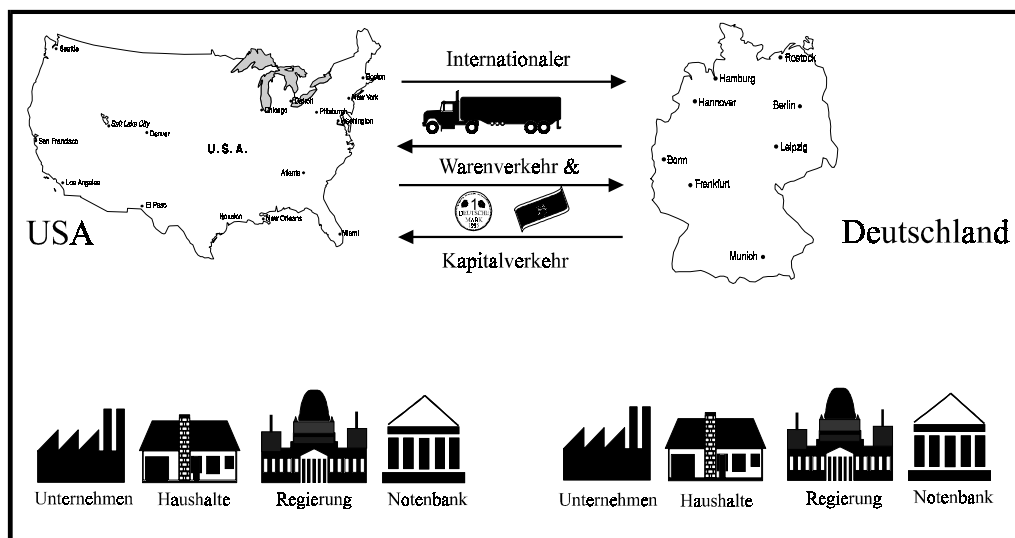


MACRO

Lehrbrief zur Geldtheorie und Geldpolitik



Eberhard-Karls-Universität Tübingen
Wirtschaftswissenschaftliches Seminar
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik,
insbesondere Wirtschaftspolitik I
Prof. Dr. Dr. h.c. Joachim Starbatty

Dr. Gunther Schnabl

© 2000 Tübingen

Inhaltsverzeichnis

1. Grundlagen	1
1.1. Begriff des Geldes	1
1.2. Funktionen des Geldes	1
1.2.1. Tauschmittel	1
1.2.2. Wertaufbewahrungsmittel.....	2
1.2.3. Recheneinheit	3
1.3. Erscheinungsformen des Geldes.....	3
1.3.1. Warengeld.....	3
1.3.2. Kredit- oder Nominalgeld.....	4
2. Geldmengenkonzepte	5
3. Geldnachfrage	6
4. Geldangebot und Geldschöpfung	7
5. Wirkungen einer Geldmengenänderung.....	9
5.1. Expansive Geldpolitik	9
5.2. Restriktive Geldpolitik	10
5. Zeittafel zur Europäischen Währungsunion.....	12
6. Das Europäische System der Zentralbanken	14
6.1. Organisation (Art. 106 des "Vertrages").....	14
6.2. Aufgabe	15
7. Die Deutsche Bundesbank innerhalb des ESZB	17
7.1. Organisation	17
7.2. Aufgaben	18
7.2.1. Notenbank.....	19
7.2.2. Bank des Staates	19
7.2.3. Bank der Banken.....	19
8. Geldpolitisches Instrumentarium	20

8.1	Offenmarktgeschäfte	20
8.1.1.	Hauptrefinanzierungsgeschäfte.....	21
8.1.2.	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte.....	22
8.1.3.	Tenderverfahren.....	22
8.1.4.	Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen	23
8.2.	Ständige Fazilitäten	23
8.3.	Mindestreservepolitik	24

1. Grundlagen

1.1. Begriff des Geldes

Im alltäglichen Sprachgebrauch wird unter dem Begriff Geld in erster Linie Bargeld verstanden. Bargeld umfaßt dabei Banknoten (Scheine) und Münzen. Allgemein kann man unter Geld oder Zahlungsmitteln alles verstehen, was innerhalb einer Volkswirtschaft zur Bezahlung von Gütern und Dienstleistungen oder Begleichung von Schulden verwendet wird. Entscheidend ist, daß alle Teilnehmer am Wirtschaftsgeschehen (auch Wirtschaftssubjekte genannt) das verwendete Zahlungsmittel akzeptieren. Zahlungsmittel müssen jedoch nicht unbedingt die von staatlichen Stellen ausgegebenen Banknoten und Münzen sein. Es kann Zeiten geben, in denen das Vertrauen in die amtlichen Banknoten soweit schwindet, daß sich die Wirtschaftssubjekte ein von allen akzeptiertes Ersatzgeld suchen. Dies war beispielsweise nach dem Zweiten Weltkrieg in Deutschland der Fall, als Waren teilweise mit Zigaretten bezahlt wurden.

1.2. Funktionen des Geldes

1.2.1. Tauschmittel

Industriegesellschaften sind durch ein hohes Maß an Arbeitsteilung gekennzeichnet, niemand produziert noch alle Dinge seines täglichen Bedarfs selbst. Jeder hat sich auf die Produktion eines bestimmten Gutes oder Dienstleistung spezialisiert und ist deshalb auf den Austausch von Waren und Dienstleistungen angewiesen. Im einfachsten Fall finden sich zwei Personen, die jeweils genau die Waren anbieten, die der andere gerade benötigt (Doppelkoinzidenz von Bedürfnissen). Dann können diese in einem **Naturaltausch** ihre Waren direkt miteinander tauschen. Im Normalfall wird ein potentieller Anbieter einer Ware jedoch nicht genau das anbieten, was der Nachfrager sucht. So wird im Naturaltausch ein Automechaniker mit einem Bäcker nur dann handelseinig, wenn das Auto des Bäckers gerade kaputt ist. Ist dies nicht der Fall, müßte sich der Automechaniker, um Brot zu bekommen, erst die Ware besorgen, die der Bäcker gerne haben möchte. Man ist also auf sogenannte indirekte Transaktionen angewiesen, um seine Bedürfnisse zu befriedigen. Genau diese werden durch ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel in Form von Geld ermöglicht. In einer Geldwirtschaft kann ein Händler die Ware, die er produziert gegen Geld verkaufen und bei einem anderen Händler für dieses Geld genau die Waren einkaufen, die seinen Bedürfnissen entsprechen.

1.2.2. Wertaufbewahrungsmittel

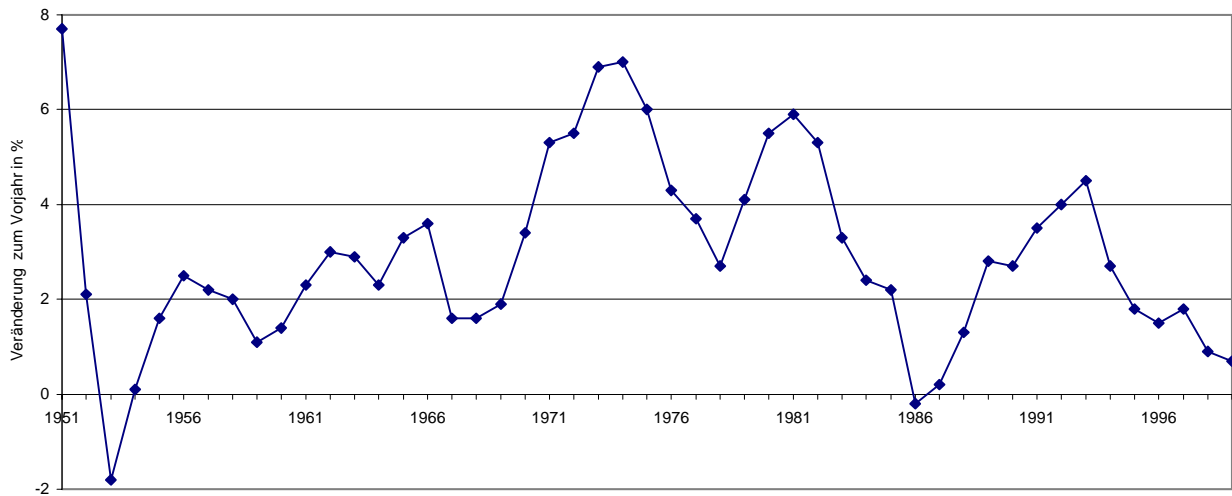
Wer Geld in seinem Geldbeutel, im Sparstrumpf oder im Safe zu Hause aufbewahrt, nutzt damit die zweite Funktion des Geldes, die Wertaufbewahrungsfunktion. Die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes ermöglicht es, Einnahmen und Ausgaben zu zergliedern und den Konsum den Wünschen entsprechend zeitlich zu verteilen. Geld verkörpert Handlungs- oder Konsumpotential, das natürlich genau danach bemessen werden muß, was man mit diesem Geld kaufen kann. Der Wert des Geldes wird demnach durch die Güterpreise bestimmt. Geldwert und Güterpreise stehen in einem unmittelbaren Zusammenhang: sind die Preise stabil, ist es auch der Geldwert und umgekehrt. Steigende Preise vermindern den Geldwert und beeinträchtigen die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes.

Am deutlichsten wird dies, wenn man das Verhalten der Wirtschaftssubjekte in den Phasen untersucht, in denen die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes stark beeinträchtigt ist, in Zeiten starker Geldentwertung. Die Wirtschaftssubjekte versuchen dann, ihr Geld nach Erhalt möglichst schnell wieder in Waren umzutauschen. Ein Arbeitnehmer kauft für den erhaltenen Lohn sofort Waren ein, auch wenn er diese zur Zeit noch gar nicht benötigt. Dies war in Deutschland in der Zeit der sogenannten Hyperinflation 1923 der Fall, als das Geld innerhalb von Tagen und Stunden an Wert verlor.

Ist erst die Wertaufbewahrungsfunktion beeinträchtigt, kann das Geld auch seine anderen Funktionen verlieren. Die Wirtschaftssubjekte suchen sich dann andere, wertstabilere Einheiten zum Tauschen und Rechnen. So ersetzte in vielen Ländern Lateinamerikas in den Hyperinflationsphasen der achtziger Jahre der Dollar die nationale Währung in Rechen-, Tausch- und Wertaufbewahrungsfunktion.

Obwohl die Grenzen natürlich fließend sind, noch einige Anhaltspunkte für die begriffliche Verwendung verschiedener Inflationsbegriffe: Ist der Geldwert - wie in Deutschland seit den fünfziger Jahren - relativ stabil, mit Inflationsraten stets unter 8% pro Jahr, im Regelfall zwischen 1% und 5%, spricht man von schleichender Inflation. Von Hyperinflation wird in der Regel gesprochen, wenn die Jahresinflation die Größenordnung von mehr als 1000% erreicht.

Abbildung 1: Inflation in Deutschland seit den fünfziger Jahren



Quelle: IWF

1.2.3. Recheneinheit

Geld wird im allgemeinen nicht nur als Tausch- oder Wertaufbewahrungsmittel, sondern auch als Recheneinheit verwendet. Im modernen Wirtschaftsverkehr ist es zweckmäßig, den Wert aller Güter, Dienstleistungen, Forderungen und Verbindlichkeiten in derselben Bezugsgröße auszudrücken. Es wäre zu kompliziert, wenn man zum Beispiel den Wert eines Pkw in Arbeitsstunden eines Friseurs oder in Kleidern angeben müßte, je nachdem ob man den Pkw verkaufen wollte, um zum Friseur zu gehen oder um sich ein Kleid zu kaufen. In einem solchen System gäbe es eine Vielzahl sogenannter relativer Preise. Es wäre sehr schwierig, Preisvergleiche unter verschiedenen Anbietern anzustellen, die ihre Waren in verschiedenen Einheiten auszeichnen. Eine einheitliche Recheneinheit erleichtert die Sache ungemein. Man kommt in einer Wirtschaft mit 1000 Gütern und Geld als sogenanntem Numeraire-Gut dann mit 1000 Geldpreisen aus und spart sich das Rechnen mit fast einer Million relativer Preise.

1.3. Erscheinungsformen des Geldes

1.3.1. Warengeld

Während in den Anfängen des Warenverkehrs seltene Güter wie Salz oder Gold als Zahlungsmittel verwendet wurden, ging man später vor allem zu Münzen aus Gold oder Silber über. Der Wert des Metalls, das für die Prägung der Münzen verwendet wurde, entsprach dem

Wert der Münzen als Zahlungsmittel. Materialwert und Nennwert der Münzen waren also identisch. Werden Waren (wie in diesem Fall bestimmte Metalle) mit einem inneren Wert als Geld verwendet, bezeichnet man dieses Geld auch als Kurantgeld.

1.3.2. Kredit- oder Nominalgeld

Geld, dessen Wert als Zahlungsmittel höher ist als der Eigenwert, wird hingegen als Kreditgeld bezeichnet. Dies ist neben den Scheidemünzen bei den Banknoten der Fall. Hier beträgt der Materialwert nur einen Bruchteil des Nennwertes. In der heutigen Zeit werden immer mehr Leistungen nicht mehr in Münzen oder Noten bezahlt. Zur Bezahlung werden Überweisungen, Schecks oder Electronic cash-Verfahren benutzt. Diese setzen ein Konto bei einer Bank voraus. Guthaben auf solchen Bankkonten, die ohne Kündigungsfrist jederzeit abgehoben werden können, nennt man **Buch- oder Giralgeld**. Diese Guthaben sind ebenso wie Bargeld kurzfristig für Güterkäufe verwendbar und deshalb sehr liquide.

Guthaben auf Girokonten werden auch als Sichteinlagen bezeichnet, da über sie jederzeit ("bei Sicht") durch Barabhebung, Überweisung oder auf andere mit der Bank vereinbarte Art verfügt werden kann. Sichteinlagen werden von den Banken im allgemeinen nicht oder nur sehr niedrig verzinst (meist 0,5 %). Wer sein Geld vorübergehend anlegen möchte, kann hierfür ein Termingeldkonto wählen. **Termineinlagen** haben eine Laufzeit von meistens 1 - 12 Monaten. Jedoch ist auch eine längerfristige Geldanlage möglich. Termineinlagen haben gegenüber Sichteinlagen den Vorteil einer höheren Verzinsung.

Für eine längere Anlagedauer sind auch **Sparkonten** geeignet. Die Verfügungsmöglichkeit über Spareinlagen ist für den Bankkunden jedoch begrenzt, er muß seiner Bank den Abzug der Spareinlagen frühzeitig (zumeist mind. 3 Monate zuvor) bekanntgeben. In der Regel gilt, je länger der Anlagezeitraum desto höher der Zinssatz, aber desto geringer die Verfügungsmöglichkeit.

Da über Termin- und Spareinlagen nicht jederzeit zu Konsumzwecken verfügt werden kann, die Anlagedauer aber meist aufgrund geringer Verzinsung relativ kurz ist, werden diese Vermögensformen auch als geldnahe Forderungen oder Quasigeld bezeichnet. Bei ihnen steht die Wertaufbewahrungsfunktion im Vordergrund.

2. Geldmengenkonzepte

Die Summe allen Geldes, das sich in einer Volkswirtschaft im Umlauf befindet, nennt man die Geldmenge. Sie beeinflusst wesentlich das wirtschaftliche Geschehen einer Volkswirtschaft. Es gibt verschiedene Definitionen der Geldmenge. Es ist naheliegend, das sich im Umlauf befindliche Bargeld zur Geldmenge zu rechnen. Jedoch können auch Sichteinlagen bei den Banken kurzfristig als Tauschmittel verwendet werden und innerhalb einer längeren Frist auch Termingelder und Sparguthaben. Je nach der **Fristigkeit** der Betrachtung werden daher in unterschiedlichen Geldmengenkonzepten unterschiedliche Anlageformen einbezogen. Die verschiedenen Geldmengenkonzepte, sie sind sowohl in Deutschland als auch in der EU als M1, M2 und M3 definiert, unterscheiden sich also durch ihren jeweiligen Umfang und Fristigkeit. Welche Geldmenge betrachtet wird, hängt davon ab, welche Einflußfaktoren untersucht werden sollen und in welchem Betrachtungszeitraum sich die Untersuchung abspielt.

Bei der Geldmenge M1 wird die Zahlungsmittelfunktion des Geldes betont. Dementsprechend werden in ihr der Bargeldumlauf außerhalb des Bankensystems und die Sichteinlagen zusammengefaßt. Durch die Erweiterung der Geldmenge M1 um Gelder mit geringerem Liquiditätsgrad ergeben sich die Geldmengen M2 und M3. Bei der Geldmenge M2 werden zu M1 die Termineinlagen mit Kündigungsfristen von unter vier Jahren hinzugezählt. Addiert man zu M2 Spareinlagen mit Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, verbriefte Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Repo-Geschäfte¹ sowie Geldmarktpapiere² einschließlich Anteilen an Geldmarktfonds³, erhält man die Geldmenge M3. Diese Geldmenge M3 entspricht dem ehemaligen Geldmengenkonzept "M3 erweitert" der Deutschen Bundesbank.

M1 = Bargeldumlauf und Sichteinlagenbestände inländischer Nichtbanken

M2 = M1 + Termineinlagen inländischer Nichtbanken mit einer Laufzeit von unter 4 Jahren

M3 = M2 + Spareinlagen inländischer Nichtbanken mit Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten +
Anteile an Geldmarktfonds + Geldmarktpapiere + verbriefte Verbindlichkeiten von
bis zu 2 Jahren + Repo-Geschäfte

¹ Zu einem gegebenen Preis von den Geschäftsbanken an die nationalen Zentralbanken verkaufte Wertpapiere unter der gleichzeitigen Verpflichtung, dieselben (oder ähnliche) Wertpapiere zu einem festen Preis an einem festgelegten Tag in der Zukunft zurückzukaufen.

² Verbriefte Vermögensrechte (z.B. Schatzwechsel, Commercial Papers), die mit dem primären Ziel der Liquiditätsversorgung am Geldmarkt (überwiegend) zwischen den Kreditinstituten gehandelt werden; Geldmarktpapiere sind sehr liquide und relativ kurssicher.

³ Fonds, die nur in Geldmarktpapiere investieren; sie sind ebenfalls als liquide einzustufen, da über diese Anteile kurzfristig verfügt werden kann.

3. Geldnachfrage

Wirtschaftssubjekte fragen Geld nach, d.h. sie halten einen Teil ihres Vermögens in Form von Bargeld, weil es Tausch- und Wertaufbewahrungsfunktionen erfüllt. Häufig wird bei den Beweggründen, Geld zu halten zwischen dem Transaktions-, Vorsichts- und Spekulationsmotiv unterschieden.

Die **Transaktionskasse** wird für alltägliche Waren- und Dienstleistungskäufe benötigt. Für den einzelnen ist die Höhe der Transaktionskasse von den geplanten Einnahmen und Ausgaben abhängig. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist die Transaktionskassenhaltung dementsprechend vom Volkseinkommen abhängig: je höher das Einkommen, desto höher der Betrag der für Güterkäufe gehalten wird.

Die **Vorsichtskasse** wird von den Wirtschaftssubjekten gehalten, weil Einnahmen und Ausgaben sich nicht mit vollkommener Sicherheit vorhersagen lassen. Um dem Risiko zu entgehen, eine Rechnung nicht bezahlen zu können, wird der einzelne vorsichtshalber etwas mehr Bargeld mit sich führen oder mehr Geld auf dem Girokonto halten, als er vermutlich benötigt.

Die Transaktions- und Vorsichtskassenhaltung hängt also mit der Tauschmittelfunktion des Geldes zusammen. Die Höhe der Transaktions- und Vorsichtskasse eines Haushalts hängt von dessen Einkommen ab. In einer Volkswirtschaft steigt diese Kassenhaltung mit dem Volkseinkommen. Erkennbar ist aber auch eine Zinsabhängigkeit der Transaktions- und Vorsichtskassenhaltung. Dies hängt mit den Opportunitätskosten der Transaktions- und Vorsichtskassenhaltung zusammen. Die Opportunitätskosten entstehen, da das Geld nicht oder nur niedrig verzinst wird. Die Opportunitätskosten hängen also von der Höhe der Zinsen ab, die sich alternativ zur Kassenhaltung für die Vermögensanlage erzielen läßt. Wenn festverzinsliche Wertpapiere vergleichsweise hohe Zinsen einbringen, werden die Wirtschaftssubjekte ihre Bargeldbestände möglichst knapp kalkulieren, da diese keine Zinsen abwerfen.

Bei der **Spekulationskassenhaltung** schließlich kommt die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes zur Geltung. Vermögensanlagen, zum Beispiel in Wertpapieren, bieten zwar Zinsen, unterliegen aber Wertschwankungen. Demgegenüber liefert Kassenhaltung zwar keine oder kaum Erträge, ist aber auch keinen Wertschwankungen unterworfen. Deshalb werden die Wirtschaftssubjekte, wenn sie Verluste bei der Anlage in Wertpapieren fürchten, lieber ihr Vermögen risikolos in Sichteinlagen oder kurzfristigen Termineinlagen halten.

Verluste entstehen bei Anleihen, wenn ein Wirtschaftssubjekt eine Anleihe verkaufen möchte und der Zinssatz seit dem Kauf gestiegen ist. Anleihen haben i.d.R. während ihrer ganzen Laufzeit eine gleichbleibende Verzinsung. Steigt der Zinssatz auf dem Kapitalmarkt beispielsweise von 6% auf 8%, dann will niemand mehr an der Börse eine Anleihe zum ursprünglichen Wert kaufen, die nur 6% Zinsen abwirft. Dies wird verständlich, wenn man sich klar macht, daß eine Anleihe zum Ausgabepreis von DM 100 und einem nominalen Zinssatz von 6% eine jährliche Verzinsung von sechs DM bringt, während neue Anleihen mit einer nominalen Verzinsung von 8% acht DM Zinsen einbringen. Jeder der eine Anleihe kaufen möchte, wird daher höchstens einen Preis bieten, bei dem die Differenz aus Kurswert und Nominalwert plus der Verzinsung von 6% genau eine effektive Verzinsung von 8% ergibt. Deshalb fällt der Kurs dieser Anleihe.

Ein Anleger wird mit dem Kauf einer Anleihe noch warten und sein Geld auf dem Girokonto belassen, wenn er damit rechnet, daß in Kürze der Zinssatz für Anleihen steigen wird, er also bei einem späteren Kauf höhere Zinsen erhält. Die Spekulationskassenhaltung ist folglich zinsabhängig. Je niedriger der Zinssatz und je stärker auch die Erwartung steigender Zinsen ist, um so höher ist die Spekulationskassenhaltung.

Insgesamt steigt die Geldnachfrage also tendenziell bei steigendem Volkseinkommen und sinkendem Zinssatz. Die Geldnachfrage wird schwächer, wenn der Zinssatz steigt oder das Volkseinkommen fällt.

4. Geldangebot und Geldschöpfung

Das Geldangebot bezeichnet die Geldmenge, die den Wirtschaftssubjekten einer Volkswirtschaft vom Finanzsektor zur Verfügung gestellt wird. Es umfaßt das Bargeld in den Händen des Publikums als auch die Einlagen bei Banken, die bei Bedarf für Transaktionen verwendet werden können, z.B. Girokonten. Die Höhe des Geldangebots wird zum einen durch die Europäische Zentralbank (EZB, siehe 6.3) bestimmt. Basis des Geldschöpfungsprozesses ist das **Zentralbankgeld**. Dieses setzt sich aus dem von der EZB ausgegebenen Bargeld sowie den Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB zusammen. Das Zentralbankgeld bildet die Grundlage des Geldschöpfungsprozesses.

Zum anderen bestimmt der Prozeß der **Geldschöpfung** die angebotene Geldmenge. Wie oben gezeigt besteht die Geldmenge nicht nur aus dem Bargeldumlauf, sondern auch aus dem Buch- oder Giralgeld. Mit ihren Aktivitäten kann die EZB die in Umlauf befindliche Geldmenge

beeinflussen. Bargeldumlauf bzw. Buchgeldmenge steigen zum Beispiel, wenn die EZB Aktiva wie Grundstücke, Wertpapiere oder Devisen ankauft und den Kaufpreis bar bezahlt. Denn dabei gelangt Geld in Umlauf, das zuvor in den Tresoren der Zentralbank lag und daher nicht zur Geldmenge gerechnet wurde, da es ja nicht im Umlauf war. Dasselbe passiert, wenn die Zentralbank nicht bar bezahlt, sondern den Kaufpreis auf einem Konto gutschreibt. Die Buchgeldmenge steigt ebenso, wenn Geschäftsbanken von den Nichtbanken (Unternehmen und Haushalten) Aktiva ankaufen und den Gegenwert auf einem Konto gutschreiben.

Die Höhe des vorhandenen Buchgeldes beeinflussen auch die Geschäftsbanken über ihre Kreditvergabe. Die hieraus entstehende maximale Höhe des Buch- oder Giralgeldes ergibt sich aus dem sogenannten Prozeß der **multiplen Giralgeldschöpfung**. Die folgende Darstellung soll diesen Prozeß skizzieren:

In einer Welt ohne Geschäftsbanken (sog. einstufiges Bankensystem) ist das Zentralbankgeld gleich der Geldmenge, da es nur Geld in Form von Bargeld gibt. Diese Annahme gilt auch, wenn die Kreditinstitute 100% ihrer Einlagen als Reserve halten. Zahlt beispielsweise ein Kunde Bargeld auf sein Konto ein, und wird dieses Geld von der Bank stets für eine eventuelle Auszahlung bereit gehalten, dann hat sich die Geldmenge nicht verändert. Denn sowohl das umlaufende Bargeld als auch die Sichteinlagen bei den Banken werden zur Geldmenge gezählt.

Zur Geldschöpfung durch die Kreditinstitute kommt es erst dann, wenn diese nicht mehr als 100% ihrer Einlagen als Reserve halten müssen. Bei einem Kreditinstitut existieren beispielsweise Sichteinlagen in Höhe von 100.000 DM. Das Kreditinstitut ist verpflichtet, in Höhe eines Teils dieses Geldes (z.B. 10 %) eine Mindestreserve auf seinem Konto bei der EZB zu unterhalten. Einen weiteren Teil (bspw. wieder 10 %) hält es als Bargeld - und zwar in Höhe der erwarteten Barabhebungen der Bankkunden von ihren Konten. Den verbleibenden Betrag von 80.000 DM kann die Bank als Kredit vergeben, vorausgesetzt, eine Kreditnachfrage in dieser Höhe zum dem von der Bank geforderten Zinssatz besteht bei einem Bankkunden. Dieser erhält den Kredit und verfügt über den Kreditbetrag durch Überweisung auf das Konto bei einer anderen Bank, um bspw. eine Rechnung bei einem Lieferanten zu begleichen. Die Bank des Lieferanten hat jetzt eine zusätzliche Einlage von 80.000 DM. Hiervon wird sie wieder die vorgeschriebene Mindestreserve und einen Teil in Bargeld halten - in diesem Bsp. 16.000 DM. Den verbleibenden Betrag von 64.000 DM kann sie wieder als Kredit vergeben. Dieser Prozeß kann viele Runden lang so weiter gehen, er endet aber spätestens, wenn in Höhe der

ursprünglichen Sichteinlage Bargeld und Mindestreserven bei den beteiligten Kreditinstituten gehalten werden - hier also, wenn die Summe aller Sichteinlagen 500.000 DM beträgt.

Tabelle 1: Beispiel für den Prozeß der Giralgeldschöpfung

Runde	Sichteinlage	Mindestreserve	Bargeld	verbl. Sichteinlage	Summe Sichteinlagen
1	100.000	10.000	10.000	80.000	180.000
2	80.000	8.000	8.000	64.000	244.000
3	64.000	6.400	6.400	51.200	295.200
4	51.200	5.120	5.120	40.960	336.160
	usw.				500.000

Bei der Geldschöpfung sind die Geschäftsbanken auf die EZB angewiesen. Die EZB kann als einzige Zentralbankgeld bereitstellen und die Höhe der Mindestreservehaltung festlegen. Die Verantwortung für das Geldangebot liegt also letztendlich bei der EZB. Sie regelt das Geldangebot, das schließlich auf den Gütermärkten für Transaktionen zur Verfügung steht.

5. Wirkungen einer Geldmengenänderung

In den vorhergehenden Abschnitten wurden Geldnachfrage und Geldangebot beschrieben. Das Geldangebot wird in erster Linie von der EZB bestimmt. Die Geschäftsbanken beeinflussen zwar mit ihren Entscheidungen den Prozeß der Giralgeldschöpfung mit, gegen den Willen der EZB ist auf Dauer eine Geldmengenexpansion aber nicht möglich.

Im folgenden werden die Auswirkungen einer Geldmengenänderung auf Inflation, Beschäftigung, Produktion und Volkseinkommen untersucht. Gleichzeitig werden die unterschiedlichen Transmissionsmechanismen dargestellt, mit denen sich Änderungen in der Geldpolitik (oft auch als monetäre Schocks bezeichnet) auf die Volkswirtschaft auswirken.

5.1. Expansive Geldpolitik

Expansive Geldpolitik soll zunächst an einem einfachen Fall dargestellt werden. Die EZB kann z.B. durch die Senkung der Mindestreservesätze (siehe 8.3) oder den Ankauf von Devisen oder Wertpapieren die Geldmenge erhöhen. Da den Kreditinstituten mehr Geld zur Verfügung steht, wird deren Bereitschaft, Kredite zu gewähren, steigen. Der Zins sinkt.

Der sinkende Zinssatz wird Unternehmen und Privatleute dazu bewegen, mehr Kredite in Anspruch zu nehmen und Investitionen zu tätigen bzw. mehr zu konsumieren. Die

gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt. Wenn das Angebot der Unternehmen nicht kurzfristig im Ausmaß der zusätzlichen staatlichen Nachfrage erhöht werden kann, stößt die zusätzliche Nachfrage auf ein gleichbleibendes Angebot. Es wird zu Preiserhöhungen kommen. Die Folge der Geldmengenausweitung durch die Kreditgewährung an den Staat ist dann Inflation, das heißt eine allgemeine Erhöhung des Preisniveaus.

Wenn jedoch die Unternehmen in der Lage sind, kurzfristig ihr Angebot auszudehnen, weil sie über unausgelastete Kapazitäten verfügen, dann steigt die Produktion und damit das Volkseinkommen. Stellen die Unternehmen hierzu zusätzlich neue Arbeitskräfte ein, sinkt die Arbeitslosigkeit. Entscheidend für den Effekt einer Geldmengenausweitung auf das Preisniveau und das Volkseinkommen ist es demnach, in welcher Situation sich die Volkswirtschaft zur Zeit der Geldmengenausweitung befindet.

Die im zweiten Fall dargestellte günstigere Arbeitsmarktsituation kann die Gewerkschaften veranlassen, höhere Löhne zu fordern. Wenn die Arbeitgeber den Lohnforderungen nachgeben, dann steigen die Löhne und damit die Kosten der Unternehmen. Die Unternehmer werden diese Kostensteigerung auf die Preise aufschlagen. Es steigt also wiederum das allgemeine Preisniveau. Die Geldmengenausweitung hat dann kurzfristig einen expansiven Impuls auf Beschäftigung, Produktion und Volkseinkommen, mittel- bis langfristig kommt es auch zu Preissteigerungen.

5.2. Restriktive Geldpolitik

Im folgenden soll dargestellt werden, wie eine Senkung des Geldangebots wirkt. Diese kann die EZB zum Beispiel durch den Verkauf von Devisen oder Wertpapieren an die Kreditinstitute bzw. durch eine Erhöhung des Mindestreservesatzes bewirken. Durch den Verkauf tauscht die Notenbank Devisen oder Wertpapiere gegen Zentralbankgeld. Die Banken haben nun im Vergleich zu vorher weniger Geld für Giralgeldschöpfung zur Verfügung und sind in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, Kredite zu vergeben. Die Refinanzierung verteuert sich, da andere Formen der Refinanzierung mit höheren Finanzierungskosten verbunden sind. Die Kreditinstitute werden die Kreditzinsen anheben. Unternehmen und Privatleute werden tendenziell weniger Kredite aufnehmen und weniger Investitions- oder Konsumgüter kaufen. Insgesamt wird also die Güternachfrage sinken, die Güterpreise geraten unter Druck. Wenn die Unternehmen die sinkenden Preise aufgrund starrer Löhne und starrer Preise für Vorprodukte nicht kompensieren

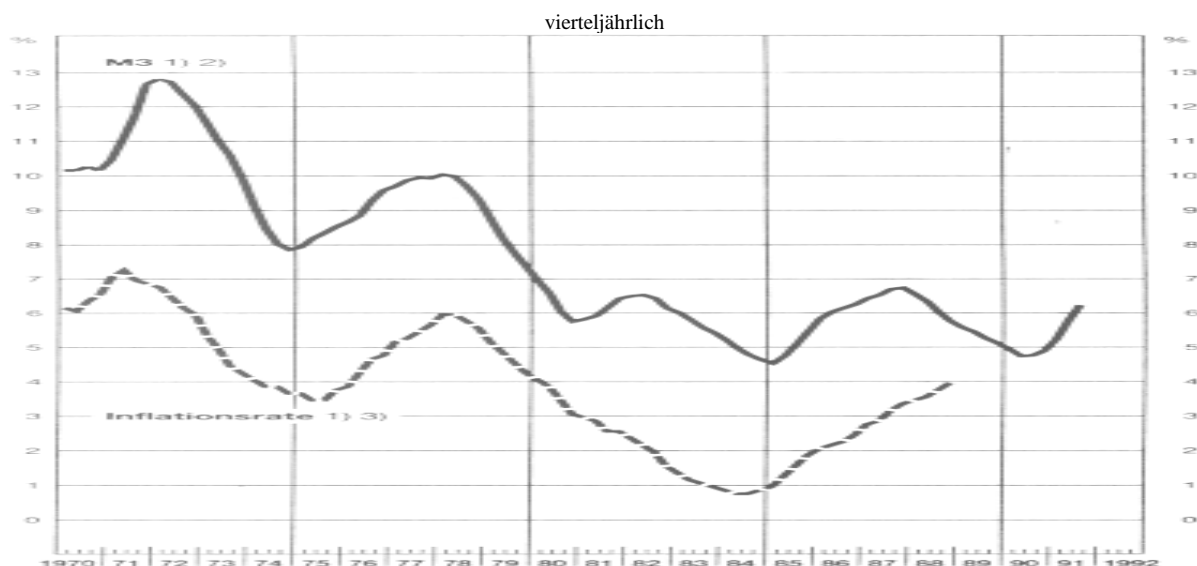
können, ist mit Produktionsrückgängen und Entlassungen zu rechnen. Die Folge ist höhere Arbeitslosigkeit.

Entsprechende Wirkungsketten ergeben sich, wenn die Notenbank die Zinsen verändert, zu denen sich die Kreditinstitute bei der EZB Geld beschaffen können. Die Kreditinstitute werden sich den veränderten Geldbeschaffungsmöglichkeiten anpassen und bei gestiegenen (gesunkenen) Zinsen aufgrund der teurer (billiger) gewordenen Refinanzierung weniger (mehr) Kredite vergeben. Es ergeben sich die bekannten Folgen.

Alle hier dargestellten Überlegungen zur Wirkung der Geldpolitik der Notenbank können die komplexen Vorgänge der Wirklichkeit nicht vollständig erfassen. Die Darstellung ist stark vereinfacht. Die genauen Wirkungen, vor allem das Ausmaß einer Reaktion und die Anpassungsgeschwindigkeit der Wirtschaft an monetäre Maßnahmen sind umstritten. Konsens ist allerdings, daß langfristig eine übermäßige Ausweitung der Geldmenge immer von Inflation begleitet ist, die sich nicht an den Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft orientiert.

Da die Zentralbank langfristig für die Inflationsrate verantwortlich ist, kurzfristig diese aber nur bedingt beeinflussen kann, verwenden einige Notenbanken ein Zwischenziel, das sie relativ kurzfristig steuern können und das mit dem eigentlichen Ziel der Preisniveaustabilität zusammenhängt.

Abbildung 2: Längerfristige Geldmengen- und Preisentwicklung (Deutschland 1970-1992)



- 1) Veränderung gegen Vorjahr in %, geglättet mit einem 10-Periodendurchschnitt. 2) Ab Juni 1990 einschließlich Ostdeutschland.
 3) Deflator der Inlandsnachfrage. Geglättete Wachstumsraten, um 10 Quartale zeitlich verschoben.

Quelle: Die Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 6. Auflage, Februar 1993, S. 105.

Die EZB sieht in der Geldmenge M3 eine geeignete Zwischenzielgröße. M3 läßt sich von der EZB durch ihre geldpolitischen Maßnahmen steuern und steht längerfristig in einem stabilen Zusammenhang mit der Inflationsentwicklung. Parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums beurteilt die EZB die Aussichten für die Preisentwicklung und die Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Für diese Beurteilung wird ein breites Spektrum von Indikatoren (z.B. Verbraucherverhalten, Wachstum des Produktionspotentials der Volkswirtschaft, Änderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes etc.) herangezogen. Orientiert an diesen Einflußfaktoren bildet die EZB einen Zielwert für das Geldmengenwachstum.

5. Zeittafel zur Europäischen Währungsunion

1969

Die Staats- und Regierungschefs der EG-Staaten beschließen auf einem Gipfeltreffen in Den Haag, stufenweise eine Wirtschafts- und Währungsunion zu schaffen. Der luxemburgische Ministerpräsident und Finanzminister Pierre Werner leitet einen Ausschuß, der ab März 1970 einen Plan für die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ("Werner-Plan") ausarbeitet und ihn im Oktober 1970 vorlegt.

1971

Im März wird der Werner-Plan verabschiedet. Im selben Jahr kommt es jedoch zu weltweiten Währungsturbulenzen; sie führen dazu, daß die USA den **Dollar-Gold-Standard** aufheben; das Ende des 1947 geschaffenen Systems weltweiter fester Wechselkurse (Bretton Woods-System) wird eingeleitet.

1972

Um die negativen Auswirkungen der frei schwankenden Wechselkurse für den Bereich der EWG-Staaten zu begrenzen, wird im März der Europäische Währungsverbund gegründet: Die Wechselkurse der Währungen der EWG-Staaten dürfen nur um höchstens 2,25 Prozent nach oben oder nach unten von den vereinbarten Leitkursen abweichen ("**Währungsschlange**").

1979

Die "Währungsschlange" wird im März zum **Europäische Währungssystem** (EWS) weiterentwickelt. Auch hier war vorgesehen, daß alle EG-Währungen zu den ehemals gültigen

Bedingungen, einer maximalen Schwankungsbreite von $\pm 2,25$ Prozent, am Wechselkursmechanismus teilnehmen sollten. Die bilateralen Leitkurse waren nun in **ECU**, der neu eingeführten Rechnungs- und Währungseinheit des EWS definiert.

1988

Eine Expertengruppe unter Leitung von Jacques Delors, dem Präsidenten der Europäischen Kommission, wird beauftragt, einen Plan für eine Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu erarbeiten.

1989 - 1990

Im Juni 1989 treffen sich die Staats- und Regierungschefs der EG-Staaten in Madrid und beschließen die Einführung der Wirtschafts- und Währungsunion in drei Stufen, wie der "Delors-Bericht" es vorgeschlagen hatte. Im Dezember 1989 wird in Straßburg beschlossen, zwei Regierungskonferenzen einzuberufen, die die notwendigen Vertragsänderungen für die WWU ausarbeiten sollen; sie nehmen im Dezember 1990 ihre Arbeit auf.

1991 - 1993

Im Juni 1991 beginnt die **erste Stufe** der Europäischen Währungsunion; sie beinhaltet vor allem die weitgehende Aufhebung aller Kapitalverkehrskontrollen und ab 1993 die Verwirklichung des Europäischen Binnenmarktes. Im Dezember 1991 verabschieden die Staats- und Regierungschefs im holländischen Maastricht die von den Regierungskonferenzen vorbereiteten Vertragsänderungen. Sie vereinbaren, die Währungsunion bis spätestens 1999 zu verwirklichen. Der Vertrag wird im Februar 1992 unterzeichnet. In Deutschland billigen im Herbst 1993 der Bundestag mit überwältigender Mehrheit und der Bundesrat einstimmig den **Maastrichter Vertrag**, in dem genau definierte Kriterien für die Teilnahme an der Währungsunion festgesetzt werden. Dazu zählen strikte Preisstabilität, niedrige langfristige Zinssätze, stabile Wechselkurse im Europäischen Wechselkurssystem während der letzten zwei Jahre vor Eintritt in die Währungsunion sowie die strikte Disziplin in den öffentlichen Haushalten.

1994

Beginn der **zweiten Stufe** der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Das **Europäische Währungsinstitut** (EWI) mit Sitz in Frankfurt am Main wird errichtet; es bereitet die Europäische Zentralbank vor, indem es den geldpolitischen Koordinierungsprozeß zwischen den nationalen Notenbanken intensiviert und die geldpolitischen Instrumente harmonisiert. Das EWI

besitzt eine eigene Rechtspersönlichkeit, seine Mitglieder sind die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten.

1998

Im Mai bestimmen die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Europäischen Union endgültig, welche Staaten ab 1999 der Währungsunion angehören werden. Das **Europäische System der Zentralbanken** (ESZB) nimmt seine Geschäftstätigkeit auf und löst das EWI ab.

1999

Am 1. Januar beginnt die **Europäische Währungsunion** (EWU). In dieser **dritten Stufe** treten die einzelnen Mitgliedstaaten in die EWU ein. Die geldpolitische Verantwortung geht von den Nationalen Zentralbanken auf das ESZB über und die ECU wird durch den **Euro** (zunächst nur als Giral-/Buchgeld) als neue einheitliche Währung in der Europäischen Union ersetzt.

2002

Am 1. Januar wird der Euro als Bargeld eingeführt; bis zum 1. Juni sind der Euro und die jeweiligen nationalen Währungen übergangsweise gleichzeitig gesetzliches Zahlungsmittel. Danach ist der Euro in allen Staaten, die an der Währungsunion teilnehmen, das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel.

6. Das Europäische System der Zentralbanken

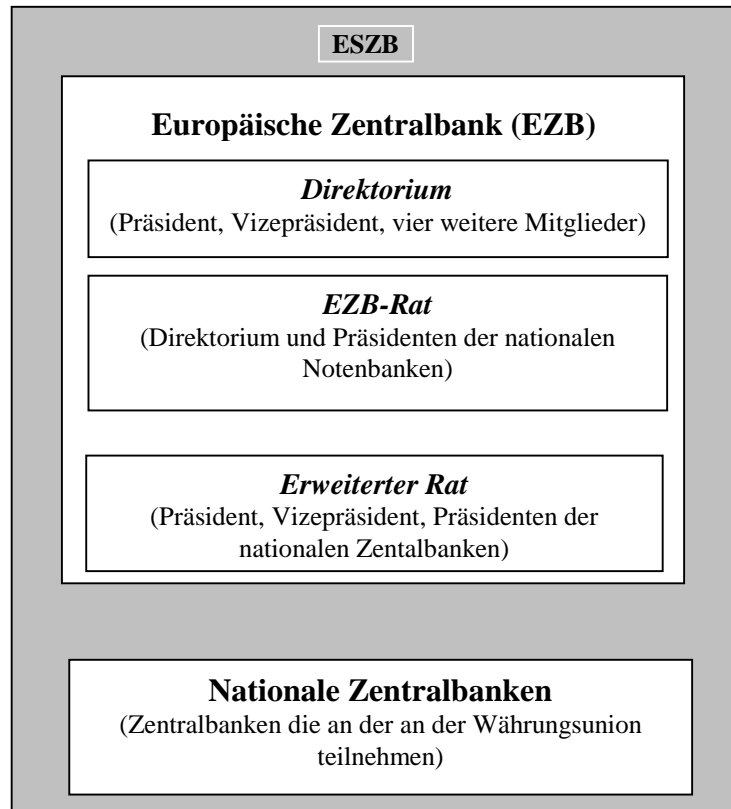
Mit Beginn der 3. Stufe des europäischen Integrationsprozesses am 1. Januar 1999 haben die Teilnehmerstaaten ihre geldpolitische Souveränität an das ESZB abgegeben. Das ESZB nimmt seine Tätigkeit nach Maßgabe des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (im folgenden bezeichnet als der „Vertrag“) und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank wahr.

6.1. Organisation (Art. 106 des "Vertrages")

Das ESZB besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) mit Sitz in Frankfurt und den nationalen Zentralbanken. Der EZB-Rat, das Direktorium und der erweiterte Rat stellen die Beschlussorgane des ESZB dar. Der **EZB-Rat**, das oberste Entscheidungsgremium des ESZB, setzt sich aus dem Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammen. Dem **Direktorium** des ESZB wiederum gehören neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten bis zu vier weitere Mitglieder aus den Teilnehmerstaaten der Währungsunion

an. Der **Erweiterte Rat** besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten sowie den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken.

Abbildung 3: Organisation des ESZB



Dabei legt der EZB-Rat die **Geldpolitik** fest, während das Direktorium ermächtigt ist, die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rates auszuführen. Die nationalen Zentralbanken führen die Beschlüsse des ESZB aus. Die geldpolitischen Geschäfte des ESZB werden in allen Mitgliedstaaten zu einheitlichen Bedingungen durchgeführt.

Das ESZB ist **weisungsunabhängig**. Dies bedeutet, daß weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlußorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen darf (Art. 107).

6.2. Aufgabe

Die Aufgaben des ESZB sind in Art. 105 des Vertrages festgelegt (hier auszugsweise):

(1)"Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die **Preisstabilität** zu gewährleisten." Preis(niveau)stabilität bedeutet, daß es im Inland nicht zu allgemeinen Preissteigerungen kommt. Preise für

einzelne Güter können also steigen, wenn gleichzeitig die Preise anderer Güter entsprechend fallen (siehe 6.2.1.).

Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zu den in Artikel 2 festgelegten Zielen ("eine harmonische und ausgewogene Entwicklung des Wirtschaftslebens innerhalb der Gemeinschaft, ein beständiges, nicht-inflationäres und umweltverträgliches Wachstum, einen hohen Grad an Konvergenz der Wirtschaftsleistungen, ein hohes Beschäftigungsniveau, ein hohes Maß an sozialem Schutz, die Hebung der Lebenshaltung und der Lebensqualität, den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten der Gemeinschaft") beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer **offenen Marktwirtschaft** und freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird (Art. 3 a (1)).

Preisstabilität als Aufgabe

Um den Wert des Geldes zu erhalten, ist es wichtig, daß Preisstabilität herrscht. Preisstabilität hat der EZB-Rat als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert. Für das Erreichen der Preisstabilität hat der EZB-Rat eine Strategie festgelegt, die der **Geldmenge** eine zentrale Rolle zuweist. Dies erfolgte in Anlehnung an die bisherige Strategie der Bundesbank. Die Kontrolle der Geldmenge ist eine notwendige Bedingung für die Preisstabilität. Als quantitativer Referenzwert dient die als **M3** bezeichnete Geldmenge (siehe 2.). Für 1999 hat die EZB ein M3-Wachstum von 4,5% vorgegeben (im Juni 1999 wuchs z.B. M3 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 5,0 %).

Parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums beurteilt der EZB-Rat die Aussichten für die Preisentwicklung und die Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Für diese Beurteilung wird ein breites Spektrum von Indikatoren (z.B. Industrieproduktion, Verbraucherverhalten etc.) herangezogen.

Das ESZB ist für den Erfolg seiner Stabilitätspolitik zusätzlich auf die Mitwirkung der öffentlichen Haushalte und der Tarifpartner in den Teilnehmerländern der Währungsunion angewiesen. Denn handeln diese nicht maßvoll, verschulden sich also zu stark oder beschließen zu hohe Tarifabschlüsse, kann es zu Inflation kommen (siehe 5.1).

Weitere grundlegende Aufgaben des ESZB bestehen darin:

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen (siehe Kapitel 8.),

- Devisengeschäfte durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten und
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Darüber hinaus trägt das ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.

7. Die Deutsche Bundesbank innerhalb des ESZB

Die Deutsche Bundesbank ist die Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland und wurde 1957 als einheitliche Notenbank errichtet. Sie ging aus dem zweistufigen Zentralbanksystem mit der Bank deutscher Länder und den damals rechtlich selbständigen Landeszentralbanken hervor, das seit der Einführung der D-Mark am 20. Juni 1948 die Verantwortung für die deutsche Währung trug. Heute sind die Landeszentralbanken als Hauptverwaltungen der Deutschen Bundesbank für jeweils ein oder mehrere Bundesländer zuständig.

Durch den Übergang auf das ESZB hat sich die Organisationsstruktur der Bundesbank noch nicht verändert. Das Direktorium arbeitet weiterhin in der Bundesbank in Frankfurt, und hier tagt in der Regel auch der Zentralbankrat, das oberste Organ der Bundesbank. Bis zum Jahr 2003 soll die Deutsche Bundesbank allerdings einer Strukturreform unterzogen werden. Die beiden zur Auswahl stehenden Reformmodelle haben eine effizientere Organisation der Deutschen Bundesbank zum Ziel.

7.1. Organisation

Die Organe der Bundesbank sind der Zentralbankrat, das Direktorium und die Vorstände der Landeszentralbanken.

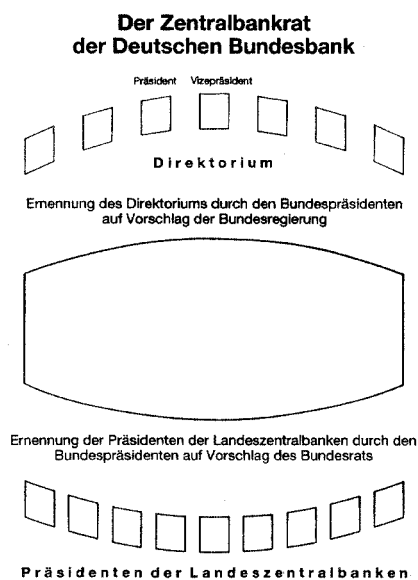
Das **Direktorium** ist das zentrale Exekutivorgan der Bundesbank; es führt die vielseitigen Geschäfte mit dem Bund und seinen Sondervermögen sowie mit den Kreditinstituten aus. Zu seinen wichtigsten Aufgaben gehören die Offenmarktgeschäfte im Auftrag des EZB-Rates, die Geschäfte mit dem Ausland und die Verwaltung der Währungsreserven. Die Direktoriumsmitglieder werden von der Bundesregierung vorgeschlagen und nach Anhörung des Zentralbankrates vom Bundespräsidenten für die Dauer von acht Jahren ernannt.

Der **Zentralbankrat** ist das oberste Organ der Bundesbank. Er bestimmt die Geschäftspolitik der Bundesbank und erörtert ferner die Auswirkungen der Geld- und Währungspolitik, die seit dem 1.1.1999 vom EZB-Rat und nicht mehr vom Zentralbankrat der Bundesbank bestimmt wird. Der

Zentralbankrat setzt sich aus dem Bundesbankpräsidenten, dem Vizepräsidenten, den bis zu sechs weiteren Direktoriumsmitgliedern und den Präsidenten der neun Landeszentralbanken (LZB) zusammen und tritt in der Regel alle 14 Tage donnerstags in Frankfurt am Main zusammen.

Die Präsidenten der LZB, die zusammen mit einem Vizepräsidenten und ggf. einem weiteren Vorstandsmitglied den **Vorstand einer LZB** bilden, werden vom Bundesrat unter Mitwirkung der betroffenen Landesregierungen bestimmt. Die Landeszentralbanken führen in eigener Verantwortung die Geschäfte und Verwaltungsangelegenheiten in den Bundesländern, die zu ihrem Bereich gehören.

Abbildung 4: Organisation der Deutschen Bundesbank



Quelle: Die Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 6. Auflage, Februar 1993, S. 9.

7.2. Aufgaben

§ 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank definiert die Aufgabe der Bundesbank: „Die Deutsche Bundesbank ist als Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken. Sie wirkt an der Erfüllung seiner Aufgaben mit dem vorrangigen Ziel mit, die Preisstabilität zu gewährleisten, und sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland.“ Die Bundesbank führt damit als nationale Zentralbank die gemeinsame Geldpolitik des Europäischen Systems der

Zentralbanken in Deutschland aus. Als Zentralbank nimmt die Deutsche Bundesbank noch eine Reihe weiterer, historisch gewachsener Funktionen wahr: Sie ist Notenbank, Bank des Staates und Bank der Banken. Diese Aufgaben werden im folgenden genauer erläutert:

7.2.1. Notenbank

Die EZB hat das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten innerhalb des Euro-Währungsraumes zu genehmigen. Dabei sind die EZB und die nationalen Zentralbanken zur Ausgabe von Banknoten berechtigt.

7.2.2. Bank des Staates

Die Bundesbank ist ferner die Hausbank des Bundes und eingeschränkt auch der Länder. Sie führt für die öffentlichen Haushalte Konten, besorgt den Zahlungsverkehr und unterstützt den Bund und die Länder bei der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt. Mit dem Inkrafttreten der 2. Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) zum 1. Januar 1994 dürfen der Bund und die Länder nicht einmal mehr kurzfristig Kredite bei der Notenbank aufnehmen. Der Staat ist also wie jeder andere Kreditnehmer auch auf Kredite bei Geschäftsbanken und Kapitalmarkt angewiesen. Durch den Verkauf von Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt kann sich der Staat Geld beschaffen. Die Deutsche Bundesbank übernimmt in diesem Zusammenhang eine Beratungs-, Mittler- und Koordinierungsfunktion. Sie wirkt als sogenannter "**fiscal agent**".

7.2.3. Bank der Banken

Die Sonderstellung der Deutschen Bundesbank als Bank der Banken beruht darauf, daß die Kreditinstitute auf Guthaben bei der Bundesbank angewiesen sind, um ihre Zahlungsfähigkeit aufrecht zu erhalten. Sie müssen an ihre Kunden Bargeld auszahlen und bei der Bundesbank Guthaben, sog. Mindestreserven, unterhalten. Bargeld und Notenbankguthaben kann sich das Bankensystem jedoch nur über die Bundesbank beschaffen. Die Deutsche Bundesbank ist als Teil des ESZB damit auch die letzte Refinanzierungsquelle des Bankensystems in Deutschland. Wenn das ESZB die Geldmenge knapp halten möchte, wird die Deutsche Bundesbank den Geschäftsbanken wenig Geld zu einem hohen Zinssatz zur Verfügung stellen. Wenn das ESZB eine Ausweitung der Geldmenge zulassen möchte, wird die Deutsche Bundesbank umgekehrt handeln. Die nationalen Notenbanken sind also für die Umsetzung der geldpolitischen Strategie des ESZB bedeutsam. Die Mittel, mit denen die Bundesbank die Geldversorgung steuert, werden als **geldpolitische Instrumente** bezeichnet.

8. Geldpolitisches Instrumentarium

Die Europäische Zentralbank (EZB) bzw. die nationalen Zentralbanken, die die Geldpolitik ausführen, verfügen über eine Reihe zins- und liquiditätsbeeinflussender geldpolitischer Instrumente, um das Ziel der **Preisstabilität** erreichen zu können. Die Geldpolitik innerhalb der europäischen Währungsunion stützt sich auf drei Säulen:

- die laufende Geldmarktsteuerung in Rahmen von **Offenmarktgeschäften**,
- die Bereitstellung von zwei **ständigen Fazilitäten** und
- die **Mindestreserve**.

Abbildung 5: Übersicht der geldpolitischen Operationen des ESZB

Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditäts- bereitstellung	Liquiditäts- abschöpfung			
Offenmarktgeschäfte					
<i>Hauptrefinanzierungsinstrument</i>	Befristete Transaktionen	--	Zwei Wochen	Wöchentlich	Standardtender
<i>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</i>	Befristete Transaktionen	--	Drei Monate	Monatlich	Standardtender
<i>Feinststeuerungsoperationen</i>	Befristete Transaktionen Devisenswaps	Devisenswaps Hereinnahme von Termineinlagen	Nicht standardisiert	Unregelmäßig	Schnelltender Bilaterale Geschäfte
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	--	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
<i>Strukturelle Operationen</i>	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	Standardisiert nicht standardisiert	Regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	--	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Ständige Fazilitäten					
<i>Spitzenrefinanzierungsfazilität</i>	Befristete Transaktionen	--	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
<i>Einlagenfazilität</i>	--	Einlagenannahme	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Quelle: Die Deutsche Bundesbank, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 9, September 1997, S.5.

8.1 Offenmarktgeschäfte

Bei den geldpolitischen Operationen des ESZB stehen, entsprechend der zuvor in den meisten Ländern verbreiteten Praxis, Offenmarktgeschäfte im Mittelpunkt. Auf sie stützt sich vorrangig

die laufende zins- und liquiditätspolitische Steuerung des Geldmarktes, so wie sie auch die Bundesbank seit Jahren betrieben hat.

Als Offenmarktpolitik bezeichnet man den An- und Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt. Sie werden eingesetzt, um die Zinssätze und Liquidität am Markt zu steuern und Signale bezüglich des geldpolitischen Kurses zu geben. Die Geschäfte werden zu Marktzinssätzen abgewickelt. Um einen Geschäftsabschluß in die Wege zu leiten, muß die Bundesbank mit ihrem Satz dabei etwas günstiger sein als der bisherige Marktzins. Nur so kann sie Geld in den Markt schleusen oder ihm entziehen. Sie verbessert die Liquiditätsversorgung, wenn sie Wertpapiere ankauft, und sie zieht Geld aus dem Markt, wenn sie Wertpapiere an die Marktteilnehmer verkauft.

Bei Offenmarktgeschäften geht die Initiative von der EZB aus, die auch über das Instrument und die Bedingungen für die Geschäfte entscheidet. Im Hinblick auf ihre Zielsetzung, den Rhythmus und die Verfahren können die Offenmarktgeschäfte des ESZB in die folgenden vier Kategorien unterteilt werden:

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Zinssatz zum 01.09.99: 2,50%),
- längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (Basistender, Zinssatz zum 01.09.99: 2,65%),
- Feinsteuerungsoperationen,
- und strukturelle Operationen.

Unter den vier Formen beziehungsweise Gruppen von Offenmarktgeschäften liegt das Schwergewicht eindeutig auf den zwei Geschäftsarten, die hinsichtlich Laufzeit und Abschlußrhythmus standardisiert sind und regelmäßig allen Geschäftspartnern im Wege sogenannter Tendersverfahren angeboten werden. Es sind dies die sogenannten Hauptrefinanzierungsoperationen und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. In beiden Fällen handelt es sich um liquiditätsbereitstellende Transaktionen, bei denen jedoch im Unterschied zu definitiven Käufen von notenbankfähigen Aktiva (wie etwa am Rentenmarkt) Liquidität nur auf Zeit (befristet) zur Verfügung gestellt wird.

8.1.1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte** werden im wöchentlichen Rhythmus mit 14-tägiger Laufzeit als sogenannte befristete Transaktionen ausgeschrieben. Sie schließen quasi nahtlos an

die den deutschen Banken und der deutschen Öffentlichkeit seit Jahren bekannten regelmäßigen Wertpapierpensionsgeschäfte der Bundesbank an.

Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bieten die nationalen Zentralbanken (im Auftrage des ESZB) den Kreditinstituten an, ihnen Wertpapiere ab 28.6.2000 per **Zinstender** (siehe 8.1.3) als Standardtender abzukaufen; die Kreditinstitute müssen sich jedoch gleichzeitig verpflichten, die Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zurückzukaufen. Anhand des Volumens und des Zinssatzes wird dabei die geldpolitische Grundlinie des ESZB vorgegeben. Diesem Instrument kommt eine Schlüsselrolle zu, da es dem Finanzsektor den größten Teil der Liquidität zur Verfügung stellt.

8.1.2. Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Die **längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte** sind liquiditätszuführende, befristete Transaktionen in monatlichem Abstand und einer Laufzeit von drei Monaten. Über diese Geschäfte werden den Geschäftsbanken zusätzliche längerfristige Refinanzierungsmittel zur Verfügung gestellt. Im allgemeinen verfolgt das ESZB mit diesen Geschäften jedoch nicht, wie beim Hauptrefinanzierungsgeschäft, die Absicht, dem Markt Signale zu geben. Die nationalen Zentralbanken (im Auftrage des ESZB) treten deshalb im Regelfall als Preisnehmer auf, d. h. die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden im Wege von **Zinstenderverfahren** als Standardtender (siehe 8.1.3) durchgeführt.

8.1.3. Tenderverfahren

Das Tenderverfahren, auch Versteigerungsverfahren genannt, wird in Mengen- und Zinstender unterschieden. Beide Tenderverfahren werden in der Regel als Standardtender ausgeführt, möglich ist aber auch der Schnelltender. **Standardtender** sollen jedem geldpolitischen Geschäftspartner die Teilnahme ermöglichen. Sie werden insbesondere bei regelmäßigen Offenmarktgeschäften - Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte - sowie gegebenenfalls auch bei strukturellen Operationen verwendet und stehen somit im Vordergrund. **Schnelltender** dagegen dienen Feinsteuerungsoperationen mit einem beschränkten Kreis von Geschäftspartnern.

Beim **Mengentender** legen die nationalen Zentralbanken (im Auftrag des ESZB) intern das Volumen des Geschäfts, also wieviel Wertpapiere sie den Kreditinstituten für eine befristete Zeit abkaufen wollen, fest. Anschließend gibt sie sowohl die Laufzeit als auch den Zins bekannt. Die

Kreditinstitute nennen dann nur noch den Betrag, den sie zeichnen wollen. Übersteigt die Gesamtnachfrage der Kreditinstitute das Angebot, wird anteilig zugeteilt.

Beim **Zinstender** legen die nationalen Zentralbanken intern das Volumen des Geschäfts fest und geben dann die Laufzeit bekannt. Daraufhin geben die Kreditinstitute ihre Angebote (Volumen) mit einem von ihnen gewählten Zinssatz, den sie zu zahlen bereit sind, ab. Die jeweilige Zentralbank ordnet die Angebote dann nach der Höhe der Zinssätze. Sodann wird zu den Zinssätzen zugeteilt, die die Kreditinstitute geboten haben, bis der Gesamtbetrag, den die jeweilige Zentralbank im ersten Schritt bestimmt hatte, erreicht ist.

8.1.4. Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen

Feinsteuerungsoperationen werden von Fall zu Fall zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze durchgeführt, und zwar insbesondere, um die Auswirkungen unerwarteter marktmäßiger Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze auszugleichen. Die Feinsteuerung erfolgt in erster Linie über befristete Transaktionen, u. U. aber auch in Form von definitiven Wertpapierkäufen bzw. -verkäufen, Devisenswapgeschäften und der Hereinnahme von Termineinlagen (kurzfristige Anlage der Banken bei den Zentralbanken). Auch die Feinsteuerungsoperationen werden von den nationalen Zentralbanken durchgeführt. Nur in Ausnahmefällen entscheidet der EZB-Rat, ob sie von der EZB selbst durchgeführt werden.

Darüber hinaus kann das ESZB **strukturelle Operationen** über die Emission von Schuldverschreibungen, befristete Transaktionen und definitive Wertpapierkäufe bzw. -verkäufe durchführen. Diese Operationen werden genutzt, wenn die EZB die strukturelle Liquiditätsposition des Finanzsektors gegenüber dem ESZB (in regelmäßigen oder unregelmäßigen Abständen) anpassen will. Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen oder im Wege der Emission von Schuldtiteln werden nur von den nationalen Zentralbanken durchgeführt.

8.2. Ständige Fazilitäten

Die ständigen Fazilitäten⁴ dienen dazu, **Übernachtliquidität** bereitzustellen oder zu absorbieren. Sie signalisieren den allgemeinen Kurs der Geldpolitik und stecken Ober- und Untergrenze der Geldmarktsätze für Tagesgelder ab. Die Geschäftsbanken können zwei ständige Fazilitäten auf eigene Initiative in Anspruch nehmen: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagenfazilität.

⁴ die Gesamtheit der den Geschäftsbanken eingeräumten Kreditmöglichkeiten

Die Geschäftspartner können die Spitzenrefinanzierungsfazilität (ehemaliger Lombardsatz, zum 01.09.99: 3,50%) nutzen, um sich von den nationalen Zentralbanken Übernachtliquidität zu einem vorgegebenen Zinssatz gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu beschaffen. In der Regel gibt es keine Kredithöchstgrenzen, und die Inanspruchnahme dieser Fazilität durch die Geschäftspartner unterliegt auch keinen sonstigen Beschränkungen mit Ausnahme der Bedingung, daß ausreichende Sicherheiten zur Verfügung stehen müssen. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität bildet im allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Die Einlagenfazilität (Zinssatz zum 01.09.99: 1,50%) können die Geschäftspartner nutzen, um bei eigenen kurzfristigen Liquiditätsüberschüssen bei den nationalen Zentralbanken Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag anzulegen. In der Regel gibt es keine Betragsbegrenzungen für die entsprechenden Einlagekonten, und die Inanspruchnahme dieser Fazilität durch die Geschäftsbanken unterliegt auch keinen sonstigen Beschränkungen. Der Zinssatz für die Einlagenfazilität bildet im allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes. Die ständigen Fazilitäten werden dezentral von den nationalen Zentralbanken verwaltet.

8.3. Mindestreservepolitik

Die EZB verlangt von den Kreditinstituten, daß sie im Rahmen der Mindestreservevorschriften des ESZB Mindestreserven auf Konten bei den nationalen Zentralbanken unterhalten. Das zu diesem Zweck unterhaltende Guthaben, dessen Höhe sich nach bestimmten Verbindlichkeiten richtet, wird zum Satz für die ESZB-Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst. Zum 01.09.1999 beträgt der Mindestreservesatz in der Europäischen Währungsunion 2% der Reservebasis. Um die Mindestreservepflicht nicht umgehen zu können, unterliegen auch kurzfristige Bankschuldverschreibungen oder sogenannte DM-Einlagenzertifikate der Mindestreservepflicht. Die Mindestreserve muß lediglich im Monatsdurchschnitt erfüllt werden, d. h. eine Unterdeckung an einzelnen Tagen kann durch eine Überdeckung an anderen Tagen ausgeglichen werden.

Die Mindestreserve erfüllt eine liquiditätspolitische Doppelfunktion. Bei gegebenen Reservesätzen begrenzt sie die **Geldschöpfungsmöglichkeiten** (siehe 5.) der Banken, denn bei einem Einlagenwachstum müssen die Kreditinstitute ihre Guthaben bei der jeweiligen nationalen Zentralbank erhöhen. Bei einer Erhöhung der Reservesätze werden Mittel der Kreditinstitute gebunden. Bei einer Senkung der Reservesätze werden Mittel frei, die die Kreditinstitute dann anderweitig verzinslich anlegen können.

Mit der Mindestreserve ist auch ein Rentabilitätseffekt verbunden. Hohe Reservesätze schmälern die Erträge der Kreditinstitute, die dies in niedrigeren Haben-Zinsen an ihre Einlagenkunden oder höhere Soll-Zinsen an ihre Kreditkunden weitergeben werden. Auch so können die nationalen Zentralbanken bzw. das EZB Einfluß auf das Zinsniveau und damit auf die Kreditnachfrage und die Geldmengenentwicklung nehmen.

Abbildung 6: Übersicht verschiedener Zinssätze

EZB-DATEN	
EZB-Zinsen	
Spitzenrefinanzierungsfazilität	4,00%
Einlagenfazilität	2,00%
Hauptrefinanzierungsgeschäft (Refis)	
- zwei Wochen (fällig 30.12.)	3,00%
- zwei Wochen (fällig 12.01.)	3,00%
- drei Monate (fällig 27.01.)	3,19%
- drei Monate (fällig 02.03.)	3,18%
- drei Monate (fällig 30.03.)	3,26%
Mindestreserve	3,00%
Wachstum Euro-Geldmenge M3	
Jahresrate 11/1999	6,20%
3 Monats Durchschnitt 9/1999	6,00%
Referenzwert für das Geldmengenwachstum der 3 Monats-Jahresrate	4,50%
Notenumlauf im Euroraum	
Zum 31.12.1999: 375,000 Mrd. Euro	
Euro-Inflationsrate:	0,80%
Währungsreserven des EZB	
zum 31.12.1999:	
Brutto 249,900 Mrd. Euro.	
Basiszins der Bundesbank:	2,68%

Quelle: FAZ 08.01.2000, Nr. 6 Seite 35

Literatur

Bofinger, Peter / Reischle, Julian / Schächter, Andrea (1996): Geldpolitik: Ziele, Institutionen, Strategien und Instrumente, München.

Deutsche Bundesbank (verschieden Jahrgänge): Monatsberichte, Frankfurt.

Duwendag, Dieter (1999): Geldtheorie und Geldpolitik in Europa : eine problemorientierte Einführung mit einem Kompendium monetärer Fachbegriffe ; 5., neubearb. Aufl., Berlin, Heidelberg.

Görgens, Egon / Ruckriegel, Karlheinz / Seitz, Franz 1999: Europäische Geldpolitik, Düsseldorf.

Issing, Otmar 1998: Einführung in die Geldtheorie, 11., überarb. Aufl., München.

Europäische Zentralbank 1998: Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt.

Website der Deutschen Bundesbank [http:// www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

Website der Europäischen Zentralbank [http:// www.ecb.com](http://www.ecb.com).