



Bundesministerium  
des Innern

## Veranstaltungsunterlagen

### Akademiegespräch:

### „Der Einfluss der EZB zur Lösung der Finanz- und Wirtschaftskrise“

Seminar SO 100.01/14

30.01.2014

BPA Berlin



**Dr. Philipp König**



**Bundesakademie für öffentliche Verwaltung  
Lehrgruppe 2**

Akademiegespräch: „Einfluss der Europäischen Zentralbank zur Lösung der Finanz- und Wirtschaftskrise“

---

# Aufgaben der EZB und ihr Beitrag zur Lösung der Krise

Bundesakademie für die öffentliche Verwaltung,  
30. Januar 2014

Dr. Philipp König  
Abteilung für Makroökonomie, DIW Berlin

# Organisation des Eurosystems und der EZB

- Rechtliche Grundlage der Europäischen Währungsunion,
  - „Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft“
  - „Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB)“
  - ESZB umfasst sämtliche Zentralbank der Europäischen Union (unabhängig davon, ob Euromitgliedsland oder nicht)
- EZB und Nationale Zentralbanken (NZB) des Währungsraums nehmen geldpolitische Aufgaben gemeinsam wahr. Zusammenschluss der an der Währungsunion teilnehmenden Zentralbanken und der EZB wird als Eurosystem (ES) bezeichnet.
- EZB besitzt eigene Rechtspersönlichkeit gemäß Gemeinschaftsrecht (Satzung des ESZB und der EZB).

# Organisation des Eurosystems und der EZB

- Oberstes Beschlussorgan des Eurosystems: **EZB-Rat** (bestehend aus 6 EZB-Direktoriumsmitgliedern und 18 Notenbankpräsidenten der Euroländer)
- Aufgaben des EZB-Rates:
  - Erlassen der Leitlinien und Beschlüsse zur Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems
  - Beschluss der Geldpolitik des Euroraumes (geldpolitische Ziele, Leitzinsen, Liquidität)
- **Direktorium der EZB** (bestehend aus EZB-Präsident, Vizepräsident und 4 weiteren Direktoren)
- Aufgaben des Direktoriums:
  - Vorbereitung der Ratssitzungen
  - Umsetzung der Geldpolitik entsprechend der Ratsbeschlüsse
  - Führung laufender Geschäfte der EZB
- **Nationale Zentralbanken**
  - Ausführung der Geldpolitik gemäß Ratsbeschlüssen und Weisungen des EZB-Direktoriums
- **Erweiterter Rat** (bestehend aus Notenbankpräsidenten der EU-Mitglieder)
- Aufgaben des Erweiterten Rats:
  - Beratungsfunktion / EZB-Jahresbericht / Statistiken / Wechselkurse

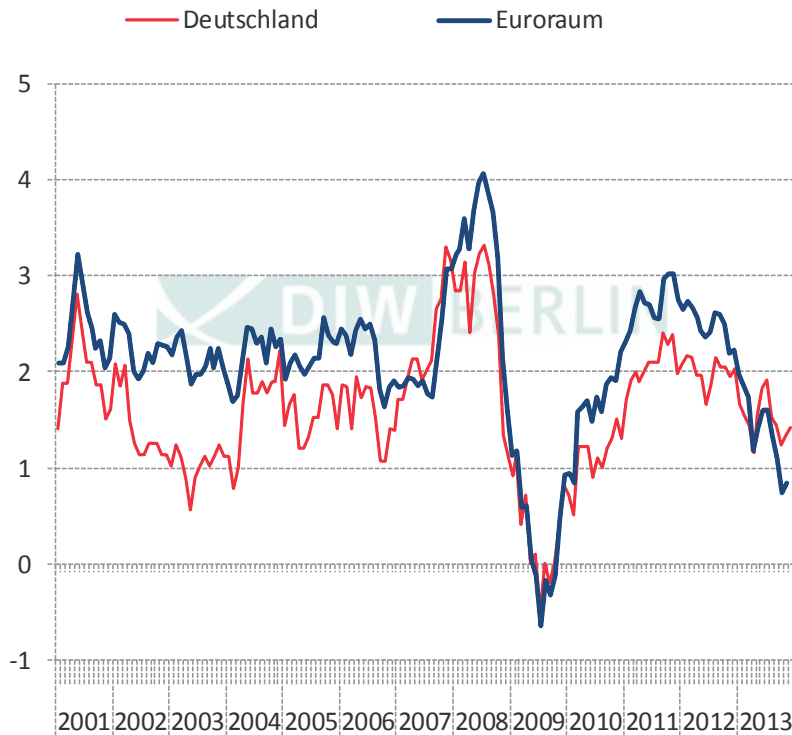
# Zielsetzung des ESZB

- Vorrangiges Ziel des ESZB: **Wahrung der Preisstabilität** (Art. 127 (AEUV))
  - AEUV präzisiert „Preisstabilität“ nicht näher
  - EZB-Rat: *„Price stability is defined as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2%.“*
  - Und weiter: *“In the pursuit of price stability, it [governing council] aims to maintain inflation rates below, but close to 2% over the medium term.”*
- Ferner: Soweit mit Ziel der Preisstabilität vereinbar, Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Union zur Erreichung der in Art. 3 EU-Vertrag genannten Ziele der Union.
- Wesentliche Beschränkung: Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 (AEUV)):  
*„Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken.“*

# Inflationsraten im Euroraum

## Inflation im europäischen Vergleich

(in Prozent y-o-y)

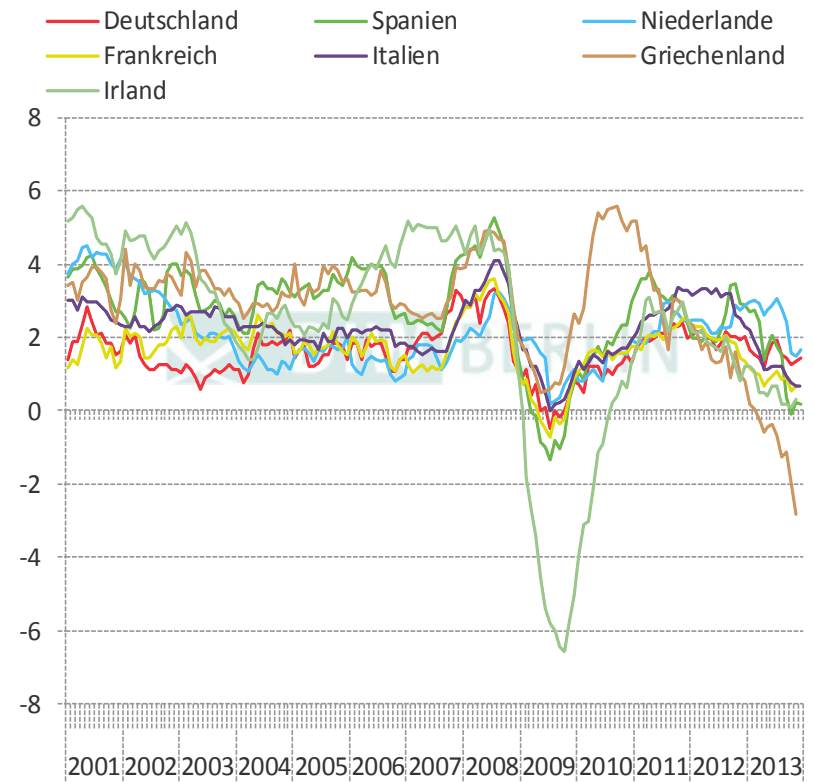


Quelle: Eurostat.

Letzte Beobachtung: Dezember 2013.

## Inflation im europäischen Vergleich

(in Prozent y-o-y)



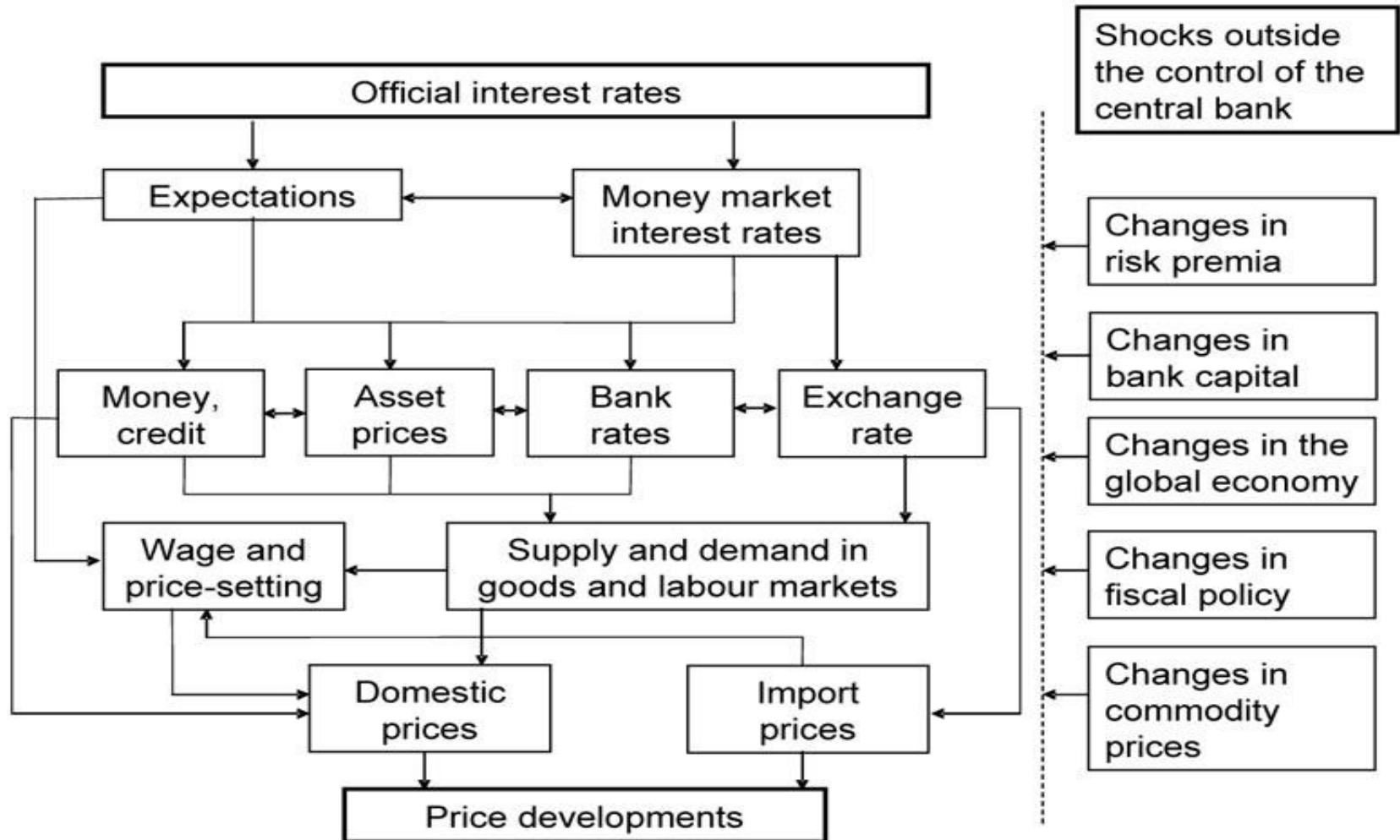
Quelle: Eurostat.

Letzte Beobachtung: Dezember 2013.

# Operatives Ziel / Geldpolitische Instrumente

- **Operatives Ziel** dient dem Erreichen des primären Ziels der Preisstabilität.
- Gewöhnlich ökonomische Größe, die die Zentralbank direkt kontrollieren und in den Sitzungen der Entscheidungsgremien festlegen kann, mit dem Ziel
  - tägliche Implementierung der Geldpolitik anzuweisen,
  - geldpolitische Haltung der Notenbank zu kommunizieren.
- Offiziell hat Eurosystem nie ein operatives Ziel festgelegt. Kommunikation mittels Festlegung dreier **Leitzinsen** (Spitzenrefinanzierungssatz, Einlagensatz, Hauptrefinanzierungssatz).
- Allerdings: Kaum Zweifel, dass Eurosystem bisher **EONIA** (Euro OverNight Index Average) angesteuert hat.
- Geldpolitische Instrumente des Eurosystems (s. "Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet"):
  - **Offenmarktgeschäfte** (besicherte Kreditgeschäfte, Pensionsgeschäfte, endgültige Käufe von Wertpapieren)
  - **Ständige Fazilitäten** (Spitzenrefinanzierungsfazilität, Einlagefazilität)
  - **Mindestreserven** (früher 2%, jetzt 1% bestimmter Verbindlichkeiten, im Durchschnitt über Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu halten)

# Transmissionskanal der Geldpolitik





# Zinssteuerung durch geldpolitische Instrumente

## In normalen Zeiten:

- Eurosystem stellt dem gesamten Bankensektor im Euroraum gerade **so viel Liquidität** (Zentralbankgeld) zur Verfügung, wie dieser **im Aggregat** benötigt
- **Verteilung des Zentralbankgeldes** auf die einzelnen Banken entsprechend des individuellen Bedarfs erfolgt über **Interbankenmarkt**.
- Preis für Zentralbankliquidität: **Übernachtzins** auf Interbankenmarkt (obere Grenze: Spitzenrefinanzierungssatz, untere Grenze Einlagensatz)
- **Liquiditätsbedarf** des Bankensektors:

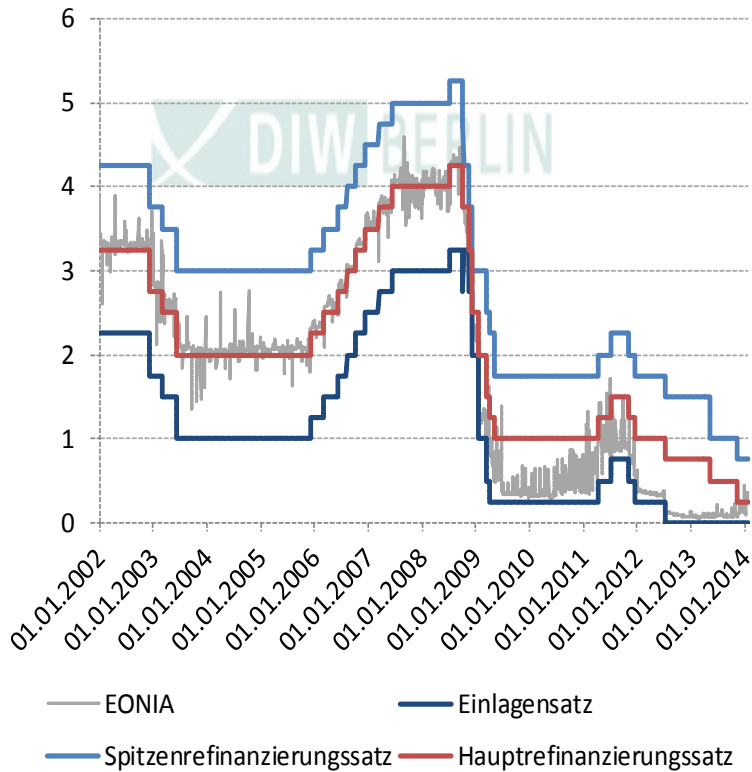
### **Autonome Faktoren** (insb. Banknotenbedarf) + **Mindestreserven**

- Liquiditätsbereitstellung in wöchentlichen Operationen (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) und längerfristigen Operationen (in normalen Zeiten mit Laufzeit Reserveperiode und 3 Monate)

# Leitzinsen / Liquiditätsbereitstellung

## EZB Leitzinsen und EONIA

in Prozent

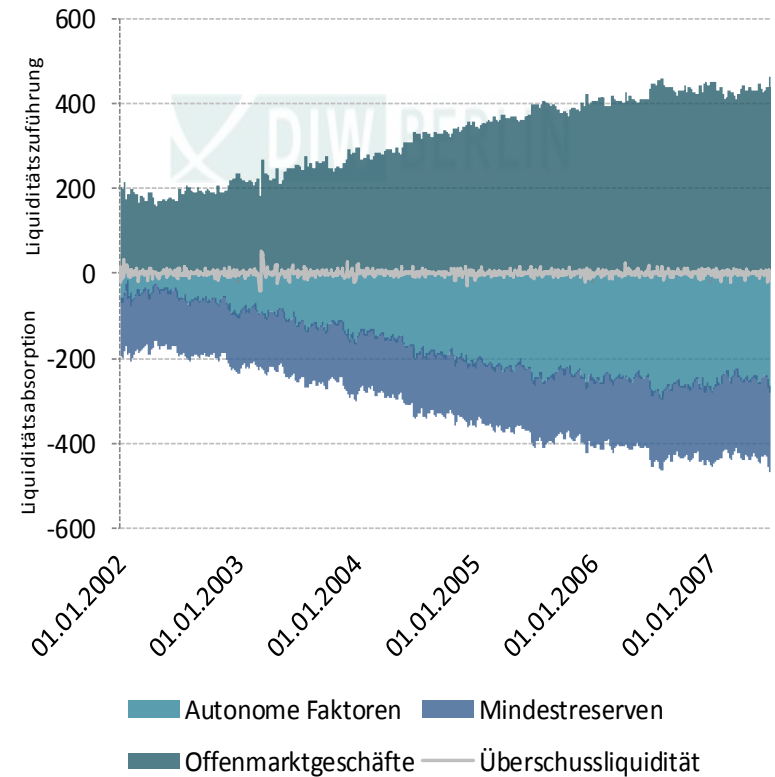


letzte Beobachtung: 24. Januar 2014

Quelle: EZB

## Eurosystem Liquiditätsbereitstellung

in Milliarden Euro

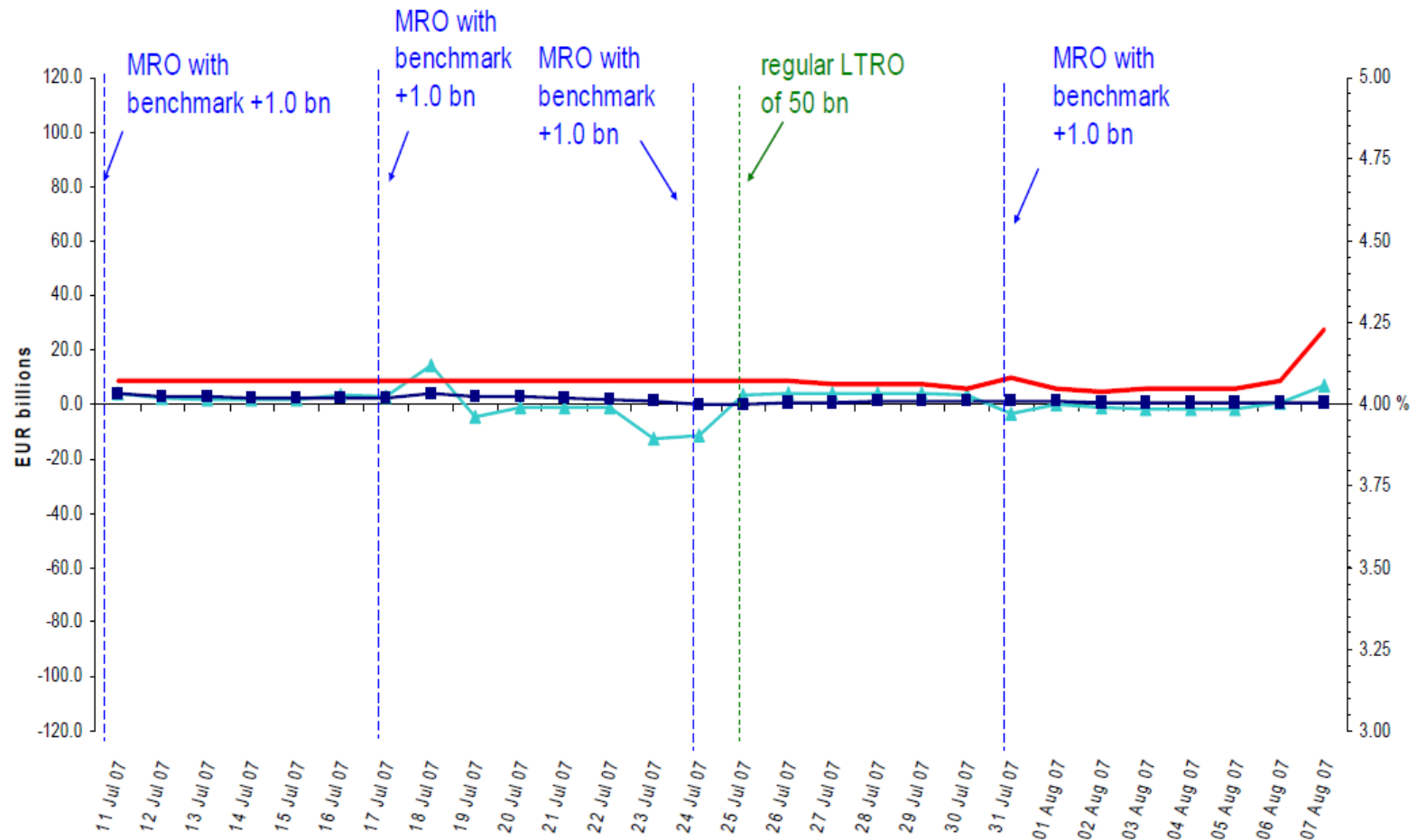


letzte Beobachtung: 31. Juli 2007

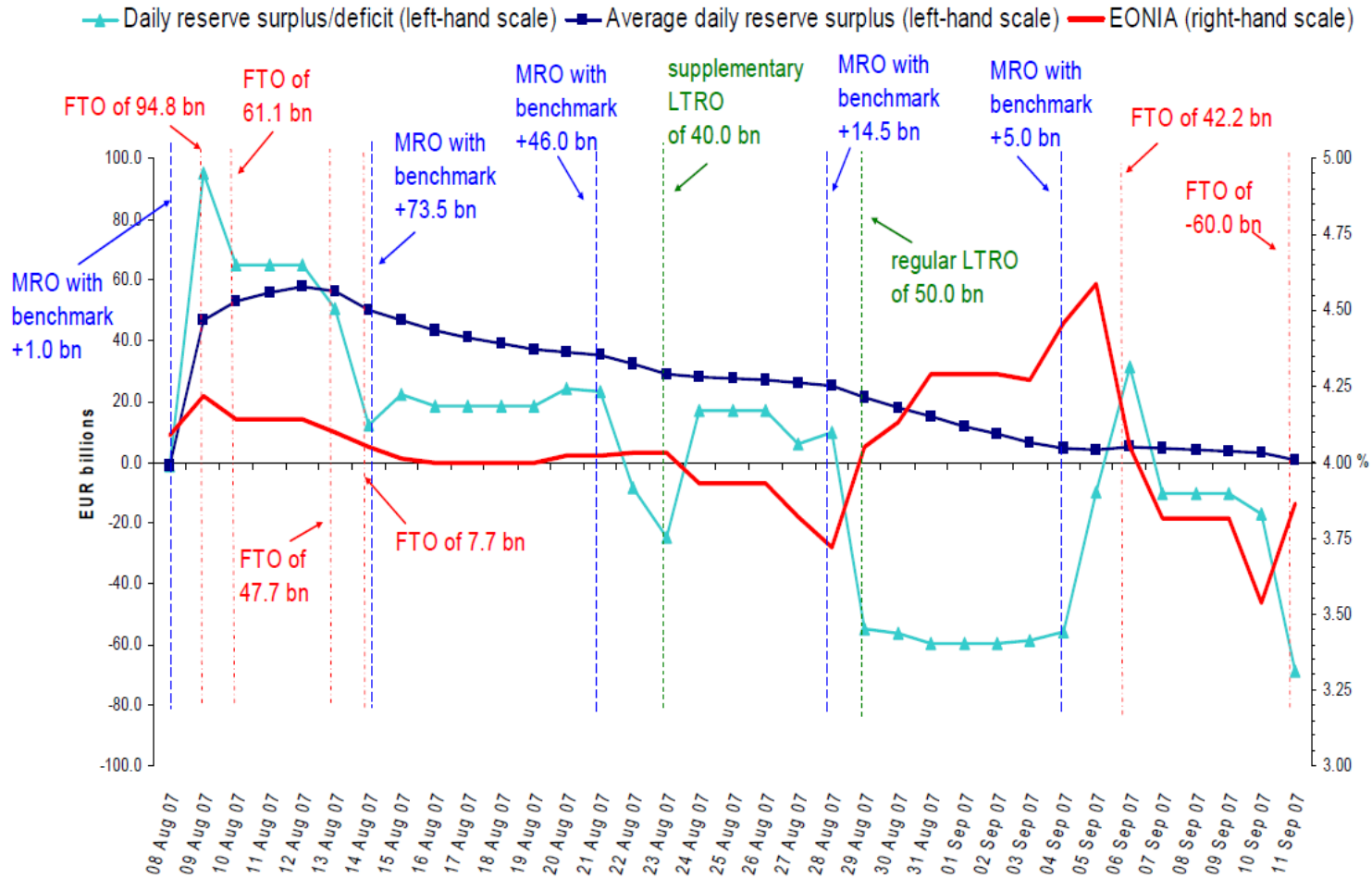
Quelle: EZB

# Mindestreserveverfüllung (letzte Reserveperiode vor Krise)

▲ Daily reserve surplus/deficit (left-hand scale) 
 ■ Average daily reserve surplus (left-hand scale) 
 — EONIA (right-hand scale)



# Mindestreserveverfüllung (erste Reserveperiode in Krise)



# Maßnahmen der EZB in der Krise: 1. Phase 08/07 – 09/08

- **Krise:**
  - Massive Verwerfungen auf den Geld- und Finanzmärkten,
  - Notverkäufe von illiquiden Vermögenswerten und Absinken der Preise
  - Vertrauensverlust der Anleger gepaart mit Bedenken über Solvenz und Liquidität der Banken
- **Reaktion der EZB und des Eurosystems:**
  - Bereitstellung **zusätzlicher geldpolitischer Operationen**,
  - Operationen mit **längerer Fristigkeit** (3m, 6m)
  - Keine Ausweitung der Notenbankbilanz / weiterhin nur Deckung aggregierten Liquiditätsbedarfs;
  - sog. „**front-loading**“, um Unsicherheit abzubauen.
  - Keine Zinssenkung, sogar **Zinserhöhung** um 25 bps. auf 4,25% (Juli 2008).

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 2. Phase 10/08 – 05/10

- **Krise:**
  - Zusammenbrüche von **Lehman Bros. / AIG** in USA lösen globale Krise aus.
  - Interbanken- und Geldmärkte brechen zusammen.
  - Realwirtschaftliche Bedingungen in wichtigen Volkswirtschaften verschlechtern sich.
  - **Risikoprämien steigen** massiv an, **Kreditangebot verschlechtert** sich.
  - Beinahe alle Industrieländer implementieren **Garantieprogramme** für Banken.
- **Reaktion der EZB und des Eurosystems:**
  - sofortige **Zinssenkung** nach Lehman Bros.
  - „**enhanced credit support**“
    - „fixed-rate full-allotment“ in allen geldpolitischen Operationen,
    - Akzeptanz zusätzlicher Sicherheiten
    - Operationen mit längerer Fristigkeit (6m, 12m)
    - Dollar-Swap-Linien mit US Federal Reserve
  - **Covered Bond Purchase Program** (Pfandbriefankaufprogramm), Ankäufe von Pfandbriefen i.H.v. 60 Milliarden Euro (Mai 2009)

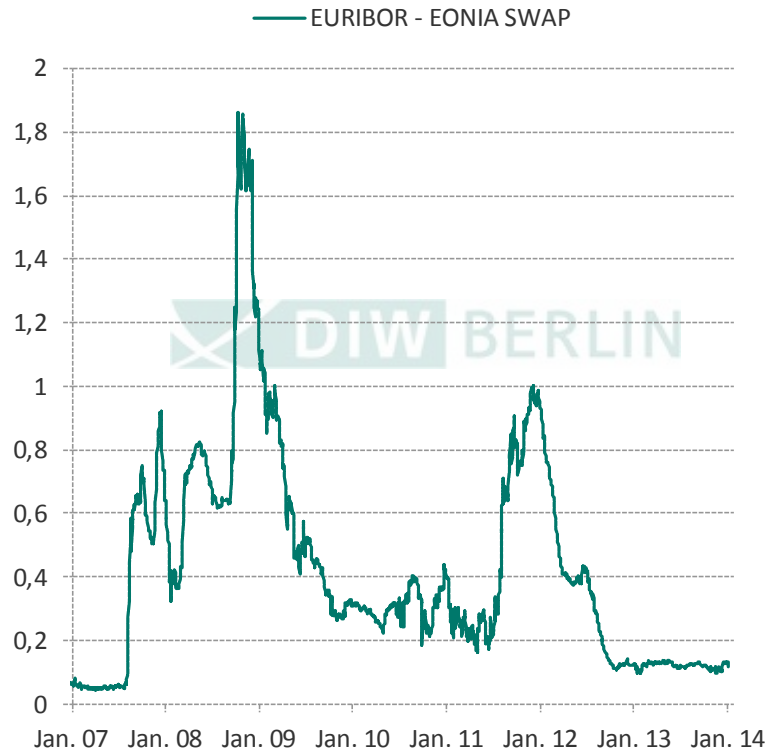
# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 05/10-06/11

- **Krise:**
  - Trotz vorhergehender vorübergehender Beruhigung, Spannungen auf den Finanzmärkten, insb. **Staatsanleihemärkte im Euroraum.**
  - Bedenken über **Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen** (GR, IE, später PT).
  - Zinsdifferenzen relativ zu deutschen Anleihen (Risikoaufschläge) steigen massiv.
  - **Umkehr der Kapitalflüsse** aus den Peripherieländern in sichere Häfen (DE, LU, NL, FI).
  - Dramatische Auswirkungen auf Realwirtschaften.
  - **Austeritätsprogramme** der entsprechenden Regierungen.
  - **EFSF / ESM**

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 05/10-06/11

## Risikoprämie auf dem Interbankenmarkt

(Prozentpunkte)

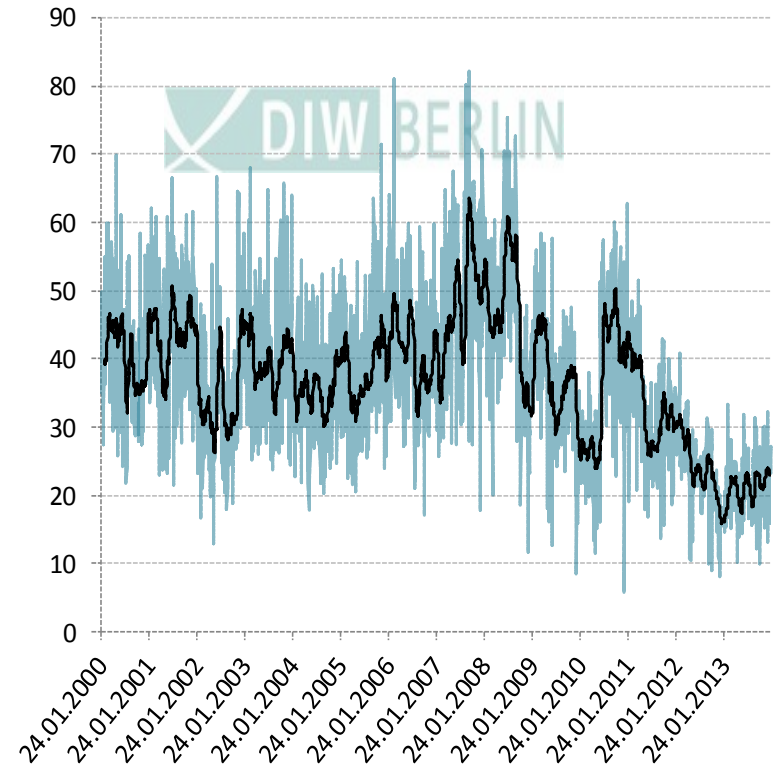


Quelle: Datastream.

Letzte Beobachtung: 10. Januar 2014.

## Tägliches Handelsvolumen Interbankenmarkt

in Milliarden Euro



letzte Beobachtung: Januar 2014

Quelle: EZB



# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 05/10-06/11

- **Reaktion der EZB und des Eurosystems:**
  - 10. Mai: **Securities Market Program (SMP)**, Ankauf von Staatsanleihen auf Sekundärmärkten.
  - Da bereits einige Maßnahmen beendet waren, Neueinführung **fixed-rate full-allotment** und **6m Operationen**.
  - Erneute Verbreiterung des **Sicherheitenrahmens** des Eurosystems.

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11-???

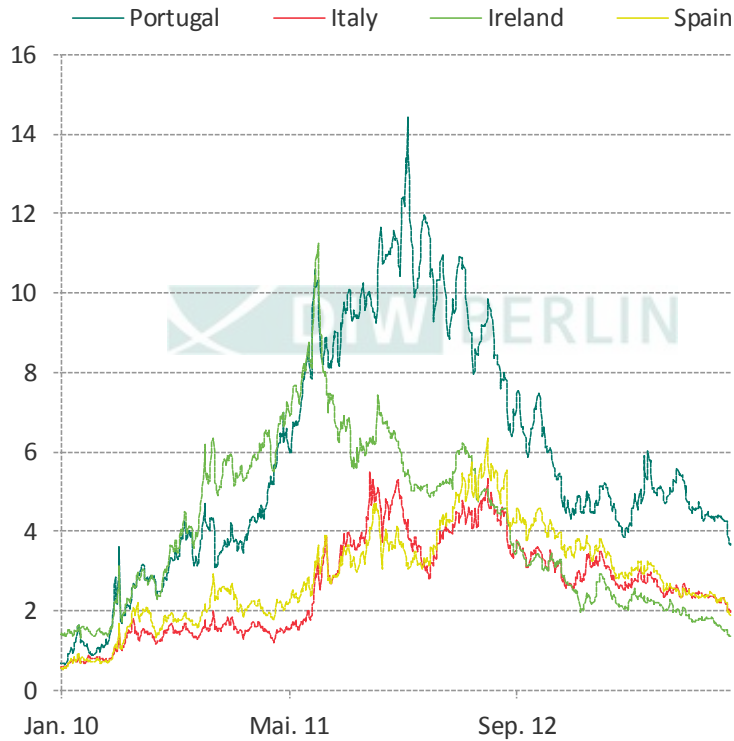
- **Krise:**

- Spannungen auf den Finanzmärkten, insb. Staatsanleihemärkte im Euroraum (diesmal auch IT, ES).
- Bedenken über **Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen** im Euroraum und **externe Verschuldung**.
- Zinsdifferenzen relativ zu deutschen Anleihen (Risikoaufschläge) steigen wieder massiv an.
- Umkehr der Kapitalflüsse aus den Peripherieländern in sichere Häfen (DE, LU, NL, FI).
- **Banken in Krisenländern** geraten in Bedrängnis („diabolic loop“).
- **Kreditbedingungen** für Realwirtschaft verschlechtern sich.
- Märkte sehen Gefahr einseitigen Austritts von Krisenländern, Kapitalflucht verschärft sich.

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11-???

## Interest rate spreads on public bonds

(Spread compared to 10Y Bund)

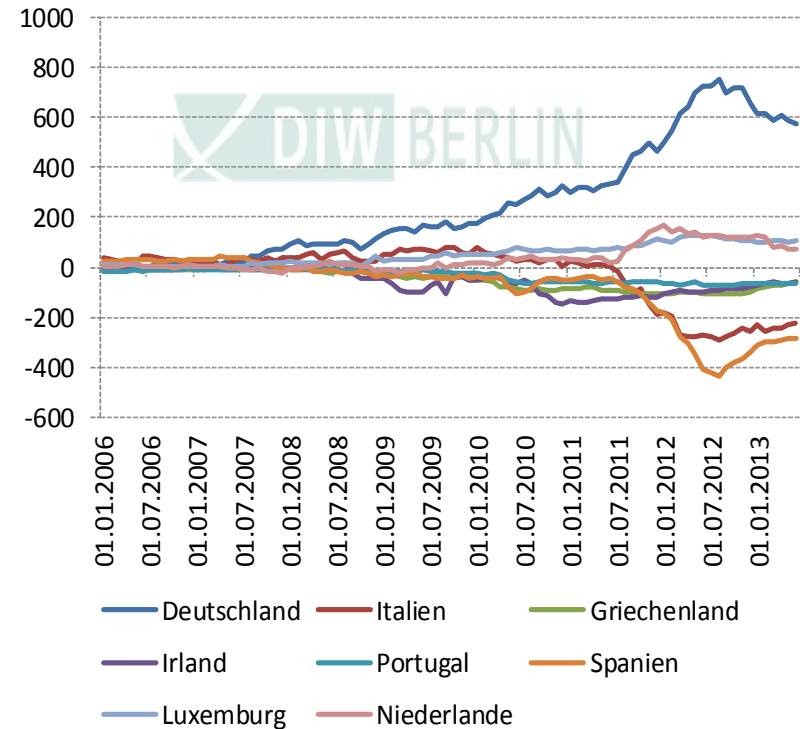


Source: Datastream.

Last observation: 9 January 2014.

## Target2 Positionen Nationaler Zentralbanken

in Milliarden Euro



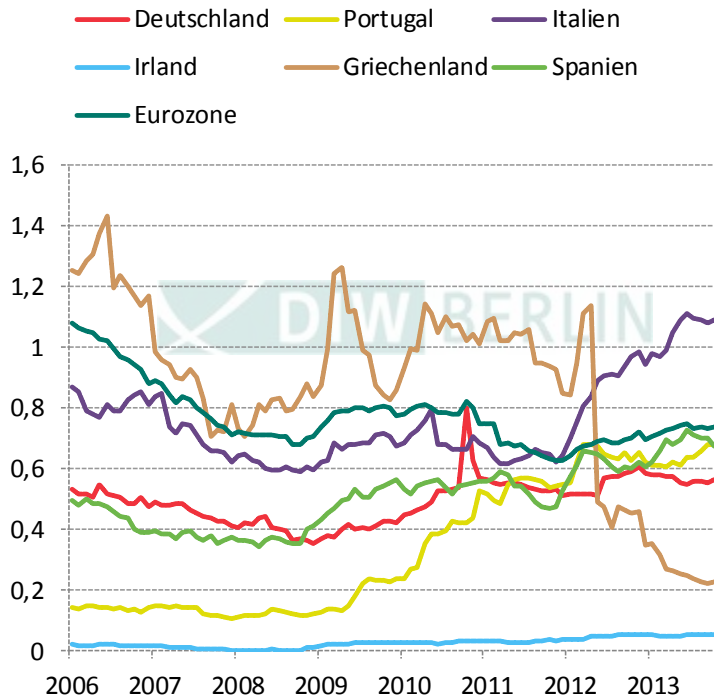
letzte Beobachtung: November 2013

Quelle: Nationale Zentralbanken

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11-???

## Forderungen gegenüber dem eigenen Staat

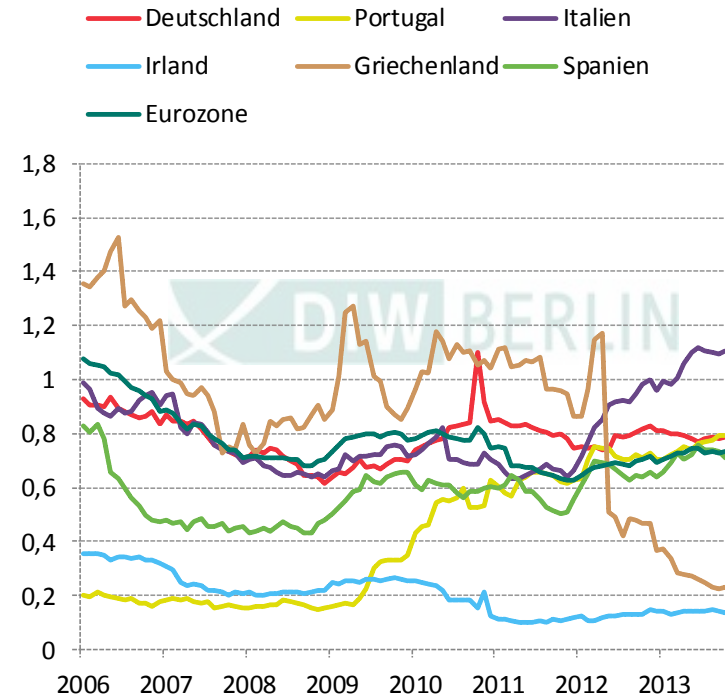
relativ zum Eigenkapital der Banken



letzte Beobachtung: Oktober 2013  
Quelle: Eurostat

## Forderungen gegenüber der Eurozone

relativ zum Eigenkapital der Banken



letzte Beobachtung: Oktober 2013  
Quelle: Eurostat

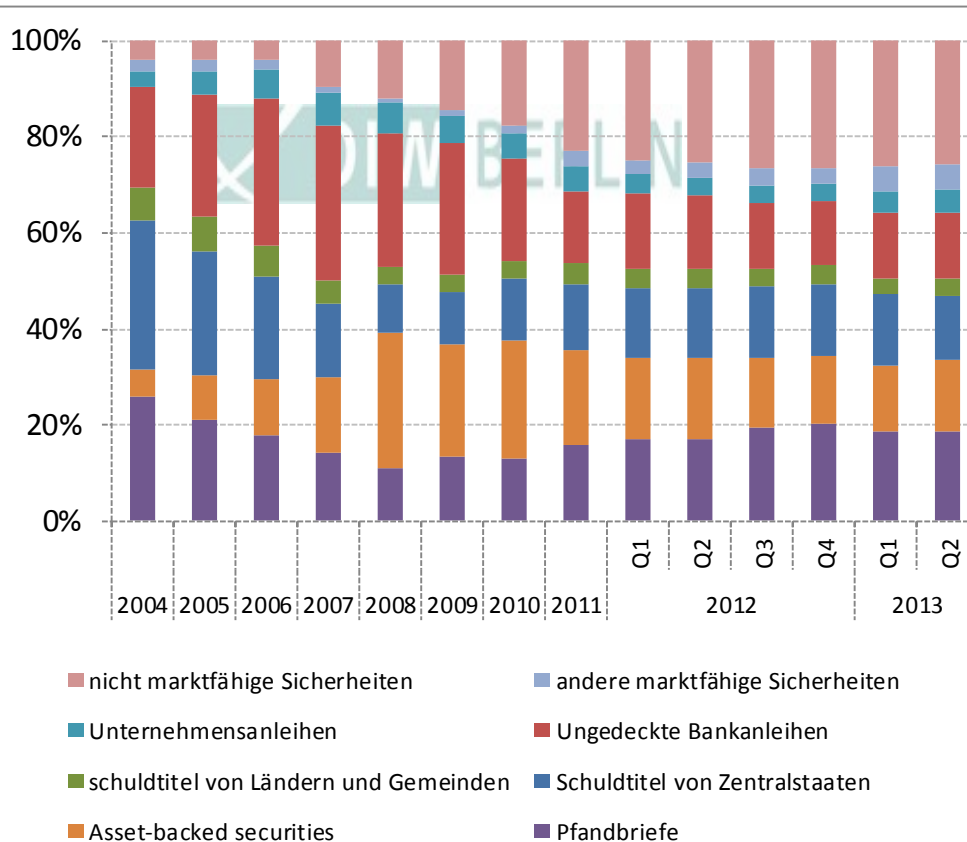
# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11-???

- **Reaktionen der EZB und des Eurosystems:**
  - 2 **langfristige Operationen** mit Laufzeit 36m.
  - Senkung des **Mindestreservesatzes** von 2% auf 1%.
  - Erneute **Verbreiterung des Sicherheitenrahmens**.
  - 06/09/12: OMT-Programm (Eingriff in Staatsanleihemärkte gegen strikte Auflagen, lt. EZB insb., um Redenominierungsrisiken zu senken). **Besonderheiten im Gegensatz zu SMP:** kürzer laufende Anleihen, pari passu – Status des Eurosystems, Transparenz bezüglich etwaiger Aufkäufe. Bisher nicht aktiviert.

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11-???

## Eurosystem Kollateral

in Prozent sämtlicher Sicherheiten



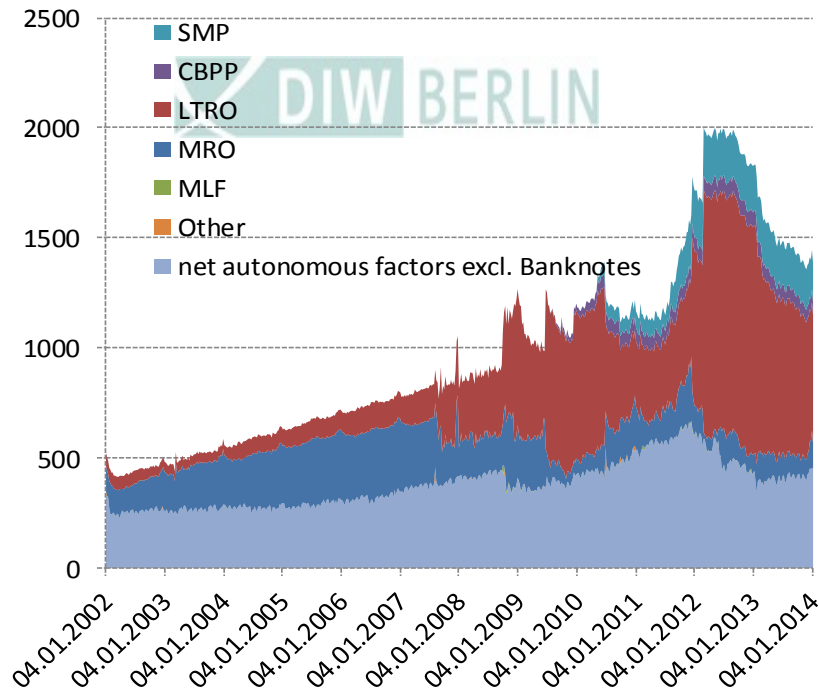
letzte Beobachtung: Q2 2013

Quelle: EZB

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11 - ???

## Eurosystem Bilanz Aktivseite

in Milliarden Euro

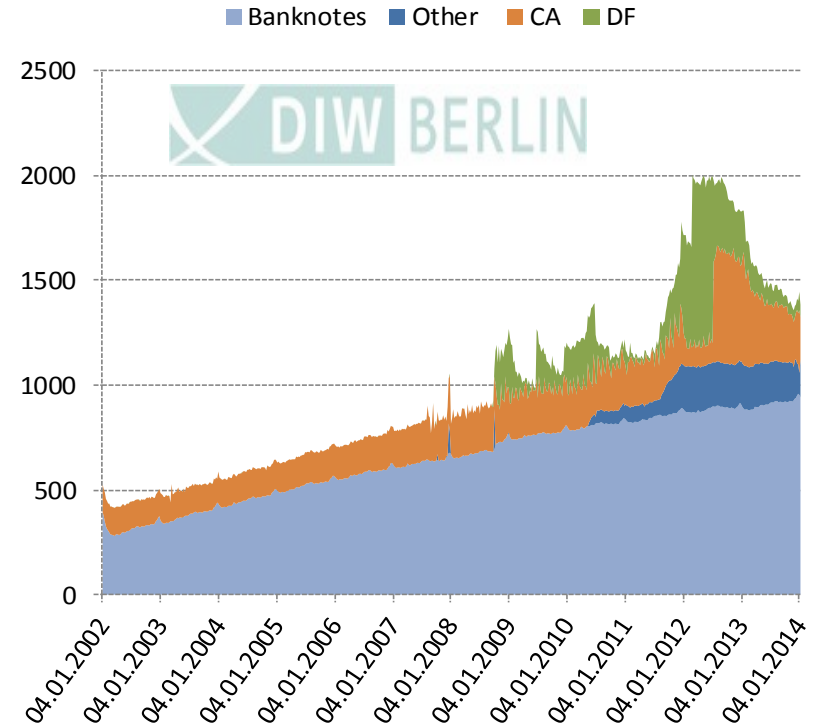


letzte Beobachtung: Januar 2014

Quelle: EZB

## Eurosystem Bilanz Passivseite

in Milliarden Euro



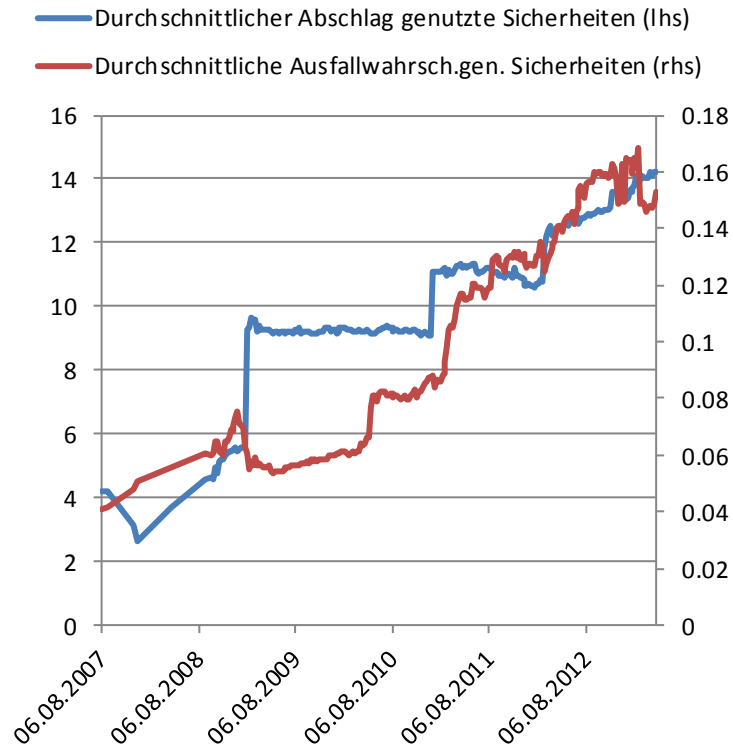
letzte Beobachtung: Januar 2014

Quelle: EZB

# Maßnahmen der EZB in der Krise: 3. Phase 06/11 - ???

## Abschläge und Ausfallwahrscheinlichkeiten der Sicherheiten des Eurosystems

in Prozent

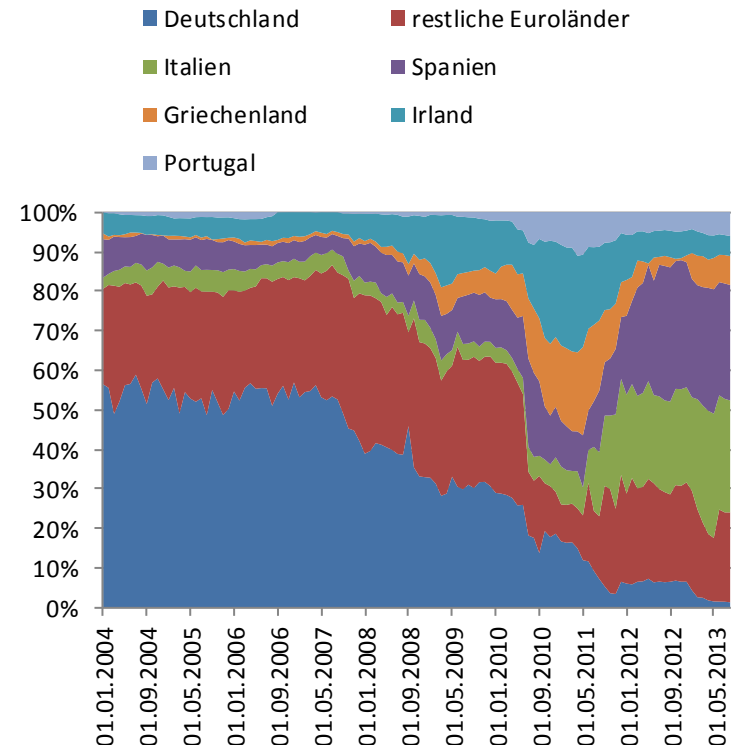


Quelle: EZB

Der durchschnittliche Abschlag liegt ein Vielfaches oberhalb der durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit der Sicherheiten.

## Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte (nach Ländern)

in Prozent



Quelle: EZB, nationale Zentralbanken, eigene Berechnungen

Die Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte hat sich seit Ausbruch der Krise in Richtung der Krisenländer verschoben.



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

---



Dr. Philipp König, [pkoenig@diw.de](mailto:pkoenig@diw.de)

**DIW Berlin — Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.**  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
[www.diw.de](http://www.diw.de)

---