

Die Europäischen Zentralbank und die neue Welt der unkonventionellen Geldpolitik

Prof. Dr. Hans-Jörg Beilharz
Februar 2021



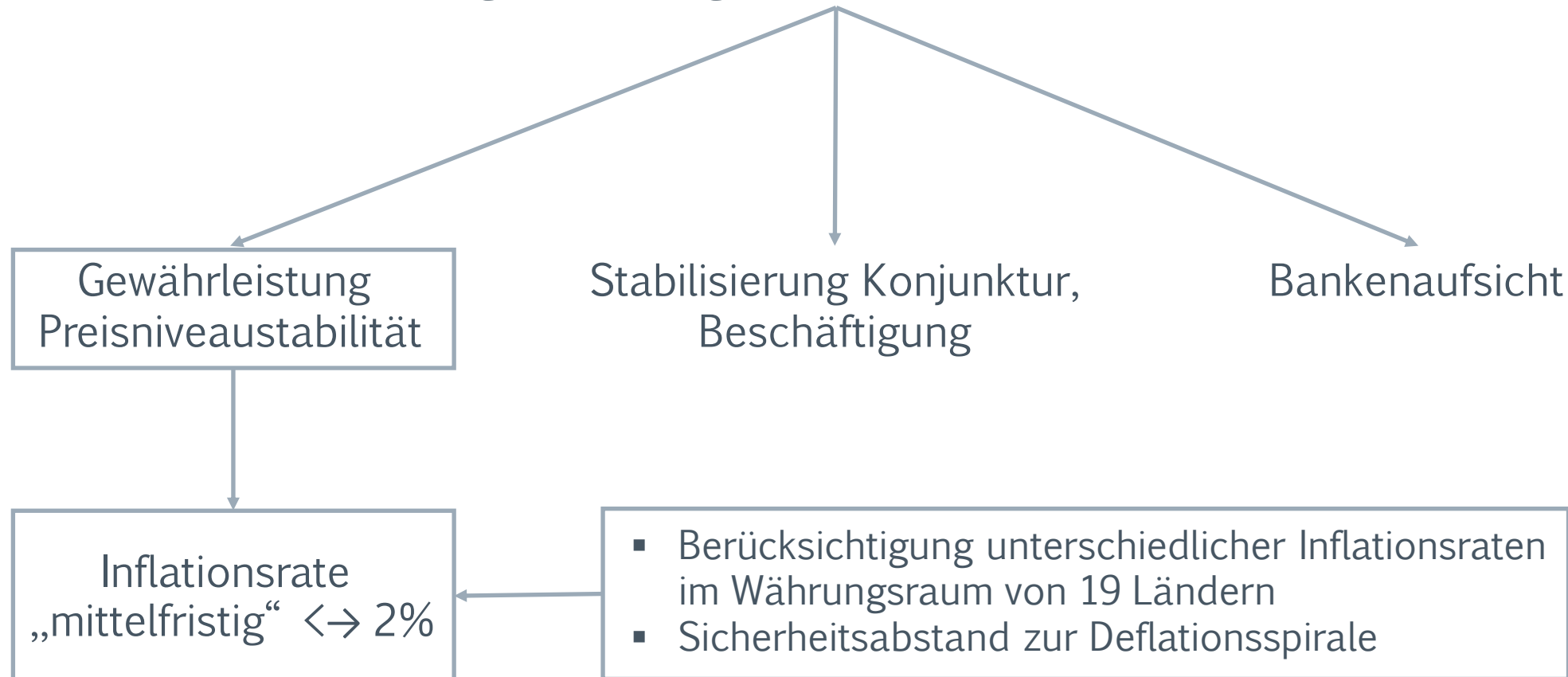
Überblick

- › Der geldpolitische Rahmen der EZB
 - Gewährleistung Preisniveaustabilität
 - Zwei-Säulen Strategie mit Leitzins als Hauptinstrument
- › Die neue Welt der unkonventionellen Geldpolitik
 - Umfangreicher Aufkauf von Anleihen ergänzt Leitzins
 - Pro und Contra Anleihen-Aufkauf
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung



Hauptziel der EZB-Geldpolitik: Gewährleistung der Preisniveaustabilität

Mögliche Aufgaben einer Zentralbank



Zwei wesentliche Bestimmungsgrößen des Preisniveaus: Geldmenge und Nachfrage



Geldpolitische Strategie der EZB: die zwei Säulen der Preisstabilität

Säule „Wirtschaftliche Analyse“

- › Zeithorizont: kurz- bis mittelfristig
- › Abschätzung von Risiken für die Preisstabilität, z.B. Finanzkrise 2007/2008
- › Zielgröße: Inflationsrate $< \rightarrow 2\%$

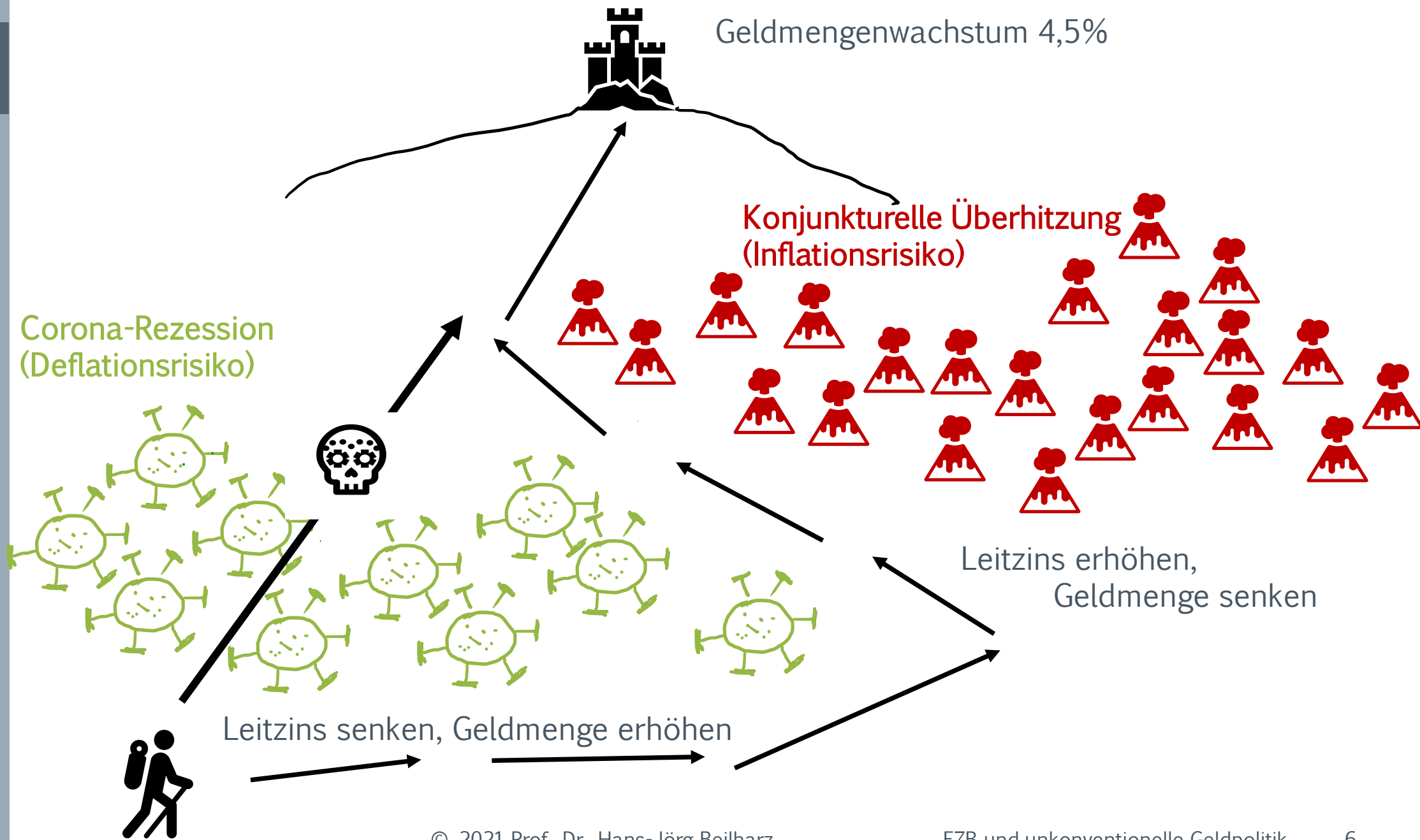
Säule „Monetäre Analyse“

- › Zeithorizont: mittel – bis langfristig
- › Grundüberzeugung: langfristig hängen Inflation und Geldmenge eng zusammen (Quantitätstheorie)
- › Zielgröße: Jährliches Geldmengenwachstum 4,5 %

Zentrales Instrument: Hauptrefinanzierungssatz (Leitzins) \rightarrow Banken leihen kurzfristig Geld bei EZB

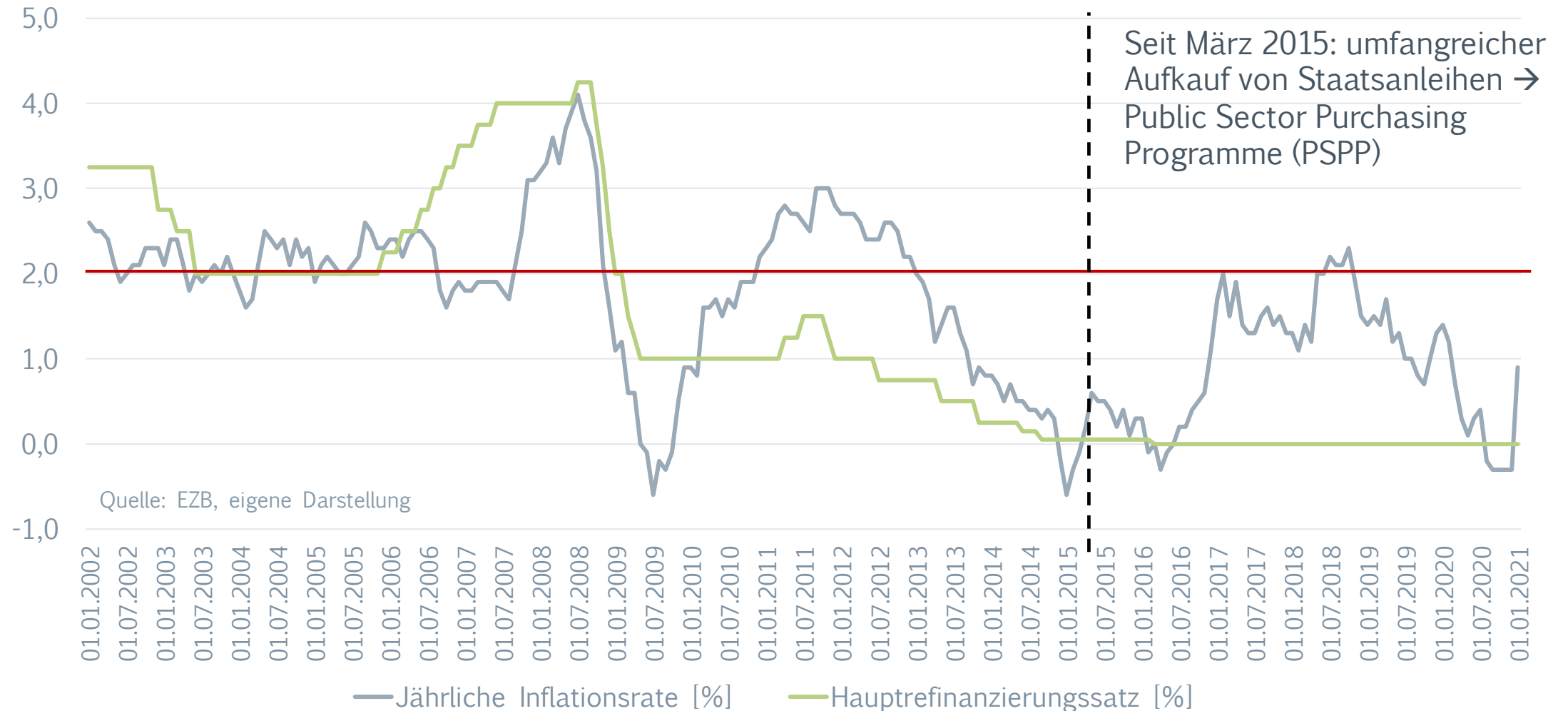
Haupt-Wirkungsmechanismus: Zinskanal

- Leitzins sinkt \rightarrow Kreditkosten sinken \rightarrow gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt \rightarrow Inflation steigt
- Leitzins steigt \rightarrow Kreditkosten steigen \rightarrow gesamtwirtschaftliche Nachfrage sinkt \rightarrow Inflation sinkt





Seit der Finanzkrise wird es für die EZB zunehmend schwerer, ihr Inflationsziel zu erreichen

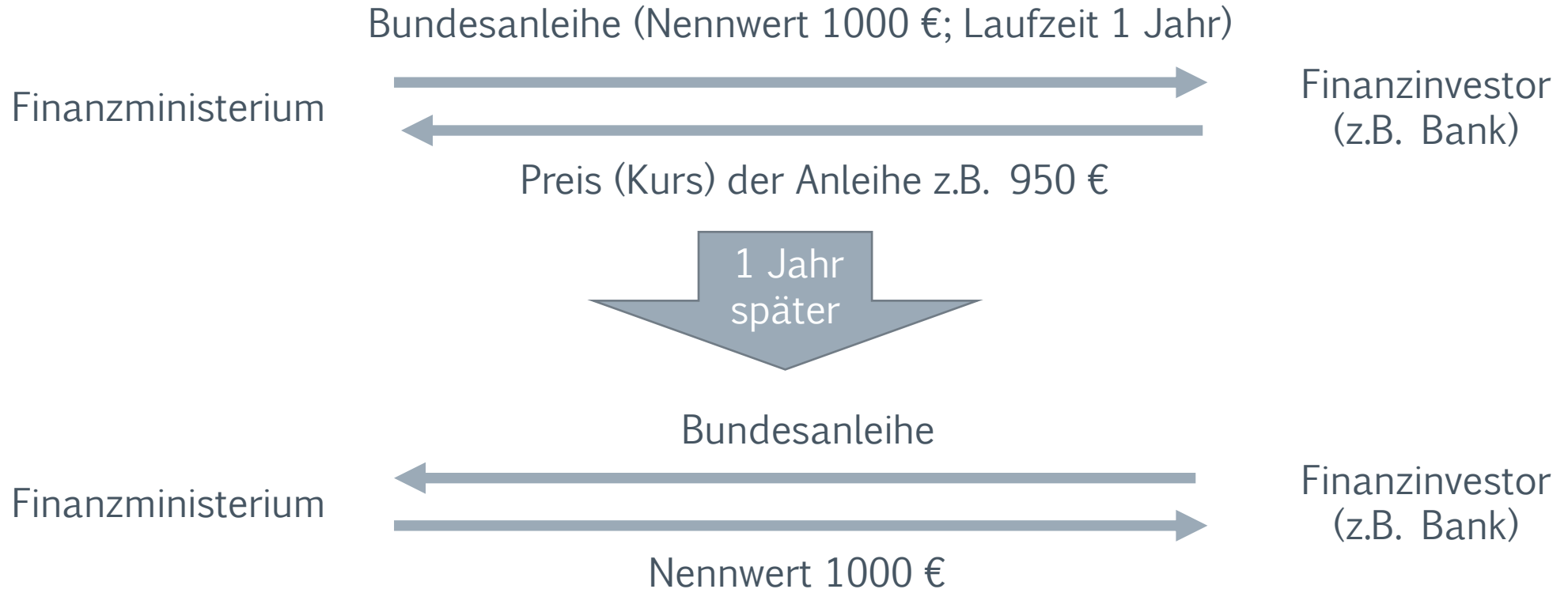


Die neue Welt der unkonventionellen Geldpolitik: Bekämpfung von Deflationsrisiken und schwachem Wirtschaftswachstum

- › Anhaltend schwaches Wirtschaftswachstum und Deflationsrisiken seit der Finanzkrise 2007/2008
- › Bei schon sehr niedrigen Leitzins entfalten weitere Zinssenkungen kaum noch Wirkung
- › Ergänzung der kurzfristigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch unkonventionelle Maßnahmen:
 - Longer-Term Refinancing Operations: Langfristige Liquiditätsbereitstellung (bis zu 4 Jahre) für Banken, die Kredite vergeben → Erleichterung Kreditvergabe an Realwirtschaft
 - Asset Purchase Programmes: Aufkauf langlaufender Staats- und Unternehmensanleihen → Senkung langfristiger Zinssätze



EZB kann durch Aufkauf von Anleihen deren Rendite senken



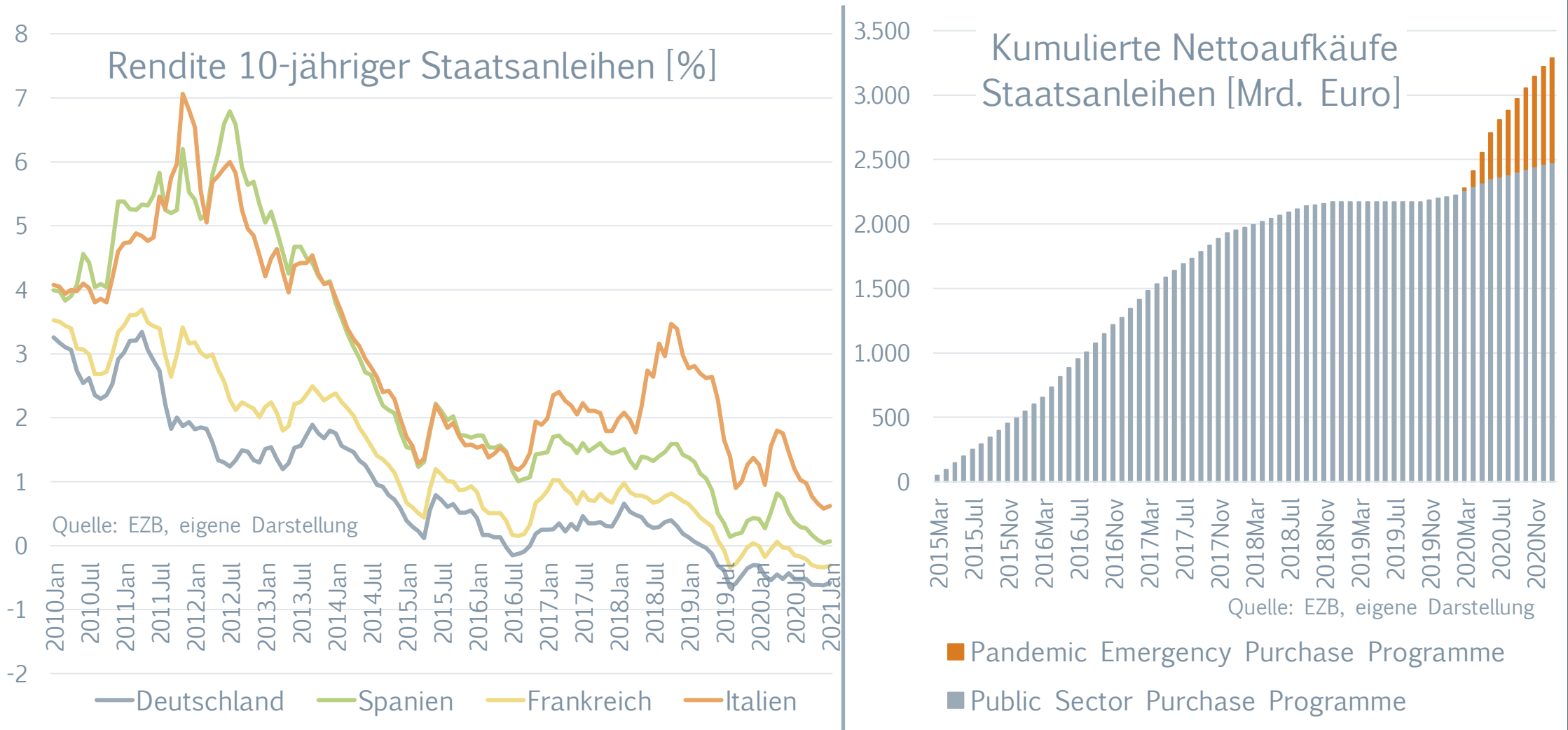
$$\text{Rendite} = \frac{1000 \text{ €} - 950 \text{ €}}{950 \text{ €}}$$

$\approx 0,053$ oder 5,3%

EZB zusätzlicher Akteur → Nachfrage steigt →
Preis Anleihe steigt → Rendite sinkt



Die EZB-Aufkäufe länger laufender Staatsanleihen helfen, das Zinsniveau niedrig zu halten



Die Politik des fortgesetzten Anleihen-Aufkaufs ist stark umstritten

Contra Anleihen-Aufkauf

- › Hohes Inflationsrisiko (Quantitätstheorie)
- › Anreize der Staaten zu Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen werden gesenkt
- › Ineffiziente Marktstrukturen („Zombiefirmen“) bleiben erhalten

Pro Anleihen-Aufkauf

- › Verhinderung von Deflation bei geringem Inflationsrisiko (Quantitätstheorie zweifelhaft)
- › Aufkäufe von Staatsanleihen sichern Funktionsfähigkeit der Geldpolitik
- › Die Eurozone bleibt erhalten und kann die Zeit für Strukturreformen nutzen

Zusammenfassung und Fazit

- › Sicherung der Preisstabilität durch die EZB: Wirtschaftliche Analyse unter besonderer Berücksichtigung der monetären Entwicklung
- › Anleihen-Aufkauf soll bei niedrigem Zinsniveau zusätzlich Deflationsrisiken bekämpfen und Konjunktur beleben
- › Anleihen-Aufkauf ist hoch umstritten: Inflationsrisiken und Staatsfinanzierung
- › EZB kann das Dilemma „kurzfristiges Deflationsrisiko versus langfristiges Inflationsrisiko“ nicht auflösen:
 - Robustes Wirtschaftswachstum und damit geringes Deflationsrisiko kann auf Dauer nur wirtschafts- und nicht geldpolitisch gewährleistet werden

Literatur

Bank for International Settlements (Oktober 2019). Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis. Committee on the Global Financial System Papers, No. 63.

Blanchard, O. und G. Illing (2017). *Makroökonomie* (7. Auflage). Hallbergmoos: Pearson.

Görgens, E., K. Ruckriegel und F. Seitz (2013). *Europäische Geldpolitik – Theorie, Empirie und Praxis* (6. Auflage). München: UTB.

Hachula, M., M. Piffer und M. Rieth (2016). Unconventional monetary policy, fiscal side effects and euro area (im)balances. DIW Discussion Papers, No. 1596.

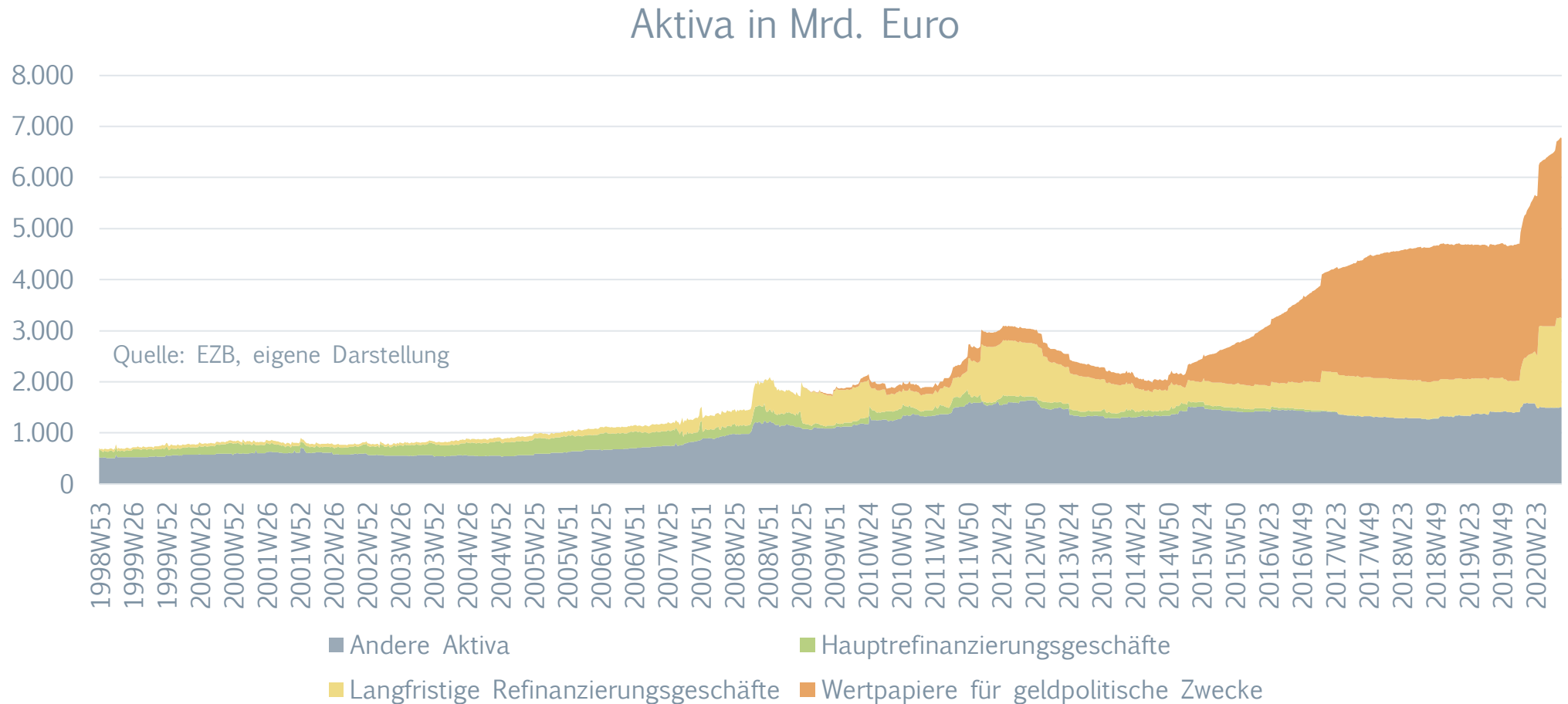
Moritz, K.-H. (2012). *Geldtheorie und Geldpolitik* (3. Auflage). München: Vahlen.



Anhang

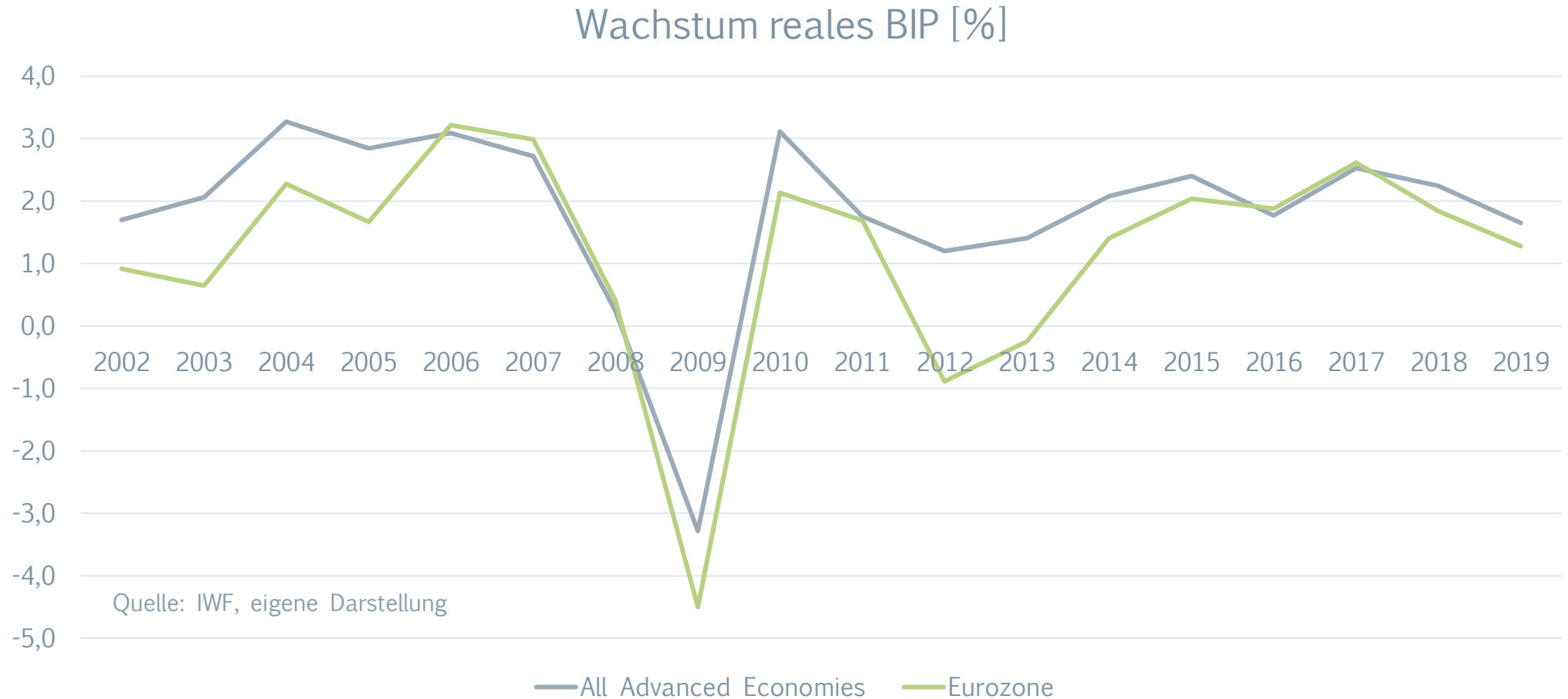


Hauptrefinanzierungsgeschäfte spielen seit der Finanzkrise kaum mehr eine Rolle





Eurozone weist im internationalen Vergleich geringes Wirtschaftswachstum auf





Jährliche M3-Wachstumsrate [%]

