

GELDPOLITIK: DIE EZB ALS „KRISENFEUERWEHR“?

SEIT ETWA FÜNFZEHN JAHREN IST DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK VERANTWORTLICH FÜR DIE GELDPOLITIK IM EURORAUM. DAMALS LIESSEN SICH AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN, WIE DIE INSTABILITÄT DES FINANZSEKTORS, DIE REFINANZIERUNGSPROBLEME DER STAATEN UND DIE GEFAHR EINER DEFLATION ALS FOLGE DER AUSTERITÄTSPOLITIK KAUM ABSCHÄTZEN.

Seit 1999 ist die Europäische Zentralbank (EZB) für die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum verantwortlich. Im Gegensatz zu anderen Zentralbanken, wie etwa der amerikanischen Federal Reserve Bank oder der Bank of England richtet sich das vorrangige Ziel der EZB einzig darauf „die Preisstabilität zu gewährleisten.“¹ Die „allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, d.h. ein hohes Be-

scheidend zur Verhinderung einer weiteren Eskalation der Krise bei.

Während dessen hat sich die wirtschaftliche Entwicklung in Europa – nicht zuletzt aufgrund der Austeritätspolitik – stark eingetrübt. Für die EZB speziell alarmierend dürfte vor allem die drohende Deflation sein, denn diese gefährdet auch ihr primäres Ziel, die Preisstabilität. Ein Umstand, der bei jenen, die diesbezüglich vor allem

Geschäftsbanken von den nationalen Zentralbanken übernommen wird, fallen dort auch die Zinsgewinne bzw. die Haupteinnahmen an, die entsprechend dem nationalen Kapitalanteil am Euro-System umverteilt werden. Weitere Aktivitäten sind der direkte langfristige Kauf oder Verkauf von Wertpapieren (Variation der Geldmenge) und die Bewirtschaftung und Bewertung der Gold-

„Negatives Eigenkapital“ würde bei einem normalen Unternehmen eine sofortige Insolvenz verursachen, denn es wäre zahlungsunfähig. Für die Zentralbank gilt dies jedoch nicht!

schäftigungsniveau und ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum“ soll ebenfalls unterstützt werden, aber nur „soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“.²

Im Mai 2010 wurde nahe an der Eskalation der Krise beschlossen, dass die EZB Staatsanleihen in nicht genannter Höhe kaufen würde, was einer historischen Kehrtwende gleichkam. Im Juli 2012 flammte die Krise erneut auf. Es wurde über den Austritt Griechenlands aus der Eurozone spekuliert und die „Ansteckung“ anderer Staaten und Banken stand im Raum. Mit einem Finanzkollaps Italiens wäre der „Euro-Rettungsschirm“ überfordert gewesen. In dieser Situation kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an, die EZB werde „alles Notwendige tun“, um den Euro zu erhalten, „(...) und glauben sie mir, es wird genug sein.“ Von da an wird davon ausgegangen, dass die EZB notfalls „unbegrenzt“ Staatsanleihen kauft. Alleine aufgrund dieser Ankündigung sanken sämtliche Risikoaufschläge auf Staatsanleihen und die Lage entspannte sich.³ Das sogenannte Outright-Monetary-Transactions-Programme (OMT-Programme) führte aber auch zu schweren inhaltlichen Kontroversen, und seine Zulässigkeit wird aktuell vom EuGH geprüft.⁴ Zusätzlich trug die EZB mittels Versorgung der Banken mit Liquidität ent-

Inflationsgefahren im Kopf haben, ein Umdenken erfordern mag. Somit griff die EZB jüngst zu einem Bündel von Maßnahmen, nämlich einer Senkung des Leitzinses und einer Verdoppelung des Strafzinses für von Banken bei der EZB „geparktes“ Geld. Umstritten ist der Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren bzw. Asset Backed Securities (ABS).

und Devisenreserven. Kommt es in einem Teilbereich zu Verlusten, können diese ausgeglichen werden durch einen Rückgriff auf die Rücklagen („Reservefonds“), die Gegenverrechnung aus Überschüssen aus anderen Bereichen, durch die Einbehaltung der Ausschüttungen an die nationalen Zentralbanken (die „Aktionäre“ der EZB) oder eine

Bei gleichzeitig restriktiver Geld- und Fiskalpolitik kommen Staaten unter erheblichen Druck in Richtung Kürzung sozialer Ausgaben, Privatisierungen und „Strukturreformen“.

Folgende Fragen werden in der Debatte rund um Geldpolitik damit wieder aufgeworfen:

- 1) Was passiert, wenn die EZB Verluste macht?⁵
- Was passiert, wenn bei einem Ausfall von (möglicherweise) gekauften Wertpapieren Verluste bei der EZB entstehen? Grundsätzlich sind Verluste einer Zentralbank keineswegs selten, denn das finanzielle Ergebnis ergibt sich aus der Summe mehrerer Geschäftsaktivitäten. Da die Geldversorgung der

Reduktion des Kapitals. Nicht vorgesehen ist, dass Verluste an die „Aktionäre“ durchgereicht, geschweige denn von den nationalen Regierungen eingefordert werden. Bis jetzt konnte die EZB durchsetzen, dass Staatsanleihen im Besitz des Euro-Systems von Schuldenschnitten und Moratorien ausgenommen sind. Einzig die Zinsgewinne aus griechischen Staatsanleihen leiten die Euro-Staaten an Griechenland zurück.

- Was passiert aber zum Beispiel bei einem Schuldenschnitt mehrerer Euroländer, wenn damit Rückstellungen,