

# Europäische Zentralbank

WOLFGANG SCHILL / AD VAN RIET

Mit Beginn des Jahres 1999 haben elf der fünfzehn EU-Mitgliedstaaten ihre nationalen Währungen durch den Euro ersetzt. Gleichzeitig hat der EZB-Rat, also die sechs Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB) und die elf Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Euroländer, die Aufgabe übernommen, die einheitliche Geldpolitik für den Eurowährungsraum zu bestimmen und auszuführen. Fast anderthalb Jahre später, im Frühjahr 2000, bietet sich die Gelegenheit für eine erste Bestandsaufnahme.

## *Geldpolitische Entscheidungen und Praxistest für die geldpolitische Strategie*

Gemäß der Bestimmungen des EG-Vertrags besteht das vorrangige Ziel der Geldpolitik darin, die Preisstabilität im Eurowährungsgebiet zu gewährleisten (Art. 105 EGV). In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat Preisstabilität als einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von weniger als 2%, auf mittlere Sicht, definiert. Eine zentrale Herausforderung für die praktische Geldpolitik ist, laufend eine sachkundige Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung im Eurogebiet und der Risiken für die zukünftige Preisstabilität zu erstellen. Die geldpolitische Strategie, die hierzu vom EZB-Rat entwickelt wurde, bietet einen klaren und glaubwürdigen Rahmen für die Entscheidungsfindung und die Begründung der notwendigen Zinsmaßnahmen in der Öffentlichkeit.

Zusammenfassend beruht die geldpolitische Strategie auf zwei Säulen, die eine breit angelegte Palette von Indikatoren für die künftige Preisentwicklung umfassen. Die erste Säule weist der Geldmenge eine herausragende Rolle als Informationsträger zur mittelfristigen Preisentwicklung zu; dies kommt in der Analyse der monetären Entwicklung im Verhältnis zu einem Referenzwert für das Wachstum der Geldmenge M3 zum Ausdruck. Im Rahmen der zweiten Säule wird eine breit fundierte Beurteilung weiterer Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren, einschließlich gesamtwirtschaftlicher Prognosen, durchgeführt. Auf diese Weise reagiert der EZB-Rat nicht auf Entwicklungen eines einzelnen Indikators bzw. einer einzelnen Prognose, sondern er führt laufend eine gründliche und mittelfristig angelegte Analyse von allen relevanten Daten durch. In Anbetracht des unsicheren Umfeldes für die Geldpolitik wurde diese Zwei-Säulen-Strategie als die beste Lösung betrachtet.

Bei der Aufnahme seiner Arbeit profitierte der EZB-Rat davon, dass bereits vor Anfang der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) Preis-

stabilität erreicht worden war. Schon bald aber war die Geldpolitik auf Grund der Finanzkrisen in Asien und Russland und der daraus folgenden Rückwirkungen auf den Euroraum gefordert. Angesichts der bereits sehr niedrigen Inflationsrate von weniger als 1% auf Jahresbasis und der Anzeichen dafür, dass ein weiterer Rückgang der Preissteigerungsrate nicht auszuschließen war, beschloss der EZB-Rat im April 1999 den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB vorsichtshalber um einen halben Prozentpunkt auf 2,5% zu senken. Damit trug er Abwärtsrisiken für den Erhalt der Preisstabilität Rechnung. Obwohl die Wachstumsrate von M3 damals etwas oberhalb des Referenzwertes lag, wurde dies nicht als ein Zeichen von aufkeimender Inflation bewertet, u.a. weil die Abweichung von dem besonderen Umfeld bei der Euro-Einführung beeinflusst worden war.

Die weiteren Entwicklungen im Berichtszeitraum waren geprägt von einer sich aufhellenden Konjunktur und von immer deutlicheren Hinweisen darauf, dass sich die Risiken für die Preisstabilität verlagerten und zusehends aufwärts gerichtet waren. Das Geldmengenwachstum überschritt den Referenzwert zunehmend und die Kreditvergabe an den privaten Sektor weitete sich auf eine Zunahme von etwa 10% pro Jahr aus. Die reichlich vorhandene Liquidität war ein klares Signal dafür, dass die Inflation mittelfristig anziehen könnte. Bei verbesserter Wirtschaftslage deutete auch der schnelle Anstieg der Importpreise – getrieben von dem anhaltenden Anstieg der Rohölpreise und dem sich abschwächenden Euro-Wechselkurs – auf zunehmenden Inflationsdruck hin. Um diesen von beiden Säulen der Strategie angezeigten Risiken für die künftige Preisstabilität im Euroraum frühzeitig und entschlossen entgegenzuwirken, hat der EZB-Rat seit November 1999 die Zinsen in mehreren Schritten angehoben.

Zurückblickend auf die bisherigen Erfahrungen mit der Geldpolitik hat sich die geldpolitische Strategie sehr gut bewährt. Sie hat es dem EZB-Rat ermöglicht, die Preisstabilität im gesamten Euroraum mit angemessenen und zeitgerechten Zinsmaßnahmen mittelfristig zu gewährleisten. Er hat damit auch einen wichtigen Beitrag für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum geleistet. Darüber hinaus berücksichtigt die Zwei-Säulen-Strategie die besonderen Unsicherheiten im Hinblick auf die Verhaltensweisen der Wirtschaftsakteure sowie die statistischen Grundlagen im neuen Währungsraum.

### *Durchführung der Geldpolitik: reibungslose Euro-Einführung*

Dank der sorgfältigen technischen Vorbereitungen, sowohl von der EZB als auch des Europäischen Währungsinstituts, der nationalen Notenbanken und der Finanzinstitute war die Euro-Einführung, einschließlich der technischen Umstellung, ein großer Erfolg. Gleich in den ersten Januarwochen 1999 ist ein einheitlicher Geldmarkt entstanden, der es ermöglichte, das geldpolitische Instrumentarium effektiv einzusetzen und somit die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum zu garantieren. Die schnelle Integration der nationalen Geldmärkte war sicher auch dem Zahlungsverkehrssystem TARGET zu verdanken, das sich als ein sicherer und verlässlicher Mechanismus für die Übertragung und Abwicklung von grenzüberschrei-

tenden Großbetragszahlungen in der gesamten EU bewährt hat.

Das geldpolitische Instrumentarium hat seine Aufgaben in der Praxis gut erfüllt. Mit seinen wöchentlichen Offenmarktoperationen (dem Hauptrefinanzierungsinstrument für das Bankensystem) ist es gelungen, den Tagesgeldsatz relativ genau zu steuern und somit unzweideutige geldpolitische Signale zu setzen. Darüber hinaus wird den Kreditinstituten ein ständiger Zugang zu zwei Notenbank-Fazilitäten zur Aufnahme von Sonderkredit bzw. zur Einlage von Überschussliquidität geboten, so dass sich die Geldmarktzinsen innerhalb eines Korridors von zuletzt zwei Prozentpunkten bewegten. Das Mindestreservesystem liefert einen weiteren wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der kurzfristigen Zinsen. Dies hängt im Wesentlichen mit den Bestimmungen zusammen, die es den Kreditinstituten erlauben, ihr Mindestreservesoll nur im Durchschnitt der Monatsperiode zu erfüllen. Kurzfristige Liquiditätsschwankungen können deshalb von den Banken innerhalb eines Monats ausgeglichen werden und führen somit unter normalen Umständen nicht zu großen Schwankungen der Geldmarktzinsen. Der Tagesgeldzins war insgesamt sehr stabil, so dass keine Notwendigkeit für Feinsteuerungsoperationen bestand. Nur einmal zu Beginn des Jahres 2000 wurde eine Feinsteuerungsoperation durchgeführt, um nach der erfolgreichen technischen Umstellung auf das Jahr 2000 Überschussliquidität abzuschöpfen.

#### *Information, Kommunikation und Dialog*

Die fundierte und technisch verlässliche Formulierung und Durchführung der Geldpolitik sind das Herzstück jedweder erfolgreichen Geldpolitik. Information, Kommunikation und Dialog mit europäischen und außereuropäischen Mitspielern spielen aber eine ebenso bedeutende Rolle – auch angesichts der früher oder später anstehenden Erweiterung dieses Währungsgebietes und der enorm hohen Aufmerksamkeit an den internationalen Finanzmärkten. Hierzu trägt auch bei, dass soziale Umfeldfaktoren sowie neue Informationstechniken und Kommunikationskanäle zunehmend daraufhin wirken, dass Offenheit in der Informationsbereitstellung und Gesprächsbereitschaft als „Bringschuld“ seitens der Zentralbank angesehen werden. Dies gilt umso mehr für eine neue Institution über deren Verhaltensweisen und Reaktionsmuster keine Vergangenheitsdaten vorliegen.

Der EZB-Rat versucht, diesem sich wandelnden Umfeld offensiv, gestalterisch und mit großer Präsenz gerecht zu werden. Dies zeigt sich vor allem in den monatlichen Pressekonferenzen des EZB-Präsidenten und der Veröffentlichung des EZB Monatsberichtes. Die EZB steht in regelmäßigem Kontakt mit dem Europäischen Parlament, den europäischen Sozialpartnern sowie den nationalen Regierungen. Der Präsident, Vize-Präsident sowie einzelne Direktoriumsmitglieder unterrichten regelmäßig das Parlament, hochrangige EZB-Vertreter arbeiten mit im EU-Wirtschafts- und Finanzausschuss und im Wirtschaftspolitischen Ausschuss, der EZB-Präsident nimmt teil an Treffen der Wirtschafts- und Finanzminister (EU-15 und EU-11) und zweimal jährlich tauschen sich Regierungen, Kommission, Sozialpartner und die EZB über Wirtschaftsaussichten und wirtschaftspolitische Prioritäten im Rahmen des „Makroökonomischen Dialoges“ aus.

## DIE INSTITUTIONEN DER EUROPÄISCHEN UNION

Über diese innergemeinschaftliche Zusammenarbeit hinaus, hat die EZB im Verein mit den nationalen Zentralbanken damit begonnen, den Prozess der EU-Erweiterung genau zu beobachten. Insbesondere wird die Wirtschaftspolitik und die wirtschaftliche Entwicklung in den Beitrittsländern zunehmend intensiv analysiert; zudem wurde ein Dialog mit den Zentralbanken der Beitrittsländer initiiert.

Letztendlich ist der EZB-Rat aber nicht nur 'european' sondern auch 'global player'. Dies drückt sich ganz nachhaltig darin aus, dass der Euro mit seinem Start zweitwichtigste Reservewährung der Welt wurde. Zwar kann es nicht Aufgabe einer Zentralbank sein, die internationale Verbreitung ihrer Währung „zu verhindern“ oder „zu fördern“ – über ihre internationale Rolle entscheiden letztlich die Märkte. Gleichwohl kann aber keine Zentralbank die Augen davor verschließen, wie ihre Währung international bewertet wird.

Die institutionellen Auswirkungen der globalen Rolle des Euro spiegeln sich wider in der hohen Aufmerksamkeit, die der EZB-Rat weltwirtschaftlichen Analysen widmet; sie werden aber auch in der Teilnahme der EZB an allen relevanten globalen Treffen, wie der der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G7 sowie des neu geschaffenen „Financial Stability Forums“ reflektiert. Darüber hinaus hat die EZB Beobachterstatus beim Internationalen Währungsfonds.

### *Abschließende Bemerkungen*

Die enorme Bandbreite der Aktivitäten und die Notwendigkeit, schnell qualitativ hochwertige Ansätze und Lösungen zu entwickeln und europa- und weltweit zu vertreten, haben erheblichen Arbeitsdruck verursacht. Um diesen Herausforderungen auch weiterhin gerecht zu werden, musste der Mitarbeiterstab erheblich aufgestockt werden. Ungeachtet ihres starken Wachstums, ist die EZB nach wie vor noch eine in vieler Hinsicht äußerst flexible Organisation, die sich rasch auf neue Aufgabenstellungen einrichten kann. Ihr Erfolg ist vor allem daran zu messen, dass die Preise im Eurogebiet stabil gehalten werden konnten und die Öffentlichkeit darauf vertraut, dass dieses Umfeld mittelfristig erhalten bleibt. Die einheitliche Geldpolitik trägt damit auch dazu bei, eine wichtige Grundvoraussetzung für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und einen stabilen Außenwert des Euro zu schaffen.

### Anmerkungen

Aktuelle Informationen finden sich auf der Website der Europäischen Zentralbank, verfügbar im Internet unter: <http://www.ecb.int> Eine Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rates von Dezember 1998 bis März 2000 findet sich in „Europäische Zentralbank: Jahresbericht 1999, Frankfurt/Main, April

2000“, S. 181. Der Jahresbericht 1999 enthält auf S. 187 auch ein Verzeichnis der von der EZB seit Juni 1998 veröffentlichten Informationsbroschüren, Diskussionspapiere, Artikel über aktuelle Themen in den Monatsberichten und sonstiger Publikationen.

### Weiterführende Literatur

Europäische Zentralbank: Monatsberichte Januar 1999 – April 2000, Frankfurt/Main.

Europäische Zentralbank: Jahresbericht 1999, Frankfurt/Main, April 2000.