

1/2.4 Geldpolitik des Eurosystems



Einstiegsfall

Auf seiner Sitzung am 01.12.2005 fasste der EZB-Rat die folgenden geldpolitischen Beschlüsse:

- Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wird um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25% erhöht.
- Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird um 0,25 Prozentpunkte auf 3,25% erhöht.
- Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% erhöht.

Welche Konsequenzen haben solche Maßnahmen für die wirtschaftliche Entwicklung?

Lernziele:

- Träger und Zielsetzungen der Geldpolitik beschreiben,
- die geldpolitische Strategie im Rahmen des Eurosystems sowie die zur Durchsetzung dieser Strategie eingesetzten Instrumente erläutern,
- die Wirkungsweise geldpolitischer Maßnahmen erklären,
- die Zinsbildung am Geldmarkt sowie Instrumente der Geldmarktsteuerung darstellen.

1/2.4.1 Träger der Geldpolitik

Grundgesetz

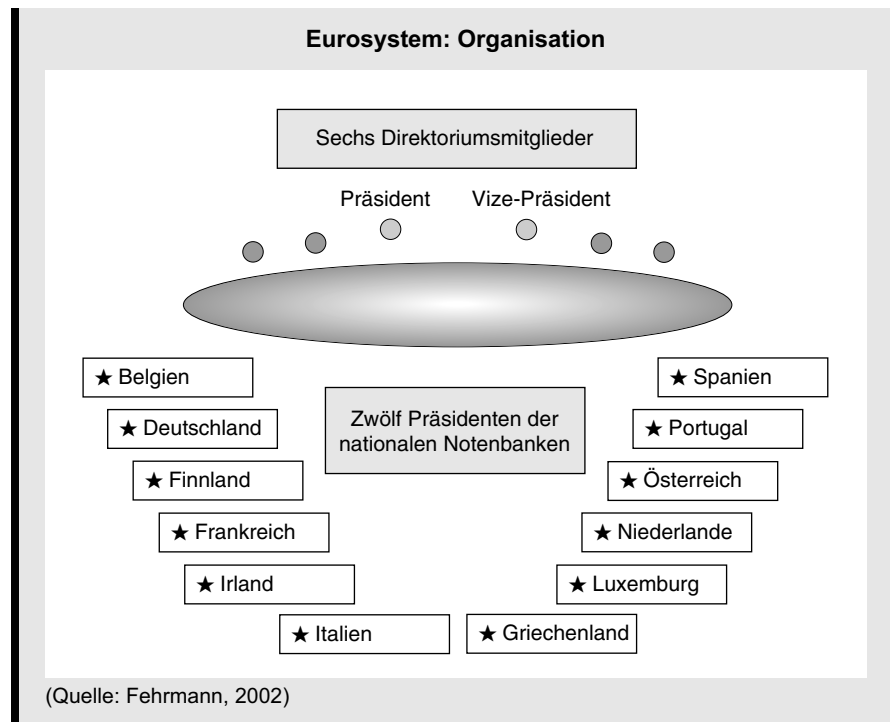
Nach dem Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland (Art. 73 GG) hat der Bund die ausschließliche Gesetzgebungskompetenz im Währungs-, Geld- und Münzwesen. Nach Art. 88 GG errichtet der Bund eine Währungs- und Notenbank als **Bundesbank**. Die Währungshoheit kann im Rahmen der Europäischen Union der **Europäischen Zentralbank** übertragen werden, sofern diese unabhängig und vorrangig dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet ist. Dies ist zum 01.01.1999 geschehen.

Eurosystem

Damit wurde das so genannte „Eurosystem“ zum Träger der Geldpolitik. Das Eurosystem setzt sich zusammen aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den (gegenwärtig 12) am Euro teilnehmenden nationalen Zentralbanken (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien).

ESZB

Unter dem Begriff „Europäisches System der Zentralbanken“ (ESZB) fasst man die EZB sowie die nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU) zusammen. Nach dem Beitritt von 10 weiteren Staaten zur EU im Jahr 2004 wurde das ESZB also erweitert.



Das Eurosystem als Träger der Geldpolitik wird von den Beschlussorganen der EZB geleitet. Dies sind der EZB-Rat und das EZB-Direktorium.

EZB-Rat

Der EZB-Rat legt die Geldpolitik fest. Er ist das **zentrale Entscheidungsorgan**. Im EZB-Rat sind alle Mitglieder des EZB-Direktoriums sowie die Präsidenten der nationalen Zentralbanken vertreten. Jedes Mitglied hat eine Stimme. Alle geldpolitischen Beschlüsse werden mit **einfacher Mehrheit** der anwesenden Mitglieder gefasst.

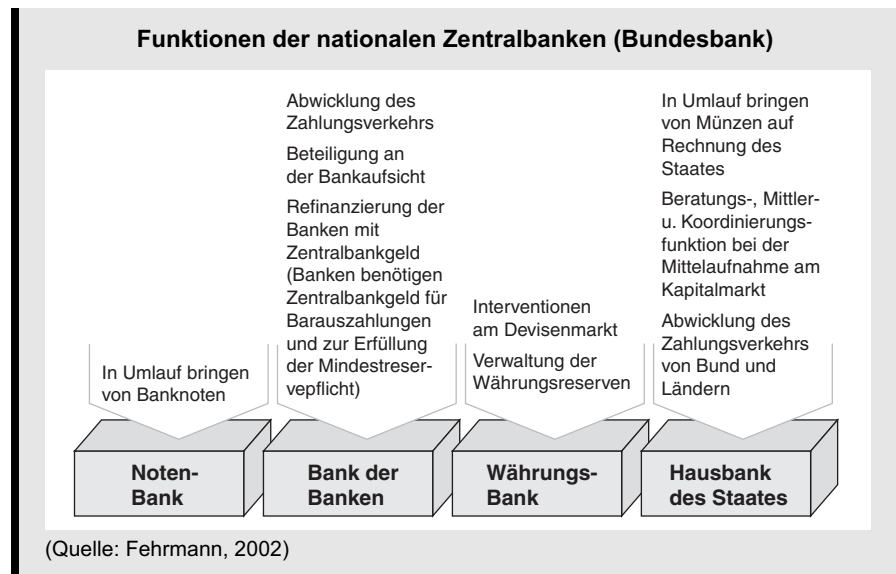
EZB-Direktorium

Das EZB-Direktorium ist für die Umsetzung und Ausführung der Beschlüsse des EZB-Rates verantwortlich. Es besteht aus dem Präsidenten der EZB, dem Vizepräsidenten sowie vier weiteren Mitgliedern. Alle Mitglieder des EZB-Direktoriums werden von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedsländer auf Empfehlung des EU-Ministerrates ernannt, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat hört.

Die Präsidenten der nationalen Zentralbanken werden nach nationalem Recht in ihr Amt bestellt. So wird in Deutschland der Präsident der Deutschen Bundesbank auf Vorschlag des Bundeskanzlers vom Bundespräsidenten ernannt.

Umsetzung

Bei der praktischen Umsetzung und Durchführung der Geldpolitik bedient sich das Eurosystem der **nationalen Zentralbanken**. Hier erfolgt die Kontoführung für die Kreditinstitute, deren Refinanzierung sowie ein Teil des Zahlungsverkehrs. Neben diesen geldpolitischen Aufgaben sind die nationalen Zentralbanken mit bestimmten Teilen der **Bankenaufsicht** betraut.



Unabhängigkeit

Bei der Erfüllung ihrer stabilitätspolitischen Aufgaben sind die EZB und die Mitglieder ihrer Beschlussorgane unabhängig. Weder die EZB noch eine nationale Zentralbank oder ein Mitglied ihrer Beschlussorgane dürfen Weisungen von den Nationalstaaten oder den Gemeinschaftsorganen der EU entgegennehmen oder einholen. Es ist der EZB und den nationalen Zentralbanken untersagt, öffentlichen Institutionen Überziehungs- oder andere Kreditmöglichkeiten einzuräumen. Diese Regelung unterstreicht die Unabhängigkeit des Eurosystems von den Regierungen.

1/2.4.2 Ziele und Strategie der Geldpolitik

Geldpolitische Zielsetzungen

Preisstabilität

Nach Art. 105 EG-Vertrag ist es das vorrangige Ziel des Eurosystems, Preisstabilität zu gewährleisten. Nachrangig dazu und soweit das Ziel der Preisstabilität nicht gefährdet wird, unterstützt das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft. Deren Ziele wiederum sind in Art. 2 und Art. 4 des EG-Vertrages beschrieben. Im Wesentlichen geht es dabei um ein inflationsfreies, ökologisch verträgliches Wirtschaftswachstum, einen hohen Beschäftigungsstand, eine Annäherung im Lebensstandard innerhalb der Gemeinschaft, der gleichzeitig auch qualitativ verbessert werden soll, sowie um die Entwicklung einer europäischen Solidarität.

Die Vorgabe des EG-Vertrages, vorrangig für Preisstabilität zu sorgen, hat der EZB-Rat konkretisiert. Er versteht unter Preisstabilität eine jährliche Steigerung des harmonisierten Verbraucherpreisindex auf mittlere Sicht von knapp unter 2%. Dieser „positive“ Wert wurde gewählt, weil Qualitätsverbesserungen sowie Änderungen von Verbrauchsgewohnheiten und von Marktstrukturen tendenziell dazu führen, dass die gemessene Inflationsrate die tatsächliche Inflation überzeichnet. Die Benutzung eines harmonisierten Verbraucherpreisindex zeigt einerseits, dass es sich um eine Preissteigerungsrate im europäischen Durchschnitt handelt, die anhand einer statistischen Verknüpfung nationaler Waren-

körbe ermittelt wird. So ist etwa die Preissteigerungsrate in Deutschland nicht mehr Ziel der Geldpolitik, geht aber mit Gewichten in den europäischen Durchschnitt ein. Ein damit verbundenes Problem stellt die Möglichkeit dar, dass hohe Inflationsraten in einzelnen Ländern kompensiert werden können durch Deflationen in anderen Ländern. Dies zu verhindern, ist die Aufgabe der allgemeinen Wirtschaftspolitiken der einzelnen Länder, die auf europäischer Ebene koordiniert werden. Auf alle Fälle kann dieses Problem nicht durch eine einheitliche europäische Geldpolitik gelöst werden.

Geldpolitische Strategie

Zweck einer Strategie

Die Strategie dient dazu, das Ziel „Preisniveaustabilität“ zu erreichen. Das Verfolgen einer Strategie bedeutet, sich selbst an einen theoretisch-analytischen Rahmen zu binden, aus dem die geldpolitischen Maßnahmen entwickelt werden und mit dem die Maßnahmen demnach auch begründet werden können. Die Strategie bindet damit die Zentralbank in ihren Entscheidungen und erlaubt dem Publikum zugleich Erwartungen an das Handeln der Zentralbank zu knüpfen, wenn eine bestimmte Datenlage eintritt. Die Strategie ist somit auch ein Baustein zur Vermeidung von Inflationserwartungen, die, wenn sie einmal um sich greifen, dazu führen können, dass die Inflationsrate tatsächlich steigt (analog einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung).

Zwei Säulen

Die Strategie der EZB besteht nun darin, zwei „Datenkränze“ („Zwei-Säulen-Strategie“) zu beobachten und zu analysieren. Einerseits untersucht sie in der Säule 1 ihrer Strategie die eher **kurzfristig** wirksamen **Quellen inflationärer Prozesse**. Hierfür werden Indikatoren (Hinweise) analysiert, die auf inflationäre Gefahren hindeuten, welche mit einer über das Angebot an Gütern hinausgehenden Nachfrage oder mit einem Anstieg der Produktionskosten verknüpft sind. Beispiele für solche Indikatoren sind die Auftragseingänge der Wirtschaft, die Produktion, die Lohnentwicklung, die Entwicklung der Rohstoffpreise und die Wechselkurse sowie die Auswertung von Stimmungsbarometern, in denen Unternehmen und Verbraucher eine Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung abgeben. Andererseits untersucht sie in der Säule 2 die Entwicklung einer **bestimmten definierten Geldmenge** („M3“). Aus dem Vergleich mit einem im Voraus bestimmten Referenzwert für das Wachstum dieser Geldmenge können **längerfristig** Rückschlüsse auf das Inflationspotenzial gezogen werden.

Referenzwert

Die Indikatoren korrespondieren mit den Ursachen der Inflation, zeigen also einen Nachfragesog oder einen Kostendruck an, während die Geldmengenentwicklung das Potenzial für die „monetäre Alimentation“ abbildet. Dies wird deutlich am Beispiel der Ableitung des Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge M3. Aus der bekannten Gleichung:

$$M \cdot V = Y \cdot P$$

ergibt sich durch umformen:

$$M = \frac{1}{V} \cdot Y \cdot P$$

in Wachstumsraten (Logarithmieren der obigen Gleichung) ausgedrückt heißt dies:

$$wM = wY + wP - wV$$

wobei: wM die Wachstumsrate der Geldmenge M3,

wY die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts und

wV die Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes darstellt.

Setzt man nun die empirisch/statistisch geschätzten Daten für das Jahr 2003 ein, so ergibt sich der Referenzwert für das Wachstum der Geldmenge M3.

$$wY = 2\%, \quad wP = 2\%, \quad wV = -0,5\%$$

daraus ergibt sich:

$$wM = 2\% + 2\% - (-0,5\%) = 4,5\%$$

Wächst nun die Geldmenge M3 um beispielsweise 7%, so zeigt dies, dass es Spielraum für die monetäre Alimentation gibt und die Analyse des Indikatorenbündels muss nun zeigen, ob Impulse möglich sind, die eine Inflation auslösen können, und wie wahrscheinlich dies ist.

Monetäre Entwicklung in der EWU

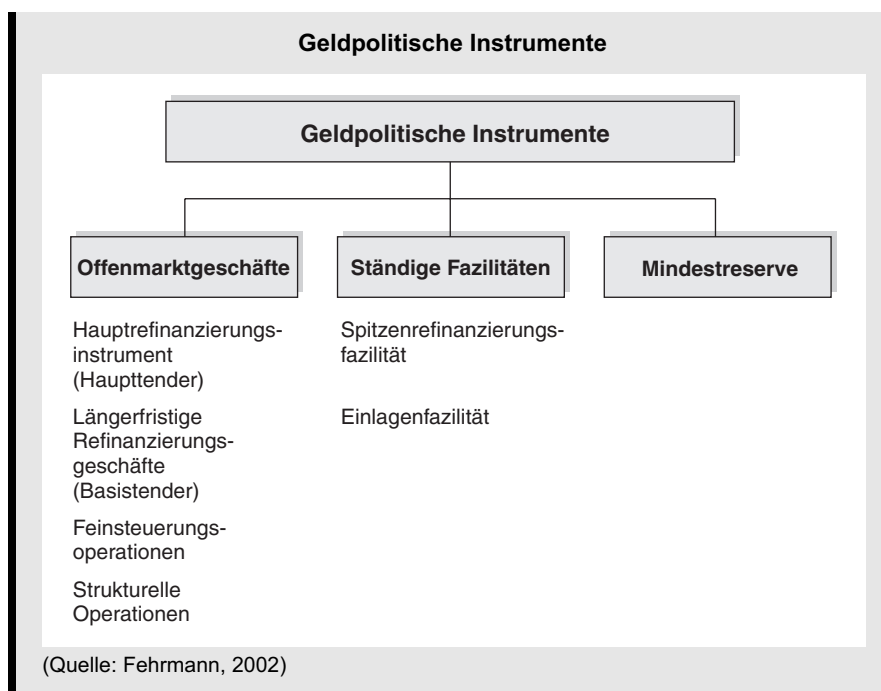
Veränderungen im Jahresverlauf		
Position	Euro-Währungsgebiet	
	2003	2004
I. Wachstum der Geldmengenaggregate ¹⁾	in %	
Geldmenge M1 ²⁾	10,6	8,4
Geldmenge M2 ³⁾	7,6	6,5
Geldmenge M3 ⁴⁾	7,1	6,4
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang	in Mrd. EUR	
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	404,6	390,4
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	254,0	220,1
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	117,6	119,6
Marktfähige Finanzinstrumente	32,9	50,8
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	575,7	616,7
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	130,0	49,7
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	445,7	567,0
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	91,7	158,3
3. Einlagen von Zentralstaaten	12,9	9,5
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	239,0	338,6
5. Andere Gegenposten von M3 ⁵⁾	10,9	36,5
1) Saisonbereinigt. – 2) Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. – 3) M1 zuzüglich der übrigen kurzfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). – 4) M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). – 5) Als Restgröße gerechnet.		

(Quelle: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2004)

1/2.4.3 Instrumente der Geldpolitik

Mit Hilfe der geldpolitischen Instrumente versucht die EZB, Preisstabilität zu gewährleisten. Da eine unmittelbare Preiskontrolle an den Gütermärkten nicht möglich ist, richten sich die Instrumente an Kreditinstitute (MFI's = Monetäre Finanzinstitutionen), die der Bankenaufsicht unterliegen. Da, wie bereits gezeigt, Banken Geld schöpfen können, versucht die EZB über eine zielorientierte **Dosierung des Angebotes an Zentralbankgeld** den Banken Liquidität zur Verfügung zu stellen, die diese dann im Geldschöpfungsprozess zu Krediten weiterverarbeiten.

Die EZB bedient sich dabei sowohl einer **Liquiditätspolitik**, mit der sie bestimmte Volumen an Zentralbankgeld bereitstellt als auch einer **Zinspolitik**, mit deren Hilfe sie den Preis des Zentralbankgeldes bestimmt, der seinerseits auf die Nachfrage rückwirkt. Wenn die Geldmenge steigt, nimmt (bei Konstanz aller anderen Faktoren) die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu und umgekehrt. Das Instrumentarium der EZB wirkt also über den Geldmarkt (Geldmenge) auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und über diese auf die Preisentwicklung ein.



Offenmarktgeschäfte



Offenmarktgeschäfte sind geldpolitische Operationen der EZB, die auf deren Initiative erfolgen mit dem Ziel, die Liquidität des Bankensystems zu steuern.

Die Geschäfte erfolgen auf Initiative der EZB und richten sich an alle Banken, die in jedem Einzelfall frei entscheiden können, ob sie teilnehmen möchten oder nicht.

Offenmarktgeschäfte der EZB

Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung			
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	Eine Woche	Wöchentlich	Standardtender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	Drei Monate	Monatlich	Standardtender
Feinsteuerungsoperationen	Befristete Transaktionen Devisenwaps	Befristete Transaktionen Hereinnahme von Termineinlagen Devisenwaps	Nicht standardisiert	Unregelmäßig	Schnelltender Bilaterale Geschäfte
	Endgültige Käufe	Endgültige Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	Standardisiert/ nicht standardisiert	Regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Endgültige Käufe	Endgültige Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte

(Quelle: EZB, 2/2004)

Unter den Offenmarktgeschäften spielen die:

Hauptrefinanzierung

- **Hauptrefinanzierungsgeschäfte** die Hauptrolle (rund zwei Drittel aller Refinanzierungen der EZB). Sie werden im wöchentlichen Rhythmus mit einer Laufzeit von einer Woche angeboten. Aufgrund ihrer Bedeutung spielen die Konditionen für die Geldeinstandskosten der Banken eine erhebliche Rolle. Der Zinskondition für das Hauptrefinanzierungsgeschäft kommt deshalb eine Signalwirkung zu, weshalb man auch vom „**Leitzins**“ spricht.
- Neben diesem Hauptrefinanzierungsgeschäft bietet die EZB im monatlichen Rhythmus „**längerfristige Refinanzierungsgeschäfte**“ an, die eine Laufzeit von drei Monaten haben. Sie spielen nur eine untergeordnete Rolle.

Technisch werden beide Geschäfte über **befristete Transaktionen** (Rückabwicklung nach Ablauf der Laufzeit des Kredits) abgewickelt. Hierzu bedient sich die EZB der **Standardtender**. Diese Tender sind Bietungsverfahren, bei denen die Zentralbank über eine Ausschreibung Gebote der Banken einholt (die Banken auffordert, Kreditwünsche zu äußern) und anschließend die Zuteilung vornimmt (den Banken ihre Kreditwünsche teilweise erfüllt). Die EZB unterscheidet Mengen- und Zinstender.

Mengentender

Beim **Mengentender** setzt sie vorab den Zinssatz fest, zu dem sie das Geschäft (Kredit) abschließen will. Übersteigen die Gebote der Banken das von der EZB

intern angestrebte Zuteilungsvolumen, so werden die Gebote anteilig im Verhältnis des angestrebten Zuteilungsvolumens zum Gesamtbietungsvolumen zugeteilt (repartiert).



Beispiel: Mengentender

Geschäftspartner	Gebot (in Mio. EUR)
Bank A	30
Bank B	40
Bank C	70
Insgesamt	140

Die EZB beschließt intern 105 Mio. EUR zuzuteilen. Der Zuteilungssatz (Repartierungssatz) errechnet sich wie folgt:

$$105 : (30 + 40 + 70) = 75\%$$

Die Bank A erhält 75% von 30 Mio. EUR, d. h. 22,5 Mio. EUR, die Bank B erhält 30 Mio. EUR (75% von 40 Mio. EUR) und die Bank C 52,5 Mio. EUR (75% von 70 Mio. EUR).

Zinstender

Beim **Zinstender** müssen die bietenden Banken neben der Betragshöhe auch den Zinssatz nennen, zu dem sie bereit sind, das Geschäft abzuschließen. Die EZB kann die Zuteilung entweder zu einem einheitlichen Zinssatz („**holländisches Verfahren**“) oder zu den individuellen Bietungssätzen der Banken („**amerikanisches Verfahren**“) vornehmen. Beim holländischen Zuteilungsverfahren werden alle akzeptierten Gebote zum niedrigsten von der EZB noch akzeptierten Zinssatz (marginaler Zinssatz) abgerechnet.



Beispiel: Zinstender

Zinssatz	Bank A Mio. EUR	Bank B Mio. EUR	Bank C Mio. EUR	Summe der Gebote	Kumulative Gebote
3,15	0	0	0	0	0
3,10	0	5	5	10	10
3,09	0	5	5	10	20
3,08	0	5	5	10	30
3,07	5	5	10	20	50
3,06	5	10	15	30	80
3,05	10	10	15	35	115
3,04	5	5	5	15	130
3,03	5	0	10	15	145
Insgesamt	30	45	70	145	

Die EZB beschließt intern, 94 Mio. EUR nach dem amerikanischen Verfahren zuzuteilen, so dass sich ein marginaler Zinssatz von 3,05% ergibt. Bis zu dem kumulativen Betrag von 80 Mio. EUR werden alle Gebote voll zugeteilt. Bei dem (marginalen) Zinssatz von 3,05% ergibt sich folgende Repartierung (Zuteilung):

94 beschlossenes Zuteilungsvolumen, 80 werden voll zugeteilt, folglich sind noch 14 offen. Bei dem Satz von 3,05% werden aber 35 nachgefragt, also ergibt sich beim Satz von 3,05% eine Zuteilungsquote von:

$(94 - 80) : 35 = 40\%$. Bank A erhält so 5 Mio. EUR zu 3,07%, 5 Mio. EUR zu 3,06% und 4 Mio. EUR zu 3,05% (10 Mio. EUR \cdot 40%), insgesamt also 14 Mio. EUR. Entsprechend errechnen sich die Zuteilungsmengen für die anderen Banken.

Wenn die Zuteilung nach dem holländischen Verfahren erfolgt, erhalten die Bank A 14 Mio. EUR (Ermittlung analog zum obigen Beispiel), Bank B 34 Mio. EUR (5 + 5 + 5 + 5 + 10 + 4) und Bank C 46 Mio. EUR (5 + 5 + 5 + 10 + 15 + 6). Jede Bank muss für ihr jeweiliges Gesamtvolumen an Zuteilung 3,05% bezahlen.

Die Refinanzierungskredite werden den Banken nur gegen Stellung von Sicherheiten gewährt. Hierfür kommen vor allem **Schuldverschreibungen**, deren Emittenten von der EZB als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft werden, in Frage (Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand, von Kreditinstituten, von Unternehmen sowie von internationalen und supranationalen Institutionen). Diese werden als „**Kategorie-1-Sicherheiten**“ bezeichnet. In geringerem Umfang können von Banken auch Kreditforderungen an Kunden, deren Bonität einwandfrei ist, an das Eurosystem abgetreten werden („Kategorie-2-Sicherheiten“).

Feinststeuerung

Feinststeuerungsoperationen werden eingesetzt, um unerwarteten und unerwünschten kurzfristigen Schwankungen der Liquidität des Bankensystems zu begegnen. Solche Schwankungen können aus unvorhersehbaren Schwankungen in den Einlagen der Banken, aus Veränderungen auf den Konten der öffentlichen Haushalte (z.B. infolge von Steuerterminen) herrühren. Sie können sich auch aus Schwankungen des Devisenmarktes oder aus Schwankungen des Bargeldumlaufs ergeben. Die Feinststeuerungsoperationen können entweder eingesetzt werden, um Liquidität bereitzustellen (**expansiver Einsatz**) oder um Liquidität abzuschöpfen (**restriktiver Einsatz**). Die Laufzeit dieser Geschäfte ist meist auf wenige Tage beschränkt.

Schnelltender

Soll Liquidität bereitgestellt werden, kann die EZB **Schnelltender** einsetzen. Dabei handelt es sich um befristete Transaktionen, die analog zu den Standardtendern ausgestaltet sind. Sie richten sich allerdings nicht an alle Banken, sondern ausschließlich an **geldmarktaktive Kreditinstitute**, womit sie wesentlich schneller abgewickelt werden können. Die EZB kann auch **Devisenswaps** einsetzen. Dabei kauft sie Devisen (meist US-Dollar) von den Banken an und verkauft diese sofort an die Banken per Termin zurück. Der vereinbarte Swapsatz entspricht der Differenz aus Termin- und Kassakurs und stellt das Äquivalent für die Verzinsung des Geschäfts dar. Die EZB kann auch Wertpapiere „definitiv“ (endgültig – ohne Rückkaufsvereinbarung) von den Banken erwerben. Solche Geschäfte werden als „**Outright-Geschäfte**“ bezeichnet.

Will die EZB über Feinsteuerungsoperationen Liquidität von den Banken abschöpfen, stehen ihr die Instrumente für den umgekehrten, analogen Einsatz zur Verfügung. Gemeinsam ist allen Feinsteuerungsoperationen, dass sie unregelmäßig und fallweise gezielt nur mit einer kleinen Zahl von Banken durchgeführt werden.

Strukturelle Operationen werden genutzt, um die fundamentale Liquiditätsposition der Kreditinstitute gegenüber dem Eurosystem zu beeinflussen. Die Liquidität wird erhöht über befristete Transaktionen mit Standardtendern und über definitive Käufe von Wertpapieren oder sonstigen Aktiva. Liquidität wird abgeschöpft über definitive Verkäufe von Wertpapieren und sonstigen Aktiva oder über die Emission von Schuldverschreibungen der EZB. Das Ziel der Operationen besteht letztlich darin, die Liquidität der Banken so knapp zu halten, dass sie von den Refinanzierungskrediten der EZB abhängen.

Ständige Fazilitäten

Ständige Fazilitäten					
Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung	Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktionen	–	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagenfazilität	–	Einlagenannahme	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

(Quelle: Fehrmann, 2002)

Die **Ständigen Fazilitäten** umfassen zum einen permanente Kreditlinien der Kreditinstitute beim Eurosystem und zum anderen ein permanentes Angebot zur Anlage ihrer überschüssigen liquiden Mittel im Eurosystem. Auf die Ständigen Fazilitäten können die Banken auf eigene Initiative im Rahmen ihrer Möglichkeiten zurückgreifen. Der Zugriff ist aber nur kurzfristig „über Nacht“ möglich, d.h. bei der Bundesbank kann im Rahmen dieser Fazilität ausschließlich über Nacht Kredit aufgenommen oder Liquidität angelegt werden. Der Zweck, der mit der Einrichtung der Ständigen Fazilitäten verfolgt wird, liegt einerseits darin, die Zahlungsfähigkeit der Kreditinstitute sicherzustellen (und zwar unabhängig vom Angebot an Offenmarktgeschäften) und ihnen andererseits spiegelbildlich eine verzinsliche Anlagemöglichkeit für überschüssige Liquidität zu bieten. Die Ständigen Fazilitäten dienen damit der **Geldmarktsteuerung**.



Unter dem **Geldmarkt** im engeren Sinne versteht man den Geldhandel zwischen der Zentralbank und den Banken.

Die Kreditinstitute fragen Geld nach, um zahlungsfähig zu bleiben und um Überschussreserven zu erlangen, die Zentralbank bildet das Angebot an Zentralbankgeld.

Spitzenrefinanzierung

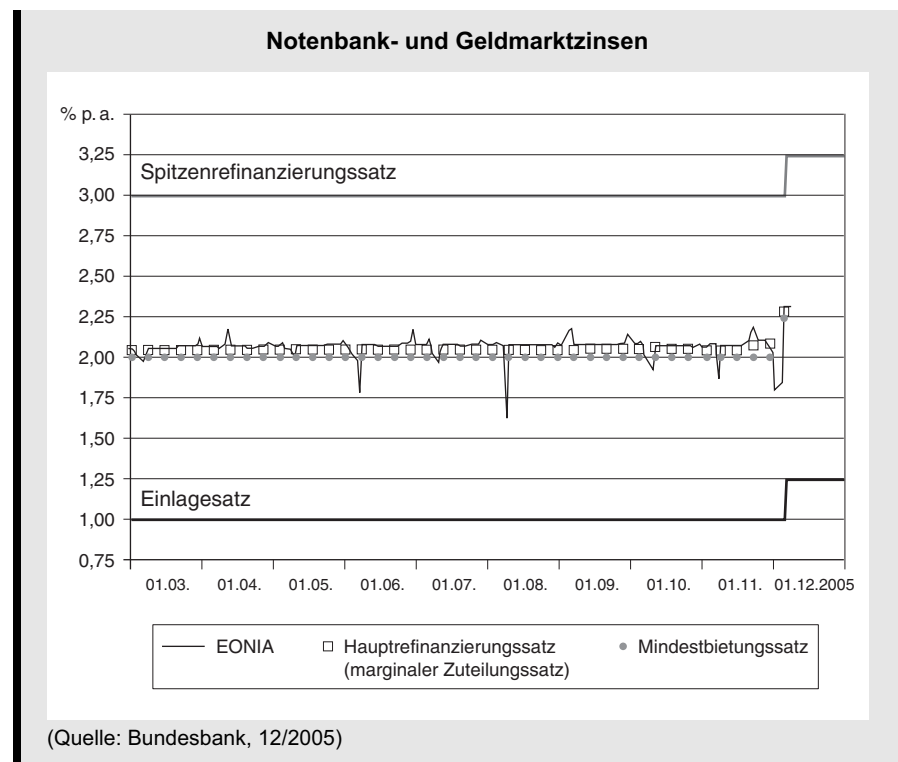
Die Spitzenrefinanzierungsfazilität ist die **Kreditlinie**, die aus Sicht des Eurosystems am teuersten ist. Da bei einem freien Zugang zu dieser Fazilität keine Bank bereit sein wird, am Geldmarkt einen höheren Zins zu bezahlen, bildet dieser eine Obergrenze für den Geldmarktsatz. Die Inanspruchnahme der Kreditlinie muss mit Sicherheiten unterlegt werden (wie bei den übrigen Refinanzierungsgeschäften auch).

Einlagen

Die Einlagenfazilität bietet für die überschüssige Liquidität der Banken eine Art **Mindestverzinsung**. Damit wird eine Zinsuntergrenze für den Geldmarkt definiert, denn keine Bank würde bei der Anlage der Mittel einen schlechteren Satz am Geldmarkt akzeptieren.

Geldmarktsteuerung

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems besteht nun darin, dass innerhalb des Zinskorridors, der durch den Spitzenrefinanzierungssatz und den Satz der Einlagenfazilität gebildet wird, der Zins vom Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäftes bestimmt wird, da über dieses Geschäft das größte Refinanzierungsvolumen zur Verfügung gestellt wird. Der Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäftes wird deshalb auch als Leitzins bezeichnet.



Mindestreservpolitik



Unter **Mindestreserven** versteht man Zwangsguthaben, die die Kreditinstitute bei der jeweiligen Zentralbank (in Deutschland: Deutsche Bundesbank) zu unterhalten haben.

Bemessungsgrundlage

Die Berechnungsgrundlage (Bemessungsgrundlage) der Guthaben wird aus der monatlichen Bilanzstatistik, die die Banken der Zentralbank einreichen müssen, ermittelt. **Bezugsgrößen** sind folgende Verbindlichkeiten der Banken gegenüber ihren (Nichtbanken-) Kunden:

- täglich fällige Einlagen,
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren,
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren,
- ausgegebene Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren,
- ausgegebene Geldmarktpapiere.

Reservesatz

Diese monatlich ausgewiesenen Verbindlichkeiten der Banken (die Auswahl zeigt eine gewisse Nähe zur Geldmengendefinition M3) werden mit einem Reservesatz von 2% belegt. Die sich daraus ergebenden Beträge müssen dann im Folgemonat bei der nationalen Zentralbank im Durchschnitt unterhalten werden. Dies bedeutet, dass die Guthaben im Verlauf eines Monats diesen Betrag auch unterschreiten können, wenn das Guthaben an anderen Tagen des Monats entsprechend höher ist. Die Guthaben sind deshalb nicht „stillgelegt“, sondern können im Zahlungsverkehr der Kreditinstitute flexibel genutzt werden. Die Guthaben werden zum Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäftes verzinst.

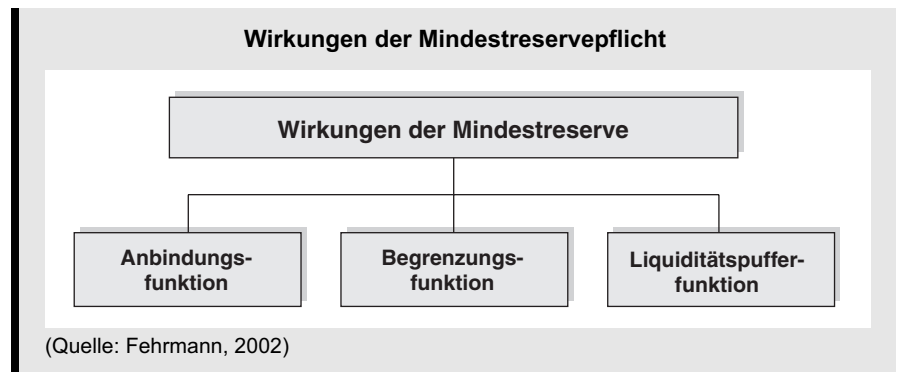
Sanktionen

Die Nichteinhaltung der Mindestreservpflicht löst Sanktionen aus. Diese reichen von der Erhebung von **Sonderzinsen** bis hin zum **Ausschluss** von den Refinanzierungsgeschäften und den Ständigen Fazilitäten.

Ziele der Mindestreservpolitik

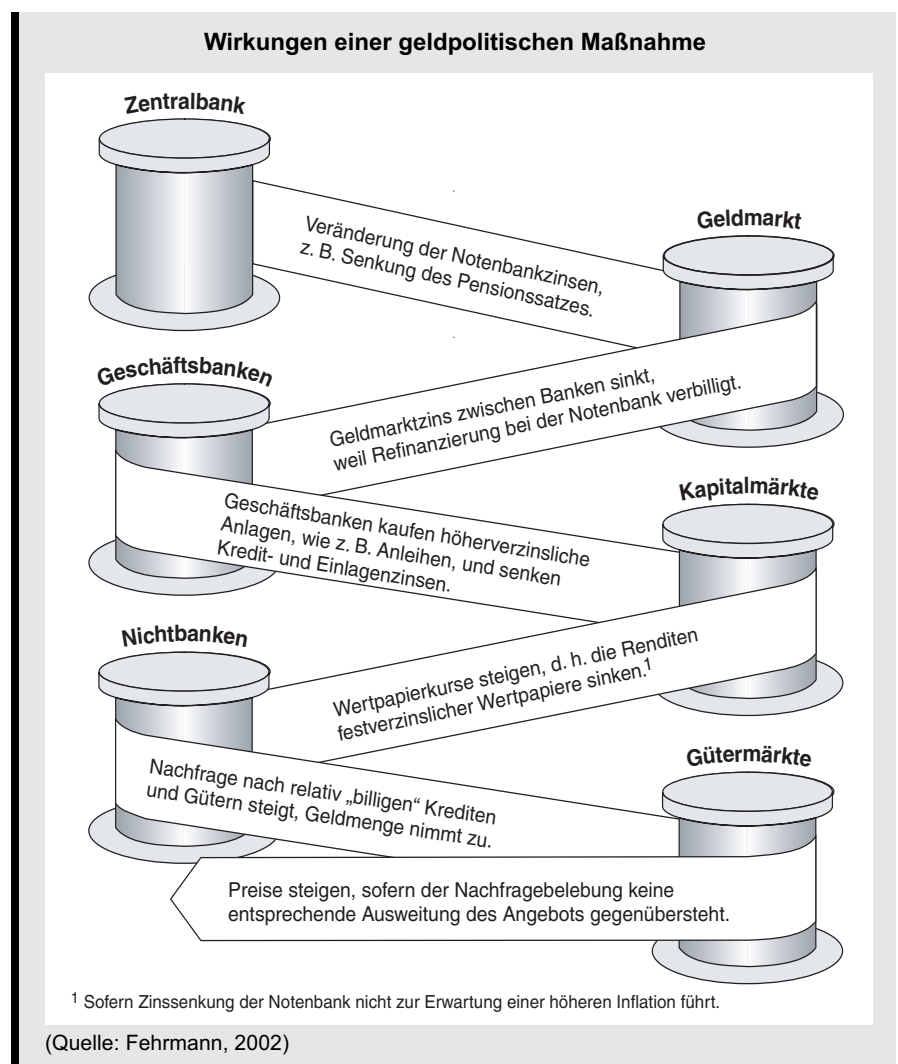
Mit der Mindestreservpolitik verfolgt das Eurosystem folgende Ziele:

- Die Mindestreserve löst eine Nachfrage nach Zentralbankgeld aus und bindet damit die Banken an die Zentralbank (**Anbindungsfunktion**).
- Die Mindestreserve begrenzt die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Kreditinstitute (**Begrenzungsfunktion**).
- Die technische Möglichkeit der Durchschnittshaltung erlaubt die Nutzung der Guthaben als **Liquiditätspuffer**. Ein Liquiditätsengpass des Bankensystems führt nicht sofort zu einem starken Ausschlag des Geldmarktsatzes. Die Volatilität der Geldmarktzinsen wird gedämpft.



Wirkungen der Geldpolitik

Die Refinanzierungskonditionen bestimmen den Preis, zu dem sich die Banken Zentralbankgeld bei der Deutschen Bundesbank besorgen können. Das Zentralbankgeld benötigen sie, um der Mindestreservepflicht nachzukommen und um jederzeit zahlungsfähig zu sein.



Setzt die EZB ihre Zinssätze für die Refinanzierungsgeschäfte herauf, verteuern sich die Geldeinstandskosten der Banken. Die Banken versuchen, die erhöhten Kosten auf die Kunden abzuwälzen. Auf erhöhte Kreditzinsen reagieren die Kunden unter Umständen mit einer rückläufigen Kreditnachfrage. Eine rückläufige Kreditnachfrage bremst das Wachstum der Geldmenge und damit die kaufkraftfähige Nachfrage. Hiervon wiederum gehen dämpfende Impulse auf die Preisentwicklung aus.

Umgekehrt führen fallende Kreditzinsen der Zentralbank zu einer Verbilligung der Geldeinstandskosten (Kreditkosten der Banken). Der Wettbewerb unter den Kreditinstituten lässt die Sollzinsen für die Kreditkunden der Banken fallen. Die Kreditaufnahme wird angeregt, die Geldmenge wächst und die kaufkraftfähige Nachfrage nimmt zu (Schematischer Ablauf: Geldpolitische Maßnahme → Geldeinstandskosten der Banken → Überwälzung auf Bankkunden → Reaktion der Bankkunden → Geldmengeneffekt → Preisstabilität).



Lösung des Einstiegsfalles

Tendenziell dämpft eine Erhöhung der Zinsen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, da die Kredite teurer und infolgedessen weniger nachgefragt werden. Konsum- und Investitionsgüternachfrage gehen auf diese Weise zurück, wodurch der Preisdruck an den Gütermärkten reduziert wird.

An den Finanzmärkten geraten die Kurse der Wertpapiere (insbesondere der festverzinslichen Wertpapiere) unter Druck, wodurch das Finanzvermögen an Wert verliert. Sinkende Vermögen führen ebenfalls zu sinkender Konsumgüternachfrage, die Preisentwicklung wird gedämpft.



Aufgaben:

1. Wie ist der Träger der europäischen Geldpolitik organisiert?
2. Welche Ziele verfolgt die Geldpolitik des Eurosystems und warum?
3. Beschreiben Sie die geldpolitische Strategie des Eurosystems.
4. Beschreiben Sie die geldpolitischen Instrumente, die der Europäischen Zentralbank zur Verfügung stehen.
5. Durch welche Instrumente wird den Banken überwiegend Zentralbankgeld bereitgestellt und wie werden diese Geschäfte abgewickelt?
6. Welche Bedeutung hat die Mindestreservepflicht für die Geldpolitik.
7. Beschreiben Sie die Geldmarktsteuerung im Eurosystem.
8. Beschreiben Sie die Wirkungsweise einer expansiven geldpolitischen Maßnahme.
9. Wie führt die EZB eine Verknappung des Geldangebots herbei?