Preisstabilität: Warum ist sie für dich wichtig?

Lehrerheft

© Europäische Zentralbank, 2007

Anschrift
Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift
Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon
+49 69 1344 0

Internet
http://www.ecb.int

Fax
+49 69 1344 6000

Autor
Dieter Gerdesmeier

Konzeption und Gestaltung
MEDIA CONSULTA Advertising GmbH
Wassergasse 3
D-10179 Berlin

Photographie
Andreas Pangerl (S. 15)
Corbis (S. 23, 35)
Europäische Zentralbank (S. 1, 6, 9, 51, 54, 55, 75, 96)
Image Source (S. 13)
Photos.com (S. 10, 11, 14, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 24, 29, 30, 33, 36, 44, 45, 61, 62, 63, 67, 76, 77, 81, 82, 85, 86 ,87, 89, 91, 93, 94, 95)

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

ISBN (Druckversion) 92-9181-756-2
ISBN (Internet-Version) 92-9181-757-0

Preisstabilität: Warum ist sie für dich wichtig?

Lehrerheft

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 6

Zusammenfassung 9

Kapitel 1 Einführung 13

Kapitel 2 Die Geschichte des Geldes – ein kurzer Überblick 15
2.1 Die Funktionen des Geldes 16
2.2 Die Formen des Geldes 18

Kapitel 3 Die Bedeutung von Preisstabilität 23
3.1 Was ist Preisstabilität? 24
3.2 Messung von Inflation 24
3.3 Die Vorteile von Preisstabilität 29

Kapitel 4 Die Preisentwicklung bestimmende Faktoren 35
4.1 Was die Geldpolitik kann und was nicht – ein Überblick 36
4.2 Geldmenge und Zinssätze – wie kann die Geldpolitik Zinssätze beeinflussen? 38
4.3 Wie wirken sich Veränderungen bei den Zinssätzen auf die Ausgabenentscheidungen von Verbrauchern und Unternehmen aus? 40
4.4 Faktoren, die die Preisentwicklung über kürzere Zeithorizonte vorantreiben 45
4.5 Faktoren, die die Preisentwicklung über längere Zeithorizonte vorantreiben 47

Kapitel 5 Die Geldpolitik der EZB 51
5.1 Ein kurzer historischer Abriss 52
5.2 Der institutionelle Rahmen 55
5.3 Die geldpolitische Strategie der EZB 60
5.4 Überblick über den Handlungsrahmen des Eurosystems 76

Glossar 81

Anhang 1: Der Einfluss der Inflation – einige quantitative Beispiele zur Verdeutlichung 83

Anhang 2: Übungen 85

Bibliographie 93

Kästen

Kasten 3.1 Messen von Inflation – ein einfaches Beispiel 25

Kasten 3.2 Die Beziehung zwischen erwarteter Inflation und Zinssätzen – der so genannte „Fisher-Effekt“ 28

Kasten 3.3 Hyperinflation 31

Kasten 3.4 Bargeldnachfrage 33

Kasten 4.1 Wieso können Zentralbanken die realen Zinssätze (ex ante) beeinflussen? Die Rolle von „starren“ Preisen 39

Kasten 4.2 Wie wirken sich Veränderungen in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auf die Konjunktur und auf die Preisentwicklung aus? 40

Kasten 4.3 Die Quantitätstheorie 48

Kasten 5.1 Der Weg zur gemeinsamen Währung, dem Euro 52

Kasten 5.2 Konvergenzkriterien 56

Kasten 5.3 Konstruktion und Merkmale des HVPI 63

Kasten 5.4 Sicherheitsmarge zum Schutz vor Deflation 64

Kasten 5.5 Die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik der EZB 65

Kasten 5.6 Realwirtschaftliche und finanzielle Indikatoren 67

Kasten 5.7 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet 70

Kasten 5.8 Monetäre Aggregate 71

Kasten 5.9 Der Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum 73

Vorwort

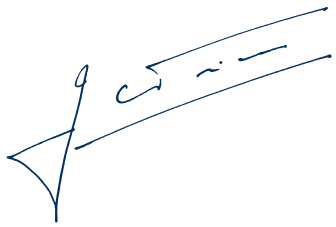
Jean-Claude Trichet

Mehr als 300 Millionen Menschen in 13 europäischen Ländern benutzen den Euro als gemeinsame Währung. Der EZB-Rat ist für die einheitliche Geldpolitik in diesen Ländern, die zusammen als „Euro-Währungsgebiet" bezeichnet werden, verantwortlich. Dem Eurosystem, das die EZB und die nationalen Zentralbanken (NZBen) des Euro-Währungsgebiets umfasst, ist im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) ein klares Mandat erteilt worden: Sein vorrangiges Ziel ist die Gewährleistung der Preisstabilität im Euroraum. Mit anderen Worten: Der Auftrag des EZB-Rats besteht in der Wahrung der Kaufkraft des Euro. Dieser Auftrag spiegelt einen breiten gesellschaftlichen Konsens wider, dem zufolge die Geldpolitik durch die Gewährleistung von Preisstabilität maßgeblich zu nachhaltigem Wachstum, wirtschaftlichem Wohlstand und zur Schaffung von Arbeitsplätzen beiträgt.

Dem Eurosystem wurde zur Wahrnehmung seines Auftrags Unabhängigkeit eingeräumt. Darüber hinaus hat der EZB-Rat eine geldpolitische Strategie gewählt und bekannt gegeben, mit der Preisstabilität gewährleistet

werden kann. Er greift bei der Durchführung seiner einheitlichen Geldpolitik auf einen effizienten, gut funktionierenden Handlungsrahmen zurück. Kurz, das Eurosystem verfügt über sämtliche Instrumente und Voraussetzungen, die zur Durchführung einer erfolgreichen Geldpolitik erforderlich sind.

Wie jede wichtige und unabhängige Einrichtung in einer modernen Gesellschaft muss das Eurosystem die Nähe der Öffentlichkeit suchen und von den Bürgerinnen und Bürgern Europas verstanden werden. Daher ist es von Bedeutung, dass sein Auftrag und die damit verbundene Strategie einem breiteren Publikum erläutert werden. Das vorliegende Buch möchte in einem umfassenden, aber auch leicht zugänglichen Überblick die Gründe erläutern, warum Preisstabilität zur Gewährleistung eines dauerhaften Wohlstands so wichtig ist, und die Vorgehensweise darlegen, wie die EZB ihre Geldpolitik auf diesen Auftrag ausrichtet.



Jean-Claude Trichet
Präsident der Europäischen Zentralbank

Danksagung

Diesem Buch kamen zahlreiche Kommentare und Formulierungsvorschläge meiner Kolleginnen und Kollegen bei der EZB zugute, denen ich dafür herzlich danke. Darüber hinaus gilt mein Dank den Mitgliedern des Ausschusses für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), des Expertengremiums sowie Kolleginnen und Kollegen von den Abteilungen Sprachdienst und Übersetzungen der EZB: H. Ahnert, J. Ahonen, W. Bier, D. Blenck, E. Bracke, D. Clarke, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H. J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, H. Pill, C. Pronk, P. Rispal, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, H. J. Schlösser, R. K. Schüller, A. Spivack, G. Vitale, C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier
Frankfurt am Main, Januar 2007

Preisstabilität: Warum ist sie für dich wichtig?

Zusammenfassung

Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft hat dem Eurosystem[1] – bestehend aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro als ihre gemeinsame Währung eingeführt haben, – als vorrangigen Auftrag die Gewährleistung der Preisstabilität übertragen. Es gibt gute wirtschaftliche Gründe, weshalb dieser Auftrag als das wichtigste Ziel des ESZB betrachtet wird. Er zeigt, dass wir aus den Erfahrungen der Vergangenheit gelernt haben, und wird gestützt durch die Wirtschaftstheorie und empirische Untersuchungen, die darauf hinweisen, dass die Geldpolitik durch die Gewährleistung der Preisstabilität wesentlich zur allgemeinen Wohlfahrt, einschließlich einer starken Konjunktur und hoher Beschäftigungszahlen, beiträgt.

Da die Vorteile von Preisstabilität allgemein anerkannt werden, halten wir es für wesentlich, insbesondere jungen Menschen die Bedeutung von Preisstabilität zu erläutern, wie sie am besten erreicht werden kann und wie ihre Gewährleistung die allgemeineren wirtschaftlichen Ziele der Europäischen Union unterstützt.

Die Vorteile der Preisstabilität sowie die Kosten, die mit Inflation oder Deflation einhergehen, sind eng mit dem Geld und seinen Funktionen verbunden. Kapitel 2 ist daher den Funktionen und der Geschichte des Geldes gewidmet. In diesem Kapitel wird erläutert, dass in einer Welt ohne Geld, also in einer Tauschwirtschaft, die Kosten, die mit dem Austausch von Waren und Dienstleistungen verbunden sind, zum Beispiel Kosten für Information, Suche und Transport, sehr hoch wären. Dieses Kapitel veranschaulicht auch, wie Geld den Güteraustausch effizienter macht und damit das Wohlergehen aller Bürgerinnen und Bürger fördert. Diesen Betrachtungen folgt eine ausführlichere Abhandlung der Rolle und der drei Grundfunktionen des Geldes. Geld dient als Tauschmittel, zur Wertaufbewahrung und als Recheneinheit. Die einzelnen Formen des Geldes, wie sie in verschiedenen Gesellschaften verwendet wurden, haben sich im Laufe der Zeit geändert. Warengeld, Metallgeld, Papiergeld und elektronisches Geld sind besonders erwähnenswert. Die wichtigsten Entwicklungen in der Geschichte des Geldes werden kurz untersucht und erläutert.

In Kapitel 3 wird die Bedeutung der Preisstabilität ausführlicher behandelt. Darin wird erklärt, dass Inflation und Deflation wirtschaftliche Phänomene sind, die für die Volkswirtschaft ernsthafte negative Folgen haben können. Das Kapitel beginnt mit einer Definition dieser Begriffe. Grundsätzlich wird Inflation als ein allgemeiner Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen über einen längeren Zeitraum definiert, der

Die Europäische Zentralbank

[1] Der Begriff „Eurosystem" als solcher erscheint weder im EG-Vertrag noch in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank, die sich auf die Ziele und Aufgaben des ESZB beziehen, das aus der EZB und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union besteht. Doch solange es Mitgliedstaaten gibt, die den Euro nicht eingeführt haben, gelten die Bestimmungen über die Ziele und Aufgaben des ESZB für sie nicht. In diesem Zusammenhang hat sich die Bezugnahme auf das Eurosystem, d. h. die EZB und die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, durchgesetzt; die Verwendung dieser Bezeichnung wird auch vom EZB-Rat begrüßt.

zu einem Wertverfall des Geldes und damit zu einem Verlust seiner Kaufkraft führt. Deflation liegt vor, wenn das allgemeine Preisniveau über einen längeren Zeitraum hinweg zurückgeht.

Nach einem kurzen Abschnitt, in dem einige der Probleme im Zusammenhang mit dem Messen von Inflation dargestellt werden, beschreibt das Kapitel die Vorteile der Preisstabilität. Preisstabilität trägt zu einem höheren Lebensstandard bei, indem sie die Ungewissheit im Hinblick auf die allgemeine Preisentwicklung verringert und dadurch die Transparenz des Preismechanismus verbessert. Sie macht es für Verbraucher und Unternehmen einfacher, Preisveränderungen zu erkennen, die nicht alle Güter betreffen (so genannte „relative Preisveränderungen"). Darüber hinaus trägt Preisstabilität zum Allgemeinwohl bei, indem sie die inflationsbedingten Risikoprämien bei den Zinssätzen senkt, Sicherungsgeschäfte überflüssig macht und die verzerrenden Effekte der Steuer- und Sozialversicherungssysteme vermindert. Schließlich verhindert Preisstabilität die willkürliche Verteilung von Vermögen und Einkommen, zum Beispiel in Zusammenhang mit der Aufzehrung des realen Werts nominaler Forderungen (Ersparnisse in Form von Bankeinlagen, Staatsanleihen, Nominallöhne) infolge von Inflation. Starker Wertverlust des realen Vermögens und Einkommens als Folge hoher Inflation kann zu einem Herd für soziale Unruhe und politische Instabilität werden. Insgesamt erleichtern Zentralbanken durch die Gewährleistung der Preisstabilität das Erreichen allgemeinerer wirtschaftlicher Ziele und tragen dadurch zur allgemeinen politischen Stabilität bei.

Kapitel 4 befasst sich insbesondere mit den Faktoren, die die Preisentwicklung bestimmen. Es beginnt mit einem kurzen Überblick über die Rolle und die Grenzen der Geldpolitik und erläutert dann, wie eine Zentralbank die kurzfristigen Zinssätze beeinflussen kann. Die Zentralbank ist der monopolistische (d. h. der einzige) Emittent von Banknoten und Zentralbankeinlagen. Da Banken für ihre Kunden Banknoten benötigen und ihre Mindestreservepflicht bei der Zentralbank (d. h. eine Einlagenpflicht) erfüllen müssen, fragen sie gewöhnlich Kredite bei einer Zentralbank nach. Die Zentralbank kann den Zinssatz für die Kredite, die sie Banken gewährt, festsetzen, was sich dann auf die übrigen Zinssätze am Markt auswirkt.

Die Veränderungen der Zinssätze am Markt wirken sich auf die Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte und der Unternehmen und deshalb letztlich auf die Konjunktur und die Inflation aus. Durch höhere Zinssätze wird es beispielsweise teurer zu investieren, weshalb sie tendenziell dazu führen, dass weniger für Investitionen ausgegeben wird. Außerdem machen sie es insgesamt attraktiver zu sparen, weshalb die Konsumnachfrage tendenziell zurückgeht. Unter normalen Umständen ist also zu erwarten, dass steigende Zinssätze zu einem Rückgang von Verbrauch und Investitionen führen, was, bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen, letzten Endes den Inflationsdruck senken sollte. Die Geldpolitik kann zwar einen gewissen Einfluss auf die reale Wirtschaftstätigkeit ausüben; dieser Effekt ist jedoch nicht anhaltend, sondern nur vorübergehender Natur. Hingegen hat die Geldpolitik langfristige Auswirkungen auf die Preisentwicklung und dadurch auf die Inflation.

In den folgenden Abschnitten werden die Faktoren, die den Inflationsprozess über kürzere Zeithorizonte vorantreiben, näher beleuchtet. Anhand eines eher einfachen Modells, das die Begriffe des gesamtwirtschaftlichen Angebots und der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beschreibt, werden eine Reihe von wirtschaftlichen Faktoren aufgezeigt, die zu kurzfristigen Veränderungen der Preisniveaus führen können; hierzu gehören unter anderem der Anstieg von Verbrauch und Investitionen, steigende Haushaltsdefizite sowie ein höherer Außenbeitrag. Außerdem können höhere Vorleistungspreise oder Reallohnerhöhungen, die nicht durch Produktivitätszuwächse ausgeglichen werden, zu einem Aufwärtsdruck auf die Preise führen.

Vor diesem Hintergrund ist besonders darauf hinzuweisen, dass die Geldpolitik die kurzfristige Preisentwicklung nicht gänzlich steuern kann. Allerdings wird in diesem Kapitel auch erläutert, dass die Inflation, aus einer längerfristigen Perspektive betrachtet, ein monetäres Phänomen ist. Deshalb lässt sich nicht bestreiten, dass Geldpolitik dadurch, dass sie auf die Risiken für die Preisstabilität reagiert, die Teuerungsrate über mittel- bis langfristige Zeithorizonte beeinflussen kann.

Das abschließende Kapitel enthält eine kurze Beschreibung der Geldpolitik der EZB. Nach einer näheren Betrachtung des Prozesses, der zur Wirtschafts- und Währungsunion geführt hat, behandeln die folgenden Abschnitte den institutionellen Rahmen der einheitlichen Geldpolitik, die geldpolitische Strategie der EZB und die geldpolitischen Instrumente, die vom Eurosystem (das die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro als ihre Währung eingeführt haben, umfasst) eingesetzt werden. Um das Ziel des ESZB genauer zu bestimmen, gab der EZB-Rat 1998 die folgende quantitative Definition bekannt: „*Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Die Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.*“ Außerdem stellte der EZB-Rat im Mai 2003 klar, dass er innerhalb dieser Definition darauf abziele, „*mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe 2 % beizubehalten*“.

Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Diese Analyse wird auf der Grundlage zweier sich ergänzender Sichtweisen zur Bestimmung der Preisentwicklung durchgeführt. Die erste Sichtweise ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung – mit Schwerpunkt auf realwirtschaftlicher Entwicklung und Finanzierungsbedingungen der Wirtschaft – ausgerichtet. Sie trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung über diese Zeithorizonte hinweg erheblich vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktor- (d. h. Arbeits- und Kapital-)märkten beeinflusst wird. Die EZB nennt sie die „wirtschaftliche Analyse“. Die zweite, als „monetäre Analyse“ bezeichnete Sichtweise konzentriert sich auf einen längeren Horizont und nutzt den langfristigen Zusammenhang zwischen der umlaufenden Geldmenge und den Preisen. Die monetäre Analyse dient in erster Linie dazu, die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergebenden kurz- bis mittelfristigen Hinweise für die Geldpolitik aus mittel- bis langfristiger Sicht zu überprüfen.

Basierend auf dieser Einschätzung fasst der EZB-Rat seine Beschlüsse über das Niveau der kurzfristigen Zinssätze, damit inflationärem und deflationärem Druck entgegengewirkt und auf mittlere Sicht Preisstabilität gewährleistet wird.

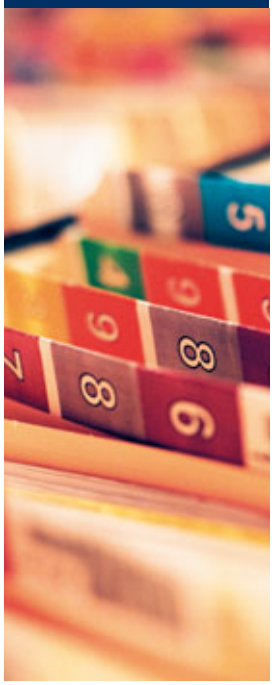
Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden.

Kapitel 1
Einführung

In Umfragen über die allgemeine Wirtschaftslage äußern europäische Bürgerinnen und Bürger häufig den Wunsch, in einem Umfeld ohne Inflation oder Deflation zu leben. Der EG-Vertrag schafft für das Eurosystem die Rechtsgrundlage zur Gewährleistung von Preisstabilität. Dies ist wirtschaftlich gesehen ein sinnvoller Schritt. Er spiegelt die Lehren wider, die wir aus der Geschichte gezogen haben, und wird durch die Wirtschaftstheorie sowie empirische Untersuchungen gestützt, die darauf schließen lassen, dass die Geldpolitik durch die Gewährleistung von Preisstabilität am meisten zum allgemeinen Wohlstand – einschließlich einer starken Konjunktur und hoher Beschäftigungszahlen – beiträgt.

Da die Vorteile der Preisstabilität allgemein anerkannt werden, ist es von Bedeutung, dass alle, und insbesondere junge Leute verstehen, wie wichtig sie ist, wie sie am besten erreicht werden kann und wie die Gewährleistung stabiler Preise die allgemeineren wirtschaftlichen Zielen der Europäischen Union unterstützt.

Jedes Kapitel dieses Buchs enthält grundlegende Informationen und kann bei Bedarf unabhängig von den anderen verwendet werden. Die Kapitel 4 und 5 sind allerdings komplexer als die ersten Teile des Buchs. Für ein umfassendes Verständnis von Kapitel 5 ist es erforderlich, Kapitel 3 und vor allem Kapitel 4 sorgfältig gelesen zu haben. Zusätzlich sind Kästen aufgenommen worden, in denen einige spezifische Fragen näher erläutert werden.



Die Vorteile der Preisstabilität bzw. die mit Inflation oder Deflation einhergehenden Kosten sind eng mit dem Geld und seinen Funktionen verbunden. Kapitel 2 ist daher den Funktionen und der Geschichte des Geldes gewidmet. In diesem Kapitel wird erläutert, dass in einer Welt ohne Geld, d. h. in einer Tauschwirtschaft, die mit dem Austausch von Waren und Dienstleistungen verbundenen Transaktionskosten sehr hoch sind. Darüber hinaus führt es vor Augen, dass Geld zur Erreichung eines effizienteren Warenaustauschs beiträgt und damit die Wohlfahrt der Verbraucher erhöht. Diesen Betrachtungen folgt eine ausführlichere Abhandlung der Rolle und der Grundfunktionen des Geldes in Abschnitt 2.1. Die Formen des Geldes, wie sie in verschiedenen Gesellschaften verwendet wurden, haben sich im Laufe der Zeit geändert. In Abschnitt 2.2 werden die wichtigsten historischen Entwicklungen kurz untersucht und erläutert.

Kapitel 3 erklärt die Bedeutung der Preisstabilität. Zunächst werden die Begriffe „Inflation“ und „Deflation“ definiert (Abschnitt 3.1). Auf die kurze Darstellung einiger Fragen der Messung (Abschnitt 3.2) folgt in Abschnitt 3.3 die detaillierte Beschreibung der Vorteile der Preisstabilität und umgekehrt der Nachteile der Inflation (bzw. Deflation).

Kapitel 4 befasst sich insbesondere mit den Faktoren, die die Preisentwicklung bestimmen. Es beginnt mit einem kurzen Überblick (Abschnitt 4.1) und untersucht in Abschnitt 4.2 den Einfluss der Geldpolitik auf die Zinssätze. Danach werden die Auswirkungen von Zinsveränderungen auf Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte und Unternehmen dargestellt (Abschnitt 4.3). Im folgenden Abschnitt werden die Faktoren untersucht, die den Inflationsprozess über kürzere Zeithorizonte vorantreiben (Abschnitt 4.4). Besonders betont wird hier die Tatsache, dass die Geldpolitik allein kurzfristige Preisentwicklungen nicht steuern kann, da sich in diesem Zeitrahmen noch eine Reihe anderer wirtschaftlicher Faktoren auf die Inflation auswirken kann. Es wird aber allgemein anerkannt, dass die Geldpolitik die Inflation über längere Zeithorizonte steuert (Abschnitt 4.5).

Jedes Kapitel dieses Buchs enthält grundlegende Informationen und kann bei Bedarf unabhängig von den anderen verwendet werden.

Das abschließende Kapitel enthält eine kurze Beschreibung der Geldpolitik der EZB. Nach einer näheren Betrachtung des Prozesses, der zur Wirtschafts- und Währungsunion geführt hat (Abschnitt 5.1), behandeln die folgenden Abschnitte den institutionellen Rahmen der einheitlichen Geldpolitik (Abschnitt 5.2), die geldpolitische Strategie der EZB (Abschnitt 5.3) und den Handlungsrahmen des Eurosystems (Abschnitt 5.4).

Zur Erleichterung der Suche nach weiterführenden Informationen befinden sich am Ende des Buchs ein Glossar und eine Bibliographie.

Kapitel 2
Die Geschichte des Geldes – ein kurzer Überblick

Geld ist ein unverzichtbarer Teil des modernen Lebens. Das vorliegende Kapitel beschäftigt sich mit Fragen wie: Was ist Geld? Warum brauchen wir Geld? Warum wird Geld akzeptiert? Seit wann gibt es Geld?

Abschnitt 2.1
erläutert die Funktionen des Geldes.

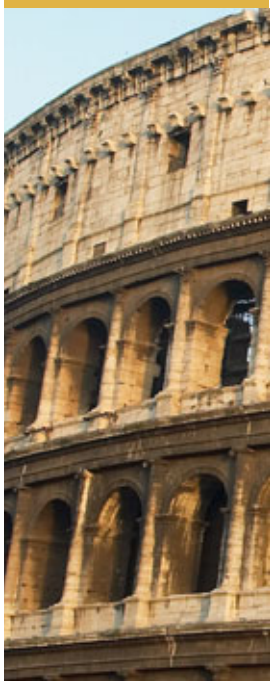
Abschnitt 2.2
gibt einen Überblick über die verschiedenen Waren, die in der Vergangenheit als Geld dienten.

Die Geschichte des Geldes – ein kurzer Überblick

2.1 Die Funktionen des Geldes

Was ist Geld? Wenn wir heute Geld definieren sollen, denken wir zuerst an Banknoten und Münzen. Diese Vermögenswerte werden als Geld betrachtet, weil sie liquide sind. Dies bedeutet, dass sie akzeptiert werden und jederzeit zu Zahlungszwecken verwendet werden können. Nun erfüllen Banknoten und Münzen unbestritten diesen Zweck, es gibt aber heutzutage noch eine Reihe weiterer Formen von Vermögenswerten, die sehr liquide sind und sich zu äußerst geringen Kosten leicht in Bargeld wechseln oder für eine Zahlung verwenden lassen. Dies gilt beispielsweise für täglich fällige Einlagen und einige andere Formen von Einlagen, die bei Banken gehalten werden.[2] Infolgedessen werden diese Instrumente in die Definitionen der häufig als „weit gefasst" bezeichneten Geldmenge mit aufgenommen.

Die verschiedenen Formen des Geldes haben sich im Laufe der Zeit beträchtlich gewandelt. Papiergeld und Bankeinlagen hat es nicht schon immer gegeben. Daher erscheint es sinnvoll, Geld allgemeiner zu definieren. Wir können uns Geld vorstellen als ein Gut mit ganz speziellen Eigenschaften, das einige grundlegende Funktionen erfüllt. Insbesondere soll Geld als Tauschmittel, zur Wertaufbewahrung und als Recheneinheit dienen. Deshalb wird häufig gesagt „money is what money does" (Geld ist das, was Geld tut).



Das englische Wort für Geld, „money", ist lateinischen Ursprungs.

Um sich diese Funktionen zu veranschaulichen, sollte man sich vergegenwärtigen, wie die Menschen ihre Transaktionen abwickeln mussten, bevor es Geld gab. Ohne Geld waren sie gezwungen, Waren oder Dienstleistungen direkt gegen andere Waren oder Dienstleistungen zu tauschen. Obwohl eine solche Tauschwirtschaft eine gewisse Arbeitsteilung zulässt, stößt sie an praktische Grenzen; außerdem impliziert jeder Tausch von Gütern so genannte Transaktionskosten von erheblichem Ausmaß.

Das offensichtlichste Problem einer Tauschwirtschaft besteht darin, dass die Menschen einen Handelspartner finden müssen, der genau die Ware oder Dienstleistung wünscht, die sie anbieten, und gleichzeitig zu bieten hat, was sie für ihr Angebot haben wollen. Mit anderen Worten, ein erfolgreicher Tausch erfordert eine wechselseitige Bedürfniskoinzidenz. Ein Bäcker, der zum Beispiel einen Haarschnitt im Tausch gegen einige Brote erwerben wollte, müsste einen Friseur finden, der diese Brotlaibe im Tausch gegen einen Haarschnitt akzeptieren will. Wenn der Friseur jedoch stattdessen ein Paar Schuhe bräuchte, müsste er warten, bis der Besitzer eines Schuhgeschäfts einen Haarschnitt wollte, den er gegen ein Paar Schuhe tauschen könnte. Eine solche Tauschwirtschaft brächte daher erhebliche Kosten mit sich, die mit der Suche nach dem passenden Handelspartner, dem Warten und Lagern zusammenhängen.

Geld als Tauschmittel

Um die mit einer Tauschwirtschaft verbundenen Unannehmlichkeiten zu vermeiden, kann eine der Waren als Tauschmittel verwendet werden. Diese einfache Form des Geldes, mit dem getauscht wird, wird dann Warengeld genannt. Der Tausch einer Ware gegen Geld und dann von Geld gegen eine andere Ware mag die Transaktionen auf den ersten Blick noch komplizierter machen. Bei näherem Hinsehen wird jedoch deutlich, dass die Verwendung einer Ware als Tauschmittel den gesamten Prozess beträchtlich erleichtert, denn die wechselseitige Bedürfniskoinzidenz ist für den Austausch von Waren und Dienstleistungen nicht mehr erforderlich. Natürlich besteht

[2] Täglich fällige Einlagen sind Mittel, die unmittelbar für Transaktionszwecke zur Verfügung stehen. Festzuhalten ist, dass elektronisches Geld auf vorausbezahlten Karten ebenfalls zu den täglich fälligen Einlagen zählt.

eine Vorbedingung dafür, dass diese bestimmte Ware die Funktion des Geldes erfüllen kann, darin, dass sie in der gesamten Wirtschaft als Tauschmittel akzeptiert wird – sei es aus Tradition, aufgrund formloser Übereinkunft oder aufgrund eines Gesetzes.

Dabei liegt es auf der Hand, dass Waren, die als Tauschmittel dienen, einige ganz bestimmte Eigenschaften aufweisen sollten. Insbesondere sollten Gegenstände, die als Warengeld dienen, leicht zu tragen, langlebig und teilbar sein, und ihre Qualität sollte sich problemlos prüfen lassen. Aus einem stärker wirtschaftlich orientierten Blickwinkel heraus sollte Geld natürlich ein seltenes Gut sein, denn je seltener ein Gut ist, desto höher ist sein Wert.

Geld als Wertaufbewahrungsmittel

Behält die als Geld verwendete Ware ihren Wert im Zeitverlauf, kann sie über eine längere Zeit gehalten werden. Dies ist ein besonders nützlicher Aspekt, denn er gestattet, den Verkaufsvorgang vom Kaufvorgang zu trennen. In diesem Fall erfüllt Geld die wichtige Funktion eines Wertaufbewahrungsmittels.

Aus diesen Gründen sind Waren, die auch zur Wertaufbewahrung dienen, solchen vorzuziehen, die nur als Tauschmittel fungieren. Waren wie Blumen oder Tomaten zum Beispiel könnten grundsätzlich als Tauschmittel dienen. Als Wertaufbewahrungsmittel wären sie allerdings nicht sinnvoll und würden deshalb wahrscheinlich nicht als Geld benutzt. Kommt diese Funktion des Geldes also nicht richtig zum Tragen (beispielsweise wenn die als Geld dienende Ware mit der Zeit ihren Wert verliert), werden sich die Menschen die Wertaufbewahrungsfunktion anderer Waren oder Vermögenswerte zunutze machen oder – in extremen Fällen – sogar zum Tauschhandel zurückkehren.

Geld als Recheneinheit

Ebenso wichtig ist die Funktion des Geldes als Recheneinheit. Dies lässt sich an unserem vorhergehenden Beispiel verdeutlichen. Selbst wenn die Schwierigkeit der wechselseitigen Bedürfniskoinzidenz behoben ist, müssten die Menschen immer noch das genaue Umtauschverhältnis bestimmen, zum Beispiel zwischen Broten und Haarschnitt oder zwischen Haarschnitt und Schuhen. Derartige „Umtauschverhältnisse", beispielsweise wie viele Brote einen Haarschnitt wert sind, werden *relative Preise* oder Terms of Trade genannt. Am Markt müsste der relative Preis für jedes Waren- und Dienstleistungspaar bestimmt werden, und natürlich würde jeder, der mit Warentausch zu tun hat, alle Informationen über die Terms of Trade zwischen sämtlichen Waren benötigen. Es lässt sich leicht zeigen, dass es für zwei Waren nur einen relativen Preis gibt, während es für drei Waren genau drei relative Preise gibt (nämlich Brot gegen Haarschnitte, Haarschnitte gegen Schuhe und Brot gegen Schuhe). Bei zehn Waren gibt es allerdings schon 45 relative Preise, und bei 100 Waren beträgt die Zahl der relativen Preise 4950.[3] Daher wird es umso schwieriger, Informationen über sämtliche möglichen Umtauschverhältnisse („Wechselkurse") zu sammeln, je größer die Zahl der getauschten Waren ist. Infolgedessen verursacht das Sammeln und Erinnern von Informationen über die Terms of Trade den Teilnehmern einer Tauschwirtschaft hohe Kosten, die mit der Zahl der getauschten Waren unverhältnismäßig steigen. Diese Ressourcen könnten auf andere Weise effizienter genutzt werden, wenn eine der vorhandenen Waren als

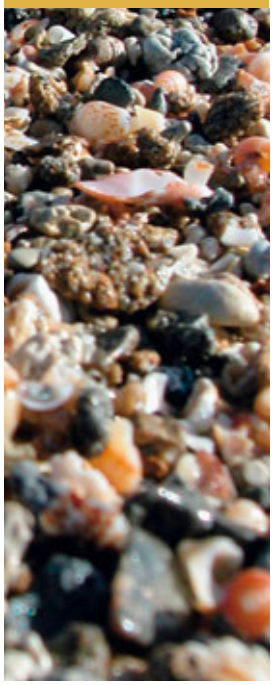
Geld soll als Tauschmittel, Wertaufbewahrungsmittel und Recheneinheit dienen.

[3] Allgemeiner gesprochen gilt: Für n Waren gibt es $\frac{n \times (n-1)}{2}$ relative Preise.

Recheneinheit (als so genannte „Bezugsgröße des Währungssystems“) verwendet wird. In diesem Fall kann der Wert aller Waren durch diese „Bezugsgröße“ ausgedrückt und die Zahl der Preise, die die Verbraucher herausfinden und sich merken müssen, deutlich verringert werden.[4] Daher wären Transaktionen viel einfacher, würden alle Preise in Geld ausgezeichnet. Allgemeiner gesprochen kann man nicht nur die Preise von Waren, sondern auch den Preis eines jeden Vermögenswerts in Geld ausdrücken. Alle Wirtschaftsakteure in dem jeweiligen Währungsgebiet würden dann Dinge wie Kosten, Preise, Löhne, Einkommen usw. in denselben Geldeinheiten ausdrücken. Wie bei den oben genannten Funktionen des Geldes gilt auch hier, dass es für Geld umso schwieriger wird, diese wichtige Aufgabe zu erfüllen, je instabiler und unzuverlässiger der Wert des Geldes ist. Eine allgemein akzeptierte, verlässliche Recheneinheit bildet daher eine solide Basis für Preis- und Kostenkalkulationen, was Transparenz und Verlässlichkeit erhöht.

2.2 Die Formen des Geldes

Die Art der Waren, die als Geld fungieren, hat sich im Laufe der Zeit gewandelt. Es besteht breite Übereinstimmung darüber, dass das, was manchmal zur Hauptfunktion dieser Waren wurde, häufig nicht mit deren ursprünglichem Zweck identisch war. Offenbar wurden Waren als Geld ausgewählt, weil sie sich bequem und leicht lagern ließen, einen hohen Wert hatten, aber vergleichsweise wenig wogen sowie leicht zu transportieren und langlebig waren. Diese weithin erwünschten Güter ließen sich gut tauschen und wurden deshalb als Geld akzeptiert. Somit hängt die Entwicklung des Geldes von einer Reihe von Faktoren wie der relativen Bedeutung des Handels und dem Entwicklungsstand der Wirtschaft ab.



Zahlreiche Dinge haben bereits als Warengeld gedient – zum Beispiel die leuchtenden Gehäuse der Kaurischnecken.

Warengeld

Zahlreiche Dinge haben bereits als Warengeld gedient. Dazu gehören der Wampum (aus Muscheln hergestellte Perlen) der nordamerikanischen Indianer, die Kaurischnecken im indisch-pazifischen Raum, Walzähne auf den Fidschi-Inseln, Tabak in der Frühzeit der Kolonien in Nordamerika, große Steinscheiben auf der Pazifikinsel Yap sowie Zigaretten und Spirituosen während der Nachkriegszeit in Deutschland.

Metallgeld

Mit der Einführung von Metallgeld suchten antike Gesellschaften die Probleme zu überwinden, die mit der Verwendung verderblicher Waren als Geld verbunden waren. Es ist nicht genau bekannt, wann und wo Metallgeld erstmals benutzt wurde. Wir wissen jedoch, dass Metallgeld rund 2000 v. Chr. in Asien in Gebrauch war, obwohl damals offenbar weder sein Gewicht standardisiert noch sein Wert von den Herrschern festgeschrieben wurde. Brocken oder Barren aus Gold oder Silber wurden als Warengeld benutzt, weil sie problemlos zu transportieren, haltbar und mehr oder weniger leicht teilbar waren. Darüber hinaus konnte man sie einschmelzen, um daraus Schmuck herzustellen.

[4] Nämlich auf $n - 1$ absolute Preise.

Metallmünzen

Europäer gehörten zu den Ersten, die standardisierte und im Wert festgeschriebene Metallmünzen entwickelten. Die Griechen führten etwa 700 v. Chr. Silbermünzen ein. Aegina (595 v. Chr.), Athen (575 v. Chr.) und Korinth (570 v. Chr.) waren die ersten griechischen Stadtstaaten, die eigene Münzen prägten. Der Silbergehalt der athenischen *Drachme* – bekannt durch die Abbildung der berühmten Eule – blieb fast 400 Jahre lang stabil. Griechische Münzen wurden deshalb weithin benutzt (ihre Verwendung wurde durch Alexander den Großen noch weiter verbreitet) und werden von Archäologen in einem Gebiet gefunden, das sich von Spanien bis zum heutigen Indien erstreckt. Die Römer, die zuvor unhandliche, *aes signatum* genannte Bronzebarren als Geld benutzt hatten, griffen die griechische Innovation auf, offizielle Münzen zu verwenden, und führten als Erste ein bimetallistisches System ein: den silbernen *denarius* und den goldenen *aureus*.

Im ersten Jahrhundert n. Chr., unter Kaiser Nero, begann der Edelmetallgehalt der Münzen zu schwinden, da die kaiserlichen Münzprägeanstalten Gold und Silber zunehmend durch Legierungen ersetzten, um das riesige Defizit des Kaiserreichs zu finanzieren. Als der Stoffwert der Münzen sank, begannen sich die Preise für Waren und Dienstleistungen zu erhöhen. Es folgte ein allgemeiner Preisanstieg, der möglicherweise zum Niedergang des weströmischen Reiches beitrug. Der stabilere oströmische *solidus*, den Konstantin der Große im vierten Jahrhundert n. Chr. eingeführt hatte, behielt sein ursprüngliches Gewicht und seinen ursprünglichen Edelmetallgehalt bis zur Mitte des elften Jahrhunderts und gewann so ein Ansehen, das ihn über mehr als fünf Jahrhunderte hinweg zur wichtigsten Münze des internationalen Handels machte. Byzantinisch-griechische Münzen wurden als internationale Währung genutzt und von Archäologen sogar im mongolischen Altai gefunden. Mitte des elften Jahrhunderts brach die byzantinische Geldwirtschaft jedoch zusammen und wurde durch ein neues System ersetzt, das das ganze zwölfte Jahrhundert hindurch bestand, bis die Eroberung Konstantinopels durch die Kreuzritter im Jahr 1204 der Geschichte der griechisch-römischen Münzen ein Ende machte.

Griechen und Römer hatten den Brauch der Verwendung von Münzen und das technische Wissen über deren Prägung über ein riesiges geographisches Gebiet verbreitet. Fast das ganze Mittelalter hindurch waren lokal geprägte Gold- und Silbermünzen das vorherrschende Zahlungsmittel, auch wenn Kupfermünzen immer mehr in Gebrauch kamen. 793 n. Chr. reformierte und standardisierte Karl der Große das fränkische Währungssystem. In diesem System entsprach ein fränkisches Silberpfund (408 g) 20 Schillingen oder 240 Pfennigen. Dieser Standard behielt im Vereinigten Königreich und in Irland bis 1971 seine Gültigkeit.

Nach dem Fall von Konstantinopel führten die italienischen Handelsstädte Genua und Florenz im Jahr 1252 Goldmünzen ein: den genuesischen *genoin* und den Florentiner Gulden. Im 15. Jahrhundert wurden diese vom venezianischen Dukaten abgelöst.

Die Chinesen begannen um 800 n. Chr. Papiergeld zu verwenden und taten dies mehrere hundert Jahre lang.

Papiergeld

Die Chinesen begannen um 800 n. Chr. unter Kaiser Hien Tsung, Papiergeld zu verwenden, und taten dies mehrere hundert Jahre lang. Dieses Papiergeld hatte keinen Warenwert und war Geld nur durch kaiserlichen Erlass, *ohne Edelmetalldeckung* (d. h. Geld *ohne* Stoffwert). Papiergeld war in China um 1000 n. Chr. überaus weit verbreitet, wurde aber um 1500 aufgegeben, als die chinesische Gesellschaft nach den mongolischen Eroberungen allmählich verfiel.

Schuldtitel

Es war jedoch schwierig, den Fernhandel abzuwickeln, solange Wert nur in Form von Waren und Münzen aufbewahrt werden konnte. So führten die italienischen Stadtstaaten als Erste Schuldverschreibungen („Schuldtitel“ oder „Wechsel“) als Zahlungsmittel ein.

Um das Risiko, auf ihren Reisen ausgeraubt zu werden, zu verringern, nahmen die Kaufleute diese Schuldverschreibungen mit. Auf den Urkunden wurden Kreditnehmer und -geber genannt, ein Zahlungstermin festgelegt und der Gold- oder Silberbetrag notiert. Bald begannen die Handelsbanken mit diesen Schuldtiteln zu handeln. Ein erster Beleg für einen solchen Vertrag geht auf das Jahr 1156 zurück.

Schuldtitel wurden dann vor allem von italienischen Kaufleuten benutzt, und das bimetallistische System herrschte noch bis zum Dreißigjährigen Krieg vor. Aufgrund der vom Krieg verursachten wirtschaftlichen Turbulenzen bevorzugten Herrscher wie die schwedischen Könige das Papiergeld mehr und mehr. Es wurde später von der Bank of England (1694) und der Banque Générale in Frankreich (1716) eingeführt. Mit dem Auftreten des Papiergelds ohne Edelmetalldeckung begann in Europa eine neue Phase in der Entwicklung des Geldes. Die Verantwortung für die Etablierung und Regulierung des Papiergeldsystems ohne Edelmetalldeckung in einem Land verblieb bei den Regierungen, doch andere öffentliche oder private Institutionen wie die Zentralbanken und das Finanzsystem spielten eine immer entscheidendere Rolle für den Erfolg der nationalen Währung.

Der Goldstandard

Seit der Einführung des Geldes ohne Edelmetalldeckung vor rund zwei Jahrhunderten hat das Währungssystem große Veränderungen erlebt. Papiergeld war – und ist nach wie vor – gesetzliches Zahlungsmittel nur durch einen Akt der zuständigen Behörde. Es wurde in festgelegten Einheiten der nationalen Währungen ausgegeben und hatte einen klar definierten nominalen Wert. Lange Zeit hielten die Nationalstaaten Goldreserven in ihren Zentralbanken, um die Glaubwürdigkeit ihrer Währung zu gewährleisten. Dieses System ist als *Goldstandard* bekannt. Währungen in Form von Münzen und treuhänderischen Schuldverschreibungen konnten zu einer festen Parität in Gold umgetauscht werden. Großbritannien war übrigens 1816 das erste Land, das einen Goldstandard einführte. Es war Sir Isaac Newton, der 1717 den Kurs für den Umtausch von Pfund in Gold auf 3 811 Pfund Sterling je Unze festlegte.

Die Nationalstaaten hielten Goldreserven in Zentralbanken, um die Glaubwürdigkeit ihrer Währung zu gewährleisten.

Zu Beginn des Ersten Weltkriegs druckten viele Länder mehr und mehr Geld, um die Kriegskosten zu finanzieren. In Deutschland beispielsweise stieg die Zahl der von der Reichsbank ausgegebenen Banknoten von 2 593 Millionen im Jahr 1913 auf insgesamt 92 844 720,7 Milliarden Banknoten, die sich am 18. November 1923 im Umlauf befanden. Dies führte schließlich zur Hyperinflation.[5] Da sich immer mehr Geld in Umlauf befand, hoben die meisten Länder die Konvertibilität ihrer Währung in Gold auf, als die nationalen Goldreserven die gestiegene Geldmenge nicht mehr ausgleichen konnten.

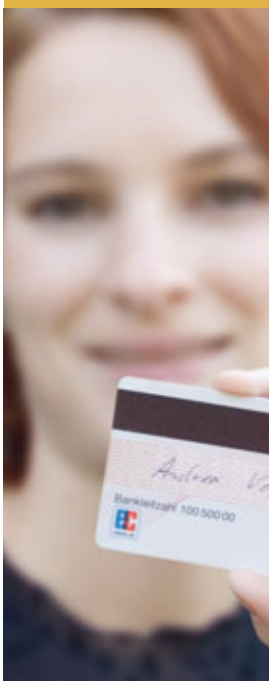
5 Siehe den detaillierteren Überblick von Davies (1994, S. 573).

Golddevisenstandard

Der britische Goldstandard brach schließlich 1931 zusammen, doch wurde das System auf der 1944 abgehaltenen Konferenz von Bretton Woods, New Hampshire/ USA, wiederbelebt. Dabei wurde ein revidierter Goldstandard vereinbart: Die Wechselkurse der nationalen Währungen der großen Wirtschaftsmächte wurden an den Dollar gebunden, und der Dollar war zum festen Kurs von 35 USD je Unze in Gold konvertierbar. Das Währungssystem von Bretton Woods wird deshalb gelegentlich auch *Golddevisenstandard* genannt. Die Zentralbanken waren in der Lage, Dollar im Austausch gegen ihre nationale Währung zur Verfügung zu stellen und umgekehrt.

Das Bretton-Woods-System brach 1971 zusammen. Seitdem sind die Währungen der großen Volkswirtschaften reine Papiergeldsysteme ohne Edelmetalldeckung. Darüber hinaus lassen die meisten Länder den Wechselkurs ihrer Währung frei schwanken.

Die Entwicklung des Geldes ist damit aber nicht zu Ende. Heutzutage sind verschiedene Formen immateriellen Geldes entstanden, darunter das so genannte elektronische Geld („e-money“) oder elektronische Zahlungsmittel, die erstmals in den Neunzigerjahren verwendet wurden. Diese Art von Geld kann zur Bezahlung von Waren und Dienstleistungen im Internet oder beim Einsatz anderer elektronischer Medien benutzt werden. Nach Erhalt der Genehmigung des Käufers zur Zahlung kontaktiert der Verkäufer die ausgebende Bank und bekommt den Betrag überwiesen. Derzeit bestehen in Europa mehrere kartenbasierte elektronische Geldsysteme, die in der Regel von Finanzinstituten betrieben werden.



Heutzutage sind verschiedene Formen immateriellen Geldes entstanden, darunter das so genannte elektronische Geld („e-money“).

Kapitel 3
Die Bedeutung von Preisstabilität

Das vorliegende Kapitel vermittelt nähere Informationen über Themen wie die Definition von Preisstabilität, Inflation und Deflation, die Messung von Inflation, den Unterschied zwischen Nominalzins und realer Rendite sowie die Vorteile von Preisstabilität – oder in anderen Worten: Es leistet einen Beitrag zur Beantwortung der Frage, warum es wichtig ist, dass Zentralbanken Preisstabilität gewährleisten.

Abschnitt 3.1
erklärt einige grundlegende Wirtschaftsbegriffe wie Inflation, Deflation und Preisstabilität.

Abschnitt 3.2
beschäftigt sich mit den Problemen, die beim Messen von Inflation auftauchen.

Abschnitt 3.3
gibt einen Überblick über die Vorteile von Preisstabilität.

3.1 Was ist Preisstabilität?

Inflation und Deflation

Inflation und Deflation sind wichtige wirtschaftliche Phänomene, die sich negativ auf die Volkswirtschaft auswirken. Inflation wird im Grunde definiert als ein allgemeiner oder breit angelegter Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen über einen längeren Zeitraum hinweg, der zu einem Wertverfall des Geldes und damit zu einem Verlust seiner Kaufkraft führt.

Deflation wird häufig als das Gegenteil von Inflation definiert, nämlich als eine Situation, in der das allgemeine Preisniveau über einen längeren Zeitraum hinweg zurückgeht.

Wenn weder Inflation noch Deflation besteht, können wir sagen, dass Preisstabilität herrscht, sofern die Preise im Durchschnitt weder steigen noch sinken, sondern im Zeitverlauf stabil bleiben. Wenn man zum Beispiel für 100 Euro den gleichen Warenkorb kaufen kann wie vor beispielsweise ein oder zwei Jahren, kann diese Situation als absolute Preisstabilität bezeichnet werden.

Veränderungen einzelner Preise und des allgemeinen Preisniveaus

Es ist wichtig, zwischen Veränderungen von Preisen einzelner Waren oder Dienstleistungen und denen des allgemeinen Preisniveaus zu unterscheiden. Häufige Änderungen einzelner Preise sind in Marktwirtschaften ganz normal, auch wenn insgesamt Preisstabilität herrscht. Die wechselnden Angebots- und/oder Nachfragebedingungen für einzelne Waren oder Dienstleistungen führen unweigerlich zu Änderungen ihrer Preise. So war in den letzten Jahren bei Computern und Mobiltelefonen ein beträchtlicher Preisrückgang zu beobachten, der sich vor allem aus dem raschen technologischen Fortschritt ergibt. Hingegen stiegen von Anfang 1999 bis Mitte 2006 die Öl- und sonstigen Energiepreise, was teils auf Bedenken hinsichtlich der künftigen Versorgung mit Energie, teils auf eine erhöhte Nachfrage nach Energie, insbesondere seitens schnell wachsender Volkswirtschaften, zurückzuführen ist. Insgesamt gesehen blieb der Preisauftrieb in den meisten Industrieländern gering und stabil; die Stabilität des allgemeinen Preisniveaus kann mit beträchtlichen Veränderungen einzelner Preise einhergehen, solange sinkende und steigende Preise einander ausgleichen, sodass das allgemeine Preisniveau unverändert bleibt.

3.2 Messung von Inflation

Aspekte der Messung

Wie kann man Inflation messen? In einer Volkswirtschaft gibt es Millionen von Preisen. Diese Preise unterliegen ständigen Veränderungen, die im Grunde Veränderungen des Angebots von und der Nachfrage nach einzelnen Waren und Dienstleistungen widerspiegeln und dadurch einen Hinweis auf die „relative Knappheit“ der betreffenden Waren und Dienstleistungen liefern. Es liegt auf der Hand, dass es weder praktikabel noch wünschenswert ist, all diese Preise zu berücksichtigen. Gleichzeitig ist es aber auch

nicht angemessen, nur einige von ihnen zu betrachten, denn sie sind möglicherweise nicht repräsentativ für das allgemeine Preisniveau.

Der Verbraucherpreisindex

Die meisten Länder verfolgen bei der Messung von Inflation einen einfachen, naheliegenden Ansatz, indem sie den so genannten Verbraucherpreisindex (VPI)[6] heranziehen. Dabei wird das Kaufverhalten der Verbraucher analysiert, um festzustellen, welche Waren und Dienstleistungen Verbraucher typischerweise kaufen und welche daher als in gewisser Weise repräsentativ für den Durchschnittsverbraucher einer Volkswirtschaft betrachtet werden können. Dazu gehören nicht nur die Artikel, die Verbraucher täglich kaufen (z. B. Brot und Obst), sondern auch Gebrauchsgüter (z. B. Autos, PCs, Waschmaschinen usw.) und wiederkehrende Transaktionen (z. B. Mietzahlungen). Die Zusammenstellung dieser „Einkaufsliste" von Artikeln und ihre Gewichtung entsprechend ihrer Bedeutung in den Budgets der Verbraucher ergeben den so genannten Warenkorb.[7] Jeden Monat prüft eine Gruppe von Preisbeobachtern die Preise dieser Artikel an verschiedenen Verkaufsstellen. In der Folge werden die Kosten dieses Korbs immer wieder verglichen, sodass eine Zeitreihe für den Preisindex entsteht. Die jährliche Inflationsrate kann dann berechnet werden, indem man die Veränderung der Kosten des Warenkorbs heute als Prozentsatz der Kosten des identischen Warenkorbs vor einem Jahr ausdrückt.

Die Entwicklungen des durch einen solchen Warenkorb bestimmten Preisniveaus spiegeln allerdings lediglich die Situation eines „durchschnittlichen" bzw. repräsentativen Verbrauchers wider. Weichen die Kaufgewohnheiten einer Person wesentlich vom durchschnittlichen Konsumverhalten und damit von dem Warenkorb, auf dem der Index basiert, ab, so erlebt diese Person möglicherweise eine Veränderung der Lebenshaltungskosten, die sich von der aus dem Index hervorgehenden unterscheidet. Daher wird es immer einige Menschen geben, die mit ihrem „persönlichen Warenkorb" eine höhere „Inflationsrate" feststellen, und andere, die eine niedrigere „persönliche Inflationsrate" konstatieren. Mit anderen Worten: Die vom Index gemessene Teuerung ist lediglich ein Näherungswert für die durchschnittliche Situation in der Wirtschaft allgemein; sie ist nicht identisch mit den von jedem einzelnen Verbraucher wahrgenommenen Preisveränderungen insgesamt.

Kasten 3.1 Messen von Inflation – ein einfaches Beispiel

Im Folgenden werden die oben dargestellten Überlegungen anhand eines einfachen Zahlenbeispiels verdeutlicht. Angenommen, ein repräsentativer Warenkorb der jährlichen Ausgaben von Teenagern besteht aus 100 Hamburgern, 50 alkoholfreien Getränken, zehn Energy Drinks und einem Mountainbike.

[6] Der Verbraucherpreisindex, mit dem die Preisveränderungen bei Konsumgütern und Dienstleistungen gemessen werden, ist allerdings nicht der einzige Preisindex einer Volkswirtschaft. Ein weiterer Index von vergleichbarer ökonomischer Bedeutung ist der Erzeugerpreisindex. Dieser misst die Veränderungen, die die inländischen Produzenten von Waren und Dienstleistungen im Zeitverlauf an ihren Verkaufspreisen vornehmen.

[7] Genauer ausgedrückt werden diese Waren entsprechend ihren Anteilen an den monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte gewichtet. In der Praxis werden die Gewichtungen des Warenkorbs regelmäßig revidiert, um Veränderungen im Verbraucherverhalten wiederzugeben.

	Menge	Preis (Jahr 1)	Preis (Jahr 2)	Preis (Jahr 3)
Hamburger	100	1,00 Euro	1,20 Euro	0,90 Euro
Softdrink	50	0,50 Euro	0,40 Euro	0,70 Euro
Energy Drink	10	1,50 Euro	1,70 Euro	1,20 Euro
Mountainbike	1	160,00 Euro	173,00 Euro	223,00 Euro
Kosten des Warenkorbs		300,00 Euro	330,00 Euro	360,00 Euro
Preisindex		100,00	110,00	120,00

Dann lassen sich die Gesamtkosten des Korbs berechnen, indem man die Mengen mit den betreffenden Preisen multipliziert und alles addiert. Es ist leicht zu erkennen, dass die Kosten dieses Warenkorbs vom ersten zum zweiten Jahr von 300 Euro auf 330 Euro bzw. um 10 % gestiegen sind. Vom ersten zum dritten Jahr haben sich die Kosten von 300 Euro auf 360 Euro erhöht – das entspricht einem Anstieg von 20 %.

Dies kann man auch durch einen Preisindex ausdrücken. Um den Preisindex zu berechnen, werden die Kosten des Warenkorbs jedes Zeitraums durch die Kosten des Warenkorbs im Basiszeitraum dividiert und das Ergebnis mit 100 multipliziert. In der vorstehenden Tabelle ist Jahr 1 der Basiszeitraum. Der Preisindex für Jahr 3 lautet demnach:

$$\text{Preisindex} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120{,}00$$

Der Preisindex soll ein allgemeines Bild von dem vermitteln, was mit sehr vielen Preisen geschieht. Wie aus dem Beispiel hervorgeht, kann der Preisindex steigen, selbst wenn einige Preise sinken.

Probleme bei der Messung

Aus verschiedenen Gründen ist jeder Versuch, die Veränderung der Preise insgesamt als einzelne Zahl auszudrücken, mit einigen Schwierigkeiten verbunden.

Zunächst einmal wird ein bestehender Korb in der Regel allmählich immer weniger repräsentativ, da die Verbraucher zunehmend teurere Waren durch billigere ersetzen. So mögen höhere Benzinpreise einige Menschen veranlassen, weniger Auto zu fahren und stattdessen eine größere Menge sonstiger Waren zu kaufen. Daher kann es sein, dass die Indexänderung die tatsächlichen Preiserhöhungen leicht überschätzt, wenn die Gewichte nicht angepasst werden. Zweitens sind Qualitätsänderungen manchmal nur schwer in den Preisindex zu integrieren. Wenn sich die Qualität eines Produkts im Laufe der Zeit erhöht und der Preis ebenfalls steigt, ist ein Teil der Preisveränderung auf die verbesserte Qualität zurückzuführen. Preiserhöhungen, die auf Qualitätsveränderungen zurückgehen, kann man nicht als inflationstreibend betrachten, weil sie die Kaufkraft des Geldes nicht verringern. Qualitätsveränderungen über lange Zeiträume hinweg sind üblich. So unterscheidet sich ein heutiges Auto erheblich von den in den Siebzigerjahren hergestellten Fahrzeugen, die sich wiederum deutlich von denen der Fünfzigerjahre abhoben. Die Statistischen Ämter verbringen viel Zeit damit, Anpassungen aufgrund von Qualitätsveränderungen vorzunehmen, aber es liegt in der Natur der Sache, dass diese Anpassungen in Form von Schätzungen nicht leicht sind.

Abgesehen von den neuen Varianten *bestehender* Waren (z. B. die Einführung neuer Frühstücksflocken) stellt die Aufnahme *neuer* Produkte eine wichtige, schwierige Frage dar. Als beispielsweise DVD-Player auf den Markt kamen, konnten sie unweigerlich nur mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung in den Preisstatistiken erfasst werden, da erst entsprechende Angaben über die Marktanteile, die Hauptvertriebskanäle, die beliebtesten Marken usw. erforderlich waren. Dauert es aber zu lange, bis neue Produkte in den Preisindex aufgenommen werden, spiegelt der Index die tatsächlichen durchschnittlichen Preisveränderungen, mit denen die Verbraucher konfrontiert sind, nicht völlig wider.

In der Vergangenheit hat eine Reihe volkswirtschaftlicher Studien gezeigt, dass bei nationalen Verbraucherpreisindizes ein geringer, aber positiver Messfehler auftritt, sodass eine gemessene Inflationsrate von beispielsweise weniger als einem halben Prozentpunkt in Wirklichkeit der „wahren" Preisstabilität entsprechen könnte. Für den Euroraum (d. h. alle EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben) liegen keine präzisen Schätzungen bezüglich eines derartigen Messfehlers vor. Zwei Gründe sprechen jedoch dafür, dass ein solcher möglicher Fehler eher gering ausfallen dürfte. Erstens ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) – dabei handelt es sich um eine Harmonisierung der Verbraucherpreisindizes aller Länder des Euroraums – ein relativ neues Konzept. Zweitens bemüht sich Eurostat – das von der Europäischen Kommission für diesen Bereich der Statistik auf EU-Ebene eingesetzte Amt – darum, Messfehler im HVPI durch die Festlegung geeigneter statistischer Standards zu vermeiden.

Nominale und reale Variablen

Wie bereits erläutert kann man mit einem gegebenen Geldbetrag im Fall von Inflation immer weniger Waren kaufen. Genauso gut könnte man sagen, dass der Wert des Geldes verfällt oder seine Kaufkraft abnimmt. Diese Beobachtung führt uns zu einem weiteren wichtigen ökonomischen Thema: dem Unterschied zwischen nominalen und realen Variablen. Eine nominale Variable wird in aktuellen Preisen gemessen. Solche Variablen verändern sich in der Regel mit dem Preisniveau und somit auch mit der Inflation. Mit anderen Worten: Die Auswirkungen des Preisauftriebs werden hier nicht berücksichtigt. Reale Variablen hingegen, zum Beispiel Realeinkommen oder Reallöhne, sind Variablen, bei denen die Auswirkungen der Inflation abgezogen bzw. „herausgenommen" wurden.

Angenommen, der Verdienst eines Arbeiters steigt nominal (d. h. in Geld ausgedrückt) jährlich um 3 %. Sein Monatslohn erhöht sich also zum Beispiel von 2000 Euro auf 2060 Euro. Weiter angenommen, dass das allgemeine Preisniveau im gleichen Zeitraum um 1,5 % steigt (was gleichbedeutend mit einer jährlichen Inflationsrate von 1,5 % ist), dann beläuft sich der Anstieg des Reallohns auf $((103/101{,}5) - 1) \times 100\,\% \approx 1{,}48\,\%$ (oder näherungsweise 3 % – 1,5 % = 1,5 %). Deshalb kann der Arbeiter umso weniger Waren kaufen, je höher die Inflationsrate bei einer gegebenen Nominallohnerhöhung ist.

Eine weitere wichtige Unterscheidung ist die zwischen Nominal- und Realzinsen (siehe auch den nachstehenden Kasten). Ein Beispiel: Angenommen, Sie können eine Anleihe mit einer Laufzeit von einem Jahr, die am Ende des Jahres 4 % abwirft, zum Nennwert kaufen. Wenn Sie zu Beginn des Jahres 100 Euro zu zahlen hätten, bekämen Sie am Ende des Jahres 104 Euro. Die Anleihe bringt somit einen Nominalzins von 4 %. Hier ist zu beachten, dass sich der Zinssatz, sofern nicht anders angegeben, auf den Nominalzins bezieht.

Nehmen wir nun an, dass die Teuerungsrate in dem betreffenden Jahr wieder 1,5 % beträgt. Das bedeutet, dass der Warenkorb heute 100 Euro und nächstes Jahr 101,50 Euro

kostet. Wenn Sie für 100 Euro eine Anleihe mit einem Nominalzins von 4 % kaufen, sie nach einem Jahr verkaufen, dafür 104 Euro bekommen und dann einen Warenkorb für 101,50 Euro kaufen, bleiben Ihnen 2,50 Euro übrig. Nach Einbeziehung der Inflation erzielt Ihre 100-Euro-Anleihe also „reale" Einnahmen von etwa 2,50 Euro, was der Aussage entspricht, dass der Realzinssatz etwa 2,5 % beträgt. Bei positiver Inflationsrate ist also der Realzins niedriger als der Nominalzins.

Kasten 3.2 Die Beziehung zwischen erwarteter Inflation und Zinssätzen – der so genannte „Fisher-Effekt"

Ökonomen bezeichnen den Zinssatz, den die Bank (oder eine normale Anleihe) zahlt, als *Nominalzins*. Der Realzins wird definiert als die Erhöhung der Kaufkraft, die durch diese Investition erzielt wird. Wenn i den Nominalzins, r den Realzins und π die Inflationsrate bezeichnet, dann lässt sich die Beziehung zwischen diesen drei Variablen wie folgt ausdrücken:[8]

$$r = i - \pi$$

Daraus ergibt sich, dass der Realzins die Differenz zwischen dem Nominalzins und der Inflationsrate ist. Formt man diese Gleichung um, erkennt man leicht, dass der Nominalzins der Summe aus Realzins und Inflationsrate entspricht:

$$i = r + \pi$$

Was könnte diese Gleichung uns also über die Bestimmungsfaktoren von Nominalzinssätzen sagen?

Wenn ein Kreditnehmer (zum Beispiel jemand, der ein neues Auto kaufen will) und ein Kreditgeber (zum Beispiel eine Bank) einen nominalen Zinssatz vereinbaren, wissen sie nicht genau, wie hoch die Inflationsrate während der Laufzeit des Kredits sein wird. Daher ist es wichtig, zwischen zwei Konzepten des Realzinses zu unterscheiden: dem Realzins, mit dem Kreditnehmer und -geber zum Zeitpunkt der Kreditvergabe rechnen – dem so genannten *Ex-ante*-Realzins (r^*) –, und dem sich tatsächlich ergebenden Realzins oder *Ex-post*-Zinssatz (r).

Obwohl Kreditnehmer und -geber die künftige Inflationsrate nicht genau vorhersehen können, ist es durchaus plausibel, dass sie diesbezüglich gewisse Erwartungen hegen. π sei die tatsächlich aufgetretene Inflation und π^e die erwartete Inflationsrate. Der Ex-ante-Realzins beträgt $i - \pi^e$ und der Ex-post-Realzins $i - \pi$. Die beiden Zinssätze differieren, wenn die tatsächliche, eingetretene Inflation von der Inflationserwartung abweicht. Natürlich kann der Nominalzins die künftige reale Inflation nicht berücksichtigen, denn diese ist zum Zeitpunkt der Festlegung des

[8] Zu beachten ist, dass diese Beziehung nur näherungsweise dargestellt wird; sie trifft nur so lange in vernünftigem Maß zu, als r, i und π relativ klein sind. Es lässt sich sogar beweisen, dass $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$ oder $r = i - \pi - r \times \pi$. Bei niedrigen Werten für r und π kann der Ausdruck $r \times \pi$ natürlich vernachlässigt werden, und deshalb greift man näherungsweise auf $r = i - \pi$ zurück.

Nominalzinses nicht bekannt. Der Nominalzins kann nur die erwartete Inflation berücksichtigen.

$i = r^* + \pi^e$

Wenn sie in dieser Form dargestellt ist, wird die Gleichung, nach dem Wirtschafts wissenschaftler Irving Fisher (1867–1947), „Fisher-Gleichung" genannt. Sie zeigt im Wesentlichen, dass sich der Nominalzins aus zwei Gründen verändern kann: weil der erwartete Realzins (r^*) sich ändert oder weil die erwartete Inflationsrate (π^e) sich ändert. Genauer gesagt postuliert die Gleichung, dass sich der Nominalzins i bei gegebenem Ex-ante-Realzins parallel zu den Veränderungen der erwarteten Inflationsrate π^e bewegt. Diese Eins-zu-eins-Beziehung zwischen der erwarteten Inflationsrate und dem Nominalzins wird als „Fisher-Effekt" bezeichnet, d. h. höhere Inflation führt zu höheren Nominalzinsen.

Ein hoher Nominalzins auf eine Bankeinlage oder eine Staatsanleihe spiegelt daher möglicherweise einfach hohe Inflationserwartungen wider und signalisiert nicht zwangsläufig, dass auch von einer hohen realen Rendite dieser Investition ausgegangen wird. Dieser Sachverhalt ist wichtig für alle, die Geld aufnehmen oder ausleihen.

3.3 Die Vorteile von Preisstabilität

Höherer Lebensstandard durch den Beitrag der Preisstabilität zu …

Aus dem Genannten ergibt sich, warum Inflation und Deflation generell unerwünschte Phänomene sind. Es sind sogar beträchtliche Nachteile und Kosten mit Inflation und Deflation verbunden. Preisstabilität verhindert, dass diese Kosten entstehen, und bringt große Vorteile für alle Bürgerinnen und Bürger mit sich. Auf verschiedene Weise trägt Preisstabilität zum wirtschaftlichen Wohlstand, beispielsweise in Form eines hohen Beschäftigungsniveaus, bei.

… dem Abbau von Unsicherheit über die allgemeine Preisentwicklung und damit zu mehr Transparenz der relativen Preise, …

Erstens sind bei Preisstabilität Veränderungen der Preise für Waren, die mittels anderer Waren ausgedrückt werden (d. h. relative Preise), leichter zu erkennen, da solche Veränderungen nicht durch Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus überdeckt werden. Beispiel: Angenommen, der Preis eines bestimmten Produkts erhöht sich um 3 %. Wenn das allgemeine Preisniveau stabil ist, wissen die Verbraucher, dass der relative Preis dieses Produkts gestiegen ist, und beschließen deshalb möglicherweise, weniger

Bei Preisstabilität sind Veränderungen der Preise für Waren leichter zu erkennen.

davon zu kaufen. Ist die Inflationsrate jedoch hoch und instabil, ist es schwieriger, den relativen Preis herauszufinden, der eventuell sogar gesunken ist. In einer solchen Situation kann es für den Verbraucher günstiger sein, relativ mehr von dem Produkt zu kaufen, dessen Preis um „nur" 3 % gestiegen ist.

Bei einer allgemeinen Deflation ist es möglich, dass Verbraucher nicht bemerken, dass der Rückgang des Preisniveaus eines einzelnen Produkts lediglich die allgemeine Preisentwicklung widerspiegelt und nicht ein Absinken des relativen Preisniveaus dieses Produkts bedeutet. Infolgedessen kaufen sie vielleicht irrtümlich zu viel von diesem Produkt.

Daraus ergibt sich: Sind die Preise stabil, laufen Unternehmen und Verbraucher nicht Gefahr, Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus fälschlicherweise als relative Preisänderungen zu deuten, und können fundiertere Konsum- und Investitionsentscheidungen treffen.

Dauerhafte Preisstabilität steigert die Effizienz der Wirtschaft und damit das Wohlergehen der privaten Haushalte.

Unsicherheit bezüglich der Inflationsrate kann Unternehmen auch zu falschen Beschäftigungsentscheidungen veranlassen. Um dies zu verdeutlichen, gehen wir davon aus, dass eine Firma in einem Umfeld hoher Inflation den Anstieg des Marktpreises ihrer Waren um beispielsweise 5 % fälschlicherweise als einen relativen Preisrückgang interpretiert, da sie sich nicht bewusst ist, dass die Inflationsrate neuerdings von beispielsweise 6 % auf 4 % gefallen ist. Das Unternehmen beschließt dann möglicherweise, weniger zu investieren und Mitarbeiter zu entlassen, um seine Produktionskapazitäten zu verringern, denn ansonsten müsste es angesichts des wahrgenommenen Rückgangs des relativen Preises seiner Waren mit einem Verlust rechnen. Diese Entscheidung würde sich letztlich jedoch als falsch erweisen, da die Nominallöhne der Beschäftigten aufgrund der geringeren Inflation möglicherweise weniger steigen, als die Firma angenommen hatte. Ökonomen würden dies als eine „Fehlallokation" von Ressourcen beschreiben. Dieser Ausdruck besagt im Wesentlichen, dass Ressourcen (Kapital, Arbeit usw.) verschwendet worden sind, da einige Beschäftigte wegen Instabilitäten der Preisentwicklung entlassen worden wären.

Eine ähnliche Verschwendung von Ressourcen ergäbe sich, wenn sich Arbeitnehmer und Gewerkschaften bezüglich der künftigen Inflation unsicher wären und deshalb eine deutlichere Erhöhung des Nominallohns forderten, um zu vermeiden, dass eine künftige hohe Inflationsrate zu gravierenden Einbußen bei den Reallöhnen führt. Lägen in einer solchen Situation die Inflationserwartungen der Unternehmen unter denen der Arbeitnehmer und Gewerkschaften, würden die Firmen einen gegebenen Anstieg des Nominallohns als übermäßige Erhöhung des Reallohns betrachten und deshalb ihren Personalbestand abbauen oder zumindest weniger Mitarbeiter einstellen, als sie dies ohne die *als hoch „wahrgenommene" Reallohnsteigerung* tun würden.

Preisstabilität reduziert Inflationsunsicherheit und trägt somit dazu bei, die oben beschriebene Fehlallokation von Ressourcen zu vermeiden. Dadurch, dass sie dem Markt ermöglicht, die Ressourcen dorthin zu lenken, wo sie am produktivsten eingesetzt werden können, steigert dauerhafte Preisstabilität die Effizienz der Wirtschaft und damit das Wohlergehen der privaten Haushalte.

… geringeren Inflationsrisikoprämien bei Zinsen, …

Zweitens werden Gläubiger, die sicher sein können, dass die Preise auch zukünftig stabil bleiben, keinen zusätzlichen Aufschlag (eine so genannte „Inflationsrisikoprämie")

als Vergütung für Inflationsrisiken verlangen, die sich aus der längerfristigen Haltung von nominalen Vermögenswerten ergeben (nähere Einzelheiten in Kasten 3.2). Durch den Abbau solcher Risikoprämien, der zu niedrigeren Nominalzinsen führt, fördert Preisstabilität die Effizienz der Ressourcenallokation durch die Kapitalmärkte und verstärkt damit die Investitionsanreize. Dies wiederum begünstigt die Schaffung von Arbeitsplätzen und allgemeiner gesprochen den wirtschaftlichen Wohlstand.

… Vermeidung von unnötigen Absicherungen, …

Drittens sinkt durch die glaubwürdige Gewährleistung von Preisstabilität auch die Wahrscheinlichkeit, dass einzelne Wirtschaftsakteure und Unternehmen Ressourcen der produktiven Verwendung vorenthalten, um sich gegen Inflation oder Deflation zu schützen (d. h. sich „abzusichern" – engl. „to hedge"), zum Beispiel durch die Indexbindung nominaler Verträge an die Preisentwicklung. Da eine vollständige Indexierung nicht möglich oder zu kostspielig ist, besteht in einem Umfeld hoher Inflation ein Anreiz, Waren zu horten, da sie unter diesen Umständen eher ihren Wert behalten als Geld oder bestimmte Finanzaktiva. Es liegt jedoch auf der Hand, dass das übertriebene Horten von Waren keine effiziente Anlageentscheidung ist. Es behindert gleichermaßen das Wirtschaftswachstum wie einen Zuwachs des Realeinkommens.

… geringeren Verzerrungen der Steuer- und Sozialsysteme, …

Viertens können von Steuer- und Sozialsystemen Anreize ausgehen, die das Verhalten der am Wirtschaftsleben Beteiligten verzerren. In vielen Fällen werden diese Verzerrungen durch Inflation oder Deflation verschärft, da die Steuersysteme normalerweise keine Indexbindung der Steuersätze und Sozialbeiträge an die Inflationsrate gestatten. So könnten Gehaltserhöhungen, die Arbeitnehmern einen Ausgleich für eine inflationäre Entwicklung bieten sollen, dazu führen, dass die Beschäftigten einem höheren Steuersatz unterliegen – *ein Phänomen, das man als „kalte Progression" bezeichnet*. Preisstabilität

Kasten 3.3 Hyperinflation

Eine Situation, in der die Inflationsrate überaus hoch ist und/oder ständig steigt und schließlich außer Kontrolle gerät, wird „Hyperinflation" genannt. Gesellschaftspolitisch betrachtet ist Hyperinflation ein äußerst destruktives Phänomen, das für Einzelpersonen wie für die Gesellschaft als Ganzes weit reichende Konsequenzen hat. Obwohl es keine allgemein akzeptierte Definition der Hyperinflation gibt, würden die meisten Wirtschaftswissenschaftler zustimmen, wenn gesagt wird: Eine Situation, in der die *monatliche* Inflationsrate 50 % übersteigt, kann als Hyperinflation bezeichnet werden.

Hyperinflation und Phasen sehr hoher Inflation traten im 20. Jahrhundert mehrmals auf. Es folgen einige Beispiele von Ländern, in denen es zu solch hohen jährlichen Inflationsraten kam, mit den jeweiligen Zahlen für die angegebenen Jahre:

1922	Deutschland	5 000 %
1985	Bolivien	mehr als 10 000 %
1989	Argentinien	3 100 %
1990	Peru	7 500 %
1993	Brasilien	2 100 %
1993	Ukraine	5 000 %

Im Folgenden werden die Auswirkungen dieses Phänomens kurz dargestellt. Eine monatliche Inflationsrate von 50 % bedeutet im Lauf eines Jahres einen Anstieg des Preisniveaus um mehr als das Hundertfache und über drei Jahre hinweg einen Anstieg um mehr als das Zweimillionenfache. Es steht außer Zweifel, dass derartige Inflationsraten eine Gesellschaft schwer belasten.

So hatte die Hyperinflation, die sich in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg entwickelte und 1923 ihren Höhepunkt fand, verheerende wirtschaftliche, soziale und – wie weithin anerkannt wird – politische Konsequenzen.

Da viele Menschen ihre Ersparnisse verloren, führte dies zu einem erheblichen Wohlstandsverlust in breiten Schichten der Bevölkerung. Die Wahrnehmung, dass das Preisniveau unablässig stieg, löste einen Teufelskreis aus. Natürlich forderten die Menschen höhere Löhne, weil sie für die Zukunft höhere Preise befürchteten. Diese Erwartungen erfüllten sich, denn höhere Löhne führten zu höheren Produktionskosten, was wiederum höhere Preise bedeutete. Gleichzeitig begannen die Menschen, ihr Geld, das an Wert verlor, durch Ausgeben immer rascher weiterzugeben.

Die Regierung reagierte auf den Wertverlust des Geldes, indem sie der Papierwährung immer mehr Nullen hinzufügte. Im Laufe der Zeit wurde es aber unmöglich, mit dem explosionsartig steigenden Preisniveau Schritt zu halten. Schließlich wurden diese Kosten der Hyperinflation untragbar. Nach und nach ging dem Geld seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel, Recheneinheit und Tauschmittel völlig verloren. Tauschhandel wurde zunehmend üblich, und inoffizielle Zahlungsmittel wie Zigaretten, die ihren Wert durch Inflation nicht einbüßten, begannen das offizielle Papiergeld zu ersetzen.

mildert diese mit dem Einfluss inflationärer oder deflationärer Entwicklungen auf Besteuerung und Sozialsysteme verbundenen verzerrenden Effekte.

… größeren Vorteilen der Bargeldhaltung, …

Fünftens kann man Inflation als eine versteckte Steuer auf das Halten von Bargeld interpretieren. Mit anderen Worten: Personen, die Bargeld (oder Einlagen, die nicht zu Marktsätzen vergütet werden) halten, nehmen einen Rückgang ihrer realen Geldbestände und damit ihres tatsächlichen finanziellen Vermögens hin, wenn das Preisniveau steigt – gerade so, als ob ein Teil ihres Geldes der Steuer anheim gefallen sei. Daraus folgt: Je höher die erwartete Inflationsrate (und damit die Nominalzinsen – siehe Kasten 3.2) ausfällt, desto geringer ist die Nachfrage der privaten Haushalte nach Bargeldbeständen (Kasten 3.4 erläutert, warum höhere Nominalzinsen eine abnehmende Nachfrage nach

(nicht vergütetem) Geld implizieren). Dies geschieht selbst dann, wenn die Inflationsrate nicht ungewiss ist, d. h. wenn sie voll und ganz erwartet wird. Wenn die Menschen also weniger Bargeld halten, müssen sie häufiger zur Bank gehen, um Geld abzuheben. Diese Unannehmlichkeiten und Kosten, die durch verringerte Bargeldbestände verursacht werden, bezeichnet man oft mit einer Metapher als die „Schuhlederkosten" der Inflation, denn der häufige Gang zur Bank nutzt die Schuhe schneller ab. Allgemeiner gesprochen lässt sich sagen, dass reduzierte Bargeldbestände höhere Transaktionskosten verursachen.

Kasten 3.4 Bargeldnachfrage

Aufgrund seiner Liquidität erbringt Geld seinem Besitzer eine Dienstleistung, indem es Transaktionen erleichtert. Ansonsten würde natürlich kein Anreiz vorliegen, Geld zu halten, das nicht vergütet wird. Durch das Halten von Bargeld unterliegen die Menschen so genannten Opportunitätskosten, da alternative Vermögenswerte einen positiven Zins abwerfen, den Bargeldhalter nicht bekommen. Deshalb wirken sich ein höheres Niveau der Inflationserwartungen und somit ein höherer Nominalzins (siehe Kasten 3.2) tendenziell negativ auf die Nachfrage nach Geld aus.

Stellen wir uns eine Situation vor, in der der für Bankeinlagen oder eine Staatsanleihe bezahlte kurzfristige Marktzins lediglich 2 % beträgt. In einem solchen Fall bedeutet das Halten von 1000 Euro in Banknoten, dass jährlich 20 Euro verloren gehen. Die Zinsen auf alternative Anlagemöglichkeiten sind die Opportunitätskosten des Haltens von Banknoten.

Nun sei angenommen, dass die Nominalzinsen aufgrund einer höheren Inflation steigen und Sie für Ihr Bankkonto 10 % statt 2 % Zinsen bekommen. Würden Sie immer noch 1000 Euro in bar halten, betrügen Ihre Opportunitätskosten 100 Euro jährlich oder rund 2 Euro wöchentlich. In diesem Fall beschließen Sie möglicherweise, Ihren Geldbestand um beispielsweise 500 Euro zu verringern und dadurch Ihr Zinseinkommen um rund 1 Euro wöchentlich oder 50 Euro jährlich zu erhöhen. Mit anderen Worten: je höher der Zinssatz, umso niedriger die Nachfrage nach Banknoten. Ökonomen sagen, die Nachfrage nach Geld ist „zinselastisch".

… der Vermeidung einer willkürlichen Vermögens- und Einkommensumverteilung

Sechstens verhindert die Gewährleistung der Preisstabilität, dass die beträchtlichen wirtschaftlichen, sozialen und politischen Probleme entstehen, die mit der willkürlichen Umverteilung von Wohlstand und Einkommen einhergehen, wie sie in Zeiten von Inflation und Deflation zu beobachten ist. Dies gilt insbesondere, wenn Veränderungen des Preisniveaus schwer vorherzusehen sind, sowie für Gesellschaftsgruppen, denen es schwer fällt, ihre nominalen Forderungen gegen Inflation zu schützen. Kommt es beispielsweise zu einem unerwarteten Inflationsanstieg, wird jede Person mit nominalen Forderungen,

Volkswirtschaften mit niedrigerer Inflationsrate wachsen offenbar auf lange Sicht real im Schnitt schneller.

zum Beispiel in Form von längerfristigen Lohn- und Gehaltsvereinbarungen, Bankeinlagen oder Staatsanleihen, Einbußen am realen Wert dieser Forderungen hinnehmen müssen. Wohlstand wird dann auf willkürliche Weise von Kreditgebern (oder Sparern) auf Kreditnehmer übertragen, denn mit dem Geld, mit dem ein Kredit letztlich zurückgezahlt wird, lassen sich weniger Waren kaufen als zum Zeitpunkt der Kreditvergabe erwartet.

Sollte es zu einer unerwarteten Deflation kommen, verzeichnen Personen mit nominalen Forderungen möglicherweise Gewinne, da sich der reale Wert ihrer Forderungen (z. B. Löhne, Einlagen) erhöht. Doch in Deflationszeiten sind Kreditnehmer oder Schuldner häufig nicht in der Lage, ihre Schulden zu tilgen, und können sogar in Konkurs gehen. Eine solche Situation könnte die Gesellschaft insgesamt schädigen – dabei insbesondere diejenigen Personen, die Forderungen halten, und diejenigen, die für bankrotte Unternehmen arbeiten.

Die ärmsten gesellschaftlichen Gruppen leiden in der Regel am meisten unter einer Inflation oder Deflation, da sie sich gegen sie nur unzureichend absichern können. Stabile Preise tragen also dazu bei, sozialen Zusammenhalt und soziale Stabilität aufrechtzuhalten. Wie sich im Laufe des 20. Jahrhunderts mehrfach gezeigt hat, führen hohe Inflationsraten häufig zu sozialer und politischer Instabilität, da sich die Gruppen, die wegen der Inflation zu den Verlierern gehören, betrogen fühlen, wenn eine (unerwartete) Inflation einen großen Teil ihrer Ersparnisse abschöpft.

… und der Förderung der Stabilität des Finanzsystems

Siebtens können plötzliche Neubewertungen von Vermögenswerten aufgrund unerwarteter Änderungen der Inflationsrate die Solidität der Bilanz einer Bank beeinträchtigen. Ein Beispiel: Angenommen, eine Bank vergibt langfristige Festzinskredite, die mit kurzfristigen Termineinlagen finanziert werden. Kommt es zu einem unerwarteten, starken Inflationsschub, bewirkt dies einen Rückgang des realen Werts von Vermögenswerten. Daraufhin sieht sich die Bank möglicherweise mit Liquiditätsproblemen konfrontiert, die eine nachteilige Kettenreaktion auslösen könnten. Hält die Geldpolitik die Preisstabilität aufrecht, werden inflatorische oder deflatorische Schocks für den realen Wert nominaler Vermögenswerte vermieden und somit die Stabilität des Finanzsystems gefördert.

Durch die Gewährleistung von Preisstabilität unterstützen die Zentralbanken allgemeinere wirtschaftliche Ziele

All diese Argumente legen den Schluss nahe, dass eine Zentralbank, die Preisstabilität gewährleistet, einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der weiter gefassten wirtschaftlichen Ziele liefert, wie ein höherer Lebensstandard und eine kräftige, stabilere Wirtschaftstätigkeit und Beschäftigung. Diese Schlussfolgerung wird von Wirtschaftsdaten gestützt, die für die verschiedensten Länder, Verfahren und Zeiträume zeigen, dass Volkswirtschaften mit niedrigerer Inflationsrate auf lange Sicht offenbar real im Schnitt schneller wachsen.

Kapitel 4
Die Preisentwicklung bestimmende Faktoren

Das vorliegende Kapitel vermittelt nähere Informationen über Themen wie die Faktoren, die das allgemeine Preisniveau bestimmen oder die Inflation vorantreiben, die Frage, wie die Zentralbank oder, genauer, die Geldpolitik Preisstabilität gewährleisten kann, die Rolle der Fiskalpolitik sowie die Frage, ob sich die Geldpolitik unmittelbar auf die Förderung des Realwachstums oder die Verringerung der Arbeitslosigkeit konzentrieren sollte – oder in anderen Worten: Es leistet einen Beitrag zur Beantwortung der Frage, was Geldpolitik erreichen und was sie nicht erreichen kann.

Abschnitt 4.1
gibt einen kurzen Überblick darüber, was die Geldpolitik kann und was sie nicht kann.

Abschnitt 4.2
beschäftigt sich mit der Frage, wie die Geldpolitik die Zinsen beeinflussen kann.

Abschnitt 4.3
stellt die Auswirkungen von Zinsveränderungen auf Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte und Unternehmen dar.

Abschnitt 4.4
beschäftigt sich mit den Faktoren, die die Preisentwicklung über kürzere Zeithorizonte vorantreiben.

Abschnitt 4.5
beschreibt die Faktoren, die die Preisentwicklung über mittel- bis längerfristige Horizonte vorantreiben, und erklärt, dass die Geldpolitik für solche Horizonte über angemessene Instrumente verfügt, um die Preise zu beeinflussen. Daher ist sie für Trends der Inflation verantwortlich.

In den vorstehenden Abschnitten haben wir uns mit Fragen beschäftigt, die mit der Messung von Inflation und den Vorteilen von Preisstabilität in Zusammenhang stehen. Dabei sind wir jedoch nicht direkt auf die Ursachen eingegangen, die die allgemeine Preisentwicklung bestimmen. In den folgenden Abschnitten geht es um die Ursachen von Inflation – wobei Letztere als ein allgemeiner oder breit angelegter Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen definiert ist, der einem Kaufkraftverlust des Geldes entspricht. Der näheren Beschäftigung mit dieser Frage geht ein kurzer Überblick über die Rolle und die Auswirkungen der Geldpolitik voraus. Dadurch werden weitere Faktoren ins Bild einbezogen.

4.1 Was die Geldpolitik kann und was nicht – ein Überblick

Wie kann Geldpolitik das Preisniveau beeinflussen? Diese Frage berührt den von Ökonomen im Allgemeinen als Transmissionsprozess bezeichneten Prozess, durch den Maßnahmen der Zentralbank auf die Wirtschaft und letztlich auf die Preise übertragen werden. Obwohl dieser Prozess als solcher äußerst kompliziert, im Laufe der Zeit Veränderungen unterworfen und je nach Volkswirtschaft verschieden ist – und zwar so sehr, dass er auch heute noch nicht in allen Einzelheiten erforscht ist –, so ist er in seinen Grundzügen doch gut nachzuvollziehen. Die Art und Weise, in der die Geldpolitik die Wirtschaft beeinflusst, kann wie folgt beschrieben werden: Die Zentralbank ist der alleinige Emittent von Banknoten und der alleinige Bereitsteller der Mindestreserveguthaben der Banken, d. h. sie ist der monopolistische Anbieter der so genannten monetären Basis. Aufgrund dieses Monopols kann die Zentralbank die Bedingungen am Geldmarkt beeinflussen und die kurzfristigen Zinsen steuern.

Eine Geldpolitik, die Preisstabilität glaubwürdig gewährleistet, wirkt sich nachhaltig positiv auf den Wohlstand aus.

Die Zentralbank kann kurzfristig die realwirtschaftliche Entwicklung beeinflussen

Kurzfristig setzt eine durch die Zentralbank herbeigeführte Veränderung der Geldmarktsätze (d. h. der kurzfristigen Zinsen) eine Reihe von Mechanismen in Gang, und zwar vor allem deshalb, weil diese Veränderung Auswirkungen auf die Ausgaben- und Sparentscheidungen der privaten Haushalte und Unternehmen hat. So führen höhere Zinssätze bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen (*ceteris paribus*) dazu, dass es für private Haushalte und Unternehmen weniger attraktiv ist, Kredite zur Finanzierung ihrer Konsumausgaben oder Investitionen aufzunehmen. Dieser Schritt macht es für private Haushalte auch attraktiver, ihr derzeitiges Einkommen zu sparen als es auszugeben. Und schließlich können Veränderungen der Leitzinsen auch das Kreditangebot beeinflussen. Diese Entwicklungen wirken sich wiederum – mit einiger Verzögerung – auf realwirtschaftliche Variablen wie die Produktion aus.

Langfristig beeinflussen Veränderungen der Geldmenge das allgemeine Preisniveau ...

Zu den vorstehend skizzierten dynamischen Prozessen gehört eine Reihe unterschiedlicher Mechanismen und Maßnahmen, die von verschiedenen

Wirtschaftsakteuren in unterschiedlichen Phasen des Prozesses ergriffen werden. Des Weiteren können das Ausmaß und die Stärke der verschiedenen Effekte je nach Wirtschaftslage schwanken. Infolgedessen vergeht in der Regel beträchtliche Zeit, bis die geldpolitischen Maßnahmen die Preisentwicklung beeinflussen. Doch wird unter Volkswirtschaftlern weithin anerkannt, dass sich auf lange Sicht, d. h. nachdem alle Anpassungen in der Wirtschaft ihre Wirkung entfaltet haben, eine Veränderung der von der Zentralbank zur Verfügung gestellten Geldmenge (bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen) nur in einer Veränderung des allgemeinen Preisniveaus niederschlägt und keine dauerhafte Änderung realer Variablen wie der realen Produktion oder der Arbeitslosigkeit verursacht. Eine von der Zentralbank herbeigeführte Veränderung der umlaufenden Geldmenge entspricht letztendlich einer Veränderung der Recheneinheit (und damit des allgemeinen Preisniveaus), die alle sonstigen Variablen unberührt lässt, so wie zum Beispiel bei einer Änderung der Standardmaßeinheit für Entfernungen (z. B. eine Umstellung von Kilometern auf Meilen) die Entfernung zwischen zwei Orten gleich bleibt.

… aber nicht das Niveau der realen Einkommen oder die Beschäftigung

Dieses allgemeine Prinzip, das als die „langfristige Neutralität" des Geldes bezeichnet wird, liegt allem makroökonomischen Standard-Denken und den entsprechenden theoretischen Ansätzen zugrunde. Wie bereits erwähnt, wirkt sich eine Geldpolitik, die Preisstabilität glaubwürdig gewährleistet, nachhaltig positiv auf den Wohlstand und die reale Wirtschaftstätigkeit aus. Über diese positive Auswirkung der Preisstabilität hinaus werden das Realeinkommen oder das Beschäftigungsniveau in der Wirtschaft langfristig im Wesentlichen von realen (angebotsseitigen) Faktoren bestimmt und können durch eine expansive Geldpolitik nicht gefördert werden.[9]

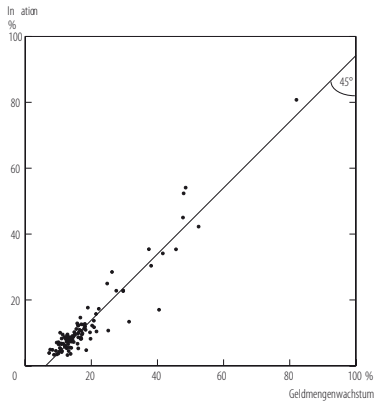
Diese wichtigen Bestimmungsfaktoren für langfristige Beschäftigung und Realeinkommen sind Technologie, Bevölkerungswachstum sowie sämtliche Aspekte des institutionellen Rahmens der Wirtschaft (insbesondere Eigentumsrechte, Steuerpolitik, Sozialpolitik und sonstige Verordnungen, die über die Flexibilität der Märkte und die Anreize, Arbeit und Kapital anzubieten und in Humankapital zu investieren, bestimmen).

Inflation ist letztlich ein monetäres Phänomen

Inflation ist letztlich ein monetäres Phänomen. Wie von einer Reihe empirischer Untersuchungen bestätigt wird, sind ausgedehnte Phasen hoher Inflation typischerweise mit einem starken Geldmengenwachstum verbunden (siehe nachstehende Abbildung). Während andere Faktoren (wie Schwankungen der Gesamtnachfrage, technologische Veränderungen oder Rohstoffpreisschocks) die Preisentwicklung über kürzere Zeithorizonte beeinflussen können, können ihre Auswirkungen im Laufe der Zeit durch Anpassungsmaßnahmen der Geldpolitik in gewisser Weise ausgeglichen werden. In diesem Sinne können die längerfristigen Trends der Preisentwicklung bzw. der Inflation von den Zentralbanken gesteuert werden.

[9] Angebotsseitige Faktoren sind solche, die das Angebot von Waren und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft bestimmen, insbesondere der Umfang und die Qualität des Kapitals und der Arbeit sowie der technologische Fortschritt und die Konzeption der Strukturpolitik.

Abbildung: Geldmenge und Inflation



Durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Geldmenge M2 und der Verbraucherpreise im Zeitraum 1960–1990 in 110 Ländern.

Quelle: McCandless und Weber (1995)

In diesem kurzen Überblick wurden etliche Punkte angesprochen, die vielleicht der näheren Erläuterung bedürfen. Da Inflation letztlich ein monetäres Problem ist, scheint es notwendig zu sein, detailliert zu erklären, wie die Geldpolitik die Wirtschaft und letztlich die Preisentwicklung beeinflusst. Dies geschieht am besten in drei Schritten.

Zunächst wird in Abschnitt 4.2 erörtert, warum und wie die Geldpolitik die Zinssätze beeinflussen kann. Zweitens gehen wir in Abschnitt 4.3 darauf ein, wie Veränderungen der Zinssätze sich auf Ausgabenentscheidungen der Verbraucher und Unternehmen auswirken können. Schließlich wird analysiert, wie diese Veränderungen der Gesamtnachfrage die Preisentwicklung beeinflussen. In diesem Zusammenhang werden auch andere, d. h. nichtmonetäre oder reale Faktoren erörtert, die über kürzere Zeithorizonte Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben können. Dabei mag es hilfreich sein, das gesamtwirtschaftliche Angebot an und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Waren in einer Volkswirtschaft zu verstehen (siehe Kasten 4.2) und zwischen kurz- und langfristigen Auswirkungen zu unterscheiden (Abschnitte 4.4 und 4.5).

4.2 Geldmenge und Zinssätze – wie kann die Geldpolitik Zinssätze beeinflussen?

Eine Zentralbank kann die kurzfristigen nominalen Zinssätze bestimmen, die Banken zahlen müssen, wenn sie einen Kredit von der Zentralbank erhalten wollen. Und die Banken müssen Kredite bei der Zentralbank aufnehmen, da sie Banknoten für ihre Kunden benötigen und Mindestreserveanforderungen in Form von Einlagen bei der Zentralbank erfüllen müssen.

Da Zentralbanken die einzigen Institutionen sind, die Banknoten (und Mindestreserveguthaben) ausgeben können, d. h. die monopolistischen Anbieter von Basisgeld sind, können sie die Leitzinsen, z. B. den kurzfristigen nominalen Zinssatz für

an Banken vergebene Kredite, bestimmen. Die Erwartungen bezüglich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen wiederum beeinflussen ein breites Spektrum längerfristiger Bank- und Marktzinsen.

Kasten 4.1 Wieso können Zentralbanken die realen Zinssätze (ex ante) beeinflussen? Die Rolle von „starren" Preisen

Wie in Kasten 3.2 näher erläutert, ist der Ex-ante-Realzins die reale Rendite, die ein bestimmter finanzieller Vermögenswert abwerfen soll. Er ist definiert als der Nominalzins abzüglich der erwarteten Inflationsrate in der Laufzeit, für die der Zinssatz festgelegt wird. Der Einfluss der Geldpolitik auf die kurzfristigen realen Zinssätze bezieht sich auf zwei Aspekte: Die Geldpolitik steuert den kurzfristigen nominalen Zinssatz, und die Preise sind auf kurze Sicht starr.

Was bedeutet „starre Preise"? Empirische Untersuchungen zeigen, dass die meisten Preise für eine gewisse Zeit festgelegt werden; sehr häufig passen die Unternehmen ihre Preise nicht sofort an Veränderungen des Angebots oder der Nachfrage an. Tatsächlich ist es so, dass manche Preise sehr häufig angepasst werden (zum Beispiel Benzinpreise), andere Preise hingegen nur monatlich oder jährlich. Dafür kann es verschiedene Gründe geben. Erstens werden Preise manchmal in langfristigen Verträgen zwischen Unternehmen und Kunden festgeschrieben, um die Ungewissheiten und Kosten, die mit häufigen Verhandlungen verbunden sind, zu verringern. Zweitens können Unternehmen Preise beibehalten, um ihre regelmäßigen Kunden nicht mit häufigen Preisänderungen zu verärgern. Drittens sind manche Preise starr, weil die Märkte so strukturiert sind; hat ein Unternehmen einmal einen Katalog oder eine Preisliste gedruckt und verteilt, sind Preisänderungen kostspielig. Schließlich ist die Berechnung neuer Preise ebenfalls kostenträchtig.

Auf lange Sicht passen sich die Preise allerdings neuen Angebots- und Nachfragebedingungen an. Anders ausgedrückt: Langfristig sind Preise völlig flexibel.[10]

Nun sei angenommen, die Zentralbank erhöht die Geldmenge. Beispielsweise gibt sie neues Geld aus und kauft Staatsanleihen. Die Menschen sind nur bereit, mehr Geld zu halten und ihre Anleihebestände abzubauen, wenn die Rendite der Anleihen, d. h. der Zinssatz, zurückgeht. Daher muss, wenn die Zentralbank die Geldmenge erhöht, der Nominalzins sinken, damit die Menschen veranlasst werden, mehr Geld zu halten. Und da die Preise kurzfristig starr sind, bedeutet dies, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen im Großen und Ganzen unverändert bleiben. Infolgedessen führt eine Veränderung der kurzfristigen Nominalzinsen zu einer Veränderung des ex ante erwarteten Realzinssatzes (siehe auch Kasten 3.2). Deshalb kann die Geldpolitik erwartete oder Ex-ante-Realzinsen mit kurzfristigen Instrumenten beeinflussen.

[10] Mit Ausnahme der administrierten Preise, bei denen nur äußerst selten mit einer Änderung zu rechnen ist.

4.3 Wie wirken sich Veränderungen bei den Zinssätzen auf die Ausgabenentscheidungen von Verbrauchern und Unternehmen aus?

Aus der Perspektive eines einzelnen privaten Haushalts wird bei einem höheren Realzinssatz das Sparen attraktiver, da der Ertrag der Ersparnis im Hinblick auf den künftigen Verbrauch höher ist. Daher führen höhere Realzinsen typischerweise zu einem Rückgang des aktuellen Verbrauchs und zu einem Anstieg der Ersparnisse. Vom Standpunkt eines Unternehmens aus wird ein höherer Realzins unter sonst gleichen Bedingungen von Investitionen abschrecken, da von den infrage kommenden Projekten weniger Vorhaben eine Rendite versprechen, die ausreicht, um die höheren Kapitalkosten zu decken.

Zusammenfassend kann man sagen, dass ein Zinsanstieg privaten Haushalten den laufenden Konsum weniger erstrebenswert erscheinen lässt und Unternehmen von laufenden Investitionen abhält. Die Auswirkungen auf die einzelnen Haushalte und Unternehmen zeigen, dass ein von der Geldpolitik herbeigeführter Anstieg der Realzinsen zu einer Verringerung der laufenden Ausgaben in der Wirtschaft insgesamt führen wird (unter sonst gleich bleibenden Bedingungen). Wirtschaftswissenschaftler sprechen davon, dass eine solche Kursänderung in der Geldpolitik einen Rückgang der Gesamtnachfrage verursacht, weshalb sie häufig als ein „Anziehen der geldpolitischen Zügel“ bzw. als restriktivere Geldpolitik bezeichnet wird.

In diesem Prozess gibt es zeitliche Verzögerungen. Unternehmen brauchen oft Monate, um einen neuen Investitionsplan umzusetzen; Investitionen, bei denen es um die Errichtung neuer Werke oder die Bestellung von Spezialausrüstungen geht, können sich über Jahre hinziehen. Auch Wohnungsbauinvestitionen reagieren erst nach einiger Zeit auf Zinsänderungen. Darüber hinaus werden Verbraucher möglicherweise nicht sofort ihre Konsumpläne ändern, wenn sie von Zinsänderungen erfahren.

So besteht allgemein Übereinstimmung darüber, dass der Transmissionsprozess der Geldpolitik insgesamt Zeit braucht. Aus diesen Gründen kann die Geldpolitik kurzfristig nicht die Gesamtnachfrage nach Waren und Dienstleistungen steuern. Anders ausgedrückt: Es besteht ein beträchtlicher zeitlicher Abstand zwischen einer Änderung der Geldpolitik und ihrer Auswirkung auf die Wirtschaft.

Kasten 4.2 Wie wirken sich Veränderungen in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auf die Konjunktur und auf die Preisentwicklung aus?

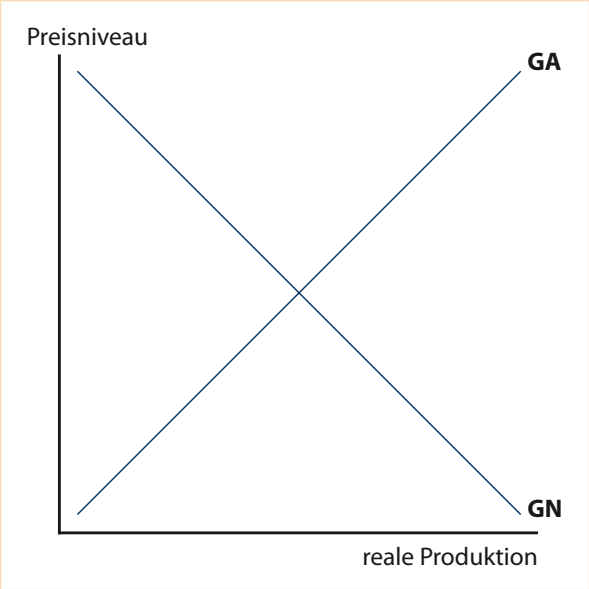
Wie Veränderungen in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sich auf die Preisentwicklung auswirken, lässt sich leicht anhand eines einfachen Modells zeigen, das sich auf Angebot und Nachfrage in der gesamten Wirtschaft konzentriert.

Hierzu werden wir uns auf eine einfache Analyse beschränken. Gleichzeitig werden unsere Argumente durch Abbildungen verdeutlicht. Ziel des Modells ist es im Grunde, die Beziehung zwischen der realen Menge an Waren und Dienstleistungen, die in einer Wirtschaft angeboten und nachgefragt werden, und dem gesamtwirtschaftlichen Preisniveau zu beschreiben.

Gesamtwirtschaftliches Angebot und gesamtwirtschaftliche Nachfrage – das kurzfristige Gleichgewicht

Die nachstehende Abbildung zeigt das gesamtwirtschaftliche Angebot (GA) und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (GN), wobei das Preisniveau auf der vertikalen und die reale Produktion auf der horizontalen Achse eingezeichnet werden.

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und kurzfristiges gesamtwirtschaftliches Angebot



Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Preisniveau

Um den abfallenden Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu verstehen, müssen wir untersuchen, was mit den realen Ausgabenentscheidungen geschieht, wenn sich das Preisniveau – bei sonst gleich bleibenden ökonomischen Variablen – verändert. Es lässt sich zeigen, dass die Kurve der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage negativ verläuft. Eine Möglichkeit der Beschäftigung mit dieser Frage ist die Untersuchung des Angebots von und der Nachfrage nach realen Geldbeständen. Wenn die Preise höher sind, das nominale Angebot von Geld aber fest ist, verringern sich die Geldbestände der Einzelpersonen. Dies bedeutet, dass sie weniger Transaktionen finanzieren können. Bei einem niedrigeren Preisniveau hingegen fallen die realen Geldbestände höher aus, was wiederum ein höheres Volumen an Transaktionen zulässt. Dies bedeutet, dass die Nachfrage nach der realen Produktion steigt.

Gesamtwirtschaftliches Angebot und Preisniveau auf kurze Sicht

Wie die Bezeichnung bereits andeutet, bezieht sich das gesamtwirtschaftliche Angebot auf das Angebot an Waren und Dienstleistungen, die von Unternehmen produziert werden. Zunächst müssen wir begreifen, wie das Gesamtpreisniveau

mit dem Gesamtproduktionsniveau auf kurze Sicht zusammenhängt, d. h. unter der Annahme, dass alle anderen Faktoren (Produktionstechnologie, Nominallöhne usw.) gleich bleiben. Wie beeinflusst eine Veränderung des Preisniveaus die reale Produktion der Unternehmen? Im Grunde wird ein höheres Preisniveau bei gegebenen nominalen Löhnen zu einem Rückgang der Reallöhne führen. Bei niedrigeren Reallöhnen wird es für die Unternehmen einträglicher, mehr Arbeitnehmer einzustellen und die Produktion zu steigern. Mit anderen Worten: Die Reallöhne sind ein wesentlicher Bestimmungsfaktor der Beschäftigung. Bei höheren Preisen und wenn alle anderen Faktoren, wie Produktionstechnologie und Nominallöhne, gleich bleiben, werden die Unternehmen somit die Beschäftigung erhöhen und die Produktion steigern. Die Kurve des kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Angebots steigt daher.

Der Kreuzungspunkt der beiden Kurven bezeichnet das, was Ökonomen das „Gleichgewicht" nennen. Der Begriff des Gleichgewichts ist in den Wirtschaftswissenschaften von wesentlicher Bedeutung. Dies liegt daran, dass hier die Wünsche beider Seiten des Markts übereinstimmen. Somit gibt es keine Tendenz zu weiteren Veränderungen. In diesem Fall bestimmt das Gleichgewicht sowohl das Preisniveau als auch das Niveau der realen Produktion, die in einer Wirtschaft zum selben Zeitpunkt herrschen.

Was geschieht, wenn sich die Wirtschaft im Ungleichgewicht befindet? Angenommen, in der Wirtschaft herrscht ein Preisniveau, das über dem Gleichgewichtsniveau liegt. In einer solchen Situation ist das gesamtwirtschaftliche Angebot zu hoch und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu niedrig im Vergleich zum Gleichgewicht. Was geschieht? Befindet sich das Preisniveau über dem Gleichgewichtsniveau, wollen die Käufer weniger kaufen als die Produzenten verkaufen wollen. Deshalb werden einige Anbieter ihre Preise senken, was wiederum zu einer Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führt. Gleichzeitig erhöhen die niedrigeren Preise die Reallöhne (da Nominallöhne kurzfristig festgelegt sind), und die Unternehmen werden – da Reallöhne einen Kostenfaktor für sie darstellen – die Produktion zurückfahren und das gesamtwirtschaftliche Angebot verringern. Dieser Prozess setzt sich fort, bis eine Gleichgewichtssituation erreicht ist, d. h. eine Situation, in der die Wünsche und Pläne der Käufer und Verkäufer bei einem bestimmten Preis und einem bestimmten Produktionsniveau übereinstimmen.

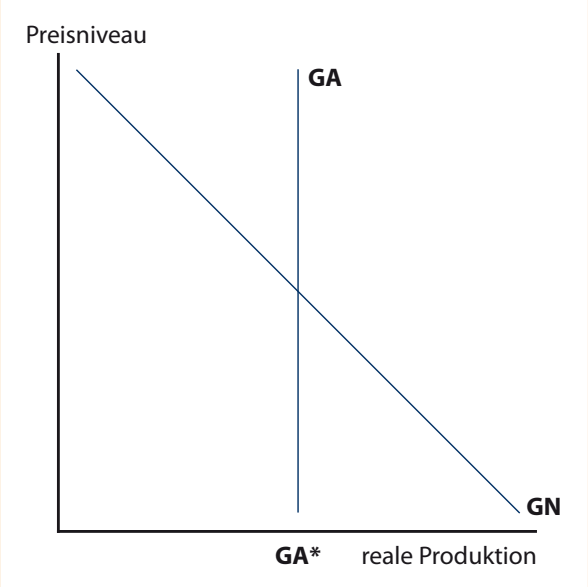
Gesamtwirtschaftliches Angebot auf lange Sicht

Warum wird vorstehend von der kurzfristigen Angebotskurve gesprochen? Die positive Wirkung eines höheren Preisniveaus auf die reale Produktion wird nur so lange anhalten, wie die nominalen und damit auch die realen Löhne sich nicht verändern. In der Realität werden Nominallöhne normalerweise für rund ein Jahr festgelegt, in manchen Fällen auch für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren. Wenn Arbeitnehmer oder Gewerkschaften die durch die steigende Inflation verursachten niedrigeren Reallöhne nicht akzeptieren, werden sie die nächste Lohnrunde nutzen, um einen Ausgleich in Form höherer Löhne zu verlangen. Erreichen die Reallöhne wieder das Niveau, auf dem sie sich vor dem Anstieg des Preisniveaus befanden (und sofern sich die Produktionstechnologie nicht verändert), wird es für die Unternehmen nicht mehr rentabel sein, Produktion und Beschäftigung auf dem höheren Niveau beizubehalten. Deshalb werden sie Kürzungen vornehmen. Mit anderen Worten: Wenn die Reallöhne durch eine höhere Inflation langfristig nicht beschnitten werden können, sind auch Beschäftigung und Produktion auf lange Sicht unabhängig von der Preisentwicklung. Dies

bedeutet, dass die langfristige Kurve des gesamtwirtschaftlichen Angebots vertikal verläuft.

Das langfristige Gleichgewicht

Abbildung 2: Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und langfristiges gesamtwirtschaftliches Angebot



Die Stelle, an der die Angebotskurve GA die horizontale Achse schneidet (siehe GA* in Abbildung 2), nennen Wirtschaftswissenschaftler das Produktionspotenzial. Das Produktionspotenzial stellt den Wert der Fertiggüter und Dienstleistungen dar, die produziert werden, wenn die Ressourcen einer Volkswirtschaft bei dem herrschenden Stand der Technik und den aktuellen Strukturmerkmalen der Wirtschaft (wie Arbeitsmarktregulierungen, Sozial- und Steuersysteme usw.) voll eingesetzt werden.

Bisher wurde nur ein Kurvenverlauf erörtert, bei dem außer Preisen und realer Produktion alle anderen Faktoren unverändert bleiben. Nun stellt sich die Frage, was geschieht, wenn sich diese anderen Faktoren ändern. Im Grunde genommen *verschieben* solche Veränderungen die Kurven nach rechts oder links.

Faktoren, die das gesamtwirtschaftliche Angebot und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflussen
Dem von uns benutzten einfachen Modell zufolge wird die Kombination von Preisen und Realeinkommen, die eine Volkswirtschaft erlebt, offensichtlich von dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf gesamtwirtschaftlicher Ebene bestimmt. Dies führt zu Fragen bezüglich der Faktoren, die Verschiebungen der beiden Kurven auslösen.

Zu den Faktoren, die zu einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (d. h. zu einer Verschiebung von GN nach außen bzw. nach rechts) führen, gehören eine Steigerung der Staatsausgaben, eine Steuersenkung, eine Abwertung der heimischen Währung und eine Zunahme des realen Wohlstands (z. B. höhere Aktienkurse und Grundstückspreise), die wiederum stärkeren privaten Konsum und höhere Investitionsausgaben auslösen.

Die Preisentwicklung bestimmende Faktoren

Der private Konsum und die Investitionen können auch durch Erwartungen vorangetrieben werden. Wenn Unternehmen beispielsweise für die Zukunft mit höheren Erträgen rechnen, neigen sie dazu, ihre Investitionsausgaben zu steigern. Und wenn die privaten Haushalte als Resultat einer erwarteten höheren Arbeitsproduktivität von einem gesteigerten Realeinkommen ausgehen, werden sich die Konsumausgaben erhöhen. Aus diesem Grund hängt eine Verbesserung des Verbraucher- und Anlegervertrauens in der Regel mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zusammen.

Was den Einfluss der Geldpolitik betrifft, so lässt sich beobachten, dass eine Erhöhung der Geldmenge und die damit verbundenen niedrigeren Realzinsen eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage verursacht, was die Nachfragekurve nach rechts verschiebt.[11] Ändern sich diese Variablen in umgekehrter Richtung, geht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zurück (d. h. GN verschiebt sich nach links).

Was das gesamtwirtschaftliche Angebot angeht, so lässt sich erkennen, dass Erhöhungen der Preise für Produktionsfaktoren wie Löhne oder Ölpreissteigerungen eine Verschiebung des gesamtwirtschaftlichen Angebots nach links zur Folge haben. Andererseits werden technologischer Fortschritt oder Produktivitätssteigerungen das gesamtwirtschaftliche Angebot nach rechts verschieben, da diese Entwicklung bei gegebenem Arbeitseinsatz mehr Produktion zu denselben Kosten ermöglicht.

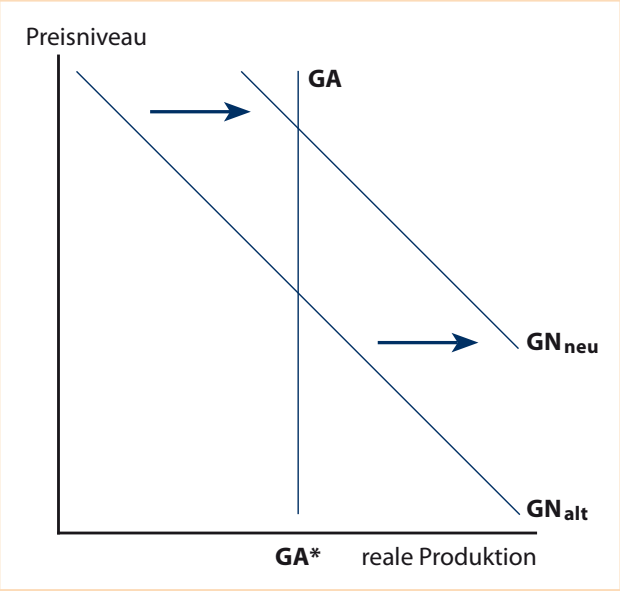
Aus dieser Analyse geht hervor, dass Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus durch Verschiebungen der Angebots-, der Nachfrage- oder beider Kurven zugleich ausgelöst werden können. So wird – wenn alle anderen Faktoren gleich bleiben – ein Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Angebots (d. h. eine Verschiebung von GA nach links) mit einem kurzfristigen Schrumpfen der realen Produktion und einer Steigerung der Preise einhergehen, während sich ein Nachfrageanstieg (d. h. eine Verschiebung von GN nach rechts) in einer Belebung der kurzfristigen Wirtschaftstätigkeit und höheren Preisen äußern wird.

Das langfristige Modell zeigt, dass das Verhalten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage für die Bestimmung des allgemeinen Preisniveaus einer Volkswirtschaft auf lange Sicht entscheidend ist. Verläuft die Kurve des gesamtwirtschaftlichen Angebots vertikal, werden Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die Preise, aber nicht die Produktion beeinflussen. Sollte sich beispielsweise die Geldmenge erhöhen, würde sich die Kurve der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach rechts verschieben, und die Wirtschaft würde somit auf lange Sicht zu einem neuen Gleichgewicht finden, bei dem die reale Produktion unverändert bliebe, die Preise aber gestiegen sind.

Verschiedene Gründe können dazu führen, dass die Faktorpreise steigen – zum Beispiel wenn die Rohstoffnachfrage weltweit steigt.

[11] Ökonomen drücken einen Rückgang der Geldnachfrage häufig als Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes aus. Die zuletzt genannte Variable kann als die Geschwindigkeit definiert werden, mit der Geld zwischen verschiedenen Geldhaltern transferiert wird; sie bestimmt daher, wie viel Geld für ein bestimmtes nominales Transaktionsvolumen erforderlich ist. Diese beiden Phänomene sind nämlich nichts anderes als zwei Seiten derselben Medaille. Wenn die Menschen weniger Geld halten wollen, muss der verfügbare Geldbestand bei konstanter Geldmenge häufiger den Besitzer wechseln und somit schneller zirkulieren. Dies ist gleichbedeutend mit einer höheren Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Auf diesen Aspekt kommen wir in den folgenden Abschnitten nochmals zurück.

Abbildung 3: Verschiebungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des langfristigen gesamtwirtschaftlichen Angebots



Inflation wurde als ein allgemeiner oder breit angelegter Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen definiert. Daher kann ein Inflationsprozess nur durch einen fortlaufenden Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Zeitverlauf ausgelöst werden. Dies wiederum ist nur möglich, wenn die Geldpolitik eine solche Entwicklung begünstigt, indem sie die Zinssätze niedrig und das Geldmengenwachstum auf hohem Niveau hält.

4.4 Faktoren, die die Preisentwicklung über kürzere Zeithorizonte vorantreiben

Im Folgenden werden einige Faktoren untersucht, die die kurzfristige Preisentwicklung vorantreiben. Wie in Kasten 4.2 näher erläutert, könnte eine Inflation (d. h. ein nachhaltiger Anstieg des Preisniveaus) entweder auf eine von zwei oder beide Arten gleichzeitig ausgelöst werden. Die Preise werden allgemein steigen, wenn im Durchschnitt entweder die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu- oder das Angebot abnimmt. Anders gesagt, Inflationsdruck kann entstehen, wenn Veränderungen auftreten (Ökonomen sprechen häufig von „Schocks", wenn unerwartete Veränderungen in der Wirtschaftsentwicklung auftreten), die die Verbraucher veranlassen, ihre Ausgaben zu erhöhen, oder Unternehmen dazu bringen, ihre Produktion herunterzufahren. Der erste Fall, in dem die Nachfrage steigt und dies zu Inflation führt, wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur häufig als „nachfrageinduzierte Inflation" oder „Nachfrageinflation" (engl. *demand-pull inflation*) bezeichnet. Der zweite Fall, in dem die Kosten steigen und dies eine Abnahme des Angebots verursacht, was zu Inflation führt, wird oft „kosteninduzierte Inflation" oder „Kostendruckinflation" (engl. *cost-push inflation*) genannt. Das Gegenteil, d. h. Deflationsdruck, tritt ein, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sinkt oder das gesamtwirtschaftliche Angebot steigt. Die Geldpolitik muss im Allgemeinen häufig auf derartige Entwicklungen reagieren, um Preisstabilität zu gewährleisten. In Fällen von

Eine Erhöhung der Auslandsnachfrage nach Exportprodukten könnte sich auf den aktuellen Verbrauch und die Investitionen auswirken.

Inflationsdruck würde die Zentralbank normalerweise die (Real-)Zinssätze erhöhen, um zu verhindern, dass dieser Druck zu länger anhaltenden Abweichungen von der Preisstabilität führt.

Preiserhöhungen, die aus einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultieren, können sich aus jedem einzelnen Faktor ergeben, der die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigert, doch die wichtigsten dieser Faktoren sind neben der Geldpolitik (Ausweitung der Geldmenge) die Erhöhung der staatlichen Ausgaben, die Abwertung des Wechselkurses und die Zunahme des Nachfragedrucks bezüglich inländischer Waren seitens der übrigen Welt (Ausfuhren). Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage können ferner durch gestiegenes Vertrauen ausgelöst werden. So ist es wahrscheinlich, dass Unternehmen mehr investieren, wenn künftig größere Gewinne zu erwarten sind. Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erhöhen normalerweise das Preisniveau und vorübergehend auch die gesamtwirtschaftliche Produktion (siehe Kasten 4.2).

Was genau sind nun die Faktoren, die zu einer *Abnahme des gesamtwirtschaftlichen Angebots und somit kurzfristig zu höheren Preisen* führen? Die Hauptursachen für ein rückläufiges gesamtwirtschaftliches Angebot sind Produktivitätsrückgang, Erhöhung der Produktionskosten (beispielsweise Steigerung der Reallöhne und Rohstoffpreise, insbesondere bei Öl) und von den Regierungen verfügte Erhöhungen der Unternehmenssteuern. Bleiben alle anderen Faktoren unverändert, gilt: je höher die Produktionskosten, desto kleiner die zum selben Preis produzierte Menge.

Steigen bei gegebenem Preisniveau die Löhne oder die Kosten für Rohstoffe wie Öl, sind die Unternehmen gezwungen, die Zahl der Beschäftigten zu verringern und die Produktion zurückzufahren. Da dies das Ergebnis angebotsseitiger Effekte ist, wird die daraus entstehende Inflation häufig als „Kostendruckinflation“ bezeichnet.

Verschiedene Umstände können dazu führen, dass die Faktorpreise steigen, zum Beispiel wenn das Angebot von Rohstoffen wie Öl hinter den Erwartungen zurückbleibt oder wenn die Rohstoffnachfrage weltweit steigt. Erhöhungen der Reallöhne (die nicht mit einer entsprechenden Produktivitätssteigerung einhergehen) führen ebenfalls zu einem Schrumpfen des gesamtwirtschaftlichen Angebots und zu Beschäftigungsrückgang. Derartige Lohnsteigerungen können sich aus einer Abnahme des Arbeitskräfteangebots ergeben, die wiederum möglicherweise von staatlichen Vorschriften verursacht worden ist, die sich in einer Verringerung der Anreize zur Erwerbstätigkeit auswirken (z. B. höhere Besteuerung des Arbeitseinkommens). Eine Stärkung des gewerkschaftlichen Einflusses kann ebenfalls zu Reallohnsteigerungen führen.

Wirken die vorstehend beschriebenen Faktoren in die andere Richtung, ist eine *Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Angebots* zu beobachten. So würde auf kurze Sicht eine Produktivitätssteigerung (z. B. aufgrund neuer Technologien), bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen, zu niedrigeren Preisen und höherer Beschäftigung führen, da es rentabler wird, Arbeitskräfte zu gegebenen Löhnen einzustellen. Stiegen die Reallöhne jedoch im Einklang mit der Produktivität, bliebe die Beschäftigung unverändert.

Die Rolle der erwarteten Inflation

Wenn Unternehmen und Beschäftigte Löhne aushandeln und wenn Unternehmen ihre Preise festlegen, berücksichtigen sie häufig, wie hoch das Inflationsniveau wohl im vor ihnen liegenden Zeitraum – z. B. im kommenden Jahr – sein mag. Die erwartete Inflationsrate ist wichtig für die aktuellen Tarifverhandlungen, da künftige Preissteigerungen die Menge der Waren und Dienstleistungen verringert, die man mit

einem gegebenen Nominallohn kaufen kann. Wird also mit einer hohen Inflationsrate gerechnet, könnten die Beschäftigten bei den Tarifverhandlungen eine stärkere Nominallohnerhöhung fordern. Die Kosten der Unternehmen steigen, wenn die Tarifvereinbarungen auf diesen Erwartungen fußen, und diese Kosten könnten in Form höherer Preise an die Kunden weitergegeben werden. Ähnlich kann man bezüglich der Preisfindung seitens der Unternehmen argumentieren. Da viele Einzelpreise für einen bestimmten Zeitraum fest bleiben (z. B. für einen Monat oder ein Jahr; siehe Kasten 4.1), erhöhen Unternehmen, die die Veröffentlichung einer neuen Preisliste geplant haben, ihre Einzelpreise möglicherweise mit sofortiger Wirkung, wenn sie für die Zukunft mit einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus oder der Löhne rechnen. So kann das Verhalten der Menschen, wenn sie für die Zukunft eine Inflation erwarten, bereits heute einen Anstieg der Inflationsrate auslösen. Dies ist ein weiterer Grund, warum es äußerst wichtig ist, dass die Geldpolitik in ihrer Zielsetzung der Gewährleistung von Preisstabilität glaubwürdig ist – damit sich die längerfristigen Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau, also entsprechend der Preisstabilität, verankern.

Insgesamt gesehen kann eine Vielzahl von Faktoren und Schocks kurzfristig das Preisniveau beeinflussen. Dazu gehören Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und ihrer verschiedenen Komponenten einschließlich fiskalpolitischer Entwicklungen. Weitere Veränderungen könnten mit Veränderungen der Faktorpreise, der Kosten und der Produktivität, der Wechselkursentwicklung und der Weltwirtschaftslage zusammenhängen. All diese Faktoren können die reale Wirtschaftstätigkeit und die Preise über kürzere Zeithorizonte hinweg beeinflussen. Aber was ist mit längerfristigen Zeithorizonten?

Dies führt uns zu einer weiteren wichtigen Unterscheidung in den Wirtschaftswissenschaften. Ökonomen unterscheiden im Allgemeinen zwischen kurzfristig und langfristig (siehe auch Kasten 4.2).

4.5 Faktoren, die die Preisentwicklung über längere Zeithorizonte vorantreiben

Was ist die relative Bedeutung dieser Faktoren für die Inflation auf längere Sicht? Oder mit anderen Worten: Sind sie im Hinblick auf Inflationstrends alle gleich wichtig? Die Antwort ist ein klares Nein. Es wird sich zeigen, dass die Geldpolitik hier eine wesentliche Rolle spielt.

Wie bereits in vorstehenden Abschnitten erwähnt, besteht zwischen Änderungen der Geldpolitik und der Auswirkung auf die Preise eine Verzögerung von etwa einem bis drei Jahren. Dies bedeutet, dass die Geldpolitik nicht verhindern kann, dass unerwartete realwirtschaftliche Entwicklungen oder Schocks einen gewissen kurzfristigen Einfluss auf die Inflation haben. Die Ökonomen stimmen jedoch weitgehend darin überein, dass die Geldpolitik auf längere Sicht die Preisentwicklung und damit auch den „Trend“ der Inflation (d. h. die Veränderung des Preisniveaus, nachdem die Wirtschaft kurzfristige Störungen voll integriert hat) steuern kann.

Langfristig sind Preise flexibel und können voll und ganz auf Veränderungen des Angebots und der Nachfrage reagieren. Auf kurze Sicht jedoch sind viele Einzelpreise starr und verharren einige Zeit auf ihrem jeweiligen Niveau (siehe Kasten 4.1).

Welche Auswirkung hat diese Unterscheidung auf unsere Ergebnisse? Ohne allzu sehr ins Detail zu gehen, lässt sich sagen, dass auf lange Sicht das Produktionsvolumen nicht vom Preisniveau abhängt. Das Produktionsvolumen wird bestimmt vom vorhandenen Kapitalstock; von den verfügbaren Arbeitskräften und der Qualität dieser Arbeitskräfte; von strukturpolitischen Maßnahmen, die sich auf die Anreize zu arbeiten und zu investieren auswirken; und von jeglicher technologischen Entwicklung, die sich auf dem Gebiet der Produktion ergibt. Mit anderen Worten, das langfristige Produktionsniveau hängt von einer Reihe realer oder angebotsseitiger Faktoren ab. Diese Faktoren bestimmen die exakte Lage der Kurve des gesamtwirtschaftlichen Angebots.

Die andere Kurve, die den Gleichgewichtszustand der Wirtschaft mit bestimmt, ist die der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Wie wir gesehen haben, kann eine Reihe von Faktoren zu einer größeren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen. Dazu gehören die Steigerung der Staatsausgaben, eine Erhöhung der Auslandsnachfrage nach Exporten sowie steigende Erwartungen bezüglich der künftigen Produktivitätsentwicklung, die sich auf den aktuellen Verbrauch und die Investitionen auswirken können. Es liegt jedoch auf der Hand, dass – obwohl viele dieser Faktoren sich auch über einen langen Zeitraum hinweg erhöhen können – ein nachhaltiger Anstieg des allgemeinen Preisniveaus langfristig nur bei einer fortlaufend expansiven Geldpolitik möglich ist. Dies wird häufig auch in der bekannten Feststellung ausgedrückt, der zufolge „Inflation stets und überall ein monetäres Phänomen“ ist. In der Tat haben etliche empirische Untersuchungen Belege für diese Hypothese geliefert. Der letztlich ausschlaggebende Grund für einen auf lange Sicht inflationären Prozess ist somit eine nachhaltige Erhöhung der Geldmenge, was gleichbedeutend mit einer nachhaltig expansiven Geldpolitik ist. Längerfristig bestimmen daher die geldpolitischen Maßnahmen, ob die Inflationsraten steigen oder ob sie niedrig gehalten werden. Mit anderen Worten, eine Zentralbank, die die Geldmenge und den kurzfristigen Zinssatz steuert, hat letztlich auf lange Sicht die Kontrolle über die Inflationsrate. Hält die Zentralbank die kurzfristigen Zinsen zu niedrig und erhöht sie die Geldmenge zu sehr, wird sich das Preisniveau letztendlich ebenfalls erhöhen. Dieses grundlegende Ergebnis wird durch ein fundamentales wirtschaftswissenschaftliches Konzept verdeutlicht, das die Beziehung zwischen Geldmenge und Preisen näher untersucht: die Quantitätstheorie (siehe nachstehenden Kasten 4.3).

Kasten 4.3 Die Quantitätstheorie

Gemäß einer Identität, die weithin als Quantitätsgleichung bekannt ist, entspricht die Veränderung der Geldmenge (ΔM) in einer Volkswirtschaft der Veränderung der nominalen Transaktionen (näherungsweise ausgedrückt als Veränderung der realen Wirtschaftsaktivität (ΔYR) plus Veränderung des Preisniveaus (ΔP)) abzüglich der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit (ΔV). Letztere Variable lässt sich definieren als die Geschwindigkeit, mit der Geld zwischen verschiedenen Geldhaltern übertragen wird und die somit festlegt, wie viel Geld für ein bestimmtes Niveau nominaler Transaktionen erforderlich ist.[12] Kurz:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Diese Beziehung ist eine so genannte Identität, d. h. eine offensichtlich nicht zu falsifizierende Beziehung. Sie sagt demnach nichts über eine Kausalität aus. Auf das Vorliegen einer Kausalität kann nur geschlossen werden, wenn weitere

[12] Dies spiegelt die Tatsache wider, dass die linke Seite der Gleichung den eingesetzten Geldbetrag zusammenfasst, während die rechte Seite den Wert der Transaktion wiedergibt.

Annahmen bezüglich der Determinanten der Variablen berücksichtigt werden. Insbesondere folgende zwei Annahmen ermöglichen es, die Quantitäts*gleichung* in die Quantitäts*theorie* zu verwandeln. Erstens kann die Produktion so betrachtet werden, dass sie langfristig von realwirtschaftlichen Faktoren wie den Produktionsmöglichkeiten einer Gemeinschaft sowie deren Vorlieben und Geschmack bestimmt wird. Zweitens wird die Umlaufgeschwindigkeit auf lange Sicht so betrachtet, dass sie von Zahlungspraktiken, finanziellen und wirtschaftlichen Vereinbarungen zur Durchführung von Transaktionen sowie den Kosten und Erträgen des Haltens von Geld (statt anderer Vermögenswerte) bestimmt wird. Daraus folgt, dass die Geldmenge – die von den Beschlüssen bestimmt wird, die die geldpolitischen Instanzen fassen – langfristig an das Preisniveau gebunden ist. Anders ausgedrückt, wird das Preisniveau über längere Zeithorizonte unmittelbar von Veränderungen der Geldmenge bestimmt und entwickelt sich proportional zu Letzterer.

Daraus ergibt sich unter anderem, dass die Institution, die die Geldmenge bestimmt, nämlich die Zentralbank, letztlich für die längerfristigen Tendenzen der Inflation verantwortlich ist.

Kapitel 5
Die Geldpolitik der EZB

Das vorliegende Kapitel vermittelt nähere Informationen zu Fragen über die Entstehung der Wirtschafts- und Währungsunion, die Verantwortung für die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, das Ziel des Eurosystems und die Umsetzung seines Auftrags.

Abschnitt 5.1
bietet einen kurzen historischen Überblick.

Abschnitt 5.2
geht auf den institutionellen Rahmen ein.

Abschnitt 5.3
beschäftigt sich mit der geldpolitischen Strategie der EZB.

Abschnitt 5.4
betrachtet den Handlungsrahmen des Eurosystems.

5.1 Ein kurzer historischer Abriss

Geschichte – die drei Stufen der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Vorstellung, dass Europa über ein gemeinsames, einheitliches und stabiles Währungssystem verfügen solle, wurzelt tief in der Geschichte (siehe Kasten 5.1). Nach einem erfolglosen Versuch Anfang der Siebzigerjahre bekam der Integrationsprozess im Juni 1988 einen entscheidenden Impuls, als der Europäische Rat das Ziel der stufenweisen Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion erneut bekräftigte. Es wurde ein Ausschuss unter Vorsitz von Jacques Delors, dem damaligen Präsidenten der Europäischen Kommission, eingerichtet, der konkrete Schritte hin zu dieser Union prüfen und vorschlagen sollte. Der Bericht des Ausschusses (der so genannte Delors-Bericht) wurde im April 1989 vorgelegt und schlug die Einführung einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in drei aufeinander aufbauenden Stufen vor.

Kasten 5.1 Der Weg zur gemeinsamen Währung, dem Euro

1962	Die Europäische Kommission unterbreitet ihren ersten Vorschlag (*Marjolin-Memorandum)* für eine Wirtschafts- und Währungsunion.
Mai 1964	Ein Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) wird gebildet, um die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der EWG zu institutionalisieren.
1970	Mit dem Werner-Bericht wird ein Plan vorgelegt, die Wirtschafts- und Währungsunion der Gemeinschaft bis 1980 zu verwirklichen.
April 1972	Ein System (die *„Währungsschlange“*) zur allmählichen Verengung der Bandbreiten, in denen die Währungen der EWG-Mitgliedstaaten untereinander schwanken, wird eingerichtet.
April 1973	Der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) wird eingerichtet, um den ordnungsgemäßen Betrieb der Währungsschlange zu gewährleisten.
März 1979	Das Europäische Währungssystem (EWS) wird geschaffen.
Februar 1986	Die Einheitliche Europäische Akte (EEA) wird unterzeichnet.
Juni 1988	Der Europäische Rat beauftragt einen Ausschuss von Experten unter dem Vorsitz von Jacques Delors (*„Delors-Ausschuss“*), Vorschläge zur Verwirklichung der WWU zu unterbreiten.
Mai 1989	Der *„Delors-Bericht“* wird dem Europäischen Rat vorgelegt.
Juni 1989	Der Europäische Rat stimmt der Verwirklichung der WWU in drei Stufen zu.
Juli 1990	Die erste Stufe der WWU beginnt.
Dezember 1990	Eine Regierungskonferenz zur Vorbereitung der zweiten und dritten Stufe der WWU wird einberufen.
Februar 1992	Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Union (*„Vertrag von Maastricht“*) wird unterzeichnet.

Oktober 1993	Frankfurt am Main wird als Sitz des Europäischen Währungsinstituts (EWI) und der EZB ausgewählt und ein Präsident des EWI nominiert.
November 1993	Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Union tritt in Kraft.
Dezember 1993	Alexandre Lamfalussy wird zum Präsidenten des am 1. Januar 1994 zu gründenden EWI ernannt.
Januar 1994	Die zweite Stufe der WWU beginnt, und das EWI wird gegründet.
Dezember 1995	Der Europäische Rat von Madrid beschließt den Namen der einheitlichen Währung und legt die zeitliche Abfolge für ihre Einführung und die Bargeldumstellung fest.
Dezember 1996	Das EWI legt dem Europäischen Rat Musterbanknoten vor.
Juni 1997	Der Europäische Rat vereinbart den „Stabilitäts- und Wachstumspakt“.
Mai 1998	Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland erfüllen nach Meinung des Rats die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung des Euro als ihrer einheitlichen Währung; die Mitglieder des Direktoriums der EZB werden ernannt.
Juni 1998	Die EZB und das ESZB werden errichtet.
Oktober 1998	Die EZB gibt die Strategie und den Handlungsrahmen für die einheitliche Geldpolitik, die sie ab Januar 1999 durchführen wird, bekannt.
Januar 1999	Die dritte Stufe der WWU beginnt; der Euro wird die einheitliche Währung des Euroraums; die Umrechnungskurse für die ehemaligen nationalen Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten werden unwiderruflich festgelegt; für das Euro-Währungsgebiet wird eine einheitliche Geldpolitik durchgeführt.
Januar 2001	Griechenland tritt als zwölfter Mitgliedstaat dem Euroraum bei.
Januar 2002	Die Euro-Bargeldumstellung: Euro-Banknoten und -Münzen werden eingeführt und werden zum Ende Februar 2002 das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel im Euroraum.
Mai 2004	Die NZBen der zehn neuen Mitgliedstaaten der EU treten dem ESZB bei.
Januar 2007	Bulgarien und Rumänien treten der EU und gleichzeitig dem ESZB bei, wodurch sich die Gesamtzahl der EU-Mitgliedstaaten auf 27 erhöht. Slowenien wird zum 13. Land des Euro-Währungsgebiets.

Quelle: Scheller (2004), S. 16 f., Aktualisierung durch den Verfasser.

Die erste Stufe der WWU

Auf den Delors-Bericht hin beschloss der Europäische Rat im Juni 1989, die erste Stufe der WWU am 1. Juli 1990 einzuführen. Gleichzeitig wurden dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten der EWG, der seit seiner Gründung im Mai 1964 eine immer wichtigere Rolle in der währungspolitischen Zusammenarbeit gespielt hatte, zusätzliche Aufgaben übertragen.

Zur Verwirklichung der zweiten und dritten Stufe musste der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft („Römischer Vertrag“) überarbeitet werden, um die erforderliche institutionelle Struktur zu schaffen. Zu diesem Zweck wurde eine Regierungskonferenz über die WWU einberufen, die 1991 parallel zur Regierungskonferenz über die politische Union stattfand. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten unterbreitete der Regierungskonferenz den Entwurf einer Satzung des ESZB und der EZB. Ergebnis der Verhandlungen war der Vertrag über die Europäische Union, der im Dezember 1991 vereinbart und am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet

wurde. Aufgrund von Verzögerungen im Ratifizierungsprozess trat er jedoch erst am 1. November 1993 in Kraft.

Die zweite Stufe der WWU: Errichtung des EWI und der EZB

Mit der Errichtung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) am 1. Januar 1994 begann die zweite Stufe der WWU. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten wurde aufgelöst. Die befristete Existenz des EWI spiegelte auch den Stand der währungspolitischen Integration innerhalb der Gemeinschaft wider. Das EWI war weder für den Vollzug der Geldpolitik in der Europäischen Union verantwortlich (dies blieb den nationalen Behörden vorbehalten), noch war es für die Durchführung von Devisenmarktinterventionen zuständig.

Die beiden Hauptaufgaben des EWI waren erstens, die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken und die Koordinierung der Geldpolitiken zu verstärken, und zweitens, die notwendigen Vorarbeiten für die Errichtung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik und die Schaffung einer einheitlichen Währung in der dritten Stufe zu leisten.

Im Dezember 1996 wurden die ausgewählten Gestaltungsentwürfe für die Euro-Banknoten präsentiert.

Im Dezember 1995 beschloss der Europäische Rat in Madrid, die zu Beginn der dritten Stufe einzuführende europäische Währungseinheit „Euro“ zu nennen, und bestätigte, dass die dritte Stufe der WWU am 1. Januar 1999 beginnen würde. Die chronologische Abfolge der mit dem Übergang zum Euro verbundenen Ereignisse wurde vorab bekannt gegeben. Die Grundlage für dieses Szenario bildeten im Wesentlichen detaillierte Vorschläge, die vom EWI ausgearbeitet worden waren. Gleichzeitig wurde dem EWI die Aufgabe übertragen, Vorarbeiten für die zukünftigen geld- und währungspolitischen Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsraum und anderen EU-Ländern zu leisten. Im Dezember 1996 legte das EWI dem Europäischen Rat einen Bericht vor, der die Grundlage für eine im Juni 1997 verabschiedete Entschließung des Europäischen Rates über die Grundsätze und die wesentlichen Elemente des neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) bildete.

Im Dezember 1996 präsentierte das EWI dem Europäischen Rat und anschließend der Öffentlichkeit auch die ausgewählten Gestaltungsentwürfe für die Euro-Banknoten, die am 1. Januar 2002 in Umlauf gebracht werden sollten.

Zur Vervollständigung und Konkretisierung der Vertragsbestimmungen über die WWU verabschiedete der Europäische Rat im Juni 1997 den Stabilitäts- und Wachstumspakt, um die Haushaltsdisziplin in der WWU zu gewährleisten. Eine Erklärung des Rates vom Mai 1998 ergänzte den Pakt und verstärkte die entsprechenden Verpflichtungen.

Am 2. Mai 1998 entschied der Rat der Europäischen Union in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, dass elf Mitgliedstaaten (Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland) die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung am 1. Januar 1999 erfüllten.

Gleichzeitig vereinbarten die Finanzminister der Mitgliedstaaten, die die einheitliche Währung einführten, gemeinsam mit den Präsidenten der NZBen dieser Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission und dem EWI, die WKM-Leitkurse der Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten zur Bestimmung der unwiderruflichen Umrechnungskurse für den Euro zu verwenden.

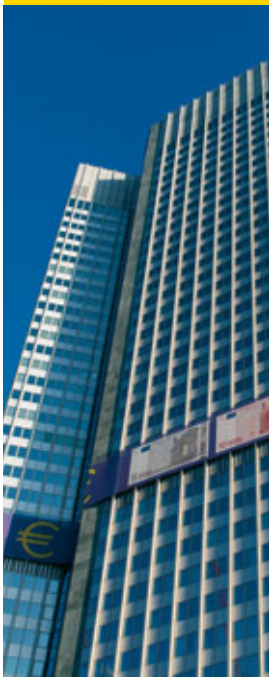
Am 25. Mai 1998 ernannten die Regierungen der elf teilnehmenden Mitgliedstaaten den Präsidenten, den Vizepräsidenten und die vier weiteren Mitglieder des Direktoriums der EZB. Deren Ernennung erfolgte mit Wirkung vom 1. Juni 1998 und markierte die Errichtung der EZB.

Damit hatte das EWI seine Aufgaben erfüllt. Nach Maßgabe des Artikels 123 des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft wurde das EWI aufgelöst. Alle dem EWI zugewiesenen Vorarbeiten wurden pünktlich abgeschlossen; für den Rest des Jahres 1998 nahm die EZB eine abschließende Prüfung der Systeme und Verfahren vor.

Die dritte Stufe der WWU: Unwiderrufliche Festlegung der Wechselkurse

Am 1. Januar 1999 begann die dritte und letzte Stufe der WWU mit der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse der Währungen der elf ursprünglichen Währungsunionsmitglieder sowie der Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik unter Verantwortung der EZB.

Die Zahl der teilnehmenden Mitgliedstaaten erhöhte sich am 1. Januar 2007 mit dem Beitritt Sloweniens zur dritten Stufe der WWU auf 13. Dies war das Ergebnis einer am 1. Juli 2006 getroffenen Entscheidung des EU-Rats in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, dass Slowenien die Konvergenzkriterien erfülle.



5.2 Der institutionelle Rahmen

Das Europäische System der Zentralbanken

Die EZB wurde am 1. Juni 1998 errichtet und ist eine der jüngsten Zentralbanken der Welt. Sie hat jedoch die Glaubwürdigkeit und das Wissen aller NZBen des Eurogebiets übernommen, die gemeinsam mit ihr die Geldpolitik für den Euroraum umsetzen.

Die rechtliche Basis für die EZB und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) ist der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft. Nach Maßgabe dieses Vertrags setzt sich das ESZB aus der EZB und den NZBen aller EU-Mitgliedstaaten (27 seit dem 1. Januar 2007) zusammen. Die Satzung des ESZB und der EZB ist dem Vertrag als Protokoll beigefügt.

Auftrag des ESZB

Der EG-Vertrag besagt, dass es „das vorrangige Ziel des ESZB ist, die Preisstabilität zu gewährleisten“ und dass das ESZB, „soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft“ unterstützt, „um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen“. Artikel 2 des EG-Vertrags nennt als Ziele der Gemeinschaft unter anderem „ein hohes Beschäftigungsniveau (…), ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum, einen hohen Grad von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der Wirtschaftsleistungen“. Der EG-Vertrag stellt somit eine deutliche Rangfolge der Ziele auf und weist der

Preisstabilität eine herausragende Rolle zu. Dadurch, dass der Vertrag die Geldpolitik der EZB auf dieses vorrangige Ziel ausrichtet, wird deutlich, dass im Vertrag die Gewährleistung der Preisstabilität als der wichtigste Beitrag angesehen wird, den die Geldpolitik zur Erreichung eines gesunden wirtschaftlichen Umfelds und eines hohen Beschäftigungsniveaus leisten kann.

Das Eurosystem …

Die 13 NZBen des Euroraums und die EZB bilden zusammen das Eurosystem. Dieser Begriff wurde vom EZB-Rat gewählt, um das Arrangement zu beschreiben, mittels dessen das ESZB seine Aufgaben innerhalb des Euroraums durchführt. Diese Unterscheidung zwischen dem Eurosystem und dem ESZB ist notwendig, solange der Euro noch nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist. Die NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben – die „alten" EU-Mitgliedstaaten Dänemark, Schweden und Großbritannien, neun der zehn Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten (Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) und seit dem 1. Januar 2007 auch die neuen EU-Mitgliedstaaten Bulgarien und Rumänien – sind in den Entscheidungsprozess bezüglich der einheitlichen Geldpolitik für den Euroraum nicht einbezogen, haben weiterhin ihre eigenen nationalen Währungen und verfolgen ihre eigene Geldpolitik. Ein EU-Land kann den Euro später einführen, jedoch nur, wenn es die Konvergenzkriterien erfüllt hat (siehe die nähere Beschreibung im nachstehenden Kasten). Slowenien beispielsweise trat dem Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2007 bei.

Kasten 5.2 Konvergenzkriterien

Die Bedingungen für die Einführung des Euro sind in Artikel 121 des EG-Vertrags und in dem dem Vertrag beigefügten Protokoll über die in Artikel 121 erwähnten Konvergenzkriterien niedergelegt. Um zu beurteilen, ob ein Mitgliedstaat ein hohes Maß an nachhaltiger Konvergenz erreicht hat, werden vier Kriterien herangezogen: Preisstabilität, eine solide Finanzlage der öffentlichen Hand, Wechselkursstabilität und Konvergenz der Zinssätze.

Artikel 121 Absatz 1 erster Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert „die Erreichung eines hohen Grades an Preisstabilität, ersichtlich aus einer Inflationsrate, die der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten nahe kommt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben". Artikel 1 des Protokolls legt darüber hinaus fest, dass „das (…) Kriterium der Preisstabilität bedeutet, dass ein Mitgliedstaat eine anhaltende Preisstabilität und eine während des letzten Jahres vor der Prüfung gemessene durchschnittliche Inflationsrate aufweisen muss, die um nicht mehr als 1 ½ Prozentpunkte über der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Inflation wird anhand des Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen."

Artikel 121 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert „eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 104 Absatz 6." Artikel 2 des Protokolls legt darüber hinaus fest, dass dieses Kriterium „bedeutet, dass zum Zeitpunkt der Prüfung keine Ratsentscheidung nach Artikel 104

Absatz 6 dieses Vertrags vorliegt, wonach in dem betreffenden Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht." Gemäß Artikel 104 Absatz 1 des EG-Vertrags vermeiden die Mitgliedstaaten übermäßige öffentliche Defizite. Die Kommission prüft, ob die Anforderungen an die Haushaltsdisziplin erfüllt werden, und zwar insbesondere, ob:
a) das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizits zum Bruttoinlandsprodukt einen bestimmten Referenzwert (im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auf 3 % des BIP festgelegt) überschreitet, es sei denn, dass
- entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat oder alternativ
- der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt,

b) das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum Bruttoinlandsprodukt einen bestimmten Referenzwert überschreitet (im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auf 60 % des BIP festgelegt), es sei denn, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.

Artikel 121 Absatz 1 dritter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert die „Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats." Artikel 3 des Protokolls legt darüber hinaus fest, dass das „ (…) Kriterium der Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems bedeutet, dass ein Mitgliedstaat die im Rahmen des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems vorgesehenen normalen Bandbreiten zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Prüfung ohne starke Spannungen eingehalten haben muss. Insbesondere darf er den bilateralen Leitkurs seiner Währung innerhalb des gleichen Zeitraums gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats nicht von sich aus abgewertet haben."

Artikel 121 Absatz 1 vierter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert die „Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt". Artikel 4 des Protokolls legt darüber hinaus fest, dass „das (…) Kriterium der Konvergenz der Zinssätze bedeutet, dass im Verlauf von einem Jahr vor der Prüfung in einem Mitgliedstaat der durchschnittliche langfristige Nominalzinssatz um nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem entsprechenden Satz in jenen – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Zinssätze werden anhand langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen."

Über diese wirtschaftlichen Anforderungen hinaus schreiben die Konvergenzkriterien auch eine Konvergenz in rechtlicher Hinsicht vor, um sicherzustellen, dass die nationalen gesetzlichen Vorschriften einschließlich der Satzungen der NZBen sowohl mit dem EG-Vertrag als auch mit der Satzung des ESZB und der EZB vereinbar sind. Der Vertrag schreibt der EZB und der Kommission vor, dem Rat der Europäischen Union mindestens alle zwei Jahre oder auf Antrag eines Mitgliedstaats mit einer Ausnahmeregelung über die Fortschritte, die die Mitgliedstaaten bei der Erfüllung der Konvergenzkriterien erzielen, zu berichten. Auf der Grundlage der von der EZB und der Kommission getrennt eingereichten Konvergenzberichte

sowie eines Vorschlags der Kommission kann der Rat, nach Konsultation des Europäischen Parlaments und nachdem er in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs zusammengetreten ist, über die Erfüllung der Kriterien durch einen Mitgliedstaat entscheiden und ihm gestatten, dem Euroraum beizutreten. Seit Beginn der dritten Stufe hat die EZB in den Jahren 2000, 2002, 2004 und 2006 Konvergenzberichte erstellt.

… und seine grundlegenden Aufgaben

Die grundlegenden Aufgaben des Eurosystems bestehen darin,

- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen und auszuführen,
- Devisengeschäfte durchzuführen und die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten des Eurogebiets zu halten und zu verwalten und
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Weitere Aufgaben bestehen darin,

- die Ausgabe von Banknoten innerhalb des Euroraums zu genehmigen,
- sich in Stellungnahmen und Empfehlungen zu Entwürfen für Rechtsakte der Gemeinschaft und Gesetzentwürfen der Mitgliedstaaten zu äußern,
- die erforderlichen statistischen Daten entweder von nationalen Stellen oder direkt von den Wirtschaftsakteuren, z. B. Finanzinstituten, zu erheben und
- zur reibungslosen Durchführung der Maßnahmen beizutragen, die von Behörden ergriffen werden, deren Aufgabe es ist, Kreditinstitute zu beaufsichtigen und die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.

Der EZB-Rat

Oberstes Beschlussorgan der EZB ist der EZB-Rat. Er besteht aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der NZBen des Euro-Währungsgebiets (13 im Jahr 2007). Sowohl dem EZB-Rat als auch dem Direktorium steht der Präsident der EZB vor (siehe auch nachstehende Abbildung).

Die Hauptaufgabe des EZB-Rats ist die Formulierung der Geldpolitik für den Euroraum. Insbesondere ist er ermächtigt, die Zinssätze festzulegen, zu denen Kreditinstitute Liquidität (Geld) vom Eurosystem erhalten können. Somit beeinflusst der EZB-Rat indirekt die Zinssätze in der gesamten Wirtschaft des Eurogebiets, einschließlich der Zinsen, die Kreditinstitute von ihren Kunden für Darlehen verlangen, und jener, die Sparer für ihre Einlagen erhalten. Der EZB-Rat erfüllt seine Aufgaben durch den Erlass von Leitlinien und das Treffen von Entscheidungen.

Das Direktorium

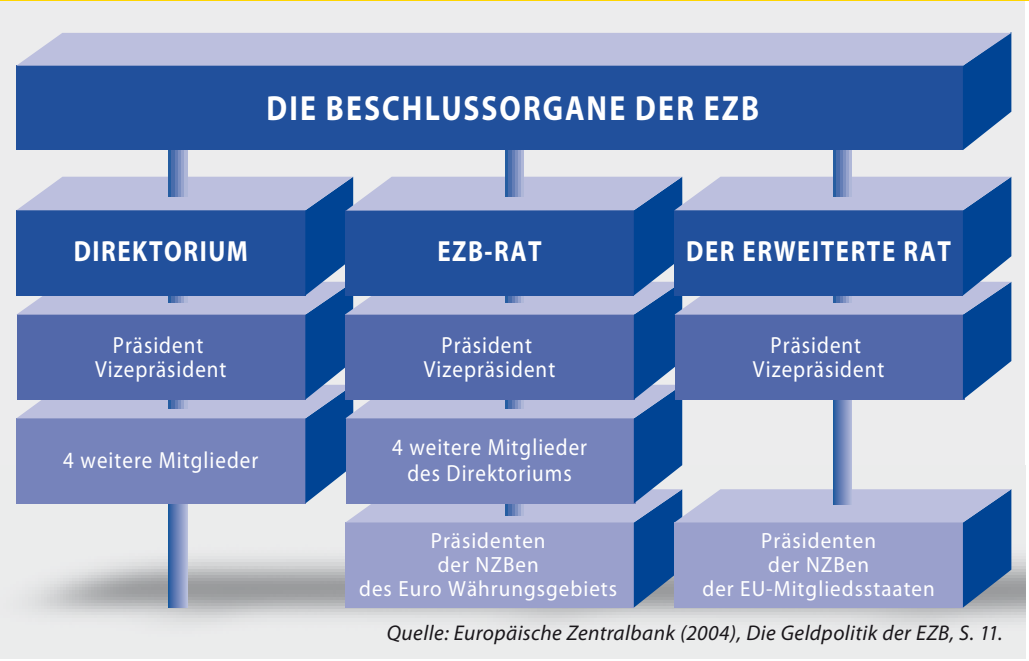
Das Direktorium der EZB besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern. Sie werden alle einvernehmlich von den Staats- und Regierungschefs der Länder des Euroraums ernannt. Das Direktorium ist zuständig für die Ausführung der Geldpolitik gemäß den Vorgaben des EZB-Rats und erteilt den

NZBen hierzu die erforderlichen Weisungen. Außerdem bereitet es die Sitzungen des EZB-Rats vor und führt die laufenden Geschäfte der EZB.

Der Erweiterte Rat

Das dritte Beschlussorgan der EZB ist der Erweiterte Rat. Er besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller 27 NZBen der EU-Mitgliedstaaten. Der Erweiterte Rat hat keine geldpolitische Entscheidungsbefugnis im Euro-Währungsgebiet. Er trägt zur Koordinierung der Geldpolitiken der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, und zu den Vorbereitungen für die mögliche Erweiterung des Euroraums bei.

Abbildung: Die Beschlussorgane der EZB



Quelle: Europäische Zentralbank (2004), Die Geldpolitik der EZB, S. 11.

Unabhängigkeit

Gute Gründe sprechen dafür, die Aufgabe der Gewährleistung von Preisstabilität einer unabhängigen Zentralbank anzuvertrauen, die keinem politischen Druck unterliegt. Gemäß den Bestimmungen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft genießt das Eurosystem bei der Erfüllung seiner Aufgaben volle Unabhängigkeit: Weder die EZB noch die NZBen des Eurosystems noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane dürfen Weisungen von irgendeiner Stelle einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten haben diesen Grundsatz zu beachten und dürfen nicht versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der NZBen zu beeinflussen. Außerdem darf das Eurosystem Organen der Gemeinschaft oder staatlichen Stellen der Mitgliedstaaten keine Kredite gewähren. Diese Vorkehrung schützt das Eurosystem ebenfalls vor politischer Einflussnahme. Das Eurosystem verfügt über sämtliche Instrumente und Kompetenzen, die es zur

Durchführung einer effizienten Geldpolitik benötigt. Die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB haben lange Amtszeiten und können nur aufgrund einer schweren Verfehlung, oder wenn sie nicht mehr zur Ausübung ihres Amtes in der Lage sind, entlassen werden. Die EZB hat ihren eigenen Haushalt, der unabhängig von dem der Europäischen Gemeinschaft ist. Auf diese Weise bleibt die Verwaltung der EZB getrennt von den finanziellen Interessen der Gemeinschaft.

Das Kapital der EZB

Das Kapital der EZB stammt nicht von der Europäischen Gemeinschaft, sondern wurde von den NZBen gezeichnet und eingezahlt. Die Höhe der Zeichnung durch die einzelnen NZBen richtet sich nach dem Anteil des betreffenden Mitgliedstaates am Bruttoinlandsprodukt und an der Bevölkerung der Europäischen Union.

5.3 Die geldpolitische Strategie der EZB

Allgemeine Grundsätze

Mandat und Aufgabe der Geldpolitik

Wie bereits erwähnt, weist der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft dem Eurosystem als vorrangiges Ziel die Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum zu. Insbesondere „… ist es das vorrangige Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten."

Die Herausforderung, der sich die EZB gegenübersieht, lässt sich wie folgt beschreiben: Der EZB-Rat muss die Bedingungen am Geldmarkt und damit das Niveau der kurzfristigen Zinssätze beeinflussen, um sicherzustellen, dass die Preisstabilität mittelfristig gewährleistet ist. Einige wichtige Grundsätze einer erfolgreichen Geldpolitik werden im Folgenden dargestellt.

Die Geldpolitik sollte die Inflationserwartungen fest verankern, …

Zum einen ist die Geldpolitik erheblich effektiver, wenn sie die Inflationserwartungen fest verankert (siehe auch Abschnitt 3.3). Dazu sollten Zentralbanken ihre Ziele spezifizieren, ein einheitliches und systematisches Verfahren für die Durchführung der Geldpolitik entwickeln, dieses durchgängig anwenden und eine klare und offene Kommunikation betreiben. Dies ist der Schlüssel zur Erreichung eines hohen Grades an Glaubwürdigkeit, der eine Grundvoraussetzung für die Beeinflussung der Erwartungen der Wirtschaftsteilnehmer ist.

… zukunftsgerichtet sein, …

Zum anderen schlagen geldpolitische Maßnahmen von heute aufgrund der Wirkungsverzögerungen im Transmissionsprozess (siehe Abschnitt 4.3) erst Quartale

oder Jahre später auf das Preisniveau durch. Das bedeutet, dass die Zentralbanken heute den geldpolitischen Kurs bestimmen müssen, der Preisstabilität in der Zukunft gewährleistet, wenn der Transmissionsprozess durchlaufen ist. In diesem Sinne muss Geldpolitik vorausschauend sein.

… mittelfristig ausgerichtet …

Da es der Geldpolitik aufgrund der Wirkungsverzögerungen des Transmissionsprozesses nicht möglich ist, unerwartete Preisschocks kurzfristig auszugleichen (zum Beispiel solche, die durch Änderungen der internationalen Rohstoffpreise oder indirekte Steuern ausgelöst werden), ist eine gewisse kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten unvermeidbar (siehe auch Abschnitt 4.4). Zusätzlich herrscht aufgrund der Komplexität des geldpolitischen Transmissionsprozesses stets große Unsicherheit hinsichtlich der Wirkung wirtschaftlicher Schocks und geldpolitischer Impulse. Aus diesen Gründen sollte die Geldpolitik mittelfristig ausgerichtet sein, um übertriebenem Aktivismus und unnötiger Volatilität in der Realwirtschaft vorzubeugen.

… und breit fundiert sein

Schließlich sieht sich die EZB wie jede andere Zentralbank mit einer erheblichen Unsicherheit unter anderem hinsichtlich der Zuverlässigkeit von Wirtschaftsindikatoren, der Wirtschaftsstruktur im Euroraum und des geldpolitischen Transmissionsmechanismus konfrontiert. Eine erfolgreiche Geldpolitik muss daher breit fundiert sein und alle maßgeblichen Informationen berücksichtigen, um die Determinanten der Wirtschaftsentwicklung zu erkennen, und kann sich nicht lediglich auf ein kleines Spektrum von Indikatoren oder ein einziges Wirtschaftsmodell stützen.

Die Rolle der Strategie: ein umfassender Handlungsrahmen für geldpolitische Beschlüsse

Der EZB-Rat hat eine geldpolitische Strategie beschlossen und bekannt gegeben, um auf einen einheitlichen und systematischen Ansatz für geldpolitische Beschlüsse zurückgreifen zu können. Diese geldpolitische Strategie folgt den oben genannten Grundprinzipien, um den Herausforderungen gerecht zu werden, denen sich die Zentralbank gegenübersieht. Zweck der geldpolitischen Strategie ist ein umfassender Handlungsrahmen, innerhalb dessen das angemessene Niveau der Kurzfristzinsen bestimmt und der Öffentlichkeit vermittelt werden kann.

Die wichtigsten Elemente der geldpolitischen Strategie der EZB

Kernpunkt der geldpolitischen Strategie der EZB ist eine quantitative Definition von Preisstabilität. Darüber hinaus gibt die Strategie einen Rahmen vor, der sicherstellt, dass der EZB-Rat alle relevanten Informationen und Analysen prüft, die er für geldpolitische Beschlüsse zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht benötigt. In den folgenden Abschnitten dieses Kapitels wird näher auf diese Elemente eingegangen.

Die quantitative Definition von Preisstabilität

Vorrangiges Ziel

Das vorrangige Ziel des Eurosystems besteht in der Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet und somit in der Wahrung der Kaufkraft des Euro. Wie bereits erörtert, ist die Gewährleistung stabiler Preise der wichtigste Beitrag, den die Geldpolitik zu einem gesunden wirtschaftlichen Umfeld und einem hohen Beschäftigungsniveau leisten kann. Sowohl Inflation als auch Deflation können für die Gesellschaft in wirtschaftlicher und sozialer Hinsicht äußerst kostspielig sein (siehe insbesondere Abschnitt 3.3). Ohne sein vorrangiges Ziel, die Preisstabilität, zu beeinträchtigen, unterstützt das Eurosystem außerdem die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Gemeinschaft und agiert darüber hinaus in Übereinstimmung mit den Grundsätzen einer freien Marktwirtschaft, wie es im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vorgesehen ist.

Die quantitative Definition von Preisstabilität durch die EZB

Zwar gibt der EG-Vertrag die Gewährleistung der Preisstabilität eindeutig als das vorrangige Ziel der EZB vor, doch enthält er keine genaue Definition davon, was unter Preisstabilität zu verstehen ist. Um dieses Ziel genauer zu bestimmen, gab der EZB-Rat 1998 folgende quantitative Definition bekannt: *„Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“* 2003 stellte der EZB-Rat zudem klar, dass er im Rahmen der Definition darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Geldpolitik muss vorausschauend sein.

Diese verankert die Inflationserwartungen und trägt zu Transparenz und Rechenschaftspflicht der EZB bei

Zur öffentlichen Bekanntgabe einer quantitativen Definition von Preisstabilität entschloss sich der EZB-Rat aus mehreren Gründen. Zum einen trägt die Klarstellung der vom EZB-Rat gewählten Interpretation des ihm durch den EG-Vertrag vorgegebenen Ziels zum besseren Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens bei, d. h. die Geldpolitik wird transparenter. Zum anderen liefert die Definition von Preisstabilität einen klaren objektiv nachprüfbaren Maßstab, an dem die Öffentlichkeit die EZB messen kann. Bei von der Definition der Preisstabilität abweichenden Preisentwicklungen muss die EZB solche Abweichungen gegebenenfalls erklären und darlegen, wie sie die Preisstabilität innerhalb eines vertretbaren Zeitraums wiederherstellen wird. Schließlich dient die Definition der Öffentlichkeit auch als Orientierungshilfe bei der Bildung von Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung (siehe auch Kasten 3.2).

Merkmale der Definition: Ausrichtung auf das gesamte Euro-Währungsgebiet

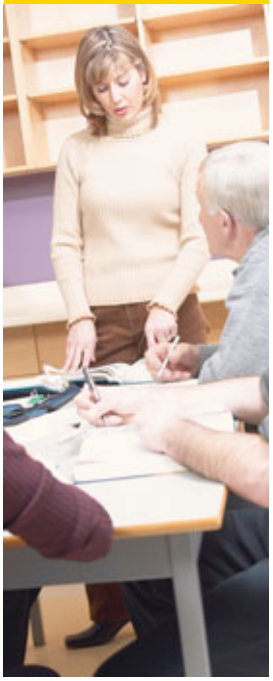
Die Definition weist mehrere beachtenswerte Merkmale auf. Erstens erstreckt sich das Mandat der EZB auf das gesamte Euro-Währungsgebiet. Dementsprechend zielen die

Entscheidungen über die einheitliche Geldpolitik darauf ab, Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Diese Ausrichtung auf das gesamte Euro-Währungsgebiet ist die natürliche Konsequenz aus der Tatsache, dass Geldpolitik innerhalb einer Währungsunion nur das *durchschnittliche* Niveau der Geldmarktzinsen im Währungsraum insgesamt steuern kann, d. h. sie kann nicht je nach Region unterschiedliche Zinssätze im Eurogebiet festlegen.

Der HVPI

Die Definition legt sich außerdem auf einen bestimmten Preisindex fest, nämlich den HVPI für das Euro-Währungsgebiet, mit dessen Hilfe überprüft werden soll, ob Preisstabilität erreicht ist. Die Verwendung eines weit gefassten Preisindex macht die Verpflichtung der EZB zu einem umfassenden, effektiven Schutz vor Kaufkraftverlusten transparent (siehe auch Abschnitt 3.2).

Der von Eurostat, dem Statistischen Amt der Europäischen Union, veröffentlichte HVPI ist der entscheidende Maßstab für die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Dieser Index ist in den Ländern des Euroraums harmonisiert worden, damit die Preisentwicklungen auf einer vergleichbaren Basis gemessen werden können. Der HVPI ist der Index, mit dem sich die im Zeitverlauf zu beobachtenden Veränderungen des Preises eines repräsentativen Korbs von Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet am genauesten abbilden lassen (siehe Kasten 5.3).



Die Definition der Preisstabilität dient der Öffentlichkeit als Orientierungshilfe bei der Bildung von Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung.

Kasten 5.3 Konstruktion und Merkmale des HVPI

Die konzeptionellen Arbeiten zur Erstellung des HVPI für den Euroraum werden von der Europäischen Kommission (Eurostat) in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern durchgeführt. Als wichtige Nutzer waren die EZB und ihr Vorläufer, das Europäische Währungsinstitut (EWI), von Anfang an stark in diese Arbeiten eingebunden. Die von Eurostat veröffentlichten HVPI-Daten stehen seit Januar 1995 zur Verfügung.

Auf der Basis der für 2004 geltenden Gewichtung der Konsumausgaben sind Waren für 58,7 % des HVPI verantwortlich und Dienstleistungen für 41,3 % (siehe Tabelle unten). Die Aufschlüsselung des Gesamt-HVPI in einzelne Komponenten dient vor allem dazu, die unterschiedlichen wirtschaftlichen Faktoren, die sich auf die Entwicklung der Verbraucherpreise auswirken, herauszuarbeiten. So steht beispielsweise die Entwicklung der Energiepreiskomponente in enger Beziehung zur Ölpreisentwicklung. Die Nahrungsmittelpreise sind unterteilt in Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und unverarbeitete Nahrungsmittel, da Letztere erheblich durch Faktoren wie Witterungsverhältnisse und saisonale Verlaufsmuster beeinflusst werden, die geringere Auswirkungen auf die Preise verarbeiteter Nahrungsmittel haben. Die Dienstleistungspreise werden in fünf Komponenten aufgeschlüsselt, die aufgrund unterschiedlicher Marktbedingungen üblicherweise jeweils unterschiedliche Entwicklungen aufweisen.

Infolge der Harmonisierung und statistischer Verbesserungen, mit denen eine größere Exaktheit, Verlässlichkeit und Zeitnähe erreicht werden sollten, wurde der

HVPI zu einem qualitativ hochwertigen Preisindex von internationalem Standard und einem länderübergreifend weitgehend vergleichbaren Indikator. Allerdings wird weiter an Verbesserungen auf verschiedenen Gebieten gearbeitet.

Tabelle: Für das Jahr 2006 geltende Gewichte der Hauptkomponenten des HVPI im Euro-Währungsgebiet

Gesamtindex	**100,0**
Warenpreise	59,2*
Unverarbeitete Nahrungsmittel	7,4
Verarbeitete Nahrungsmittel	11,8
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	30,7
Energie	9,2
Dienstleistungen	**40,8**
Wohnungsmieten	10,3
Verkehr	6,4
Nachrichtenübermittlung	2,9
Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	14,5
Sonstige Dienstleistungen	6,6

* Differenz in der Summe durch Runden der Zahlen.

Quelle: Eurostat

Gründe für eine angestrebte Teuerungsrate von unter, aber nahe 2 %

Durch die Formulierung *„Anstieg des HVPI von unter 2 %“* stellt die Definition klar, dass nicht nur eine Inflation von über 2 %, sondern auch Deflation (d. h. ein rückläufiges Preisniveau) mit Preisstabilität unvereinbar ist. In diesem Zusammenhang signalisiert der ausdrückliche Hinweis der EZB, dass sie eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % anstrebt, ihre Verpflichtung, zur Vermeidung von Deflationsrisiken für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen (siehe Abschnitt 3.1 und auch nachstehenden Kasten).

Kasten 5.4 Sicherheitsmarge zum Schutz vor Deflation

Die Formulierung „Anstieg des HVPI von unter, aber nahe 2 %“ bietet eine Sicherheitsmarge zum Schutz vor Deflation.

Obwohl Deflation für eine Volkswirtschaft ähnliche Kosten wie Inflation verursacht, ist es besonders wichtig, Deflation zu vermeiden, weil sie sich aufgrund der Tatsache, dass nominale Zinssätze nicht unter null fallen können, verfestigen kann, wenn sie erst einmal aufgetreten ist. Niemand will jemand anderem Geld leihen,

wenn er damit rechnen muss, dass er nach einem bestimmten Zeitraum weniger Geld zurückbekommt. In einem deflatorischen Umfeld ist die Geldpolitik somit möglicherweise nicht in der Lage, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage mithilfe ihres Zinsinstruments ausreichend zu stimulieren. Jeder Versuch, die nominalen Zinssätze auf ein Niveau unter null zu drücken, würde fehlschlagen, da die Öffentlichkeit es vorziehen würde, Bargeld zu halten anstatt zu einem negativen Satz Geld zu verleihen oder Einlagen zu halten. Zwar können selbst bei nominalen Zinssätzen von null verschiedene geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden, doch ist die Wirksamkeit dieser Alternativen ungewiss. Deshalb ist es besser, wenn die Geldpolitik über eine Sicherheitsmarge zum Schutz gegen Deflation verfügt.

Indem ein „Anstieg des HVPI von unter, aber nahe 2 %“ angestrebt wird, werden auch ein möglicher Messfehler im HVPI sowie die potenziellen Auswirkungen von Inflationsunterschieden im Euroraum berücksichtigt.

Die mittelfristige Ausrichtung

Ein grundlegender Aspekt der Geldpolitik der EZB besteht schließlich im Streben nach Preisstabilität „auf mittlere Sicht“. Wie bereits dargelegt, spiegelt sich darin die allgemein geteilte Auffassung wider, dass die Geldpolitik die Preis- oder Inflationsentwicklung nicht kurzfristig innerhalb von nur wenigen Wochen oder Monaten feinsteuern kann, und es folglich auch nicht versuchen sollte (siehe Abschnitt 4.4). Geldpolitische Impulse werden mit zeitlicher Verzögerung auf die Preisebene übertragen, wobei das Ausmaß der tatsächlichen Wirkung nicht genau vorhersagbar ist. Daraus ergibt sich, dass die Geldpolitik nicht allen unerwarteten Störungen des Preisniveaus entgegenwirken kann. Ein gewisses Maß an kurzfristiger Volatilität in der Entwicklung der Inflationsrate ist daher unvermeidbar.

Kasten 5.5 Die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik der EZB

Volkswirtschaften sind ständig weitgehend unvorhersehbaren Schocks ausgesetzt, die sich auch auf die Preisentwicklung auswirken. Gleichzeitig kann die Geldpolitik die Preisentwicklung nur mit erheblichen Zeitverzögerungen beeinflussen, die variabel und – wie die meisten gesamtwirtschaftlichen Beziehungen – äußerst ungewiss sind. Daher ist es für Zentralbanken nicht möglich, die Inflationsrate immer auf einem bestimmten Zielwert zu halten oder sie innerhalb eines sehr kurzen Zeitraums auf ein gewünschtes Niveau zurückzuführen. Vielmehr muss die Geldpolitik vorausschauend handeln und kann Preisstabilität nur über längere Zeiträume gewährleisten. Dies ist der zentrale Punkt der mittelfristigen Ausrichtung der EZB.

Der Begriff der mittelfristigen Ausrichtung beinhaltet absichtlich eine gewisse Flexibilität in Bezug auf den genauen zeitlichen Rahmen. Darin spiegelt sich die Tatsache wider, dass es nicht ratsam ist, im Voraus (ex ante) einen genauen

Zeithorizont für die Durchführung der Geldpolitik festzulegen, da sich der Transmissionsmechanismus über einen variablen, ungewissen Zeitraum erstreckt. Eine übermäßig aggressive geldpolitische Reaktion zur Wiederherstellung von Preisstabilität innerhalb sehr kurzer Zeit kann unter diesen Umständen das Risiko erheblicher Kosten aufgrund von Produktions- und Beschäftigungsschwankungen mit sich bringen, was längerfristig auch die Preisentwicklung beeinträchtigen könnte. Nach gängiger Auffassung können in diesen Fällen durch eine abgestufte Reaktion der Geldpolitik sowohl unnötig hohe Schwankungen in der Realwirtschaft vermieden als auch Preisstabilität auf längere Sicht gewährleistet werden. Durch ihre mittelfristige Ausrichtung ist die EZB somit auch flexibel genug, um in geeigneter Weise auf die verschiedenen gesamtwirtschaftlichen Schocks, die eintreten können, reagieren zu können. Gleichzeitig dürfte klar sein, dass die EZB im Nachhinein nur für die Trends in der Inflationsentwicklung verantwortlich gemacht werden kann.

Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB

Das Zwei-Säulen-Konzept ist ein Instrument zur Aufbereitung volkswirtschaftlicher Daten …

Der Ansatz der EZB zur Aufbereitung, Bewertung und Gegenprüfung der Informationen, die für die Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität von Bedeutung sind, beruht auf zwei analytischen Perspektiven, den so genannten zwei „Säulen“.

… auf der Basis von zwei analytischen Perspektiven, …

Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Diese Analyse wird unter Zugrundelegung von zwei einander ergänzenden Ansätzen zur Bestimmung der Preisentwicklung erstellt. Die erste Perspektive ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung – mit Schwerpunkt auf realwirtschaftlicher Entwicklung und Finanzierungsbedingungen der Wirtschaft – ausgerichtet. Sie trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung über diese Zeithorizonte hinweg weitgehend vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten beeinflusst wird (siehe auch Abschnitt 4.4). Die EZB nennt sie die „wirtschaftliche Analyse“. Die zweite, als „monetäre Analyse“ bezeichnete Perspektive konzentriert sich auf einen längeren Horizont und nutzt den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen (siehe auch Abschnitt 4.5). Die monetäre Analyse dient hauptsächlich als Mittel zur Überprüfung – aus mittlerer bis langer Perspektive – der aus der wirtschaftlichen Analyse abgeleiteten kurz- bis mittelfristigen Hinweise für die Geldpolitik.

… um zu gewährleisten, dass keine wichtigen Informationen verloren gehen

Der Zwei-Säulen-Ansatz soll sicherstellen, dass bei der Bewertung der Preisrisiken alle relevanten Informationen herangezogen werden und dass die unterschiedlichen Sichtweisen sowie die Gegenprüfung von Informationen angemessen berücksichtigt werden, um zu einer Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität zu gelangen. Er repräsentiert und vermittelt der Öffentlichkeit das Konzept einer vielfältigen Analyse und gewährleistet eine solide Entscheidungsfindung auf der Basis verschiedener analytischer Perspektiven.

Wirtschaftliche Analyse

Die Analyse der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität …

Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich vor allem auf die Beurteilung der aktuellen konjunkturellen und finanziellen Entwicklung sowie der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität. Zu den ökonomischen und finanziellen Variablen, die dieser Analyse zugrunde liegen, gehören beispielsweise die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und ihre Komponenten, die Finanzpolitik, Kapitalmarkt- und Arbeitsmarktbedingungen, eine breite Palette von Preis- und Kostenindikatoren, die Entwicklung des Wechselkurses, der Weltwirtschaft und der Zahlungsbilanz, die Finanzmärkte sowie die Bilanzpositionen von Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets. Alle diese Faktoren sind hilfreich, um die Dynamik der realwirtschaftlichen Aktivität und die voraussichtliche Preisentwicklung über kürzere Zeithorizonte unter dem Gesichtspunkt des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten zu bewerten (siehe auch Abschnitt 4.4).

Die Preisentwicklung wird weitgehend vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten beeinflusst.

Kasten 5.6 Realwirtschaftliche und finanzielle Indikatoren

Im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Analyse konzentriert sich die EZB vor allem auf die Beurteilung der aktuellen konjunkturellen und finanziellen Entwicklung sowie der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität.

Was die Analyse realwirtschaftlicher Indikatoren betrifft, so überprüft die EZB regelmäßig die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, der Nachfrage und der Arbeitsmarktbedingungen, eine breite Palette von Preis- und Kostenindikatoren, die Finanzpolitik sowie die Zahlungsbilanz für das Euro-Währungsgebiet.

So wird beispielsweise hinsichtlich der Entwicklung der *Preise und Kosten* neben dem HVPI und seinen Komponenten auch die Preisentwicklung in der Industrie, gemessen an den Erzeugerpreisen, analysiert, da Veränderungen

der Produktionskosten auf die Verbraucherpreise durchschlagen können. Die Arbeitskosten, die ein wichtiger Bestandteil der gesamten Produktionskosten sind, können einen beträchtlichen Einfluss auf die Preisbildung ausüben. Außerdem geben Arbeitskostenstatistiken Auskunft über die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet.

Zweitens geben Indikatoren der *Produktion und Nachfrage* (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Konjunkturstatistiken zur Lage in der Industrie und im Dienstleistungssektor, Auftragseingang und qualitative Erhebungsdaten) Aufschluss über die Position der Wirtschaft im Konjunkturzyklus, was wiederum für die Analyse der Aussichten für die Preisentwicklung wichtig ist. Zudem sind Daten zum *Arbeitsmarkt* (zu Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, offenen Stellen, Erwerbsbeteiligung) von Bedeutung bei der Überwachung konjunktureller Entwicklungen und der Beurteilung struktureller Veränderungen in der Funktionsweise der Wirtschaft des Eurogebiets. Darüber hinaus entfällt ein erheblicher Teil der Wirtschaftsaktivität auf den Staatssektor, sodass Angaben sowohl zu den finanziellen als auch den nichtfinanziellen Konten des *Staatssektors* unbedingt erforderlich sind.

Drittens geben die *Zahlungsbilanzstatistiken* neben den Außenhandelsstatistiken Hinweise auf Entwicklungstendenzen im Export- und Importgeschäft, die über ihre Wirkung auf die Nachfragebedingungen den Preisauftrieb beeinflussen können. Diese Daten ermöglichen auch eine Beobachtung der Außenhandelspreise, für die man derzeit die Indizes der Aus- bzw. Einfuhrdurchschnittswerte als Ersatzindikatoren heranzieht. Diese Indizes tragen insbesondere zur Beurteilung der potenziellen Auswirkungen von Wechselkursbewegungen und Änderungen der Rohstoffpreise (wie z. B. der Ölpreise) auf die Importpreise bei. Kurz, diese Indikatoren sind hilfreich, um Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, des gesamtwirtschaftlichen Angebots und des Kapazitätsauslastungsgrades zu bewerten.

Die Entwicklung der Finanzmarktindikatoren und Preise für Vermögenswerte werden ebenfalls genau beobachtet. Bewegungen der Preise für Vermögenswerte können die Preisentwicklung über Einkommens- und Vermögenseffekte beeinflussen. Ein Anstieg der Aktienkurse zum Beispiel führt dazu, dass Privathaushalte, die Aktien besitzen, vermögender werden und sich dazu entschließen könnten, mehr zu konsumieren. Dies erhöht die Verbrauchernachfrage und kann den inländischen Inflationsdruck steigern. Umgekehrt können fallende Aktienkurse dazu führen, dass Privathaushalte ihren Konsum sogar einschränken. Darüber hinaus können Preise für Vermögenswerte die Gesamtnachfrage über den Wert der Sicherheiten beeinflussen, welcher es den Kreditnehmern ermöglicht, ihre Kreditaufnahme zu erhöhen und/oder die von Kreditgebern/Banken geforderte Risikoprämie zu verringern. Kreditentscheidungen werden oft zu einem großen Teil vom Wert der Sicherheiten abhängig gemacht. Verringert sich der Wert der Sicherheiten, werden Kredite teurer und möglicherweise sogar nur noch so restriktiv vergeben, dass die Ausgaben und somit die Nachfrage sinken.

Zudem können anhand der Preise für Vermögenswerte und der Anlagerenditen Erkenntnisse über die Erwartungen an den Finanzmärkten, einschließlich der erwarteten künftigen Preisentwicklung, gewonnen werden. Beim Kauf und Verkauf von Anleihen drücken die Finanzmarktteilnehmer beispielsweise implizit ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Realzinsen und der Inflation aus (siehe auch Kasten 3.2). Unter Verwendung verschiedenster Methoden kann die EZB die Finanzmarktpreise analysieren,

um daraus die impliziten Erwartungen des Marktes hinsichtlich der zukünftigen Entwicklungen herauszufiltern. Die Märkte für Vermögenswerte – und somit die Vermögenspreise – sind naturgemäß zukunftsgerichtet. Veränderungen der Preise für Vermögenswerte sind daher weitgehend auf „Nachrichten" – d. h. auf Informationen über Entwicklungen, die von den Finanzmärkten nicht erwartet wurden – zurückzuführen. In diesem Sinne dürfte die Beobachtung der Vermögenspreise dabei helfen, Schocks zu identifizieren, denen die Wirtschaft jeweils ausgesetzt ist, insbesondere Schocks für die Erwartungen der künftigen konjunkturellen Entwicklung. Durch die Analyse der Finanzmärkte können auch aus verschiedenen Quellen stammende statistische Angaben zu den Preisen von Finanzwerten beurteilt werden. Darüber hinaus erhebt die EZB bestimmte statistische Daten selbst.

Desgleichen wird die Wechselkursentwicklung hinsichtlich ihrer Bedeutung für die Preisstabilität genau beurteilt. Veränderungen des Wechselkurses wirken sich durch ihren Einfluss auf die Importpreise unmittelbar auf die Preisentwicklung aus. Obwohl es sich beim Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu seinen einzelnen Mitgliedstaaten um eine relativ geschlossene Volkswirtschaft handelt, haben Importpreise durchaus einen Effekt auf die Entwicklung der inländischen Erzeuger- und Verbraucherpreise. Veränderungen des Wechselkurses können auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der im Inland produzierten Waren auf den internationalen Märkten verändern und so die Nachfragebedingungen und möglicherweise die Preisperspektiven beeinflussen.

… trägt dazu bei, die Art von Schocks zu erkennen, …

Diese Analyse trägt der Notwendigkeit Rechnung, den Ursprung und das Wesen von Schocks, die die Wirtschaft treffen, ihren Einfluss auf die Kostenentwicklung und Preisgestaltung sowie die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für die Ausbreitung solcher Schocks in der Volkswirtschaft zu erkennen. So kann sich zum Beispiel die angemessene geldpolitische Reaktion auf inflationäre Folgen eines vorübergehenden Anstiegs der internationalen Ölpreise von der angemessenen Reaktion auf einen Preisauftrieb unterscheiden, der aus den Arbeitskosteneffekten entsteht, die sich aus nicht dem Produktivitätszuwachs entsprechenden Lohnerhöhungen ergeben. Im ersten Fall kommt es wahrscheinlich zu einem vorübergehenden kurzzeitigen Anstieg der Inflation, der sich schon bald wieder zurückbilden kann. Sofern dieser Schock nicht zu höheren Inflationserwartungen führt, dürfte er für die Preisstabilität auf mittlere Sicht kaum eine Gefahr darstellen. Bei übermäßigen Lohnerhöhungen besteht jedoch die Gefahr, dass eine anhaltende Spirale aus höheren Kosten, höheren Preisen und höheren Lohnforderungen entsteht. Um dies zu vermeiden, könnte eine energische geldpolitische Reaktion, die die Verpflichtung der Zentralbank zur Gewährleistung von Preisstabilität bekräftigt und damit zur Stabilisierung der Inflationswartungen beiträgt, die angemessene Antwort sein.

Um angemessene Entscheidungen zu treffen, muss der EZB-Rat über ein umfassendes Verständnis der aktuellen Wirtschaftslage verfügen und den spezifischen Charakter und das Ausmaß all der auftretenden ökonomischen Störungen kennen, die die Preisstabilität gefährden.

… und umfasst auch gesamtwirtschaftliche Projektionen

In diesem Zusammenhang kommt den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen eine wichtige Rolle bei der wirtschaftlichen Analyse zu. Die von Experten erstellten Projektionen tragen dazu bei, eine Fülle an wirtschaftlichen Informationen zu strukturieren und zusammenzufassen, und gewährleisten die Konsistenz der aus verschiedenen Quellen stammenden Wirtschaftsdaten. Deshalb spielen sie eine zentrale Rolle für die Präzisierung der Einschätzung bezüglich der Wirtschaftsaussichten und der kurz- bis mittelfristigen Schwankungen der Inflation um ihren Trend.

Kasten 5.7 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

Mit dem Begriff „Projektion" soll verdeutlicht werden, dass die veröffentlichten Projektionen das Ergebnis eines Szenarios sind, das auf einer Reihe technischer Grundannahmen beruht (darunter der Annahme unveränderter Kurzfristzinsen). In vielen Zentralbanken werden auf diese Weise Prognosen erstellt, um die geldpolitischen Entscheidungsträger bestmöglich darüber zu informieren, was geschehen könnte, wenn die Leitzinsen unverändert blieben. Angesichts dessen sollte klar sein, dass die Projektion im Allgemeinen – vor allem auf etwas längere Sicht – nicht der beste Indikator für künftige Entwicklungen ist. Tatsächlich bildet sie ein Szenario ab, das in der Praxis aller Wahrscheinlichkeit nach nicht eintreten wird, da die Geldpolitik immer auf mögliche Gefahren für die Preisstabilität reagieren wird. Die von Experten des Eurosystems erstellten makroökonomischen Projektionen zur Inflation sollten daher keinesfalls so betrachtet werden, als würden sie die Verpflichtung des EZB-Rats in Frage stellen, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Die an der Festlegung der Löhne und Preise Beteiligten (d. h. Staat, Unternehmen und Privathaushalte) sollten daher die quantitative Definition von Preisstabilität der EZB, und insbesondere das Ziel, die Inflation unter, aber nahe der Marke von 2 % zu halten, als beste Vorhersage der mittel- und langfristigen Preisentwicklung betrachten.

Zwar spielen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems eine nützliche Rolle, doch sind ihnen Grenzen gesetzt. Erstens hängt die endgültige Projektion wesentlich von dem zugrunde gelegten konzeptionellen Ansatz und den verwendeten Techniken ab. Jeder Ansatz ist zwangsläufig eine vereinfachte Abbildung der Realität und berücksichtigt möglicherweise nicht immer die für die Geldpolitik relevanten Kernpunkte. Zweitens können gesamtwirtschaftliche Projektionen lediglich eine zusammenfassende Beschreibung der Volkswirtschaft geben und berücksichtigen daher nicht alle relevanten Informationen. So lassen sich wichtige Informationen – wie beispielsweise die in den Geldmengenaggregaten enthaltenen Informationen – nur schwer in den zur Erstellung der Projektionen verwendeten Rahmen integrieren, oder aber die Informationen ändern sich, nachdem die Projektionen fertig gestellt wurden. Drittens gehen in die Projektionen unweigerlich auch die Meinungen der Experten ein, und es mag gute Gründe geben, bestimmte Ansichten nicht zu teilen. Viertens beruhen die Projektionen immer auf bestimmten Grundannahmen – etwa hinsichtlich der Ölpreise oder Wechselkurse –,

die sich rasch ändern können, womit die Projektionen bereits wieder überholt wären.

Aus all diesen Gründen spielen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems eine wichtige, aber keine allumfassende Rolle für die geldpolitische Strategie der EZB. Der EZB-Rat bewertet sie zusammen mit einer Fülle anderer Informationen und Formen der Analyse im Rahmen des Zwei-Säulen-Konzepts. Dazu zählen die monetäre Analyse sowie die Analyse von Finanzmarktpreisen, einzelnen Indikatoren und den Prognosen anderer Institutionen. Der EZB-Rat übernimmt weder die Verantwortung für die Projektionen der Experten des Eurosystems noch benutzt er sie als sein einziges Instrument zur Strukturierung und Kommunikation seiner Einschätzung.

Monetäre Analyse

Die Geldmenge dient als nominaler Anker

Die EZB hat der Geldmenge in der Gruppe der zur genauen Beobachtung und Untersuchung ausgewählten Schlüsselindikatoren eine besondere Rolle zugewiesen. Mit dieser Entscheidung wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass Geldmengenwachstum und Inflation auf mittel- bis langfristige Sicht in enger Beziehung zueinander stehen (siehe auch Abschnitt 4.5). Diese weithin anerkannte Beziehung gibt der Geldpolitik einen festen und zuverlässigen nominalen Anker an die Hand, der über die üblicherweise bei der Erstellung von Inflationsprognosen verwendeten Horizonte hinausgeht. Somit ist die der Geldmenge in der Strategie zugewiesene hervorgehobene Rolle auch ein Instrument, mit dem die Geldpolitik ihre mittelfristige Orientierung untermauert. In der Tat kann eine Zentralbank über die vorübergehenden Auswirkungen verschiedener Schocks „hinausschauen“ und der Versuchung widerstehen, einen allzu aktivistischen Kurs einzuschlagen, wenn sie den geldpolitischen Entscheidungen und der Beurteilung ihrer Auswirkungen nicht nur kurzfristige, aus der Analyse der Wirtschafts- und Finanzlage abgeleitete Indikatoren, sondern auch Überlegungen zur Geldmenge und Liquiditätslage zugrunde legt.

Kasten 5.8 Monetäre Aggregate

Da viele unterschiedliche Finanzwerte enge Substitute sind und sich Finanzaktiva, Transaktionen und Zahlungsmittel in ihrer Art und ihren Merkmalen im Zeitablauf ändern, ist nicht immer klar, wie die Geldmenge definiert werden sollte und welche Vermögenswerte welcher Abgrenzung der Geldmenge zugeordnet werden sollten. Zentralbanken definieren und überwachen gewöhnlich mehrere monetäre Aggregate.

Die Definition der monetären Aggregate im Euro-Währungsgebiet durch die EZB stützt sich auf eine harmonisierte Abgrenzung des Geld schöpfenden Sektors und des Geld haltenden Sektors sowie der harmonisierten Kategorien von MFI-

Verbindlichkeiten. Der Geld schöpfende Sektor umfasst die im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs (monetären Finanzinstitute). Der Geld haltende Sektor besteht aus allen im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs außer den Zentralstaaten.

Auf der Grundlage konzeptioneller Überlegungen und empirischer Studien sowie im Einklang mit internationalen Gepflogenheiten hat das Eurosystem ein eng gefasstes (M1), ein „mittleres" (M2) und ein weit gefasstes Geldmengenaggregat (M3) definiert. Diese Aggregate unterscheiden sich voneinander in Bezug auf den Liquiditätsgrad der einbezogenen Vermögenswerte.

M1 umfasst Bargeld, d. h. Banknoten und Münzen, sowie Guthaben, die ohne weiteres in Bargeld umgewandelt oder für bargeldlose Zahlungen eingesetzt werden können, z. B. täglich fällige Einlagen.

M2 umfasst neben M1 Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Solche Einlagen können in Komponenten der eng gefassten Geldmenge umgewandelt werden; teilweise können sie jedoch Einschränkungen unterliegen, wie etwa einer Kündigungsfrist, Strafzinsen oder Gebühren.

M3 umfasst neben M2 bestimmte von gebietsansässigen MFIs ausgegebene marktfähige Instrumente. Bei diesen Finanzinstrumenten handelt es sich um Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren (einschließlich Geldmarktpapieren). Aufgrund des hohen Liquiditätsgrads und der Kurssicherheit dieser Instrumente handelt es sich bei ihnen um enge Substitute für Einlagen. Durch ihre Einbeziehung ist das weit gefasste Geldmengenaggregat von Umschichtungen zwischen verschiedenen Kategorien liquider Forderungen weniger betroffen als engere Geldmengenabgrenzungen und aus diesem Grunde stabiler.

Auf Fremdwährungen lautende liquide Forderungen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets können enge Substitute für auf Euro lautende Forderungen sein. Die Geldmengenaggregate schließen deshalb solche Forderungen mit ein, wenn sie bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehalten werden.

Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum

Um ihrer Verpflichtung zur monetären Analyse Ausdruck zu verleihen und eine Orientierungsgröße für die Beurteilung der monetären Entwicklung bereitzustellen, gab die EZB einen Referenzwert für das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 bekannt (siehe Kasten 5.9).

Dieser Referenzwert (der 1998 auf 4 ½ % festgelegt wurde) bezieht sich auf eine jährliche Wachstumsrate von M3, die als mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar angesehen wird. Der Referenzwert stellt daher eine Bezugsgröße für die Analyse des Informationsgehalts der monetären Entwicklung im Euro-Währungsgebiet dar. Aufgrund des mittel- bis langfristigen Charakters der monetären Sichtweise gibt es jedoch keine direkte Verbindung zwischen kurzfristigen monetären Entwicklungen und geldpolitischen Beschlüssen. Die Geldpolitik reagiert also nicht mechanisch auf Abweichungen des M3-Wachstums vom Referenzwert.

Kasten 5.9 Der Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum

Der herausragenden Rolle der Geldmenge in der geldpolitischen Strategie der EZB wird durch die Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 Ausdruck verliehen. Die Wahl der Geldmenge M3 gründet sich auf den durch zahlreiche empirische Studien untermauerten Befund, dass dieses Aggregat die gewünschten Eigenschaften einer stabilen Geldnachfrage sowie Vorlaufeigenschaften für die künftige Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet besitzt. Der Referenzwert für das Wachstum von M3 wurde so abgeleitet, dass er im Einklang mit der Gewährleistung von Preisstabilität steht. Erhebliche oder anhaltende Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert würden unter normalen Bedingungen Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht signalisieren.

Die Ableitung des Referenzwerts stützt sich auf den Zusammenhang zwischen (Veränderungen bei) Geldmengenwachstum (ΔM), Inflation (ΔP), realem BIP-Wachstum (ΔYR) und Umlaufgeschwindigkeit (ΔV). Dieser Definition zufolge, die allgemein als „Quantitätsgleichung" bekannt ist, entspricht die Veränderung der Geldmenge in einer Volkswirtschaft der Veränderung des nominalen Transaktionsvolumens (hierfür wird die Veränderung des realen BIP zuzüglich der Veränderung des Preisniveaus angesetzt) abzüglich der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit (siehe auch Kasten 4.3). Die zuletzt genannte Variable kann als die Geschwindigkeit definiert werden, mit der Geld zwischen verschiedenen Geldhaltern transferiert wird; sie bestimmt daher, wie viel Geld für ein bestimmtes nominales Transaktionsvolumen erforderlich ist.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Der Referenzwert beinhaltet die Definition von Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von jährlich unter 2 %. Darüber hinaus beruht die Ableitung des Referenzwerts auf mittelfristigen Annahmen hinsichtlich des Potenzialwachstums und des Trends der Umlaufgeschwindigkeit von M3. 1998 ging man aufgrund von Schätzungen internationaler Organisationen und der EZB von einem mittelfristigen Trend des realen potenziellen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet von 2 % bis 2 ½ % pro Jahr aus. Verschiedene Methoden wurden angewandt, um zu der Annahme über die Umlaufgeschwindigkeit zu gelangen; dabei wurden sowohl einfache (univariate) Trends als auch Informationen aus komplexeren Geldnachfragemodellen herangezogen. Insgesamt gesehen wiesen die Ergebnisse dieser Analysen auf einen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 in einem Bereich von ½ % bis 1 % jährlich hin. Auf der Grundlage dieser Annahmen wurde der Referenzwert im Dezember 1998 vom EZB-Rat auf 4 ½ % pro Jahr festgesetzt und blieb seitdem unverändert. Der EZB-Rat beobachtet die Gültigkeit der Bedingungen und Annahmen, auf denen der Referenzwert basiert, und gibt alle Änderungen der zugrunde liegenden Annahmen bekannt, sobald sie erforderlich werden.

Die Analyse von Sonderfaktoren

Dies liegt unter anderem daran, dass die Geldmengenentwicklung zeitweise auch durch „Sonderfaktoren" beeinflusst werden kann, die aufgrund institutioneller Veränderungen,

wie beispielsweise einer Änderung der steuerlichen Behandlung von Zins- oder Kapitalerträgen, entstehen. Diese Sonderfaktoren können Veränderungen bei der Geldhaltung verursachen, da private Haushalte und Unternehmen normalerweise mit Portfolioumschichtungen reagieren, wenn sich die Attraktivität der in der Definition der Geldmenge M3 enthaltenen Bankeinlagen gegenüber anderen Finanzinstrumenten ändert. Die durch diese Sonderfaktoren hervorgerufenen Geldmengenentwicklungen sagen aber unter Umständen nur sehr wenig über die längerfristige Preisentwicklung aus. Aus diesem Grund versucht die EZB, sich in ihrer monetären Analyse durch Einbeziehung einer ausführlichen Beurteilung der Sonderfaktoren und anderer Schocks, die die Geldnachfrage beeinflussen, auf die grundlegenden monetären Trends zu konzentrieren.

Gegenprüfung der im Rahmen der zwei Säulen gewonnenen Informationen

Was die Beschlüsse des EZB-Rats über den angemessenen geldpolitischen Kurs angeht, so sieht der Zwei-Säulen-Ansatz eine wechselseitige Überprüfung der aus der kürzerfristigen wirtschaftlichen Analyse und der längerfristigen monetären Analyse stammenden Hinweise vor. Wie oben näher erläutert, stellt diese Gegenprüfung sicher, dass die Geldpolitik keine der für die Bewertung zukünftiger Preistrends relevanten Informationen übersieht. Dabei werden alle Komplementaritäten zwischen den beiden Säulen berücksichtigt, da so am besten gewährleistet ist, dass alle für die Beurteilung der Preisaussichten relevanten Informationen auf konsistente und effiziente Weise verwendet werden, was sowohl den Prozess der Entscheidungsfindung als auch dessen Vermittlung erleichtert (siehe nachstehende Abbildung). Dieser Ansatz verringert die Gefahr geldpolitischer Fehlentscheidungen, die infolge einer allzu starken Fixierung auf einen einzelnen Indikator, einen einzelnen Vorhersagewert oder ein einzelnes Modell auftreten können. Durch die Verwendung eines diversifizierten Ansatzes für die Interpretation der wirtschaftlichen Bedingungen macht die Strategie der EZB es möglich, eine robuste Geldpolitik in einem unsicheren Umfeld zu betreiben.

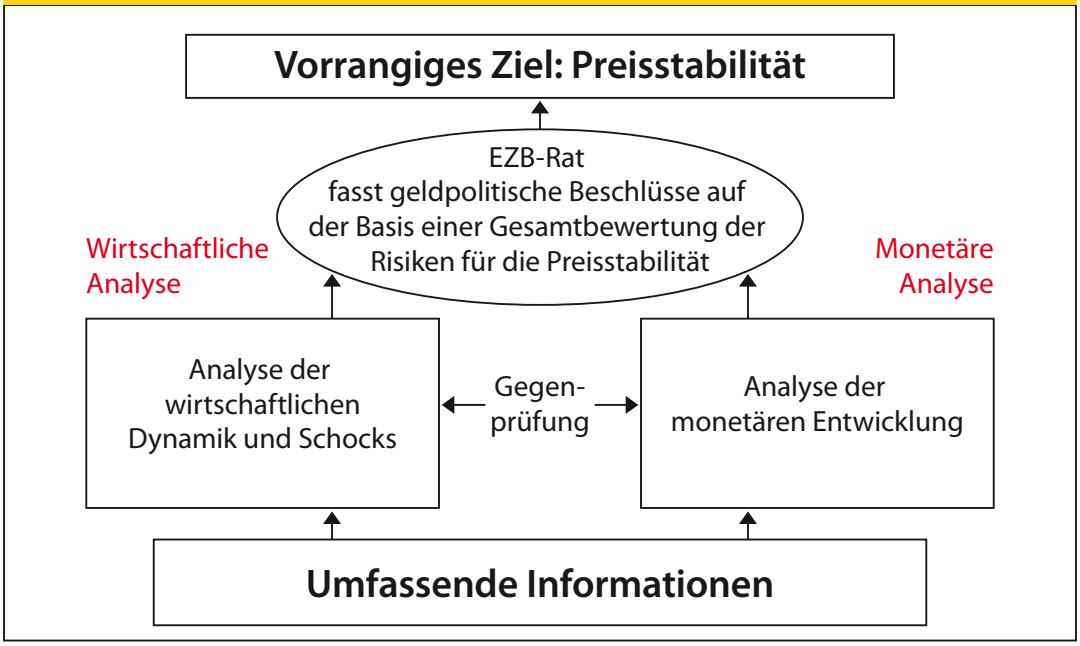
Transparenz und Rechenschaftspflicht

Vom EG-Vertrag auferlegte Berichtspflichten

Zur Wahrung ihrer Glaubwürdigkeit muss sich eine unabhängige Zentralbank offen und deutlich über die Gründe ihrer Maßnahmen äußern. Sie muss demokratischen Institutionen gegenüber auch Rechenschaft ablegen. Ohne die Unabhängigkeit der EZB einzuschränken, schreibt der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft genau vor, welche Berichtspflichten die EZB zu erfüllen hat.

Die EZB hat einen Jahresbericht über ihre Tätigkeit sowie die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr zu erstellen und ihn dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission sowie auch dem Europäischen Rat zu unterbreiten. Daraufhin kann das Europäische Parlament eine allgemeine Debatte über den Jahresbericht der EZB abhalten. Der Präsident der EZB und die übrigen Mitglieder des Direktoriums können auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf eigene Initiative hin den zuständigen Ausschüssen des Parlaments ihre Ansichten unterbreiten. Derartige Anhörungen finden in der Regel vierteljährlich statt.

Abbildung: Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie der EZB



Quelle: Europäische Zentralbank (2004), Die Geldpolitik der EZB, S. 70.

Darüber hinaus hat die EZB mindestens vierteljährlich Berichte über die Tätigkeit des ESZB zu veröffentlichen. Schließlich ist die EZB gehalten, wöchentlich einen konsolidierten Ausweis des Eurosystems zu veröffentlichen, der die monetären und finanziellen Transaktionen des Eurosystems in der Vorwoche widerspiegelt.

Öffentlichkeitsarbeit der EZB

Die EZB hat sich sogar verpflichtet, über die im EG-Vertrag festgelegten Berichtspflichten hinauszugehen. Ein Beispiel für diese weit reichende Verpflichtung ist, dass der Präsident die Überlegungen, die den Beschlüssen des EZB-Rats zugrunde liegen, in einer Pressekonferenz erläutert, die unmittelbar nach der ersten Sitzung des EZB-Rats in jedem Monat stattfindet. Weitere Einzelheiten der Einschätzung des EZB-Rats bezüglich der Wirtschaftslage und der Aussichten für die Preisentwicklung werden im Monatsbericht der EZB veröffentlicht.[13]

Die EZB hat sich verpflichtet, über die im EG-Vertrag festgelegten Berichtspflichten hinauszugehen.

Beziehung zu EU-Einrichtungen

Ein Mitglied der Europäischen Kommission hat das Recht, an den Sitzungen des EZB-Rats und des Erweiterten Rats teilzunehmen, allerdings ohne Stimmrecht. In der Regel wird die Kommission durch den für Wirtschafts- und Finanzangelegenheiten zuständigen Kommissar vertreten.

[13] Die Publikationen der EZB stehen auf Anfrage kostenlos zur Verfügung und können auch auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden, die außerdem Links zu den Websites der nationalen Zentralbanken der EU bietet.

Die Beziehung zwischen der EZB und dem Rat der EU beruht auf Gegenseitigkeit. Einerseits wird der Präsident des Rates der EU zu den Sitzungen des EZB-Rats und des Erweiterten Rats eingeladen. Er kann einen Vorschlag zur Erörterung im EZB-Rat einbringen, darf aber nicht abstimmen. Andererseits wird der Präsident der EZB zu den Sitzungen des EU-Rats eingeladen, wenn der Rat Themen erörtert, die mit den Zielen und Aufgaben des ESZB zusammenhängen. Neben den offiziellen und informellen Treffen des ECOFIN-Rats (in dem sich die Wirtschafts- und Finanzminister der EU versammeln) nimmt der EZB-Präsident auch an Sitzungen der Eurogroup (Treffen der Wirtschafts- und Finanzminister der Länder des Euro-Währungsgebiets) teil. Darüber hinaus ist die EZB im Wirtschafts- und Finanzausschuss vertreten, einem beratenden Gremium der Gemeinschaft, das sich mit einem breiten Spektrum von Fragen der europäischen Wirtschaftspolitik beschäftigt.

5.4 Überblick über den Handlungsrahmen des Eurosystems

Handlungsrahmen

Wie bereits erwähnt, entscheidet der EZB-Rat über die Höhe der Leitzinsen. Die Weitergabe der Zinssätze an Unternehmen und Verbraucher erfolgt über das Bankensystem. Ändert die EZB die Bedingungen, zu denen sie bei den Banken Kredite aufnimmt und ihnen Kredite gewährt, dürften sich die Bedingungen, die die Banken für ihre Kunden, d. h. Unternehmen und Verbraucher, festlegen, ebenfalls ändern. Das Instrumentarium und die Verfahren, die das Eurosystem für ihre Transaktionen mit dem Bankensystem einsetzt und mit denen sie den Prozess der Transmission dieser Bedingungen an die privaten Haushalte und Firmen initiiert, bezeichnet man als *Handlungsrahmen*.

Ändert die EZB ihre für Banken geltenden Bedingungen, dürften sich die Bedingungen für Unternehmen und Verbraucher ebenfalls ändern.

Die wichtigsten Instrumentenkategorien

Grob gesprochen braucht das Bankensystem des Euroraums – zum Teil aufgrund seines Bedarfs an Banknoten, zum Teil aber auch, weil die EZB von ihm verlangt, Mindestreserven auf Konten der NZBen zu halten – Liquidität und ist auf die Refinanzierung durch das Eurosystem angewiesen. In diesem Zusammenhang fungiert das Eurosystem als Liquiditätsanbieter und hilft – gestützt auf seinen Handlungsrahmen – den Banken dabei, ihren Liquiditätsbedarf reibungslos und gut organisiert zu decken.

Der Handlungsrahmen des Eurosystems umfasst drei Hauptelemente. Erstens gestaltet die EZB die Mindestreservebedingungen am Geldmarkt und steuert die Geldmarktsätze durch die Bereitstellung von Reserven zur Deckung des Liquiditätsbedarfs der Banken mittels *Offenmarktgeschäften*. Zweitens werden den Banken zwei *ständige Fazilitäten* – eine Spitzenrefinanzierungs- und eine Einlagefazilität – angeboten, um unter besonderen Umständen Übernachtkredite oder -einlagen zu ermöglichen. Die Fazilitäten stehen den Banken bei Bedarf zur Verfügung, wobei eine Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität nur gegen eine refinanzierungsfähige Sicherheit erfolgen kann. Drittens erhöht die *Mindestreservepflicht* den Liquiditätsbedarf der Banken. Da das Mindestreserve-Soll über einen Zeitraum von einem Monat nur durchschnittlich zu erfüllen ist, können die Reserven auch als Puffer gegen vorübergehende Liquiditätsengpässe am Geldmarkt fungieren und so die Volatilität der Kurzfristzinsen verringern.

Offenmarktgeschäfte

Offenmarktgeschäfte, das erste Element des Handlungsrahmens, werden dezentral durchgeführt. Während die EZB diese Geschäfte koordiniert, werden die Transaktionen von den NZBen abgewickelt. Das wöchentliche Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) ist ein Schlüsselelement bei der Umsetzung der Geldpolitik der EZB. Der für diese Geschäfte offiziell festgelegte Zinssatz signalisiert den vom EZB-Rat beschlossenen Kurs der Geldpolitik. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sind ebenfalls liquiditätszuführende Transaktionen, werden aber monatlich durchgeführt und haben eine Laufzeit von drei Monaten. Ad hoc werden Feinsteuerungsmaßnahmen vorgenommen, um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen oder außerordentlicher Ereignisse auf die Zinsen abzufedern.

Die Kriterien für die Zulassung als Geschäftspartner der Geschäfte des Eurosystems sind sehr weit gefasst: Grundsätzlich sind alle im Euro-Währungsgebiet ansässigen Kreditinstitute potenziell zugelassen. Jede Bank kann Geschäftspartner werden, wenn sie in das Mindestreservesystem des Eurosystems einbezogen und finanziell solide ist sowie spezifische operationale Kriterien erfüllt, die es ihr ermöglichen, mit dem Eurosystem Geschäfte abzuwickeln. Sowohl die weit gefassten Kriterien für Geschäftspartner als auch die dezentralisierten Operationen sind darauf ausgerichtet, die Gleichbehandlung aller Institute im Euroraum zu gewährleisten, sodass sie an den vom Eurosystem durchgeführten Geschäften teilnehmen können, und tragen zu einem integrierten Primärgeldmarkt bei.

Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems werden als Rückkaufsvereinbarungen („Repogeschäfte“) oder als besicherte Kredite abgewickelt. In beiden Fällen werden kurzfristige Kredite des Eurosystems gegen ausreichende Sicherheiten gewährt. Das Spektrum der refinanzierungsfähigen Sicherheiten bei den Geschäften ist sehr breit. Dazu gehören auch Schuldverschreibungen des öffentlichen und privaten Sektors, um für die Geschäftspartner aus den Ländern des Euroraums eine umfassende Sicherheitenbasis zu gewährleisten. Darüber hinaus können refinanzierungsfähige Sicherheiten grenzüberschreitend eingesetzt werden. Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems werden als Auktionen organisiert, um eine transparente und effiziente Verteilung von Liquidität am Primärmarkt sicherzustellen.

Ein herausragendes Merkmal des geldpolitischen Handlungsrahmens ist der Rückgriff auf einen sich selbst regulierenden Markt, an dem die Zentralbank nur selten auftritt. Die Geldmarktinterventionen der Zentralbank beschränken sich im Allgemeinen auf die einmal wöchentlich stattfindenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die wesentlich kleineren längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, die einmal im Monat abgewickelt werden. Feinsteuerungsoperationen kamen in den ersten Jahren des Bestehens der EZB recht selten vor.

Ein herausragendes Merkmal des Handlungsrahmens ist der Rückgriff auf einen sich selbst regulierenden Markt, an dem die Zentralbank nur selten auftritt.

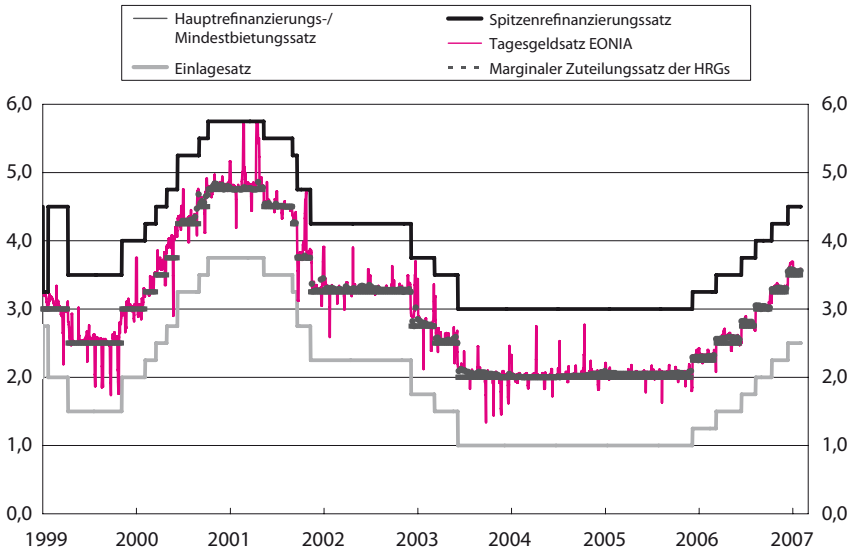
Ständige Fazilitäten und Mindestreservepflicht

Die beiden wichtigsten Instrumente zur Ergänzung der Offenmarktgeschäfte, die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservepflicht, werden vor allem eingesetzt, um die Volatilität der kurzfristigen Geldmarktzinsen einzudämmen.

Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten sind gewöhnlich bedeutend weniger attraktiv als die Zinsen am Interbankenmarkt (+/– 1 Prozentpunkt gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz). Dies gibt den Banken einen wichtigen Anreiz, Geschäfte am Markt zu

tätigen und auf die ständigen Fazilitäten nur dann zurückzugreifen, wenn alle anderen Alternativen am Markt ausgeschöpft sind. Da die Banken zu ständigen Fazilitäten jederzeit Zugang haben, bilden die Sätze der beiden ständigen Fazilitäten durch Marktarbitrage eine Ober- und Untergrenze für den Tagesgeldsatz (den so genannten EONIA). Die beiden Sätze bestimmen somit den Korridor, innerhalb dessen der EONIA schwanken kann. In diesem Zusammenhang soll die Breite des Korridors die Nutzung des Markts fördern. Dies ergänzt den Geldmarkt um eine wichtige Struktur, die die Volatilität der sehr kurzfristigen Geldmarktsätze begrenzt (siehe nachstehende Abbildung).

Abbildung: EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze



(in % p. a.; Tageswerte)

Quelle: EZB. Ende des Beobachtungszeitraums: 15. Dezember 2006.

Das Mindestreserve-Soll einer Bank wird durch Anwendung der Mindestreservesätze auf die reservepflichtigen Bilanzpositionen (Einlagen, Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren) ermittelt.

Das Mindestreservesystem legt die erforderlichen Mindestguthaben der Banken auf Girokonten bei ihrer NZB fest. Die Sollerfüllung wird auf der Basis des Durchschnitts der Tagessalden im Zeitraum von rund einem Monat (der so genannten Mindestreserve-Erfüllungsperiode) festgestellt. Die Durchschnittserfüllung ermöglicht den Banken hinsichtlich der Verwaltung ihrer Reserveguthaben im Lauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode eine gewisse zeitliche Flexibilität. Vorübergehende Liquiditätsungleichgewichte müssen nicht sofort ausgeglichen werden; folglich kann eine gewisse Volatilität des Tagesgeldsatzes abgefedert werden. (Ist beispielsweise der Tagesgeldsatz höher als der im weiteren Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwartete Satz, können Banken durch Kreditvergabe am Markt einen Gewinn erzielen, indem sie die Erfüllung des erforderlichen Mindestreserve-Solls auf einen späteren Zeitpunkt innerhalb der Erfüllungsperiode verschieben („intertemporale Substitution“). Diese Anpassung der täglichen Nachfrage nach Reserven trägt zur Stabilisierung der Zinssätze bei.)

Die Mindestreserveguthaben werden zu dem durchschnittlichen Tendersatz verzinst, der für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte einer Erfüllungsperiode gilt. Dieser Satz ist praktisch identisch mit dem bei gleicher Laufzeit am Interbankenmarkt geltenden durchschnittlichen Zinssatz. Die auf den Girokonten der Banken gehaltenen Reserven, die über das monatliche Soll hinausgehen, werden nicht verzinst. Dies gibt den Banken einen Anreiz, ihre Reserven aktiv am Markt zu verwalten. Gleichzeitig vermeidet die Vergütung der Mindestreserven das Risiko, dass die Mindestreservepflicht die Banken belastet oder die effiziente Allokation finanzieller Ressourcen behindert.

Die Mindestreserven fungieren als Puffer gegen Liquiditätsschocks. Schwankungen der Reserven um das vorgeschriebene Niveau herum können Liquiditätsschocks abfangen, ohne die Marktzinsen wesentlich zu beeinflussen. Daher ist die Notwendigkeit außergewöhnlicher Interventionen durch die Zentralbank am Geldmarkt zur Stabilisierung der Marktzinsen gering.

Glossar

Deflation
Nachhaltiger Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex, über einen längeren Zeitraum hinweg.

Direktorium
Eines der Beschlussorgane der EZB. Es setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammen, die einvernehmlich von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, ernannt werden.

Erweiterter Rat
Eines der Beschlussorgane der EZB. Er setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten aller EU-Mitgliedstaaten zusammen.

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)
Besteht aus der EZB und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller EU-Mitgliedstaaten, unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben oder nicht.

Europäische Zentralbank (EZB)
Wurde am 1. Juni 1998 mit Sitz in Frankfurt am Main errichtet. Die EZB ist der Mittelpunkt des Eurosystems.

Eurosystem
Umfasst die EZB und die nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben.

Euro-Währungsgebiet (auch: **Euroraum, Eurogebiet)**
Das Gebiet, das sich aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) zusammensetzt, in denen der Euro als gemeinsame Währung verwendet wird.

EZB-Rat
Oberstes Beschlussorgan der EZB. Er setzt sich aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Zentralbankpräsidenten der Länder zusammen, die den Euro eingeführt haben.

Geldpolitische Strategie
Allgemeiner Ansatz zur Durchführung der Geldpolitik. Die Hauptmerkmale der geldpolitischen Strategie der EZB sind eine quantitative Definition des vorrangigen Ziels der Preisstabilität und ein Analysekonzept, das auf zwei Säulen – der wirtschaftlichen und der monetären Analyse – beruht. Darüber hinaus enthält die Strategie allgemeine Grundsätze zur Durchführung der Geldpolitik wie die mittelfristige Ausrichtung. Die Strategie bildet die Grundlage sowohl für die vom EZB-Rat vorgenommene Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität als auch für seine geldpolitischen Beschlüsse. Sie liefert auch den Rahmen, um der Öffentlichkeit geldpolitische Entscheidungen zu erläutern.

Geldpolitischer Transmissionsmechanismus
Prozess, durch den sich geldpolitische Entscheidungen auf die Volkswirtschaft im Allgemeinen und das Preisniveau im Besonderen auswirken.

Inflation
Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex, über einen längeren Zeitraum hinweg.

Monetäre Basis
Besteht im Eurogebiet aus dem Bargeldumlauf (Banknoten und Münzen), den von den Geschäftspartnern beim Eurosystem unterhaltenen Guthaben auf Girokonten (Reserveguthaben) und den durch Inanspruchnahme der Einlagefazilität beim Eurosystem deponierten Mitteln. Diese Posten sind Verbindlichkeiten in der Bilanz des Eurosystems. Die Reserveguthaben können in Reserve-Soll und Überschussreserven unterteilt werden. Im Mindestreservesystem des Eurosystems sind die Geschäftspartner verpflichtet, Mindestreserven bei den NZBen zu unterhalten. Neben diesen Mindestreserven halten die Kreditinstitute in der Regel nur einen geringen Betrag an freiwilligen Überschussreserven beim Eurosystem.

Preisstabilität
Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Er hat darüber hinaus klargestellt, dass er anstrebt, im Rahmen dieser Definition die jährliche Inflationsrate auf mittlere Sicht unter, aber nahe der Marke von 2 % zu halten.

Tauschhandel
Das Tauschen von Waren und Dienstleistungen gegen Waren und Dienstleistungen, ohne dass hierzu Geld als Tauschmittel verwendet wird. Tauschhandel setzt in der Regel einen wechselseitigen Bedarf an den gehandelten Dingen voraus.

Verbraucherpreisindex
Wird einmal im Monat auf der Grundlage eines „Warenkorbs" erstellt. Für das Euro-Währungsgebiet wird der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) benutzt, der auf länderübergreifend harmonisierten statistischen Methoden beruht.

Zinssatz
Der Prozentsatz, den man zusätzlich an Geld zurückbekommt, wenn man sein Geld an jemanden verleiht (oder es zur Bank bringt), bzw. der Prozentsatz, den man (zusätzlich zu dem erhaltenen Kreditbetrag) zurückbezahlen muss, wenn man von jemandem Geld leiht.

Anhang 1

Der Einfluss der Inflation – einige quantitative Beispiele zur Verdeutlichung

Die nachstehende Inflationstabelle vermittelt einen quantitativen Eindruck davon, wie sich der Preis für Dinge, die heute 10 Euro kosten, im Laufe der Zeit ändert.

Die für die Berechnungen zugrunde zu legende Formel lautet:

Preis nach n Jahren = 10 Euro $\times (1 + \pi)^n$

wobei π und n die angenommene Inflationsrate (in Dezimalzahlen) bzw. die Zahl der Jahre angeben.

Beläuft sich beispielsweise die angenommene Inflationsrate auf 30 % und die Zahl der Jahre auf 10 (siehe in der Tabelle rechts unten), wird der Preis wie folgt berechnet:

Preis nach 10 Jahren = 10 Euro $\times (1 + 0{,}30)^{10}$ = 137,86 Euro

Inflationstabelle

Die Auswirkungen der Inflation auf den Preis zweier Maxi-CDs, die heute 10 Euro kosten (nach n Jahren)

Jährliche Inflationsrate:	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Stabile Preise		Inflationäres Umfeld		
1 Jahr später	10,10	10,20	10,50	11,00	13,00
2 Jahre später	10,20	10,40	11,03	12,10	16,90
3 Jahre später	10,30	10,61	11,58	13,31	21,97
4 Jahre später	10,41	10,82	12,16	14,64	28,56
5 Jahre später	10,51	11,04	12,76	16,11	37,13
6 Jahre später	10,62	11,26	13,40	17,72	48,27
7 Jahre später	10,72	11,49	14,07	19,49	62,75
8 Jahre später	10,83	11,72	14,77	21,44	81,57
9 Jahre später	10,94	11,95	15,51	23,58	106,04
10 Jahre später	11,05	12,19	16,29	25,94	137,86

Die Auswirkungen der Inflation auf die Kaufkraft des Geldes (Basisjahr = 100, nach *n* Jahren bei einer gegebenen Inflationsrate, als Prozentsatz)

Jährliche Inflationsrate:	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Stabile Preise		Inflationäres Umfeld		
1 Jahr später	99,0	98,0	95,2	90,9	76,9
2 Jahre später	98,0	96,1	90,7	82,6	59,2
3 Jahre später	97,1	94,2	86,4	75,1	45,5
4 Jahre später	96,1	92,4	82,3	68,3	35,0
5 Jahre später	95,1	90,6	78,4	62,1	26,9
6 Jahre später	94,2	88,8	74,6	56,4	20,7
7 Jahre später	93,3	87,1	71,1	51,3	15,9
8 Jahre später	92,3	85,3	67,7	46,7	12,3
9 Jahre später	91,4	83,7	64,5	42,4	9,4
10 Jahre später	90,5	82,0	61,4	38,6	7,3

Anhang 2

Übungen

Übungsaufgaben zu Kapitel 2:

1. Was sind die grundlegenden Funktionen des Geldes?

2. Welche allgemeinen Geldformen kennst du?

Lösungen Kapitel 2:

1. Geld erfüllt die Funktionen eines Tauschmittels, einer Recheneinheit und eines Wertaufbewahrungsmittels.

2. Die allgemeinen Formen sind Warengeld, Metallgeld, Papiergeld, liquide Einlagen (Verbindlichkeiten von Banken), liquide kurzfristige Wertpapiere und elektronisches Geld.

Übungsaufgaben zu Kapitel 3:

1. Wie würdest du den Begriff „Inflation“ definieren? Wie ist die Beziehung zwischen Inflation und der Kaufkraft des Geldes?

2. Was bedeutet „Deflation“?

3. Wie kann man Inflation messen?

4. Nehmen wir der Einfachheit halber an, dass ein repräsentativer Warenkorb 50 Hamburger und zwei Paar Turnschuhe umfasst. 2003 beträgt der Preis eines Hamburgers 1 Euro und der Preis eines Paars Turnschuhe 80 Euro. 2004 beläuft sich der Preis eines Hamburgers auf 1,20 Euro und der Preis eines Paars Turnschuhe auf 85 Euro. Um wie viel ist der Preis dieses Warenkorbs gestiegen?

5. Erläutere die Probleme, die mit der Messung der Preisveränderung insgesamt verbunden sind, an einem Beispiel.

6. Nenne einige Vorteile anhaltender Preisstabilität.

Lösungen Kapitel 3:

1. Inflation wird im Grunde definiert als ein allgemeiner oder breit angelegter Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg, der dazu führt, dass der Wert des Geldes und damit seine Kaufkraft abnehmen.

2. Deflation wird häufig als das Gegenteil von Inflation definiert, nämlich als eine Situation, in der das Preisniveau insgesamt über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg sinkt.

Inflation wird im Allgemeinen an der Veränderung des Verbraucherpreisindex gemessen.

3. Inflation wird im Allgemeinen an der Veränderung des Verbraucherpreisindex gemessen. Zu diesem Zweck wird das Kaufverhalten der Verbraucher analysiert, um festzustellen, welche der gekauften Waren und Dienstleistungen als in gewisser Weise repräsentativ für die Verbraucher einer Volkswirtschaft betrachtet werden können. Die Zusammenstellung dieser „Einkaufsliste" von Dingen und ihre Gewichtung entsprechend ihrer Bedeutung in den Ausgaben der Verbraucher ergeben den so genannten Warenkorb. Jeden Monat prüft eine Gruppe von Preisbeobachtern die Preise dieser Dinge an verschiedenen Verkaufsstellen. Dann werden die Kosten dieses Korbs immer wieder verglichen, sodass eine Zeitreihe für den Preisindex entsteht. Die jährliche Inflationsrate kann dann berechnet werden, indem man die Veränderung der Kosten des Warenkorbs heute als Prozentsatz der Kosten eines identischen Warenkorbs im Vorjahr ausdrückt.

4. Für 2003: $50 \times 1{,}00 + 2 \times 80 = 210$ Euro. Für 2004: $50 \times 1{,}20 + 2 \times 85{,}00 = 230$. In absoluten Zahlen ausgedrückt ist der Preis des Warenkorbs um 20 Euro gestiegen. Relativ gesehen ist er um $(230 - 210)/210 \times 100 =$ rund 9,5 % gestiegen.

5. Beispielsweise sind Qualitätsänderungen manchmal nur schwer in den VPI zu integrieren. Wenn sich die Qualität eines Produkts im Laufe der Zeit erhöht und der Preis ebenfalls steigt, ist ein Teil der Preisveränderung auf die verbesserte Qualität zurückzuführen. Preiserhöhungen, die auf Qualitätsveränderungen zurückgehen, kann man nicht als inflationstreibend betrachten, weil sie die Kaufkraft des Geldes nicht verringern. Deshalb bemühen sich die Statistikämter, Qualitätsveränderungen zu berücksichtigen. Wird zum Beispiel eine Preiserhöhung um rund 3 % gemessen, die Preiserhöhung aufgrund von Qualitätsveränderungen jedoch auf rund 2 % geschätzt, so wird dieser Betrag von der Gesamtpreiserhöhung abgezogen, sodass eine „korrigierte" Gesamtpreiserhöhung von rund 1 % übrig bleibt. Qualitätsveränderungen sind über lange Zeiträume hinweg durchaus üblich.

Qualitäts-veränderungen sind über lange Zeiträume hinweg üblich.

6. Preisstabilität fördert einen höheren Lebensstandard, indem sie die Ungewissheit über die allgemeine Preisentwicklung verringert und dadurch die Transparenz der relativen Preise verbessert, indem sie die in Zinsen enthaltenen Inflationsrisikoprämien herabsetzt, unnötige Absicherungsgeschäfte überflüssig macht, Verzerrungen der Steuer- und Sozialsysteme abbaut, die Vorteile der Bargeldhaltung erhöht und die willkürliche Verteilung von Wohlstand und Einkommen verhindert. Mit anderen Worten: Durch die Gewährleistung von Preisstabilität tragen die Zentralbanken zu weiter gefassten wirtschaftlichen Zielen bei.

Übungsaufgaben zu Kapitel 4:

1. Was bedeutet der Ausdruck „Transmissionsprozess" im Zusammenhang mit Geldpolitik?

2. Wie können Zentralbanken die Zinssätze beeinflussen?

3. Was ist der Realzins? Was ist der Unterschied zwischen dem Ex-ante- und dem Ex-post-Realzinssatz?

4. Angenommen, ein Anleger kauft eine Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren und einer festen Verzinsung von nominal 4 %. Zudem rechnet der Anleger mit einer durchschnittlichen Teuerung von 1,8 % in den nächsten zehn Jahren. Wie hoch ist die durchschnittliche Ex-ante- (oder erwartete) effektive Rendite seiner Anlage?

5. Wie hoch wäre die reale Ex-post-Rendite, wenn die Behörden nach dem Kauf der Anleihe durch den Anleger eine inflationäre Politik beschlössen, die während der Laufzeit der Anleihe zu einer durchschnittlichen Inflationsrate von 5 % führte?

6. Wie hoch wäre die reale Rendite ex ante und ex post nach Steuern, wenn die nominale Rendite einem Einkommensteuersatz von 25 % unterläge?

7. Wie wirken sich Zinsveränderungen auf die Ausgaben der privaten Haushalte und Unternehmen aus? Wie lange werden diese Auswirkungen anhalten?

8. Welche Faktoren treiben die Inflation über kürzere Zeithorizonte voran?

9. Welche Faktoren treiben die Inflation über längere Zeithorizonte voran?

Lösungen Kapitel 4:

1. Der Prozess, durch den Maßnahmen der Zentralbank auf die Volkswirtschaft und schließlich auf die Preise übertragen werden, wird im Allgemeinen als „Transmissionsprozess" bezeichnet.

2. Da die Zentralbank die einzige Institution ist, die Banknoten (und Reserveguthaben) emittieren kann, mit anderen Worten also der einzige Anbieter von Basisgeld ist, kann sie den nominalen Zinssatz auf die kurzfristigen Kredite, die sie an die Banken vergibt, bestimmen. Der laufende und der erwartete Zinssatz, den die Banken wiederum an die Zentralbanken zu entrichten haben, beeinflusst ein breites Spektrum sonstiger Bank- und Marktzinsen.

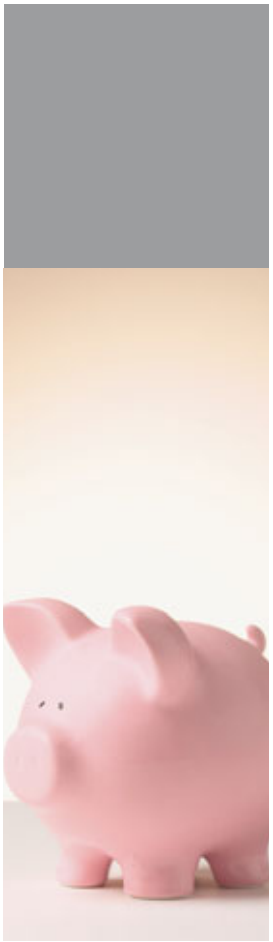
3. Ökonomen bezeichnen den Zinssatz, den die Bank (oder eine normale Anleihe) zahlt, als *Nominalzins*. Der Realzins wird definiert als die Erhöhung der Kaufkraft, die durch den Gesamtertrag einer Investition erzielt wird, oder mit anderen Worten die Differenz zwischen dem Nominalzinssatz und der Inflationsrate.
   In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig, zwischen zwei Konzepten des Realzinses zu unterscheiden: dem Realzins, mit dem Kreditnehmer und -geber zum Zeitpunkt der Kreditvergabe rechnen – dem so genannten Ex-ante-Realzins –, und dem sich tatsächlich ergebenden Realzins oder Ex-post-Zinssatz.

4. Die durchschnittliche reale *ex ante* erwartete Rendite betrüge annähernd 4,0 % – 1,8 % = 2,2 % oder ((1,04/1,018) – 1) × 100 = 2,2 %

5. Diesen Annahmen zufolge würde sich die reale Ex-post-Rendite in annähernd 4,0 % – 5,0 % = –1,0 % ändern. Mit anderen Worten, die Ex-post-Rendite würde negativ ausfallen.

6. Eine Einkommensteuer in Höhe von 25 % würde die reale Ex-ante-Rendite (nach Steuern) in 4,0 % – 1,0 % – 1,8 % = 1,2 % ändern. Die reale Ex-post-Rendite (nach Steuern) würde sich im Fall der inflationären Politik in 4,0 % – 1,0 % – 5,0 % = –2,0 % ändern.

7. Aus der Perspektive eines einzelnen privaten Haushalts wird bei einem höheren Realzinssatz das Sparen attraktiver, da der Ertrag der Ersparnis im Hinblick auf den künftigen Verbrauch höher ist. Deshalb verringern höhere Realzinsen typischerweise den laufenden Konsum und steigern die Ersparnisse. Aus der Perspektive eines einzelnen Unternehmens betrachtet, wird ein höherer realer Zinssatz unter ansonsten gleich bleibenden Bedingungen eher von Investitionen abschrecken, da von den



Höhere Realzinsen verringern typischerweise den laufenden Konsum und steigern die Ersparnisse.

infrage kommenden Projekten weniger Vorhaben eine Rendite versprechen, die ausreicht, um die höheren Kapitalkosten zu decken.
In diesem Prozess gibt es zeitliche Verzögerungen. Unternehmen brauchen oft Monate, um einen neuen Investitionsplan einzuführen; Investitionen, bei denen es um die Errichtung neuer Werke oder die Bestellung von Spezialausrüstungen geht, können sich über Jahre hinziehen. Auch Wohnungsbauinvestitionen reagieren erst nach einiger Zeit auf Zinsänderungen. Außerdem ändern viele Verbraucher möglicherweise nicht sofort ihre Konsumpläne.
Zusammenfassend lässt sich sagen: Höhere Zinsen werden die laufenden Ausgaben von Unternehmen und Haushalten tendenziell verringern, es kann allerdings einige Zeit dauern, bis sich die Effekte bemerkbar machen.

8. Eine Vielzahl von Faktoren und Schocks kann das Preisniveau kurzfristig beeinflussen. Dazu gehören Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und ihrer verschiedenen Komponenten einschließlich fiskalpolitischer Entwicklungen. Weitere Veränderungen könnten mit Veränderungen der Faktorpreise, der Kosten und der Produktivität, des Wechselkurses und der Weltwirtschaftslage zusammenhängen. All diese Faktoren können die reale Wirtschaftstätigkeit und die Preise über kürzere Zeithorizonte hinweg beeinflussen.

9. Ein nachhaltiger Anstieg des allgemeinen Preisniveaus ist langfristig nur bei einer fortlaufend expansiven Geldpolitik möglich. Dieser Punkt wird häufig durch die Feststellung bekräftigt: „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen."

Übungsaufgaben zu Kapitel 5:

1. Rufe die Website der EZB auf und finde den Namen des Präsidenten der EZB heraus.

2. Rufe die Website deiner NZB auf und finde den Namen des Präsidenten deiner NZB heraus.

3. Wie setzt sich der EZB-Rat zusammen? Was sind seine Hauptaufgaben?

4. Wie setzt sich das Direktorium der EZB zusammen? Was sind seine Hauptaufgaben?

5. Wie setzt sich der Erweiterte Rat der EZB zusammen? Was sind seine Hauptaufgaben?

6. Fasse die EZB-Definition von Preisstabilität zusammen.

7. Aus welchen Gründen gab der EZB-Rat eine quantitative Definition von Preisstabilität bekannt?

8. Beschreibe kurz die beiden Perspektiven, die die EZB zur Erörterung der Risiken für die Preisstabilität heranzieht. Welches sind die relevanten Zeithorizonte?

9. Beschreibe kurz die Hauptelemente des Handlungsrahmens des Eurosystems. Was sind ihre wichtigsten Merkmale?

10. Angenommen, die EZB gibt einen Mengentender bekannt und beschließt, 100 Millionen Euro zuzuweisen. Im Lauf des Verfahrens geben die Banken die nachstehenden Gebote ab. Wie verteilt die EZB die 100 Millionen Euro an die Banken?

	Gebot	Zuteilung
Bank 1	30	?
Bank 2	30	?
Bank 3	50	?
Bank 4	40	?
Bank 5	50	?
Insgesamt	200	100

Lösungen Kapitel 5:

1. Jean-Claude Trichet.

2. Hier hängt die Antwort natürlich vom jeweiligen Land ab.

3. Der EZB-Rat ist das oberste Beschlussorgan der EZB. Er besteht aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der NZBen des Euro-Währungsgebiets (derzeit 13). Den Vorsitz hat der Präsident der EZB inne. Die Hauptaufgabe des EZB-Rats ist die Festlegung der Geldpolitik für den Euroraum. Genauer gesagt ist er ermächtigt, die Zinssätze festzulegen, zu denen Geschäftsbanken Liquidität (Geld) von ihrer Zentralbank erhalten können. Somit beeinflusst der EZB-Rat indirekt die Zinssätze in der gesamten Wirtschaft des Eurogebiets, einschließlich der Zinsen, die Geschäftsbanken von ihren Kunden für Kredite verlangen, und jener, die Sparer für ihre Einlagen erhalten.

4. Das Direktorium der EZB besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern. Sie werden alle einvernehmlich von den Staats- und Regierungschefs der 13 Länder des Euroraums ernannt. Das Direktorium ist zuständig für die Ausführung der Geldpolitik gemäß den Vorgaben des EZB-Rats und erteilt den NZBen hierzu die erforderlichen Weisungen. Außerdem bereitet es die Sitzungen des EZB-Rats vor und führt die laufenden Geschäfte der EZB.

5. Der Erweiterte Rat ist das dritte Beschlussorgan der EZB. Er besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller 27 NZBen der EU-Mitgliedstaaten. Der Erweiterte Rat hat keine geldpolitische Entscheidungsbefugnis im Euro-Währungsgebiet, unterstützt aber die Koordinierung der Geldpolitik der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, sowie die Vorarbeiten für die mögliche Erweiterung des Euro-Währungsgebiets.

6. Zwar gibt der EG-Vertrag die Gewährleistung der Preisstabilität eindeutig als das vorrangige Ziel der EZB vor, doch enthält er keine genaue Definition davon, was unter Preisstabilität zu verstehen ist. Um dieses Ziel genauer zu bestimmen, gab der EZB-Rat 1998 folgende quantitative Definition bekannt: *„Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“* Nach einer gründlichen Überprüfung seiner geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 bekräftigte der EZB-Rat diese Definition und stellte zudem klar, dass er im Rahmen der Definition darauf abziele, *mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke* beizubehalten.

Das vorrangige Ziel der EZB ist die Gewährleistung der Preisstabilität.

7. Zur öffentlichen Bekanntgabe einer quantitativen Definition von Preisstabilität entschloss sich der EZB-Rat aus mehreren Gründen. Zum einen trägt die Klarstellung der vom EZB-Rat gewählten Interpretation der ihm vom EG-Vertrag zugewiesenen Aufgabe zum besseren Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens bei, d. h. die Geldpolitik wird transparenter. Somit dient die Definition der Öffentlichkeit auch als Orientierungshilfe bei der Bildung eigener Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung. Zum anderen liefert die Definition von Preisstabilität einen klaren objektiv nachprüfbaren Maßstab, an dem die Öffentlichkeit die EZB messen kann. Von der Definition der Preisstabilität abweichende Preisentwicklungen können erkannt werden, und die EZB muss solche Abweichungen gegebenenfalls erklären und darlegen, wie sie die Preisstabilität innerhalb eines vertretbaren Zeitraums wiederherstellen wird.

8. Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Diese Analyse wird unter Zugrundelegung von zwei einander ergänzenden Ansätzen zur Bestimmung der Preisentwicklung erstellt. Die erste Perspektive ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung – mit Schwerpunkt auf realwirtschaftlicher Entwicklung und Finanzierungsbedingungen der Wirtschaft – ausgerichtet. Sie trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung über diese Zeithorizonte hinweg weitgehend vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten beeinflusst wird. Die EZB nennt sie die „wirtschaftliche Analyse". Die zweite, als „monetäre Analyse" bezeichnete Perspektive konzentriert sich auf einen längeren Horizont und nutzt den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen. Die monetäre Analyse dient hauptsächlich als Mittel zur Überprüfung – aus mittlerer bis langer Perspektive – der aus der wirtschaftlichen Analyse abgeleiteten kurz- bis mittelfristigen Hinweise für die Geldpolitik.

9. Der Handlungsrahmen des Eurosystems umfasst drei Hauptelemente. Das erste Element ist die Mindestreservepflicht mit Durchschnittserfüllung während der so genannten Erfüllungsperiode von rund einem Monat. Dies bedeutet, dass die Kreditinstitute verpflichtet sind, bei ihrer NZB Mindestreserveguthaben auf ihrem Girokonto zu unterhalten. Dieses Instrument erfüllt die wichtige Aufgabe, eine zusätzliche Nachfrage nach Zentralbankliquidität seitens des Bankensystems zu schaffen und einen Puffer gegen vorübergehende Liquiditätsschocks am Geldmarkt aufzubauen, um die Volatilität der kurzfristigen Zinssätze zu verringern. Dies erleichtert der EZB die Umsetzung ihrer Geldpolitik. Zweitens kann das Eurosystem die Mindestreservebedingungen am Geldmarkt festlegen und die Geldmarktsätze durch die Bereitstellung einer regelmäßigen Refinanzierung an die Banken mittels Offenmarktgeschäften steuern. Die regelmäßige Refinanzierung hilft den Banken, ihren Liquiditätsbedarf zu decken. Das wöchentliche Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) mit einer Laufzeit von einer Woche ist ein Schlüsselelement bei der Umsetzung der Geldpolitik der EZB. Der Satz, zu dem die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) abgeschlossen werden, signalisiert den vom EZB-Rat beschlossenen Kurs der Geldpolitik. Das HRG befriedigt auch den größten Teil des Refinanzierungsbedarfs des Bankensystems. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sind ebenfalls liquiditätszuführende Transaktionen, werden aber monatlich durchgeführt und haben eine Laufzeit von drei Monaten. Feinsteuerungsmaßnahmen werden ad hoc vorgenommen, um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen oder außerordentlicher Ereignisse auf die Zinsen abzufedern. Drittens stehen den Banken zwei ständige Fazilitäten – eine Spitzenrefinanzierungs- und eine Einlagefazilität – zur Verfügung, damit sie zur Steuerung ihres Liquiditätsbedarfs Übernachtkredite oder -einlagen bei ihrer Zentralbank beanspruchen können. Die Banken können auf die Fazilitäten nach freiem Ermessen zurückgreifen.

10. Die gesamte Zuteilung beläuft sich auf 50 % des Gesamtbietungsaufkommens. Somit erhält jede Bank 50 % ihres Gebots.

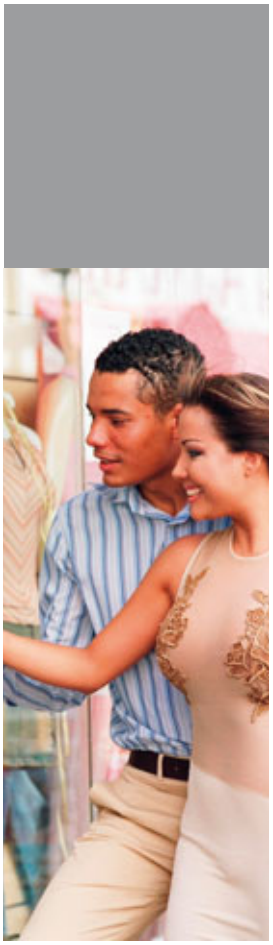
	Gebot	Zuteilung
Bank 1	30	15
Bank 2	30	15
Bank 3	50	25
Bank 4	40	20
Bank 5	50	25
Insgesamt	200	100

Weitere Übungen

1. Angenommen, eine Zentralbank wirft einen bestimmten Geldbetrag von einem Hubschrauber ab (so genanntes „helicopter money", d. h. jeder bekommt den gleichen Geldbetrag) und erhöht damit die in Umlauf befindliche Geldmenge in der Volkswirtschaft. Was wären die Konsequenzen auf kurze Sicht? Was wären die langfristigen Auswirkungen?

2. Wenn der Verbraucherpreisindex steigt, was geschieht dann mit der Kaufkraft des Geldes?
   - Sie sinkt.
   - Sie bleibt gleich.
   - Sie steigt.

3. Eine Verschiebung des gesamtwirtschaftlichen Angebots nach links kann zurückzuführen sein auf
   - eine Erhöhung der Reallöhne (unter der Annahme einer gegebenen Produktivität)
   - einen Produktivitätsrückgang
   - eine Erhöhung der Geldnachfrage



Lösungen:

1. Auf kurze Sicht kommen sich die Menschen vielleicht wohlhabender vor und erhöhen deshalb möglicherweise ihre Ausgaben. Daher kann sich das Realwachstum kurzfristig erhöhen, dürfte aber nach einiger Zeit auf sein ursprüngliches Niveau zurückkehren. Auf lange Sicht kommt es zu einer Erhöhung des Preisniveaus im Verhältnis 1:1.

2. Wenn der Verbraucherpreisindex steigt, sinkt die Kaufkraft des Geldes.

3. Eine Verschiebung des gesamtwirtschaftlichen Angebots nach links kann auf eine Erhöhung der Reallöhne oder auf einen Produktivitätsrückgang zurückzuführen sein.

Bibliographie

Bordo, M. D. und B. Eichengreen (1993), A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, The University of Chicago Press.

Davies, G. (1994), A History of Money: From Ancient Times to the Present Day, University of Wales Press, Cardiff.

Europäische Zentralbank (1998), A stability-oriented monetary policy for the ESCB, Pressemitteilung, 13. Oktober, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (1998), The quantitative reference value for monetary growth, Pressemitteilung, 1. Dezember, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (1999), Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems, Monatsbericht, Januar.

Europäische Zentralbank (1999), Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems, Monatsbericht, Februar.

Europäische Zentralbank (1999), Der Handlungsrahmen des Eurosystems: Beschreibung und erste Beurteilung, Monatsbericht, Mai.

Europäische Zentralbank (1999), Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht, Mai.

Europäische Zentralbank (1999), Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken, Monatsbericht, Juli.

Europäische Zentralbank (2000), Geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Juli.

Europäische Zentralbank (2000), Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB, Monatsbericht, November.

Europäische Zentralbank (2000), Fragen rund um den Einsatz von elektronischem Geld, Monatsbericht, November.

Europäische Zentralbank (2000), Das Eurosystem und die EU-Erweiterung, Monatsbericht, Februar.

Europäische Zentralbank (2001), Geldpolitik bei Unsicherheit, Monatsbericht, Januar.

Europäische Zentralbank (2001), Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse, Monatsbericht, Mai.

Europäische Zentralbank (2001), Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Juli.

Europäische Zentralbank (2001), Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln, Monatsbericht, Oktober.

Europäische Zentralbank (2001), Die Geldpolitik der EZB.

Europäische Zentralbank (2001), Monetary analysis: tools and applications, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (2002), List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (2002), Neuerungen im Bereich der MFI-Bilanzstatistik sowie der MFI-Zinstatistik, Monatsbericht, April.

Europäische Zentralbank (2002), Dialog des Eurosystems mit EU-Beitrittsländern, Monatsbericht, Juli.

Europäische Zentralbank (2002), Die Rechenschaftspflicht der EZB, Monatsbericht, November.

Europäische Zentralbank (2002), Transparenz in der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht, November.

Europäische Zentralbank (2003), Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens, Pressemitteilung, 23. Januar.

Europäische Zentralbank (2003), Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (2003), Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie, Monatsbericht, Juni.

Europäische Zentralbank (2003), Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems, Öffentliches Konsultationsverfahren, 11. Juni, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (2003), Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, September.

Europäische Zentralbank (2004), Die Geldpolitik der EZB, http://www.ecb.int.

Europäische Zentralbank (2006), Konvergenzbericht, Mai, http://www.ecb.int.

Europäisches Währungsinstitut (1997), The single monetary policy in Stage Three: specification of the operational framework, Januar.

Europäisches Währungsinstitut (1998), Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, September, http://www.ecb.int.

Issing, O. (1994), Geschichte der Nationalökonomie, Vahlen Verlag.

Issing, O. (2003), Einführung in die Geldtheorie, 13. Auflage, Vahlen Verlag.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni und O. Tristani (2001), Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank, Cambridge University Press.

McCandless, G. T. und W. E. Weber (1995), Some Monetary Facts, Federal Reserve of Minneapolis Review, Vol. 19, No. 3, pp. 2–11.

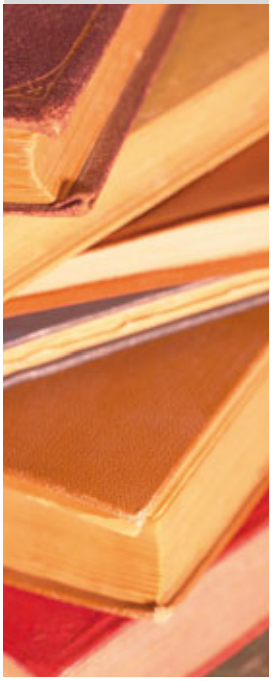
Papademos, L. (2003), The contribution of monetary policy to economic growth, Rede anlässlich der 31st Economics Conference, Wien, 12. Juni 2003, http://www.ecb.int.

Papademos, L. (2004), Policy-making in EMU: strategies, rules and discretion, Rede in der Banco de España, Madrid, 19. April 2004, http://www.ecb.int.

Scheller, H.-P. (2004), The European Central Bank – History, Role and Functions.

Trichet, J.-C. (2004), Key issues for monetary policy: an ECB view, Rede vor der National Association of Business Economics, Philadelphia, 5. Oktober 2004, http://www.ecb.int.

Trichet, J.-C. (2004), A stability-oriented monetary policy as a necessary condition for long-term growth, Rede anlässlich des UNICE Competitiveness Day, Brüssel, 9. Dezember 2004, http://www.ecb.int.



EUROSYSTEM

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

BELGISCHE Nationalbank
Eurosystem

DEUTSCHE BUNDESBANK
EUROSYSTEM

CENTRAL BANK & FINANCIAL SERVICES AUTHORITY OF IRELAND
EUROSYSTEM

BANK OF GREECE
EUROSYSTEM

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEM

De Nederlandsche Bank
Eurosysteem

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
Eurosystem

Banco de Portugal
EUROSISTEMA

BANKA SLOVENIJE
BANK OF SLOVENIA
EUROSYSTEM

SUOMEN PANKKI FINLANDS BANK
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Europäische Zentralbank
Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main
www.ecb.int DE