



## DIE 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).



## LEISTUNGEN

### 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 im Januar 2015 vollzogenen Übergangs 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. Bei einer [öffentlichen Anhörung](#), die am 4. September 2019 vom [Ausschuss für Wirtschaft und Währung](#) (ECON) abgehalten wurde, kündigte die neue EZB-Präsidentin Christine Lagarde eine Überarbeitung der geldpolitischen Strategie der EZB an.

### **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<sup>[1]</sup>.

### **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

---

[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>



Kreditentwicklung zur Beurteilung der Auswirkungen dieser Entwicklungen auf Inflation und Wirtschaftswachstum.

### **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

Im August 2012 kündigte die EZB die Möglichkeit an, geldpolitische Outright-Geschäfte (OMT – Outright Monetary Transactions) am Sekundärmarkt für Staatsanleihen zu tätigen, um für eine angemessene geldpolitische Transmission zu sorgen und die Einheitlichkeit ihrer Geldpolitik zu wahren.

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.

Im Juni 2014 avisierte die EZB eine Reihe von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG), mit denen die Kreditvergabe durch die Banken an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet über ein Zeitfenster von zwei Jahren verbessert werden sollte. Die zweite Reihe (GLRG II) begann im März 2016 und die dritte Reihe (GLRG III) im März 2019.

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. Es handelt sich um das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP – corporate sector purchase programme), das Programm zum Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (ABSPP – asset-backed securities purchase programme) und das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3 – third covered bond purchase programme). Weitere, mittlerweile abgeschlossene Programme sind das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP – Securities Markets Programme), das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP – covered bond purchase programme) und das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2 – second covered bond purchase programme). Das monatliche Volumen des Nettoerwerbs von Vermögenswerten belief sich anfänglich auf durchschnittlich 60 Mrd. EUR (März 2015 bis März 2016) und stieg dann auf 80 Mrd. EUR pro Monat an (April 2016 bis März 2017). Anschließend wurde der Nettoerwerb von Vermögenswerten schrittweise auf 15 Mrd. EUR pro Monat verringert (Oktober 2018 bis Dezember 2018). Im Dezember 2018 beschloss der EZB-Rat, den Nettoerwerb von Vermögenswerten einzustellen, wobei die Kapitalzahlungen aus fällig werdenden Wertpapieren weiterhin reinvestiert werden und der Gesamtumfang des Nettoerwerbs in den einzelnen Teilprogrammen zum Ankauf von Wertpapieren jeweils auf dem betreffenden Niveau verbleibt. Am 12. September 2019 beschloss der EZB-Rat, die Nettoankäufe von Vermögenswerten ab dem 1. November 2019 mit einem monatlichen Umfang von 20 Mrd. EUR wiederaufzunehmen, wobei er davon ausgeht, dass die Nettoankäufe so lange fortgesetzt werden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnt.





## ROLLE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Die EZB ist dem Europäischen Parlament unmittelbar rechenschaftspflichtig. Dieser Rechenschaftspflicht wird im Wesentlichen auf vier Wegen nachgekommen.

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. In der Regel nimmt das Parlament eine Entschließung zum Jahresbericht der EZB an<sup>[2]</sup>.

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. Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) stützt sich bei seiner einschlägigen Arbeit auf eine Sachverständigengruppe für Währungspolitik (Monetary Expert Panel), die ihm vor dem Währungspolitischen Dialog jeweils unabhängigen Input und sachkundige Beratung liefert<sup>[3]</sup>.

Wie in [Artikel 140](#) der Geschäftsordnung des Europäischen Parlaments im Anschluss an eine entsprechende Vereinbarung zwischen dem Parlament und der EZB niedergelegt, darf jedes Mitglied des Parlaments bis zu sechs Fragen pro Monat zur schriftlichen Beantwortung an die EZB richten.

Zu guter Letzt wirkt das Europäische Parlament am Ernennungsverfahren für die Mitglieder des EZB-Direktoriums (Präsident, Vizepräsident und vier weitere Mitglieder) mit<sup>[4]</sup>.

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster  
12/2019

---

[2]Vgl. beispielsweise das Verfahren zum Jahresbericht der EZB für das Jahr 2018: [https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2019/2129\(INI\)](https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2019/2129(INI)).

[3]Die vom Monetary Expert Panel erstellten Dokumente sind verfügbar unter <https://www.europarl.europa.eu/committees/de/econ/monetary-dialogue.html>.

[4]Weitere Einzelheiten zur Rolle des Europäischen Parlaments bei Ernennungen für die EZB finden sich in [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL\\_STU\(2019\)638413\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

