

INPUT ZUR GELDPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Grundlagen

(Auszug aus Geldtexten der UAG auf der Webseite der Chemnitzer Gruppe, nunmehr mit den offiziellen Erklärungen der BB im Rücken)

Im aktuellen System gibt es **zwei verschiedene Geldarten**:

Geschäftsbankengeld + Zentralbankgeld

Darüber hinaus gibt es Abwicklungsmechanismen für Geschäftsvorgänge zwischen den nationalen Notenbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken ESZB und zwischen der EZB und anderen Währungsräumen.

Das **Geschäftsbanken-Buchgeld** (sog. Giralgeld) wird innerhalb von Geschäftsbanken zugunsten von Bankkunden(Nichtbanken) erzeugt und dient diesen Nichtbanken als Zahlungsmittel zur Abwicklung ihrer Geschäftsvorgänge. Es existiert ausschließlich auf Konten bei Geschäftsbanken.

Für Nichtbanken sind es Guthaben, für Geschäftsbanken sind es Verbindlichkeiten (Schulden). Es ist deshalb zur Begleichung von Verbindlichkeiten zwischen Geschäftsbanken nicht geeignet.

Zentralbankgeld ist das Geld der Banken, mit welchem sie Geschäftsvorgänge untereinander und mit der Zentralbank abwickeln. Es wird stets von der Zentralbank zugunsten ihrer Kunden, d.h. zugunsten einer Geschäftsbank, erzeugt. Es existiert als Buchgeld auf den Konten bei der Zentralbank. Außerdem kann sich jede Geschäftsbank Kontoguthaben in Bargeld umtauschen und auszahlen/anliefern und umgekehrt Bargeld an die Zentralbank liefern und als Zentralbank-Buchgeld gutschreiben lassen.

Alles Geld entsteht grundsätzlich per sog. **Geldschöpfung**: Die Bank bekommt vom Kunden einen bilanzfähigen Vermögenswert und schreibt ihm den vereinbarten Gegenwert als zusätzliches Guthaben auf sein Konto. Der Vermögenswert ist allermeistens ein Kreditvertrag, dann wird typischerweise zusätzlich ein Ausfallsicherheitswert verpfändet.

Die Zentralbank schöpft Geld auf folgende Arten:

Kredite:

- Hauptfinanzierungsgeschäft, Zinssatz=Leitzins (Standardtender: Laufzeit 1 Woche)
- Feinsteuerungsoperationen (Schnelltender)
- Spitzenrefinanzierungsfazität (Übernacht-Kredit, erhöhter Leitzins)
- längerfristige Maßnahmen (2 Wochen bis 3 Monate)

Außerdem entsteht ZBG, wenn die BB/EZB Vermögenswerte kauft. In Frage kommt hauptsächlich: Gold, Devisen und Wertpapiere. Bei Staatsanleihen ist die Besonderheit, dass Direktfinanzierung verboten ist. Die EZB darf also keine

Staatsanleihen direkt von Staaten kaufen, sondern nur über den sog. Sekundärmarkt von Geschäftsbanken.

Geldpolitische Maßnahmen, konventionell:

Zur Erfüllung ihrer Steuerungsaufgabe, der Währungsstabilität, d.h. eines Inflationsziels von nahe unter 2 %, hat die EZB üblicherweise folgende Werkzeuge/Einflussmöglichkeiten:

- Variation der angebotenen Kreditmenge
- Variation der Leitzinsen
- Variation von Auf- und Verkaufsprogrammen
- Informelle Einflussnahme

Besondere geldpolitische Maßnahmen der EZB seit der Finanz- u. Wirtschaftskrise:

Zielstellungen: Banken stabilisieren und arbeitsfähig halten, um realwirtschaftliche Auswirkungen der Bankenkrise zu dämpfen. Kreditvergabe der Geschäftsbanken beleben und Inflationsrate auf Zielwert steigern und damit Rezessions- und Deflationsgefahr abwenden.

1. Kreditlaufzeitverlängerung
2. Wegfall der Kredit-Mengenbegrenzung
3. Leitzinssenkung
4. Verminderung der Sicherheitsanforderungen
5. Negativer Einlagenzins
6. Aufkauf von Staatsanleihen
7. Anleihekauf großer Unternehmen
8. Wertpapierkauf von außerhalb des Euroraumes (APP)

Zu 1. Kreditlaufzeitverlängerung

→ schafft **Planungssicherheit für Geschäftsbanken:**

Zu ‚alten Zeiten‘, d.h. vor der Finanzkrise/ Lehmann Brothers, hatten Zentralbankkredite typische Laufzeiten von 1 Tag bis 1 Woche. Eine Laufzeit von 3 Monaten hatte die Bezeichnung „längerfristig“.

→ beschränkt die **Reaktionsfähigkeit der ZB**

Zu 2. Wegfall der Kredit-Mengenbegrenzung → senkt Zinsen für Kunden-Guthaben und -Kredite:

In BuBa-Zeiten gab es einen sog. Korridor, innerhalb dessen sich die Geldmengen entwickeln sollten. Entsprechend restriktiv war die Geldschöpfung der ZB. Um sich Liquidität/Zugriff auf ZBG/ zu sichern, mussten Banken mittels Guthabenzins (Spar)-Einlagen anlocken. Dadurch waren Kredite relativ teuer. Kreditnehmer müssen ja mit ihren Zinszahlungen die Guthabenzinsen bezahlen.

Schon vorher etwas - aber so richtig seit dem Beginn der Finanzkrise 2007 - ging die EZB zu einer konsequent lockeren Offenmarktpolitik über: Mengentender ohne Quote.

Mit dem Restrisiko, ‚wie lange wird das so weitergehen?‘ hatten Banken nun unbegrenzt Zugang zu Liquidität. Mit zunehmendem Vertrauen in dieses EZB-Verhalten sanken dadurch zuerst die Guthabenzinsen auf Kundeneinlagen und dann auch die Zinsen für von der GB vergebene Kredite.

Wegen der krisenbedingt gesunkenen Verschuldungswilligkeit der Wirtschaftsteilnehmer kam es zu keiner Kreditschwemme. Kurzzeitig sank die Geldmenge sogar deutlich (mehr Tilgung als Neuverschuldung). Allerdings kam und kommt es wegen des fehlenden Zinses zu einer Umschichtung der Geldbestände hin zu kurzfristigen Einlagen.

Die Maßnahme ist über die Wirkung auf den Kreditzins relativ unmittelbar geldmengenwachstumswirksam und führt zur Flucht in die Sachwerte und deren Verteuerung (asset price inflation).

Zu 3. Leitzinssenkung(Außenwert?): = Kostensenkung für Überschussreserven

Der Leitzins ist der von GB für ihre Kredite bei der ZB in Form von ZBG zu entrichtende Zins. Da für ein ZBG-Guthaben bis zur Höhe des Mindestreservesolls ein gleichhoher Zins gutgeschrieben wurde, entsprach der Gesamtbestand an GB-Guthaben bei der ZB immer ziemlich genau diesem Sollwert. Banken bemühten sich, mit diesen 2 bzw. später 1 % ihrer Einlagensumme auszukommen, sodass in Summe praktisch kein Leitzins gezahlt werden musste. Das war hauptsächlich dadurch möglich, dass die GB-Geschäfte immer weniger mit ZBG und stattdessen mittels Interbankkrediten abgewickelt wurden. Mit dem Zusammenbruch der gegenseitigen Vertrauen der GBs untereinander entstand deutlich erhöhter Bedarf an ZBG. Plötzlich wollten GB nicht mehr auf Pump miteinander verkehren, sondern Forderungen tatsächlich mit ZBG ausgeglichen haben, was zu dauerhaften deutlichen Kostensteigerungen durch Leitzinszahlungsverpflichtungen geführt hätte. Durch die schrittweisen Senkung des Leitzinses auf null wurde dem entgegengewirkt.

Zu 4. Verminderte Anforderungen an die Notenbankfähigkeit von Wertpapieren

Mit der Vereinheitlichung der Sicherheitsanforderungen 2007 beginnt die EZB diese Anforderungen an die als Kreditsicherheit verpfändbaren Wertpapiere immer weiter zu senken. Ziel ist offensichtlich, vorzusorgen, dass es für den erhöhten Bedarf an ZBG einen genügend großen Pool der als Pfand notwendigen Wertpapiere gibt.

Zu 5. Negativer Einlagenzins: begrenzt ZBG-Menge/Schöpfung

In Folge der unbeschränkte Nullzinspolitik gab es plötzlich vergleichsweise extrem große und extrem volatile Überschussreservebestände auf den GB-Konten bei der ZB. Zeitweise wesentlich mehr, als durch den erhöhten Abwicklungsbedarf erklärbar. Offensichtlich wurde der Negativzins eingeführt, um diese kostenlosen Überschussbestände zu begrenzen.

Zu 6. Aufkaufprogramm Staatsanleihen (öffentliche Wertpapiere)

Zur Deckung zusätzlichen Bedarfs an Finanzmitteln nehmen Staaten typischerweise keine Kredite auf, sondern begeben Anleihen, d.h. sie erschaffen neue Wertpapiere und verkaufen diese mit Zins- und Laufzeitabsprachen an dafür zugelassene Geschäftsbanken, sog. Bieterbanken. Der Kaufpreis muss in Form von ZBG auf das Konto des Staates bei der ZB überwiesen werden. Analog werden Zins- und Rückzahlungen in Form von ZBG vom Staat an das Konto der jeweiligen GB überwiesen. Die Rückzahlung von Staatsanleihen wird natürlich üblicherweise durch Begebung neuer Staatsanleihen finanziert.

Es geht also dabei immer um Zentralbankgeld. Wenn nun die EZB auf dem Sekundärmarkt, also von Geschäftsbanken, Staatsanleihen aufkauft, ist das eine Geldschöpfung durch Kauf. Der Vermögensgegenstand, der in die ZB-Bilanz übernommen wird, ist die Staatsanleihe. Der verkaufenden GB wird der Kaufbetrag auf ihrem Konto gutgeschrieben. Dieses Geld ist in dem Moment neu entstanden, d.h. die Gesamtmenge an ZBG hat sich um diesen Betrag erhöht.

D.h.:

Es wird den Banken zusätzliches und prinzipiell zinsloses ZBG zur Verfügung gestellt. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach solchen Staatsanleihen, wodurch deren Zins sinkt. Die Finanzierungssituation der Staaten wird also deutlich gebessert - besonders wichtig für Südeuropa.

Zu 7. Kauf von Anleihen großer Unternehmen (direkte Wirtschaftsförderung?)

Alle bisherigen Maßnahmen dienen der großzügigen und kostengünstigen Versorgung der Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld, um durch indirekte Effekte die Kreditvergabe der Geschäftsbanken und damit die Wirtschaft anzukurbeln und die Inflationsrate in den Zielkorridor zu bringen. Da das nicht erreicht werden konnte, werden jetzt Anleihen ausgewählter (großer) Unternehmen aufgekauft und damit deren Finanzierungssituation direkt verbessert. Inwieweit das noch mit der ursprünglichen Konzeption der EZB in Übereinklang ist, ist fraglich. Die fehlende Binnennachfrage wird man auch damit nicht wesentlich bessern können. Die sich zweifellos verbessernde Exportfähigkeit wäre evtl. bei nicht-deutschen Unternehmen wünschenswert.

Zu 8. APP: Wertpapier-Ankauf von Eigentümern außerhalb des Euroraumes

Der direkte Verkauf von Vermögenswerten an die EZB ist nur Institutionen möglich, die Transaktionen in Zentralbank-Euro abwickeln können, Sie müssen also zumindest Kunde der EZB sein und bei ihr ein Konto haben. Normale Nichtbanken und insbesondere Akteure von außerhalb des Euroraumes benötigen dafür immer eine Euro-Geschäftsbank als Intermediär. Im Ergebnis bekommt die beteiligte GB also zusätzliches Zentralbankgeld in Euro auf ihr Konto bei der EZB und sie gibt dieses als zusätzliches Guthaben in Form von Geschäftsbanken-Euros an den Verkäufer weiter, welcher es sich dann ggfs. in Bargeld-Euros auszahlen lassen kann. Für die Geschäftsbank ist es eine Bilanzverlängerung – und ggfs. wieder Verkürzung bei Auszahlung. Beim eigentlichen Verkäufer kommen zusätzliche Geschäftsbanken-Euros im Euro-Außenbereich an.

Evtl. könnte das Ziel darin bestehen, die Kaufkraft für Euro-Exportgüter zu verbessern.

mein Fazit:

Die EZB nutzt derzeit ein Instrumentarium an der Grenze der Zulässigkeit, um die Symptome zu bearbeiten, für die sie zuständig ist. Die Instrumente wirken in die dafür richtige Richtung, aber ungenügend, weil es die Grundübel nicht berührt: 1. Die Fehlkonstruktion des Euro – Einheitswährung ohne zentrale Steuerung der Wirtschafts- und Finanzpolitik und 2. Die übergroßen Vermögensanhäufungen.