



EUROPÄISCHE GELDPOLITIK

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) umfasst die EZB und die nationalen Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten. Vorrangiges Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Um dieses vorrangige Ziel zu verwirklichen, fasst der EZB-Rat seine Beschlüsse auf der Grundlage einer geldpolitischen Zwei-Säulen-Strategie und setzt sie mithilfe von traditionellen geldpolitischen Maßnahmen und geldpolitischen Sondermaßnahmen um. Die wichtigsten Instrumente der herkömmlichen Geldpolitik der EZB sind die Offenmarktgeschäfte, die ständigen Fazilitäten und die Unterhaltung von Mindestreserven. Als Reaktion auf die Finanzkrise hat die EZB außerdem ihre Kommunikationsstrategie geändert und gibt nun Ausblicke auf den weiteren Verlauf ihrer Zinspolitik – in Abhängigkeit von den Aussichten für die Preisstabilität. Ferner hat sie mehrere geldpolitische Sondermaßnahmen getroffen. Dazu gehören der Ankauf von Vermögenswerten und Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, mit dem die Preisstabilität und die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus gesichert werden sollen.

RECHTSGRUNDLAGE

- Artikel 119 bis 144, 219 und 282 bis 284 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV);
- Protokoll (Nr. 4) zum Vertrag von Lissabon über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB).

ZIELE

Das vorrangige Ziel des ESZB besteht gemäß Artikel 127 Absatz 1 AEUV in der Gewährleistung der Preisstabilität. Unbeschadet dieses Ziels unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der Ziele der Union beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird (Artikel 127 Absatz 1 AEUV).



ERRUNGENSCHAFTEN

A. Wichtigste Grundsätze der EZB-Politik

1. Unabhängigkeit der EZB

Der wichtigste Grundsatz – die Unabhängigkeit der EZB – ist in Artikel 130 AEUV verankert („Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen“). Die Unabhängigkeit der EZB wird außerdem durch die in Artikel 123 AEUV verankerten Verbote gewahrt, die auch für die nationalen Zentralbanken gelten: Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Organe oder Einrichtungen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind untersagt. Im Mittelpunkt der Unabhängigkeit der EZB steht die freie Wahl der geldpolitischen Instrumente. Der Vertrag sieht die Anwendung traditioneller Instrumente vor (Artikel 18 und 19 der Satzung) und berechtigt den EZB-Rat, die Anwendung anderer Methoden zu beschließen (Artikel 20 der Satzung).

2. Grundsätze der Rechenschaftspflicht und der Transparenz der EZB

Zur Gewährleistung der Glaubwürdigkeit der EZB sind im Vertrag (Artikel 284 AEUV) und in der Satzung (Artikel 15) Berichtspflichten vorgesehen. Die EZB erstellt und veröffentlicht mindestens vierteljährlich Berichte über die Tätigkeit des ESZB. Ein konsolidierter Ausweis des ESZB wird wöchentlich veröffentlicht. Die EZB hat von Beginn an in ihren Monatsberichten eingehende Analysen der Wirtschaftslage und die Aussichten für die Preisentwicklung dargelegt. Die Monatsberichte wurden im Januar 2015 durch ein neues Wirtschaftsbulletin („Economic Bulletin“) ersetzt, das aufgrund des Übergangs im Januar 2015 zu einem sechswöchigen Turnus der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats jeweils zwei Wochen nach jeder geldpolitischen Sitzung veröffentlicht wird. Am 19. Februar 2015 veröffentlichte die EZB erstmalig einen Bericht über eine geldpolitische Sitzung des EZB-Rats und passte sich so an die Kommunikationspolitik anderer führender Zentralbanken an. Die EZB legt dem Europäischen Parlament einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im abgelaufenen und im laufenden Jahr vor. Die EZB ist dem Europäischen Parlament rechenschaftspflichtig. Die Mitglieder des Direktoriums der EZB erscheinen dort regelmäßig.

3. Abstimmungsverfahren im EZB-Rat (Artikel 10.2 der Satzung)

Bei Abstimmungen im EZB-Rat galt üblicherweise der Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“. Den EU-Verträgen zufolge musste für die Abstimmungsregelung im EZB-Rat ein Rotationssystem eingerichtet werden, sobald die Zahl der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets 18 übersteigen würde. Dieser Fall ist am 1. Januar 2015 mit dem Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet eingetreten. Mit der Rotation soll für die Wirksamkeit des Beschlussfassungssystems der EZB auch



bei einer größeren Zahl von Teilnehmern Sorge getragen werden. Die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der fünf Staaten des Euro-Währungsgebiets mit den größten Volkswirtschaften und dem größten Finanzsektor (derzeit Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien) halten vier Stimmrechte. Alle anderen Präsidenten der nationalen Zentralbanken (derzeit 14) halten 11 Stimmrechte. Die Zuweisung der Stimmrechte an die einzelnen Präsidenten der nationalen Zentralbanken rotiert monatlich. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums verfügen über dauerhafte Stimmrechte.

B. Geldpolitische Strategie der EZB

1. Überblick

Am 13. Oktober 1998 einigte sich der EZB-Rat auf die grundlegenden Elemente seiner geldpolitischen Strategie, nämlich i) eine quantitative Definition der Preisstabilität, ii) die große Bedeutung der Überwachung des durch ein Geldmengenaggregat ermittelten Geldmengenwachstums und iii) eine breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung. Die EZB hat sich für eine geldpolitische Strategie entschieden, die auf zwei Säulen beruht (Säule 1: wirtschaftliche Analyse, Säule 2: monetäre Analyse), deren jeweilige Funktionen bei der Überprüfung der geldpolitischen Strategie am 8. Mai 2003 erneut klar festgelegt wurden.

2. Preisstabilität

Die Preisstabilität ist als Inflationsrate (jährlicher Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HICP) im Euro-Währungsgebiet) von knapp unter 2 % auf mittlere Sicht definiert.

3. Erste Säule der geldpolitischen Strategie: wirtschaftliche Analyse

Die wirtschaftliche Analyse bezieht sich auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung. Ihr Schwerpunkt liegt auf der realwirtschaftlichen Entwicklung und auf der Finanzlage. Sie trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung über diese Zeithorizonte hinweg weitgehend vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten beeinflusst wird. Bei dieser Analyse überprüft die EZB unter anderem regelmäßig die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, der Nachfrage und der Arbeitsmarktbedingungen, eine breite Palette von Preis- und Kostenindikatoren, die Finanzpolitik, die Zahlungsbilanz für das Euro-Währungsgebiet und die Preise für Vermögenswerte^[1].

4. Zweite Säule der geldpolitischen Strategie: monetäre Analyse

Die monetäre Analyse macht sich den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen zunutze und dient insbesondere der Gegenprüfung der kurz- bis mittelfristigen Hinweise, die sich aus der wirtschaftlichen Analyse für die Geldpolitik ableiten lassen. Sie besteht in einer sorgfältigen Analyse der Geldmengen- und Kreditentwicklung zur Beurteilung der Auswirkungen dieser Entwicklungen auf Inflation und Wirtschaftswachstum.

[1]Die Beschreibung der beiden Säulen wurde folgender Veröffentlichung entnommen: Die Geldpolitik der EZB (2011), <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011de.pdf>



C. Umsetzung der Geldpolitik: Instrumente und Verfahren

Durch die Festlegung der Zinssätze, zu denen die Geschäftsbanken Geld von der Zentralbank erhalten können, beeinflusst die Geldpolitik der EZB indirekt die Zinssätze in den Volkswirtschaften des Euro-Währungsraums, insbesondere die Zinssätze für Darlehen von Geschäftsbanken und für Spareinlagen. Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik nutzt die EZB eine Reihe von Instrumenten.

1. Offenmarktgeschäfte

Offenmarktgeschäften kommt bei der Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt sowie der Signalisierung des geldpolitischen Kurses eine Schlüsselrolle zu. Mit den Offenmarktgeschäften stellt das Eurosystem dem Bankensystem Euro-Liquidität mit einer Laufzeit von einer Woche (Hauptrefinanzierungsgeschäfte, HRG) bzw. drei Monaten (längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, LTRO) bereit. HRG zielen darauf ab, die Kurzfristzinsen und die Liquiditätsversorgung zu steuern und die geldpolitische Ausrichtung im Euro-Währungsgebiet zu signalisieren. Mit den LTRO hingegen werden dem Finanzsektor zusätzliche längerfristige Refinanzierungsmittel zur Verfügung gestellt.

Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen sind ebenfalls Offenmarktgeschäfte, kommen aber seltener zur Anwendung. Feinsteuerungsoptionen zielen darauf ab, auf unerwartete Liquiditätsschwankungen im Markt zu reagieren und insbesondere die Zinswirkung dieser Schwankungen abzufedern, während strukturelle Operationen im Wesentlichen einer langfristigen Anpassung der strukturellen Position des Eurosystems gegenüber dem Finanzsektor dienen.

2. Ständige Fazilitäten

Ständige Fazilitäten stellen Übernachtliquidität bereit oder schöpfen sie ab. Mit dem EONIA (Euro Overnight Index Average) wird der effektive Zinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft ermittelt. Das Eurosystem bietet den Kreditinstituten zwei ständige Fazilitäten an: die Spitzenrefinanzierungsfazilität, mit der die Geschäftspartner von der Zentralbank gegen ausreichende notenbankfähige Sicherheiten Übernachtkredite erhalten können, und die Einlagefazilität, mit der die Geschäftspartner täglich fällige Einlagen bei der Zentralbank anlegen können.

3. Unterhaltung von Mindestreserven

Gemäß Artikel 19.1 der Satzung kann die EZB von in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstituten verlangen, Mindestreserven bei der EZB und bei nationalen Zentralbanken zu unterhalten. Ziel der Mindestreserven ist die Stabilisierung der kurzfristigen Zinssätze am Markt und die Schaffung (oder Vergrößerung) einer strukturellen Liquiditätsknappheit innerhalb des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem, was die Steuerung der Geldmarktsätze über regelmäßige liquiditätszuführende Geschäfte erleichtert. Die Berechnungsmethoden und der erforderliche Betrag werden vom EZB-Rat festgelegt.



4. Geldpolitische Sondermaßnahmen und Krisenreaktion seit 2007: Hinweise auf die künftige Zinspolitik und Programme zum Ankauf von Vermögenswerten

Seit Juli 2013 gewährt die EZB einen Ausblick auf den weiteren Verlauf ihrer Zinspolitik. Die Hinweise auf die künftige Zinspolitik stellten einen bedeutenden Wandel in der Kommunikationsstrategie der EZB dar, da nicht nur darüber informiert wird, wie die EZB die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen und die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beurteilt, sondern auch darüber, was diese Beurteilung für die künftige Ausrichtung ihrer Geldpolitik bedeutet.

Zusätzlich wurden seit 2009 mehrere Programme zum Ankauf von Vermögenswerten umgesetzt, deren Ziel darin bestand, das Wachstum im Euro-Währungsgebiet zu stützen und das Ziel einer Inflationsrate von knapp unter 2 % auf mittlere Sicht zu verwirklichen. 2009 und 2011 rief die EZB jeweils ein Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) ins Leben. Vom 10. Mai 2010 bis Februar 2012 intervenierte die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) an den Märkten für Schuldverschreibungen. Im August 2012 kündigte die EZB die Möglichkeit an, endgültige Offenmarktgeschäfte (OMT) am Sekundärmarkt für Staatsanleihen zu tätigen, um für eine angemessene geldpolitische Transmission zu sorgen und die Einheitlichkeit ihrer Geldpolitik zu wahren. Im Juni 2014 avisierte sie eine Reihe von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG), mit denen die Kreditvergabe durch die Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet über ein Zeitfenster von zwei Jahren verbessert werden sollte, wobei jedoch Immobilienkredite an private Haushalte ausgenommen waren. Im September 2014 kündigte die EZB zwei neue Ankaufprogramme an, nämlich das Programm für Ankäufe von forderungsbesicherten Wertpapieren („asset-backed securities“) (ABSPP) und das dritte Programm zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (CBPP3), mit denen die Transmission der Geldpolitik gestärkt, die Vergabe von Krediten an die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets gefördert und folglich für eine stärker akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik gesorgt werden sollte. Am 9. März 2015 begann die EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten der öffentlichen Hand (PSPP) auf dem Sekundärmarkt mit dem Ankauf von Schuldverschreibungen von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets und von bestimmten im Euro-Währungsgebiet ansässigen Einrichtungen und internationalen oder supranationalen Institutionen. Zusammengefasst bilden das ABSPP, das CBPP3 und das PSPP das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Programme, EAPP). Im Rahmen dieses Programms werden monatlich Ankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 60 Mrd. EUR getätigt. Am 10. März 2016 beschloss die EZB, das Volumen der monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten auf 80 Mrd. EUR auszuweiten, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für den Erwerb von Sicherheiten von 33 % auf 50 % zu erhöhen, auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von im Euro-Währungsgebiet niedergelassenen Unternehmen (ohne Banken) in die Liste der notenbankfähigen Sicherheiten aufzunehmen und ab Juni 2016 mit einer neuen Reihe von vier GLRG mit einer Laufzeit von jeweils vier Jahren zu beginnen. Mit diesen neuen Eingriffen sollen der akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB gestärkt und die Transmission der Geldpolitik gefördert



werden, indem die Kreditvergabe noch stärker angeregt wird. Diese Ankäufe werden solange weitergeführt, bis die EZB eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung feststellt, die mit ihrem Ziel einer Inflationsrate von knapp unter 2 % auf mittlere Sicht im Einklang steht. Am 8. Dezember 2016 beschloss der EZB-Rat, die Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd. EUR monatlich bis März 2017 fortzusetzen. Diese Ankäufe werden von April 2017 bis Dezember 2017 – und, falls erforderlich, darüber hinaus – im Umfang von monatlich 60 Mrd. EUR weitergeführt. Die EZB beschloss außerdem, einige der Parameter ihres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten mit Wirkung ab Januar 2017 anzupassen: Die Mindestrestlaufzeit von zulässigen Wertpapieren im Rahmen des PSPP wurde von zwei Jahren auf ein Jahr gekürzt, und innerhalb des EAPP werden Ankäufe von Wertpapieren mit einer Endfälligkeitsrendite unterhalb des Zinssatzes für die EZB-Einlagefazilität im erforderlichen Umfang zugelassen.

ROLLE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Der Präsident der EZB ist gemäß Artikel 284 Absatz 3 AEUV und Artikel 15.3 der Satzung des EZB verpflichtet, dem Parlament jährlich einen Bericht vorzulegen. Das Parlament betonte in seiner Entschließung vom 25. Februar 2016 zum Jahresbericht 2014 der Europäischen Zentralbank, dass die finanziellen Bedingungen für öffentliche und private Investitionen verbessert werden müssten. Es warnte vor den finanziellen Risiken, die mit dem anhaltend niedrigen Zinsniveau in manchen Mitgliedstaaten einhergingen, und vor den hohen und divergierenden öffentlichen und privaten Schuldenständen, begrüßte den Beschluss der EZB, eine Zusammenfassung ihrer Sitzungsprotokolle zu veröffentlichen, und unterstrich, dass im Hinblick auf die neuen Aufsichtsbefugnisse, die der EZB zugewiesen wurden, demokratische Rechenschaftspflicht gewährleistet sein müsse. Es ist gängige Praxis, dass der Präsident der EZB viermal jährlich im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Parlaments die politischen Beschlüsse der EZB erläutert und Fragen der Ausschussmitglieder beantwortet (Währungspolitischer Dialog). Diese Sitzungen sind öffentlich, und die Transkriptionen werden sowohl auf der Website des Parlaments als auch auf der Website der EZB veröffentlicht.

Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić
05/2019

