Effekte auf.

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 von mehreren Monaten bis hin zu einem Jahr.

⁵⁴(?, S.556)

⁵⁵(?, S.557)

³⁶Repo-Geschäfte leitet sich vom englischen „Repurchase“, zu deutsch Rückkauf, ab

³⁷Entsprechend heißt der Pensionssatz auch Repo-Rate

⁵³(vgl. ?, S.558f)

Sollte es zu unerwarteten marktmäßigen Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze kommen, stehen immer noch die Feinsteuerungsoperationen zur Verfügung. Diese werden entweder mit befristeten Transaktionen oder in Form von definitiven Käufen oder Verkäufen von Wertpapieren ausgeführt.

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 Käufen oder Verkäufe 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 Liquiditäten. 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 denen am Interbankenmarkt ungünstiger sind.⁵⁹

Geschäftsbanken können zur Deckung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs unbegrenzt die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nehmen, so sie von der EZB als Geschäftspartner zugelassen sind. Dieser Bedarf wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Kreditzinssatz verzinst, welcher die Obergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt ist.

Geschäftsbanken mit überschüssiger Liquidität können auf Einlagefazilitäten zurückgreifen und die Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag bei den nationalen Zentralbanken anlegen. Diese Einlage wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Zinssatz verzinst, welcher die Untergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt ist.

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

⁵⁸(?, S.560)

⁵⁹(vgl. ?, S.560ff)

⁵⁹(vgl. ?, S.562f)

1.4.3 Mindestreservepolitik

In der Europäischen Geldpolitik ist den Geschäftsbanken vorgeschrieben bei der Zentralbank einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen, den Mindestreservesatz, als Sichtguthaben vor zu halten. Die Mindestreservepolitik (vgl. ?, S.562f) soll einen stark wirkenden Einfluss auf die Geldschöpfung bzw. das Geldschöpfungspotential der EZB erhalten. Gibt die EZB eine Erhöhung des Mindestreservesatz vor, nimmt das Geldschöpfungspotential zu, bei Senkung nimmt es ab. Ein gewollter Nebeneffekt ist, dass bei einer Änderung des Mindestreservesatzes auch die Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken sich verändern. Die Mindestreservepolitik schafft so einen stabilen zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf. Dies stellt die direkte Verbindung zwischen Mindestreserve und Geldschöpfung her.

Mindestreserven müssen durch die Kreditinstitute nur im Monatsdurchschnitt gehalten werden. Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft wird für angelegte Mindestreserven verwendet.

1.4.4 Geldpolitische Strategien in Europa

::anmerkung:: Geldmenge M3 erklären

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems wurde vom 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 Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum von unter 2 Prozent.⁷⁸ Allerdings muss die Preisstabilität nur mittelfristig gewährleistet werden.
- Eine Geldmengenzpolitik mit der Verkündung eines Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge M3.
- Beobachtung und Einschätzung der künftigen Preisentwicklung sowie der Preisstabilität des Euroraumes insgesamt.

Das Ziel der Preisstabilität ist 2003 dahingehend präzisiert worden, dass mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber annähernd, 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr eingehalten werden muss. Dadurch wird versucht, deflationäre Geldpolitik seitens der Nationalen Zentralbanken zu unterbinden.¹⁰¹

Analyse und Beurteilung zukünftiger Preisentwicklungen nimmt eine zentrale Rolle in der Arbeit der EZB ein. Diese Arbeit wird als „Zwei-Säulen-Strategie“ umschrieben⁹⁵.

Sie umfasst eine Analyse

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

¹⁰¹(vgl. ?, S.564-568)

⁹⁵(?, S.568)

realwirtschaftlicher Bestimmungsfaktoren, kurz- und mittelfristiger Preisentwicklungen, und

darüber hinaus eine monetäre Analyse der Entwicklung von Geldmengen,

vor allem der Geldmenge M3, als mittel- bis langfristiger Faktor der Preisentwicklung.

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)