

# Die Europäische Zentralbank

WOLFGANG SCHILL / CAROLINE WILLEKE

Die vergangenen sechzehn Monate waren eine bewegte Zeit für die Europäische Zentralbank (EZB). Im Jahr 2000 sah sich die einheitliche Geldpolitik für den Euro-Raum mit der schwierigen Situation eines deutlich steigenden Preisdrucks von der Kostenseite her bei gleichzeitig weit überdurchschnittlich starker gesamtwirtschaftlicher Nachfrage konfrontiert. In dieser Situation den Ruf als „Hüterin der Preisstabilität“ bewahrt zu haben, wie es die längerfristigen Inflationserwartungen nahe legen, kann als Erfolg in schwierigem Umfeld gewertet werden. Wichtige Herausforderungen stehen jedoch an. Stichworte in diesem Zusammenhang sind der inner-europäische Strukturwandel auf den Arbeits- und Produktmärkten im Gefolge der 1999 begonnenen Währungsunion, die fortschreitende Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien und mögliche „New Economy Effekte“, die Weiterentwicklung der wirtschaftspolitischen Kooperation zwischen den Regierungen der Euro-Mitgliedstaaten, die fortschreitende Internationalisierung des Euro und natürlich nicht zuletzt die Erweiterung der Europäischen Union und schließlich des Euro-Währungsraums um neue Mitgliedstaaten. Wenn auch dieser Überblick nicht im Detail auf all diese Fragestellungen eingehen kann, so erscheint es doch wichtig, den andauernden Prozesscharakter der Vertiefung und Erweiterung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion hervorzuheben, der das Umfeld für die Geldpolitik prägt.

## *Geldpolitische Strategie*

Die EZB hat im Berichtszeitraum 2000/2001 ihre stabilitätsorientierte Geldpolitik für den Euro-Raum fortgesetzt und sich dabei weiterhin auf die im Oktober 1998 vom EZB-Rat beschlossene geldpolitische Strategie gestützt. Das erste Element dieser Strategie besteht in der Definition von Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von weniger als 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dabei ist Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Um das so festgesetzte Ziel zu erreichen, stützt sich die Strategie auf zwei Säulen: Die erste Säule beinhaltet eine herausgehobene Rolle der Geldmenge (M3), die zweite die Analyse einer breiten Palette weiterer Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren.

Indem die EZB der Geldmenge eine herausragende Stellung im Indikatorenset beimisst, trägt sie der Tatsache Rechnung, dass Inflation längerfristig ein monetäres Phänomen ist. Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat im Dezember 1998 einen Referenzwert für das breite Geldmengenaggregat M3 von 4 ½ Prozent pro

Jahr festgelegt und diesen Wert im Dezember 1999 und 2000 bestätigt. Die Entscheidung vom Dezember 2000 spiegelt insbesondere die Einschätzung des EZB-Rates wider, dass sich das mittelfristige Potenzialwachstum weiterhin auf 2 bis 2 1/2 Prozent belaufen dürfte. Nach wie vor gebe es keine entscheidenden Hinweise auf ein messbares und dauerhaftes Produktivitätswachstum, das eine signifikante Revision dieser Annahme nach oben rechtfertigen würde. Gleichwohl wurde anerkannt, dass sich die Schätzunsicherheiten über das mittelfristige Potenzialwachstum vergrößert und eher nach oben hin verlagert haben. Während sich die Geldmenge insbesondere für die Einschätzung der mittel- und langfristigen Preisrisiken eignet, wird die Preisentwicklung in der kurzen bis mittleren Frist von einer Reihe nicht-monetärer Faktoren beeinflusst, die daher bei der Einschätzung von Preisrisiken ebenfalls zu berücksichtigen sind. Dies geschieht zum einen auf der Grundlage einer detaillierten Analyse einer Vielzahl von Einzelindikatoren, die Hinweise auf den Inflationsausblick geben können, wie beispielsweise das realwirtschaftliche Wachstum, die Lohnentwicklung, die Wechselkursentwicklung, die Zinsstruktur sowie verschiedene Preis- und Kostenindizes. Zum anderen zieht der EZB-Rat intern und extern erstellte makroökonomische Projektionen und Vorausschätzungen zur Meinungsbildung heran. Solche gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet erstellen Experten des Eurosystems seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion im halbjährlichen Rhythmus. Die EZB hat diese Projektionen im Monatsbericht vom Dezember 2000 erstmals publiziert und wird diese Praxis jeweils in den Juni- und Dezemberausgaben des Monatsberichts fortsetzen.

### *Geldpolitische Entscheidungen*

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld, in dem sich die Geldpolitik der EZB im Jahr 2000 und in den ersten Monaten des Jahres 2001 bewegte, war nicht einfach. Zu den positiven Faktoren gehörte zweifelsohne, dass sich der 1999 begonnene konjunkturelle Aufschwung im Jahr 2000 zunächst fortsetzte und die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im gesamten Jahr 2000 mit 3,4 Prozent so hoch ausfiel wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Gleichzeitig jedoch führten der deutliche Anstieg der Ölpreise und die Abschwächung des Euro-Wechselkurses zu einem Auftrieb bei den Konsumentenpreisen, so dass die durchschnittliche HVPI-Inflationsrate im Jahresmittel 2,3 Prozent betrug. Kurzfristigen Preisdruck aufgrund temporärer Kostenfaktoren kann und soll die Geldpolitik nicht bekämpfen. Wohl aber hat eine auf das Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtete Zentralbank dafür Sorge zu tragen, dass sich die Inflationstendenzen nicht über Zweitrundeneffekte verfestigen. Eine solche Gefahr sah die EZB im Jahr 2000 vor dem Hintergrund starken realwirtschaftlichen Wachstums und einer hohen Kapazitätsauslastung als gegeben an. Auf mittelfristige Inflationsrisiken wies darüber hinaus zunächst auch die erste Säule der Strategie hin. Vor diesem Hintergrund erhöhte der EZB-Rat die Leitzinsen im Verlauf des Jahres 2000 in sechs Schritten um insgesamt 175 Basispunkte. Nach der letzten Zinsanhebung Anfang Oktober 2000 betrug der

Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 4,75 Prozent sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität 5,75 Prozent beziehungsweise 3,75 Prozent (Stand: April 2001).

In den Sommermonaten des Jahres 2000 setzte sich die Abwertung des Euro fort, und der Wechselkurs entfernte sich immer weiter von seinem fundamental gerechtfertigten Kurs. Die zunehmende Sorge über die möglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft veranlasste schließlich die EZB zusammen mit den Notenbanken der USA, Japans, des Vereinigten Königreichs und Kanadas am 22. September 2000 zu einer konzertierten Stützungsaktion. Vor dem Hintergrund der mit der Wechselkursentwicklung einhergehenden Risiken für die Preisstabilität intervenierte die EZB Anfang November erneut am Devisenmarkt zugunsten des Euro.

Seit den Herbstmonaten des Jahres 2000 hat sich das geldpolitische Umfeld gewandelt. Die Abschwächung der monetären Dynamik, die im zweiten Quartal 2000 eingesetzt hatte, setzte sich weiter fort, und das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich dem Referenzwert von 4 1/2 Prozent kontinuierlich angenähert. Zudem verlangsamte sich auch die Kreditexpansion. Im Frühjahr 2001 zeigte die erste Säule eine Verringerung der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität an. Gleichzeitig schwächte sich die Wirtschaftsdynamik im Euro-Raum in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 vor allem als Folge des Ölpreisanstiegs ab. Darüber hinaus war das außenwirtschaftliche Umfeld von Unsicherheiten gekennzeichnet, insbesondere da sich das Wirtschaftswachstum in den USA nach einem langjährigen Wirtschaftsboom merklich verlangsamte. Vor diesem Hintergrund schätzte der EZB-Rat auch die von der zweiten Säule herrührenden Inflationsrisiken als zunehmend schwächer ein. Zur gleichen Zeit war allerdings die Gefahr von Zweitrundeneffekten, also das Risiko überhöhter Lohnabschlüsse als Reaktion auf den Ölpreisschock, noch nicht vollständig gebannt.

#### *Kommunikation*

Es ist heute weitgehend unstrittig, dass weit reichende Transparenz im ureigenen Interesse einer Zentralbank liegt, weil auf diese Weise die Glaubwürdigkeit und die Effektivität der Geldpolitik gesteigert werden können. Dies gilt in ganz besonderer Weise für die EZB als relativ neue Institution, die zudem in einem multinationalen und mehrsprachigen Umfeld agiert. Aus diesem Grund geht die EZB in ihren Kommunikationsanstrengungen weit über die gesetzlichen Verpflichtungen hinaus. Als Kommunikationsinstrumente bedient sie sich dabei monatlicher Pressekonferenzen, der Monatsberichte, regelmäßiger Reden von Organmitgliedern sowie Fachkonferenzen und Forschungspapieren, um den jeweiligen Bedürfnissen der verschiedenen Zielgruppen – breite Öffentlichkeit und ihre gewählten Vertreter, Finanzmarktteilnehmer, wissenschaftliches Fachpublikum – gerecht zu werden. Eine besondere Rolle in der Kommunikationspolitik kommt schließlich dem Gedankenaustausch mit den Mitgliedern des Europäischen Parlaments als den gewählten Vertretern der europäischen Öffentlichkeit zu.

Wie auch andere Bereiche befindet sich die Kommunikation der Notenbank mit Finanzmärkten, Medien, Politik und breiter Öffentlichkeit in einem andauernden Prozess der Austarierung und des zunehmenden Kennenlernens. Zwar hat sich hier in den ersten Jahren eine mittlerweile gut etablierte Praxis herausgebildet, und die Hauptkommunikationskanäle sind allen Beteiligten ebenso vertraut wie die Kommunikationsinhalte. Gleichwohl gibt es immer wieder neue Umfeldbedingungen, wie zum Beispiel extreme Währungsentwicklungen, abrupte Veränderungen in der Weltwirtschaft oder öffentliche Debatten über die Reformnotwendigkeiten und das Reformvermögen der europäischen Volkswirtschaften, so dass diese Praxis immer neuen Tests ausgesetzt wird. Neuen Entwicklungen schnell zu begegnen und Unsicherheiten rasch abzubauen, ist vorrangige Aufgabe aller Beteiligten.

### *Wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit*

Die EZB ist auf europäischer, ebenso wie auf internationaler Ebene in allen wesentlichen Gremien der wirtschafts- und währungspolitischen Zusammenarbeit vertreten und hat auch in den Jahren 2000 und 2001 ihre aktive Teilnahme am Meinungsaustausch auf politischer und fachlicher Ebene fortgesetzt. Auf EU-Ebene ist der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) der wichtigste Gesprächspartner. Von besonderer Bedeutung für den regelmäßigen Dialog ist daneben die Teilnahme der EZB an den monatlichen Treffen der Eurogruppe, dem informellen Gremium der Minister aus den Staaten, die dem Euro-Währungsgebiet angehören. Im Mittelpunkt stehen dabei sowohl die jeweilige Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik als auch grundsätzliche Fragen ordnungs- und strukturpolitischer Natur. Schließlich hat die EZB weiterhin regelmäßig an den Treffen des Wirtschafts- und Finanzausschusses, des Ausschusses für Wirtschaftspolitik und am Makroökonomischen Dialog teilgenommen. Insgesamt lässt sich die Teilnahme der EZB an der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit in Europa am treffendsten als offener Dialog beschreiben. Dieser darf aber keineswegs als ex ante Abstimmung der einzelnen Bereiche der Wirtschaftspolitik missverstanden werden. Eine solche wäre mit der Unabhängigkeit der EZB unvereinbar und könnte auf Dauer die Einhaltung von Preisstabilität gefährden – mit schädlichen Einflüssen auf mittelfristiges Wachstum und Beschäftigung.

Bei der Erweiterung der EU werden sich das Eurosystem und insbesondere der EZB-Rat als oberstes Entscheidungsgremium auf einen möglicherweise spürbaren Anstieg der Teilnehmerländer einstellen müssen, und die Rolle der Mitgliedstaaten, der Kommission und des Europäischen Parlaments wird sich jeweils weiter entwickeln. Vor diesem Hintergrund behandelt der Vertrag von Nizza auch institutionelle Aspekte des Eurosystems. Allerdings beinhaltet er keine konkreten institutionellen Änderungen, sondern beschränkt sich auf eine Klausel, die Änderungen in der Zukunft ermöglicht, ohne dass hierfür eine neue Regierungskonferenz einberufen werden muss. Nach vorheriger formeller Konsultation der EZB hat die Regierungskonferenz beschlossen, dass sowohl der EZB-Rat als auch die EU-Kommission die Initiative ergreifen und einen Vorschlag für eine Änderung des

Statuts des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) machen können (siehe Artikel 10.6 im Statut des ESZB).

Die Perspektive der Erweiterung der Europäischen Union ist von zentralem Interesse für das Eurosystem. Mit ihrem Beitritt zur EU verpflichten sich die neuen Mitgliedstaaten, ihre „Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu behandeln, und es wird von ihnen erwartet, dass sie am Wechselkursmechanismus WKM II teilnehmen. Nach Erfüllung der im Maastrichter Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien ist der Beitritt zur Währungsunion vorgesehen. Die EZB hat daher im Jahr 2000 die Kooperation mit den Zentralbanken in den Beitrittsländern weiter ausgedehnt, um deren Eingliederung in das ESZB und letztlich in das Eurosystem vorzubereiten.

#### *Fortschreitende Globalisierung und internationale Rolle des Euro*

Über die europäische Agenda hinaus kommen zunehmend globale Herausforderungen hinzu, nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass mit dem Eurogebiet der zweitgrößte Wirtschafts- und Währungsraum der Welt nach den USA entstanden ist. Aus Sicht der EZB bedeutet dies, dass sie auch auf internationaler Ebene vollständig in die Zusammenarbeit über wirtschafts- und währungspolitische sowie Finanzmarktfragen eingebunden ist. Dies äußert sich beispielsweise in der regelmäßigen Teilnahme des EZB-Präsidenten an den G7-Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure sowie an weiteren informellen Foren wie G10 und G20. Ein Feld, in dem die internationale Zusammenarbeit in den letzten Jahren nicht zuletzt als Reaktion auf die internationalen Finanzkrisen der neunziger Jahre weiter zugenommen hat, ist das der „Architektur des internationalen Finanzsystems“. Diese Art der Zusammenarbeit und gegenseitiger Information ist von hoher Bedeutung für ein reibungsloses und möglichst krisenfreies Funktionieren der Weltwirtschaft. Kritisch hingegen zu beurteilen wäre die etwaige Zuweisung globaler Verantwortlichkeiten, zum Beispiel im Bereich der kurzfristigen Konjunkturstimulierung, die in sich selbst den Keim einer Destabilisierung der heimischen Volkswirtschaft tragen kann. Hier lehren vergangene Erfahrungen, dass eine Überhitzung vermeintlicher Zuglokomotiven zwar kurzfristig die Fahrt beschleunigen kann, der Bremsweg aber umso härter und die Fortsetzung der Fahrt umso länger verzögert werden, je mehr das Wachstumspotenzial zuvor überlastet wurde.

Eingehende Erwägungen sprechen auch dafür, die internationale Rolle des Euro weder künstlich zu fördern noch zu behindern. Dies war von Beginn an die Haltung der europäischen Geldpolitik. Die gegenwärtig voranschreitende Internationalisierung des Euro ist daher das Ergebnis marktmäßiger Entwicklungen, die ihrerseits die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsraums in Rechnung stellen.

Insgesamt gesehen hat die internationale Verwendung des Euro im Zeitraum 2000/2001 weiter zugenommen. Dies betrifft insbesondere die Emissionstätigkeit auf den internationalen Anleihemärkten und die Währungsdenominierung in den Bilanzen international tätiger Banken. In anderen Bereichen hingegen ist die Rolle

## Die Institutionen der Europäischen Union

des US-Dollars nach wie vor dominierend und die zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren in diesen Verwendungsbereichen sprechen eher für graduelle anstelle rapider Veränderungen.

### *Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen*

Am 1. Januar 2002 beginnt die Einführung des Euro-Bargelds, und die nationalen Währungen der Teilnehmerstaaten des Euro-Währungsgebiets werden dem Geldkreislauf entzogen. Rund 14,5 Milliarden Banknoten und etwa 50 Milliarden Münzen müssen hergestellt werden. Das Euro-Bargeld in Verkehr zu bringen, bedeutet eine beispiellose logistische Anforderung. Um diesen Prozess so reibungslos wie möglich zu gestalten, hat der EZB-Rat beschlossen, dass ab dem 1. September 2001 Euro-Banknoten und -Münzen an die Kreditinstitute, die Geschäftspartner für die geldpolitischen Operationen des Eurosystems sind, verteilt werden können („Frontloading“). Die Kreditinstitute wiederum können unter bestimmten Voraussetzungen das Euro-Bargeld an bestimmte Berufsgruppen (beispielsweise Einzelhandel, Geldtransporteure, Münzautomatenindustrie) weiterverteilen („Subfrontloading“). Darüber hinaus wird ab der zweiten Dezemberhälfte in fast allen Ländern des Euro-Währungsgebiets die Öffentlichkeit mit einer Grundausstattung an Euromünzen versorgt. Aus Sicherheitsgründen wird dagegen auf ein „Frontloading“ von Euro-Banknoten an die Öffentlichkeit verzichtet.

Der Erfolg des Übergangs zum Euro wird nicht zuletzt davon abhängen, dass die Bürger im Euroraum umfassend und verständlich informiert werden. Um dies zu gewährleisten, haben die EZB, die nationalen Zentralbanken, die Regierungen der Teilnehmerstaaten des Euro-Währungsgebiets, die Europäische Kommission und die Geschäftsbanken breit angelegte Informationskampagnen gestartet. Die Informationskampagne der EZB wird sich zum Jahresende hin intensivieren und in die ersten Wochen 2002 hineinreichen, um dem Euro-Bargeld einen bestmöglichen Start zu garantieren.

### Anmerkungen

Aktuelle Informationen finden sich auf der Homepage der EZB unter: <http://www.ecb.int>; spezifische Informationen zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen unter <http://www.euro.ecb.int>.

Eine Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems von Januar 2000 bis März 2001 findet sich in „Europäische Zentralbank:

Jahresbericht 2000, Frankfurt/Main, April 2001“, S. 225 ff.

Ferner enthält jede Ausgabe des Monatsberichts am Ende auch ein Verzeichnis der von der EZB seit Juni 1998 veröffentlichten Informationsbroschüren, Diskussionspapiere, Artikel über aktuelle Themen in den Monatsberichten und sonstiger Publikationen.

### Weiterführende Literatur

Europäische Zentralbank: Monatsberichte Januar 1999 bis April 2001, Frankfurt/Main.

Europäische Zentralbank: Jahresberichte 1999 und 2000, Frankfurt/Main.