

Europäische Zentralbank

WOLFGANG SCHILL / AD VAN RIET

Am 1. Januar 1999 haben Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Irland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien entsprechend dem EG-Vertrag (EGV) ihre nationalen Währungen durch den Euro ersetzt. Grundlage sind die unveränderlichen Umrechnungskurse, die am 31. Dezember 1998 festgelegt worden waren. Ebenfalls mit Beginn des Jahres 1999 hat das „Eurosistem“, also die Europäische Zentralbank (EZB) und die elf nationalen Zentralbanken der oben genannten Mitgliedstaaten, die Aufgabe übernommen, die Geldpolitik für den Eurowährungsraum zu bestimmen und durchzuführen.

Bereits zuvor, am 1. Juni 1998, war die EZB errichtet worden und führte die Vorbereitungsarbeiten des Europäischen Währungsinstituts (EWI) fort, das zugleich in Liquidation ging. Die vier nicht teilnehmenden EU Länder (Dänemark, Griechenland, Schweden und Großbritannien) nehmen einen Sonderstatus ein. Ihre nationalen Zentralbanken sind Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), das sich aus der EZB und allen fünfzehn Notenbanken der EU Mitgliedstaaten zusammensetzt.

Die Organisationsstruktur der Europäischen Zentralbank

Oberstes Entscheidungsgremium der EZB ist der EZB-Rat. Er ist verantwortlich für die Festlegung der Geldpolitik und den Erlass von Richtlinien für ihre Durchführung. Er setzt sich zusammen aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der elf nationalen Zentralbanken des Eurogebietes. Jedes Mitglied hat eine Stimme. Die Entscheidungen, einschließlich der über die Geldpolitik, werden mit einfacher Mehrheit getroffen. Eine Ausnahme bilden Entscheidungen im Zusammenhang mit dem EZB-Kapital, den Gewinnen und Verlusten der EZB sowie der Übertragung von Währungsreserven auf die EZB, bei denen ein mit den Kapitalanteilen gewichtetes Stimmrecht greift.

Das Direktorium setzt sich zusammen aus dem Präsidenten, Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern. Es führt die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rates aus und erteilt hierzu den nationalen Zentralbanken die erforderlichen Weisungen. Zusätzlich obliegt dem Direktorium die Vorbereitung der Sitzungen des EZB-Rates und es führt die laufenden Geschäfte der EZB.

Solange nicht alle EU-Mitgliedstaaten an der einheitlichen Währung teilnehmen, existiert als drittes Entscheidungsorgan der Erweiterte Rat, der sich aus dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB und den Präsidenten der Zentralbanken aller

fünfzehn EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt. Dieser Erweiterte Rat hat im wesentlichen Beratungsaufgaben und bietet das Forum, in dem unter anderem die Geld- und Währungspolitik der nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten im Verhältnis zu der des Euro-Währungsgebietes diskutiert wird.

Ziele und Aufgaben des Eurosystems

Gemäß Art. 105 EGV ist vorrangiges Ziel der Geldpolitik, „die Preisstabilität zu gewährleisten“. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt sie die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Art. 2 EGV festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen. Damit gibt der Vertrag der Aufrechterhaltung der Preisstabilität höchste Priorität, als Grundlage für die Schaffung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen die einem tragfähigem Wirtschaftswachstum, einem hohen Beschäftigungsstand und einer Verbesserung des Lebensstandards zuträglich sind (siehe auch Art. 2 EGV). Die grundlegenden Aufgaben des Eurosystems bestehen darin,

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen,
- die Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111 EGV (der unter anderem die Wechselkurspolitik gegenüber dritten Ländern regelt) durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten, und
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Daneben trägt das Eurosystem zur Umsetzung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei und die EZB hat wichtige Beratungsaufgaben im Hinblick auf neue EU- und nationale Rechtsakte, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen.

Unabhängigkeit des Eurosystems

Art. 108 EGV legt fest, daß die EZB, die nationalen Zentralbanken sowie die Mitglieder ihrer Beschlußorgane bei der Wahrnehmung der ihnen übertragenen Befugnisse weder Weisungen einholen noch entgegennehmen können. Darüber hinaus enthält der Vertrag sowie das dem Vertrag anliegende Protokoll über die Satzung des ESZB weitere Regelungen, die dieses Gebot der Unabhängigkeit unterstützen (wie die Länge der Amtszeiten, die eng abgegrenzten Möglichkeiten zur Absetzung der Entscheidungsträger und der Regelungen über die Vertraulichkeit der EZB-Ratssitzungen). Diese Unabhängigkeit, im Verbund mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität, ermöglicht es der EZB eine mittelfristig orientierte und auf die Zukunft ausgerichtete Geldpolitik zu betreiben, und sich damit ein entsprechend hohes Maß an Vertrauenskapital aufzubauen, das für eine erfolgreiche Geldpolitik und die Ziele der Gemeinschaft von ausschlaggebender Bedeutung ist.

Geldpolitische Strategie in der Startphase der einheitlichen Geldpolitik

Aufbauend auf den Vorarbeiten des EWI lag eine gewichtige Herausforderung für das Eurosystem darin, eine geldpolitische Strategie zu formulieren, die (1) dem vertraglichen Stabilitätsauftrag gerecht wird, (2) die besonderen Unsicherheiten im Hinblick auf die Verhaltensweisen der Wirtschaftsakteure sowie die statistischen Grundlagen berücksichtigt und (3) sich vom ersten Tag der dritten Stufe an als alltagstauglich erweist. Hierzu bedurfte es einerseits einer umfassenden Berücksichtigung der Erfahrungen anderer Notenbanken, die in einem relativ großen und daher stark binnenwirtschaftlich geprägten Umfeld tätig sind. Andererseits mußten die besonderen Startbedingungen mit in Betracht gezogen werden. Im Ergebnis hat sich das Eurosystem eine geldpolitische Strategie erarbeitet, die diese Elemente in sich vereinigt. Sie ist einerseits von einem hohen Maß an Kontinuität gekennzeichnet und baut daher auf relevanten Vergangenheitserfahrungen auf, ist andererseits aber gleichermaßen innovativ, um den spezifischen Bedingungen ihres Umfelds gerecht zu werden.

Das erste Hauptmerkmal der geldpolitischen Strategie bildet die quantitative Definition des Primärzieles der Preisstabilität. Preisstabilität ist definiert als ein jährlicher Anstieg des Harmonisierten Indexes der Verbraucherpreise (HIVP) für das gesamte Eurogebiet von weniger als 2%. Der Bezug auf einen Anstieg des HIVP signalisiert, daß Inflation und Deflation gleichermaßen nicht mit dem Stabilitätsziel vereinbar sind. Der EZB-Rat hat darüber hinaus weiter ausgeführt, daß Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten ist; entsprechend wird die Geldpolitik im Regelfall nicht auf kurzfristige Ausschläge der Inflationsrate reagieren, die durch Faktoren hervorgerufen werden, die normalerweise nur vorübergehenden Einfluß auf die Verbraucherpreisentwicklung haben. In diesen Fällen wird die Geldpolitik nicht darauf fokussiert sein, die einmalige Veränderung des Preisniveaus rückgängig zu machen, sondern vielmehr wird ihr Augenmerk darauf liegen, „Zweitrundeneffekte“ zu vermeiden.

Aufbauend auf dieser quantitativen Definition stützt sich die geldpolitische Strategie in der Praxis auf zwei Pfeiler: Zum einen wurde der Geldmengenentwicklung eine hervorgehobene Rolle in der Abschätzung künftiger Risiken für die Preisstabilität eingeräumt. Die hervorgehobene Rolle basiert auf der empirisch abgesicherten Erkenntnis, daß Inflation zumindest auf längere Sicht ein „monetäres Phänomen“ ist und von einer zu starken Expansion der Geldmenge gespeist wird. Vor diesem Hintergrund legte der EZB-Rat einen Referenzwert für das Wachstum der Geldmenge M3 von 4,5% fest, und zwar gemessen anhand des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts der Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr. Diese Wachstumsrate wurde als vereinbar angesehen mit dem quantifizierten Ziel der Preisstabilität sowie einer ausreichenden Liquiditätsausstattung für ein tragfähiges Wirtschaftswachstum. Abweichungen von diesem Referenzwert werden im Normalfall keine quasi-automatische Reaktion der Geldpolitik auslösen, sondern zunächst zu einer intensiven Analyse der Ursachen Anlaß geben. Stehen etwa finanzielle Innovationen oder kurzfristig abweichende Verhaltensweisen hinter

Geldmengenveränderungen, so sind die Stabilitätsrisiken anders einzuschätzen als im Falle einer fundamental steigenden Liquiditätshaltung der Nichtbanken.

Den zweiten Pfeiler dieser Strategie bildet eine breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität sowie der Preisrisiken. Hierbei wird auf eine umfassende Palette finanzieller und anderer wirtschaftlicher Indikatoren zurückgegriffen, und zwar aus dem Bereich der Wertpapiermärkte, der Binnenwirtschaft sowie der Außenwirtschaft. Eine besondere Herausforderung in diesem Bereich liegt darin, daß der EZB-Rat allein auf die Analyse und Abschätzung von Daten für den Euroraum insgesamt abstellt (nicht auf die Entwicklung in einzelnen Mitgliedstaaten), und von daher auf einen Satz neuer und zum Teil noch nicht vollständig vorliegender oder vollständig harmonisierter Daten zurückgreifen muß. Um auf diesem Gebiet rasche und umfassende Fortschritte zu erzielen, hat das EWI und jetzt das ESZB eng mit dem Statistischen Amt der Europäischen Kommission (Eurostat) zusammengearbeitet. Wieweit die Fortschritte mittlerweile gediehen sind, läßt sich im Statistischen Teil des monatlichen Bulletins der EZB nachvollziehen.

Insgesamt betrachtet wurde die geldpolitische Strategie rechtzeitig vor Beginn der Stufe Drei vom EZB-Rat verabschiedet und ist seither Referenzpunkt für die Formulierung und die Erläuterung der Geldpolitik. Gleichzeitig hat sie auch rasch das Interesse der fachlichen Öffentlichkeit gefunden, wie die intensive Kommentierung und Diskussion in akademischen Kreisen und an den Finanzmärkten belegt.

Geldpolitische Instrumente

Zur Umsetzung der geldpolitischen Strategie und zur Durchführung der Geldpolitik verfügt das Eurosystem über eine Palette von Instrumenten. Dabei bilden die Offenmarktoperationen das Hauptrefinanzierungsinstrument für das Bankensystem; über diese Geschäfte wird der Tagesgeldsatz beeinflusst sowie der geldpolitische Kurs des Eurosystems signalisiert. Daneben bestehen zwei ständige Fazilitäten, die es den Geschäftspartnern erlauben, entweder Überschußliquidität im Notenbankensystem zu plazieren oder Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Darüber hinaus sind Kreditinstitute verpflichtet Mindestreserven bei den nationalen Mitgliedszentralbanken des Eurosystems zu unterhalten. Diese Mindestreserven werden vom Eurosystem verzinst.

In den ersten Wochen nach dem Start der Währungsunion hat das geldpolitische Instrumentarium seine ersten Praxistests ohne weitergehende Störungen bestanden. Ungeachtet gelegentlich aufgetretener technischer Probleme, etwa im Bereich des Zahlungsverkehrs, und einer notwendigen Gewöhnungsphase an das neue Umfeld im Interbankenmarkt und damit notwendiger Verhaltensanpassungen im Bankensektor hat das System die Anforderungen sehr gut bewältigt. Dies spiegelt sich unter anderem darin wider, daß sich die Zinsunterschiede bei Tagesgeld an den einzelnen Finanzplätzen auf ein Minimum reduziert haben und sich die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten stark zurückgebildet hat.

Sonstige Aktivitäten der Europäischen Zentralbank

Mit dem ersten Geschäftstag der Währungsunion am 4. Januar 1999 hat auch das ESZB Zahlungsverkehrssystem TARGET seinen Betrieb aufgenommen. Damit steht ein sicherer und verlässlicher Mechanismus für die Übertragung und Abwicklung von grenzüberschreitenden Großbetragszahlungen in der gesamten EU zur Verfügung, der für die notwendige Integration der nationalen Geldmärkte und damit die Einheitlichkeit der Geldpolitik im Euroraum sorgt.

Ebenfalls mit Beginn der Stufe Drei wurde das alte Europäische Währungssystem durch den neuen Wechselkursmechanismus II abgelöst. Dieser stellt eine Verbindung zwischen dem Euro und den Währungen der gegenwärtig nicht teilnehmenden EU-Staaten dar. Die Mitgliedschaft in diesem Mechanismus ist freiwillig, gegenwärtig gehören ihm Dänemark und Griechenland an.

Mit Beginn der einheitlichen Geldpolitik wurden zudem Währungsreserven in Höhe von 39,5 Mrd. Euro von den teilnehmenden Zentralbanken auf die EZB übertragen. Die EZB hält die vollen Rechte an der Verwaltung dieser Reserven, die sich aus 85% Devisen und 15% Gold zusammensetzen. Die nicht von den teilnehmenden Zentralbanken übertragenen Währungsreserven werden dort gehalten und verwaltet, wobei die EZB allerdings sicherstellt, daß damit zusammenhängende Transaktionen in Einklang stehen mit der Geld- und Währungspolitik des Eurosystems als Ganzem.

Schließlich ist auch auf die Fortschritte zu verweisen, die im Bereich von Euro Banknoten und Münzen zu verzeichnen sind. Nach Abschluß der letzten Arbeiten bei der technischen Spezifikation haben die nationalen Präge- und Druckstellen mit der Massenproduktion begonnen.

Kommunikation mit der Öffentlichkeit

Eine besondere Herausforderung für das Eurosystem stellt die Kommunikation mit der Öffentlichkeit dar, denn die EZB muß einer vielsprachigen und kulturell vielschichtigen europäischen Bevölkerung gleichermaßen deutlich und nachvollziehbar ihre geldpolitischen Entscheidungen erklären. Aus Sicht des EZB-Rates waren hierfür die vertraglichen Vorgaben nach Art. 15 des Statuts des ESZB allenfalls Mindestvorgaben. Danach muß das Eurosystem wöchentlich eine konsolidierte Bilanz vorlegen sowie Quartalsberichte und einen Jahresbericht über seine Aktivitäten publizieren, der dem Europäischen Parlament vom Präsidenten der EZB vorgelegt wird. Vor dem Hintergrund der gerade in der Startphase der einheitlichen Geldpolitik besonders intensiven Informationsbedürfnisse der europäischen Öffentlichkeit hat sich der EZB-Rat entschlossen, weit über diese formellen Berichtspflichten hinauszugehen. Insbesondere ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen, daß der Präsident der EZB nach jeder ersten EZB-Ratssitzung des Monats eine viel beachtete und stark frequentierte Pressekonferenz abhält und gleichzeitig eine ausführliche schriftliche Erläuterung der geldpolitischen und sonstigen Ratsbeschlüsse publiziert wird. Des weiteren ist hervorzuheben, daß die EZB monatlich im Rahmen ihres Bulletins eine detaillierte Beurteilung der wirtschaft-

lichen Lage und des geldpolitischen Kurses abgibt, neben der Publizierung der wichtigsten Eurostatistiken sowie Ausarbeitungen zu spezifischen Fragestellungen im Hinblick auf die Wirtschaft des Eurogebietes und die Geldpolitik des Eurosystems. Außerdem gibt es eine Serie mit stärker wissenschaftlich orientierten Papieren, zukünftig werden weitere Publikationen folgen, wie etwa eine Publikationsreihe in der in unregelmäßigen Abständen auf besondere wirtschafts- und geldpolitische Fragestellungen ausführlich und umfassend eingegangen werden soll.

Abschließende Bemerkungen

Insgesamt betrachtet ist der Start der EZB und der einheitlichen Geldpolitik geglückt. Der Übergang zum Euro am 1. Januar 1999 stellte den gelungenen Abschluß der Vorbereitungsarbeiten durch das EWU, die nationalen Zentralbanken und der EZB dar. Der technische, organisatorische und operationale Rahmen für das Eurosystem war rechtzeitig fertiggestellt worden und erlaubte einen reibungslosen Übergang in die Stufe Drei.

Dieser Endpunkt markierte gleichzeitig den Startpunkt für die Übernahme der geldpolitischen Verantwortung durch das Eurosystem. Der Beginn der einheitlichen Geldpolitik war insofern günstig, als daß bereits zuvor Preisstabilität im Euroraum erreicht worden war. Gleichzeitig aber war die Geldpolitik auf Grund der weltwirtschaftlichen Krisen, der Wachstumsabschwächung im Eurowährungsraum, sowie im Dialog mit Politik und Öffentlichkeit von Beginn an gefordert. Die zukünftige Aufgabe des Eurosystems wird es sein, die an sie gestellten Erwartungen durch eine glaubwürdige und stabilitätsgerechte Geldpolitik zu erfüllen.

Anmerkungen

Aktuelle Informationen finden sich auf der Website der Europäischen Zentralbank, verfügbar im Internet unter URL: <http://www.ecb.int>.
Ein ausführliches Verzeichnis der von der EZB

seit Juni 1998 veröffentlichten Dokumente findet sich in Europäische Zentralbank: Jahresbericht 1998, Frankfurt/Main 1999, S. 177.

Weiterführende Literatur

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

Europäische Zentralbank: Monatsberichte Januar-Juni 1999, Frankfurt/Main 1999.

Europäische Zentralbank: Jahresbericht 1998, Frankfurt/Main 1999.