

## „BELIEVE ME, IT WILL BE ENOUGH.“ – DIE GELDPOLITIK DER EZB WÄHREND DER EUROKRISE

„Die EZB ist – innerhalb ihres Mandats – bereit, alles zu tun, was auch immer es ist, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir: Es wird genug sein.“, lauten die jetzt schon legendären Sätze des EZB-Präsidenten Mario Draghi, die er am 26.7.2012 mitten in der Hochphase der Eurokrise an die Investoren richtete. Und er ließ seinen Worten deutliche Taten folgen: Die Leitzinsen der EZB wurden bis auf 0,0 % gesenkt. Darüber hinaus müssen Banken, die ihr Geld bei der EZB zur Absicherung „lagern“, einen Negativzins bezahlen, der wie eine Strafgebühr auf Einlagen wirkt. Außerdem kauft(e) die Zentralbank im großen Stil Wertpapiere von privaten Unternehmen und Staatsanleihen. So sollten der Wirtschaft in der EU stetig Kredite für Investitionen zur Verfügung stehen.

Doch überschritt die EZB nicht deutlich ihr Mandat und handelte vertragswidrig, als sie Staaten finanzierte, deren Haushalte in Schieflage geraten waren? Und beschwor die Zentralbank mit dieser lockeren Geldpolitik nicht eine Inflation herauf, die deutlich über das Ziel der Euro-Stabilität hinausgeht? Mit anderen Worten: Handelte sie nicht illegalerweise exakt gegen ihren eigentlichen Auftrag? Dazu gehen die Meinungen stark auseinander. Einig sind sich aber nahezu alle in dem Punkt, dass Mario Draghi mit seinem entschlossenen Auftreten 2012 die sehr nervösen Anleger beruhigte und allein schon damit zur Stabilisierung der Währung beitrug.

In dieser Unterrichtseinheit beschreiben die Schülerinnen und Schüler die der EZB zur Verfügung stehenden geldpolitischen Maßnahmen und analysieren deren Wirkungsweise. Dabei steht ihnen nicht nur wissenschaftliches Textmaterial, sondern auch die interaktive Anwendung „Was bewirkt eine Leitzinsänderung“ zur Verfügung. Die folgende perspektivgebundene Beurteilung der EZB-Geldpolitik mündet abschließend in einer persönlichen Stellungnahme.

### ÜBERBLICK ÜBER DIE UNTERRICHTSEINHEIT

<b>THEMENBEREICH</b>	Europäische Union → Europäische Wirtschafts- und Währungspolitik → Europäische Zentralbank → Geldpolitik
<b>VORWISSEN</b>	Eurokrise, Europäische Währungsunion, Europäische Zentralbank (Ziele, Aufgaben, Instrumente), Eurozone, Inflation, Leitzins
<b>ZEITBEDARF</b>	2 Unterrichtsstunden
<b>METHODE</b>	Talkshow
<b>KOMPETENZEN</b>	Die Schülerinnen und Schüler ... <ul style="list-style-type: none"> <li>• beschreiben die Grundzüge der zentralen geldpolitischen Maßnahmen der EZB in der Eurokrise.</li> <li>• analysieren die Wirkungen dieser „(Geld)Politik des lockeren Geldes“.</li> <li>• beurteilen die Wirksamkeit der EZB-Geldpolitik kritisch.</li> </ul>
<b>SCHLAGWORTE</b>	Eurokrise, Europäische Zentralbank, Geldmengeninflation, Leitzins, Outright Monetary Transactions (OMT), Staatsanleihen
<b>AUTOR</b>	Kersten Ringe
<b>PRODUKTION</b>	C.C.Buchner Verlag

## DIE GELDPOLITIK DER EZB WÄHREND DER EUROKRISE

Kurz vor bzw. um das Jahr 2010 kam es in kurzer Folge zu mehr oder weniger eng zusammenhängenden ökonomischen (und in der Folge teilweise auch politischen) Krisen. Nach der Weltfinanzkrise folgte eine Wirtschaftskrise mit erheblichen Einbrüchen der Wirtschaftsleistung in vielen Staaten der Erde. Diese beiden Schocks lösten – neben weiteren Ursachen – die sogenannte **Eurokrise** aus.

Der Begriff „Eurokrise“ ist allerdings irreführend, da der Euro als Gemeinschaftswährung weder nach innen instabil wurde (was sich z. B. in einer deutlichen Geldentwertung gezeigt hätte) noch nach außen nachgab (was durch eine Verschlechterung des Wechselkurses zum US-Dollar gegeben gewesen wäre). Vielmehr muss die „Eurokrise“ als Bündel mehrerer einander verstärkender Probleme verstanden werden: Erstens gerieten die Banken in Folge der Weltfinanzkrise unter Druck. Das Interbanken-Kreditgeschäft kam weitgehend zum Erliegen, da jede Bank bei der anderen „faule“ Wertpapiere vermutete und um die eigenen Darlehen fürchtete. Dadurch gerieten nicht nur Geldhäuser in massive Probleme, sondern – zweitens – auch Unternehmen, die für die Aufrechterhaltung und den Ausbau ihres Geschäfts stetig auf Bankkredite angewiesen sind. Bleiben diese Kredite aus oder werden sie wegen eines (vermeintlich) hohen Ausfallrisikos hoch verzinst, bleiben Investitionen aus bzw. können Vorleistungen für Aufträge nur noch schwierig getätigt werden. Hier verstärkten sich also die Krisen gegenseitig.

Im speziellen Fall der Eurozone kam drittens noch eine **Staatsschuldenkrise** hinzu. Moderne Staaten finanzieren zumeist einen Teil ihrer Ausgaben nicht allein über die laufenden Einnahmen (Steuern, Beiträge, Gebühren), sondern indem sie Wertpapiere (sog. Staatsanleihen) an Finanzmärkten verkaufen. Diese Staatsanleihen müssen sie nach einer vorgegebenen Laufzeit (i. d. R. zwischen drei Monaten und zehn Jahren) wieder zurückkaufen. Hier wird nun nicht nur der ehemalige Ausgabepreis fällig, sondern auch ein Zins. Dieser Zins stellt dabei den Gewinn des Käufers der Anleihe dar. Die Höhe dieses Zinses, mithin der Zusatzkosten für die Staatsfinanzierung, richtet sich nach der Laufzeit der Anleihen und nach dem Ausfallrisiko, also dem Risiko, dass der Staat finanziell nicht in der Lage ist, die Anleihe zurückzukaufen. Dieses Ausfallrisiko – je geringer es ist, desto höher ist die Bonität eines Staates – wird durch privat betriebene Ratingagenturen berechnet, die allerdings im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise aufgrund fehlerhafter Einschätzungen deutlich in die Kritik geraten sind. Insbesondere Griechenland, Irland, Portugal und Spanien („GIPS-Staaten“) wurden ab dem Jahr 2009 aus verschiedenen Gründen als wenig(er) kreditwürdig eingeschätzt, als sie tatsächlich waren. Das hatte zur Folge, dass die Zinsen auf Staatsanleihen teilweise massiv und sprunghaft stiegen und die Staatsfinanzierung ungesichert schien. Die Europäische Union ergriff, zusammen mit der Europäischen Zentralbank und dem Internationalen Währungsfonds (IWF), **Stützungsmaßnahmen** („Euro-Rettungsschirm“), die sie aber – besonders im Fall Griechenlands – an die Umsetzung einschneidender wirtschaftlicher und sozialpolitischer Reformmaßnahmen knüpfte (vor allem Privatisierung, Abbau von Sozialmaßnahmen sowie eine Rentenreform).

Trotz dieser Maßnahmen sah sich der überwiegende Teil des EZB-Direktoriums einschließlich des Präsidenten Mario Draghi dazu gezwungen, weitere Maßnahmen zu ergreifen, um den Euro zu stützen. Dabei ging es zunächst vor allem darum, den stark verlangsamten Kreditfluss an private Unternehmen wiederzubeleben. Zu diesem Zweck beschloss die EZB bereits zwischen 2010 und 2012, verstärkt aber zwischen 2012 und 2018, mehrere Programme, um diesen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Zum einen wurden in mehreren Schritten bis zum Jahr 2016 die **Leitzinsen** auf 0,0 % gesenkt. Geschäftsbanken können sich bei der EZB also faktisch zinslos Geld leihen und dieses Geld mit entsprechend niedrigen Zinsen an ihre Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer weitergeben.

Zum anderen begann die EZB massiv mit dem Ankauf von **Wertpapieren**. Banken bekamen somit Geld von der EZB und konnten dafür als Sicherheit Wertpapiere privater Firmen, aber auch Staatsanleihen in ihrem Besitz hinterlegen. Anleihen, die auf dem freien Markt sonst deutlich höher hätten verzinst werden müssen, konnten so in Geld „umgewandelt“ werden. Dass es sich hierbei nicht um ein Randphänomen, sondern um eine zentrale geldpolitische Maßnahme handelt, zeigt allein schon der Umfang der Maßnahmen: Die EZB hat bis Ende 2018 für insgesamt etwa 2,6 Billionen Euro Wertpapiere aufgenommen. Damit agierte die EZB faktisch als *lender of last resort* (Kreditgeber der letzten Instanz), der den Banken (und auch angeschlagenen Staaten) Kredite gewährt, wenn es sonst niemand bzw. nicht zu tragbaren Kosten macht.

An diesen Entscheidungen wurde – vor allem aus Deutschland – heftige **Kritik** geübt. Die Kritik ging in zwei Richtungen: Zum einen sei die „Politik des lockeren Geldes“ hoch problematisch, weil sie die Gefahr der Geldmengeninflation in sich trage. Dadurch würde das Hauptziel der EZB, nämlich das Erreichen von Geldwertstabilität (verstanden als eine Inflationsrate unter, aber nahe bei 2 %), deutlich gefährdet. Zum anderen betreibe die EZB Staatsfinanzierung, die ihr eigentlich durch den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union verboten sei. Diese Lesart stützte auch das angerufene Bundesverfassungsgericht, gab die Entscheidung aber an den Europäischen Gerichtshof weiter. Dieser wiederum sieht die geldpolitischen Maßnahmen der EZB als vertragsmäßig und damit als legal.

Genauso heftig wie die Kritik fiel auf der anderen Seite das **Lob** für die entschiedene Geldpolitik der EZB aus. Erstens habe Mario Draghi mit seinem Ausspruch, dass die EZB „alles tun“ werde, „um den Euro zu erhalten“, die nervösen Anleger beruhigt und in Teilen allein dadurch für Währungsstabilität gesorgt. Zweitens seien nahezu allein von der EZB-Politik konjunktur- und damit beschäftigungspolitische Impulse gerade für die wirtschaftlich stark gebeutelten Krisenländer der Eurozone ausgegangen, während die Europäische Union durch relativ rigide Sparvorgaben die Konjunktur eher noch weiter abgewürgt habe.

Selbst für ausgewiesene Experten ist es schwierig, die tatsächliche Wirkung der lockeren Geldpolitik abzuschätzen. Fest steht allerdings, dass sich trotz der „Geldschwemme“ die Inflationsraten in den Jahren 2017 und 2018 wieder genau in dem erwünschten Korridor bewegten. Insofern ist die Befürchtung einer galoppierenden Inflation schon einmal nicht eingetreten.

#### Literaturhinweise:

- Eistert, Thorsten: Die Politik der „quantitativen Lockerung“ – Worum geht es und welche Ziele werden damit verfolgt? In: Wochenschau 69 (2018), Sonderausgabe „Geld und Geldpolitik“, S. 88-93.
- Pohl, Tobias: Niedrige Zinsen – Fluch oder Segen? In: Wochenschau 69 (2018), Sonderausgabe „Geld und Geldpolitik“, S. 84-87.
- Tober, Silke: Die Europäische Zentralbank tut gut daran, die Inflation schnellstmöglich zu erhöhen. In: Politikum 2 (2016), H. 2, S. 57-62.
- Wohlgemuth, Michael: Die EZB in der Sackgasse. In: Politikum 2 (2016) H. 2, S. 63-67.

Zeit	Phase	Inhalte	Materialien	Tipps/Hinweise
<b>1. Unterrichtsstunde</b>				
20'	Einstieg	Die SuS beschreiben zentrale Auswirkungen der Eurokrise auf Betroffene und stellen Hypothesen zu möglichen geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf.	M1 Eurokrise – wer war betroffen?  M2 Der EZB-Präsident zu den Maßnahmen in der Eurokrise	Partnerarbeit
15'	Erarbeitung I	Die SuS beschreiben die geldpolitischen Maßnahmen zwischen 2010 und 2018 und erklären die mit diesen Maßnahmen einhergehenden Absichten der EZB.	<b>Interaktive Anwendung:</b> Was bewirkt eine Leitzinsänderung?  M3 Wie entwickelten sich die Leitzinsen?  M4 Welche Maßnahmen ergriff die EZB zur Bekämpfung der Krise noch?	Einsatzszenarien: <b>1. Im Plenum:</b> Gemeinsames Bearbeiten der Anwendung (Beamer, Whiteboard erforderlich) <b>2. In Einzelarbeit oder Kleingruppen:</b> Bearbeitung der Anwendung in Einzelarbeit oder in Kleingruppen (Computerraum oder mobile Endgeräte der SuS erforderlich)
10'	Vertiefung I	Die SuS erarbeiten die wahrscheinliche Wirkung der von der EZB gewählten Maßnahmen auf Verbraucherpreise, Wirtschaftsentwicklung und Verzinsung von Staatsanleihen.	<b>Interaktive Anwendung:</b> Was bewirkt eine Leitzinsänderung?  M3 Wie entwickelten sich die Leitzinsen?  M4 Welche Maßnahmen ergriff die EZB zur Bekämpfung der Krise noch?	Vor der Vertiefung (Aufgabe 2c) sollte eine kurze Schülerpräsentation (zentral oder dezentral) zu den Lösungen von 2a und 2b eingeschoben werden.  <b>Differenzierungsmöglichkeit:</b> Aufgrund der höheren Komplexität sollte die Vertiefung in leistungsheterogener Partnerarbeit oder in Kleingruppen durchgeführt werden.

Zeit	Phase	Inhalte	Materialien	Tipps/Hinweise
<b>2. Unterrichtsstunde</b>				
20'	Erarbeitung II	Die SuS beschreiben und beurteilen perspektivgebunden die Geldpolitik der EZB.	M5 Perspektiven auf die Geldpolitik der EZB  M6 Wie entwickelt(e) sich die Inflation im Euroraum?  M7 Wie entwickel(te)n sich die Zinsen für Staatsanleihen?	Arbeitsteilige Gruppenarbeit  <b>Differenzierungsmöglichkeit:</b> Leistungsstärkere SuS können die Perspektiven der Bankdirektorin und des portugiesischen Finanzministeriums einnehmen.
10'	Präsentation	Die SuS präsentieren ihre Ergebnisse in Form einer Talkshow.  Die übrigen SuS fungieren während dieser Phase als Zuschauer.		<b>Methode: Talkshow</b>  Die Rolle der Moderatorin bzw. des Moderators sollte bestenfalls mit einer leistungsstarken Schülerin bzw. einem leistungsstarken Schüler besetzt werden.  Die Talkshow könnte aufgezeichnet und bei Klärungsbedarf auszugsweise angesehen werden.
15'	Vertiefung II	Die SuS beurteilen aus ihrer persönlichen Sicht die Wirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB seit 2010/12.		

## M1 Eurokrise – wer war betroffen?

Die sogenannte Eurokrise hatte viele teils länderspezifische, teils länderübergreifende Ursachen. Auswirkungen hatte sie aber vor allem auf Banken, auf die Finanzierung von Staaten und auf die wirtschaftliche Entwicklung im Allgemeinen. Deshalb spricht man auch besser von einer Bankenkrise, einer Staatsschuldenkrise und einer Wirtschaftskrise.

Aufgrund der weltweiten Finanzkrise ab dem Jahr 2007 wurde der Interbankenhandel drastisch erschwert. Banken „leihen“ sich normalerweise bei Bedarf gegenseitig Geld, um Kredite an Firmen und Privatleute ausgeben zu können. Aufgrund der Krise und dem Zusammenbruch einiger prominenter Banken misstrauten aber weltweit die Geldhäuser einander, da sie befürchteten, dass das verliehene Geld nicht zurückgezahlt werden würde.

Mehrere Staaten der Eurozone bekamen um 2009 ähnliche Finanzierungsprobleme wie die Banken. Staaten geben zur teilweisen Finanzierung ihrer Ausgaben Staatsanleihen aus, die sie nach einer vorher festgelegten Laufzeit wieder zurückkaufen müssen. Die Zinsen, die sie dafür an den Anleihennehmer bezahlen, sind umso höher, je größer das Risiko ist, dass der eigene Staat zahlungsunfähig wird. Dieses Risiko wird von privaten Unternehmen, sogenannten Ratingagenturen, eingeschätzt. Je höher die zu bezahlenden Zinsen werden, desto größere Einsparungen muss ein Staat vornehmen oder desto höhere Einnahmen (z. B. Steuern) muss er generieren. Genau vor diesem Problem standen 2009 Irland, Spanien, Portugal und in besonderer Weise Griechenland. Die Neufinanzierung alter Schulden wurde immer teurer, ohne dass die Wirtschaftsleistung entsprechende Mehreinnahmen ermöglicht hätte. Im Fall von Griechenland ließen sich vereinzelt sogar gar keine Staatsanleihen mehr platzieren, da an den Märkten das Risiko, dass Griechenland die Anleihen nicht zurückkaufen könnte, zu hoch erschien.

Unter diesen Umständen (und teilweise unter den ergriffenen politischen Gegenmaßnahmen) litt die Wirtschaft der betroffenen Länder stark. Auch aufgrund ausbleibender Bankkredite fiel es Unternehmern schwer, ihre Geschäfte zu finanzieren und für die Zukunft zu investieren. Dadurch stagnierte oder sank die Wirtschaftskraft. Zudem führten Entlassungen oder ausbleibende Einstellungen zu einer sinkenden gesamtgesellschaftlichen Kaufkraft, was die Konjunktur ebenfalls schwächte. Aus den Arbeitsmarktproblemen resultierte außerdem eine hohe Jugendarbeitslosigkeit, was neben den wirtschaftlichen Problemen auch noch soziale Unruhen hervorbrachte.

## M2 Der EZB-Präsident zu den Maßnahmen in der Eurokrise



Im Rahmen der Global Investment Conference in London hielt Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank, am 26. Juli 2012 eine berühmt gewordene Rede. In Bezug auf die zu erwartenden Maßnahmen der EZB in der sogenannten Eurokrise sagte er:

„Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro.  
And believe me, it will be enough.“

Mario Draghi, Rede des EZB-Präsidenten auf der Global Investment Conference, [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu), 26.7.2012  
©dpa, Picture Alliance/Arne Dedert

## AUFGABE

1. „Die EZB ist bereit, alles zu tun.“ (Mario Draghi) Stellen Sie Vermutungen an, welche Maßnahmen zur Erhaltung des Euros der EZB-Präsident Mario Draghi hier gemeint haben könnte. Berücksichtigen Sie dabei die Situation von Banken, Staaten und der Wirtschaft in der Eurozone um 2009 bzw. 2010 (M1, M2).

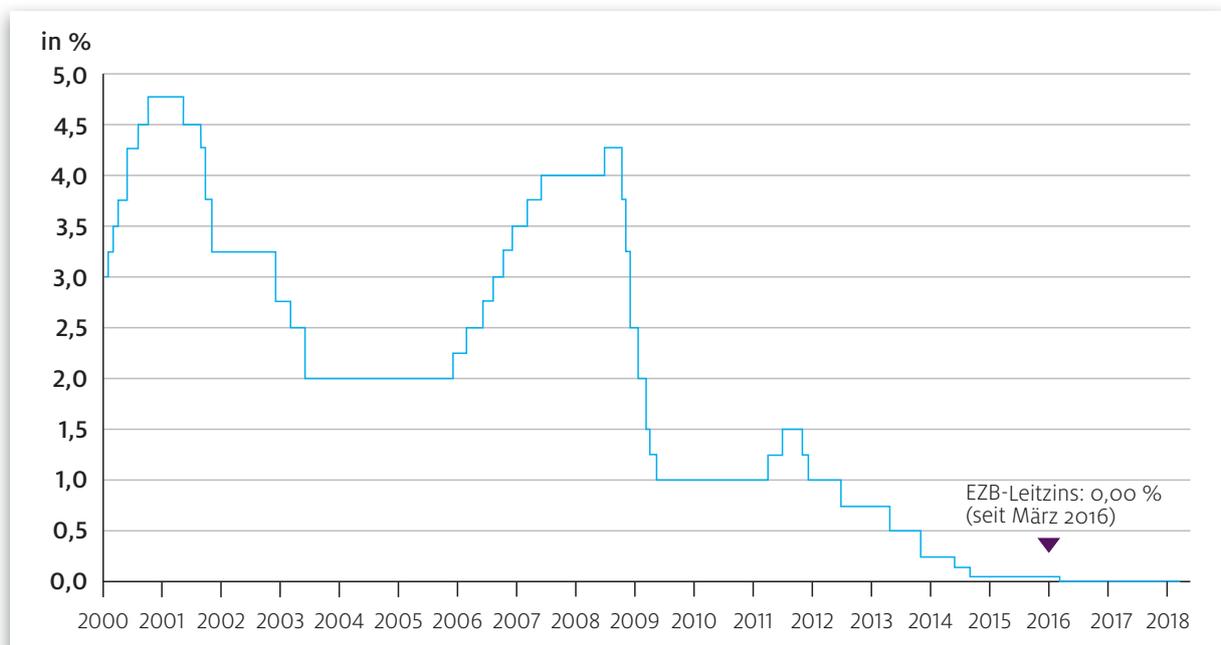


## Was bewirkt eine Leitzinsänderung?

Das oberste Ziel der EZB ist die Sicherung der Geldwertstabilität mit einer Inflation knapp unterhalb von 2 %. Ihr wichtigstes Werkzeug dabei: Der Leitzins, vorrangig der sogenannte Hauptrefinanzierungssatz (HRG). Das ist der Satz, zu dem sich Geschäftsbanken bei der EZB Geld leihen können, um es in Form von Krediten an Unternehmen und Verbraucher weiterzugeben. Um den HRG festlegen zu können, muss der EZB-Rat unter anderem Wirtschaftsindikatoren wie die Inflationsrate, die Arbeitslosenquote und die Ausschöpfung des Produktionspotenzials einer Volkswirtschaft berücksichtigen.

In dieser interaktiven Anwendung sind Sie stimmberechtigtes Mitglied im EZB-Rat. Sie analysieren die vorliegenden Wirtschaftsdaten und sprechen dann dem EZB-Rat eine begründete Empfehlung aus: Soll der Leitzins angehoben oder gesenkt werden?

### M3 Wie entwickelten sich die Leitzinsen?



Zahlen nach: European Central Bank, [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu), 2018



Seit dem Jahr 2016 liegt der Zinssatz der EZB unter bestimmten Bedingungen sogar unter 0 % (sog. negativer Zinssatz). Wenn sich Geschäftsbanken bei der EZB Geld leihen und sie gleichzeitig Gelder über einer bestimmten Höhe als Kredite an Unternehmer (für Investitionen) und Verbraucher (z. B. für den Immobilienkauf) weitergeben, erhalten die Banken damit zusätzliches Geld „geschenkt“. Wenn Banken umgekehrt Geld bei der EZB „einlagern“ möchten, müssen sie selbst dafür Zinsen zahlen.

## M4 Welche Maßnahmen ergriff die EZB zur Bekämpfung der Krise noch?



Haupteingang der EZB in Frankfurt a. M.  
© dpa 111996808, Daniel Kalker

Zusätzlich zur Leitzinssenkung existieren für Zentralbanken weitere Möglichkeiten, die Inflationsrate und die Wirtschaftsentwicklung zu beeinflussen. Vor allem kann die Zentralbank private (Firmenanteile) und/oder öffentliche Wertpapiere (Staatsanleihen) im großen Stil ankaufen. Die Ursprungsidee dahinter ist, die Zinsen am Anleihenmarkt zu senken und dadurch den Banken günstige Liquidität für ihre Kredite zu verschaffen, damit jene die Kredite leichter und zinsgünstiger an Firmen und Privatpersonen weitergeben.

Die EZB legte in der Eurokrise folglich erste Programme zum Ankauf von Wertpapieren auf. Dabei griff sie auf eine umstrittene Maßnahme zurück, bei der die „Währungsbehörde [...] Staatsanleihen nicht mehr nur als Sicherheiten für ihre Geschäfte mit Banken [akzeptierten], sondern diese selbst in begrenztem Umfang am Sekundärmarkt [erwarben]. Dies bedeutet, dass die Zentralbank die Staatsanleihen über die Geschäftsbanken vom jeweiligen Land kauft und nicht direkt selbst als Nachfrager auftritt. Im Mai 2010 beschloss der Rat der EZB da-

für das Securities Markets Programme (SMP). Allein in den beiden ersten Monaten kaufte die Währungsbehörde Staatspapiere der Länder Griechenland, Irland und Portugal mit einem Wert von etwa 55 Milliarden Euro. In den folgenden Monaten agierte die EZB in diesem Bereich nur in einem geringen Umfang und ließ ihre SMP-Transaktionen ab dem Frühjahr 2011 vorerst komplett ruhen. Die Eurokrise schien zu diesem Zeitpunkt unter Kontrolle.“ (Schwethelm 2014)

„Als [weitere] Maßnahme präsentierte die EZB im September 2012 das [Outright Monetary Transactions]-Programm [...]. Zur Sicherstellung eines funktionierenden Transmissionsmechanismus und zum Abbau der Ängste der Märkte griff die EZB zum Beschluss einer von vielen anderen Notenbanken bereits geübten Praxis: Der Einkauf von Staatsanleihen. Da diesen eine besondere Signalfunktion zukäme, versprach man sich einen Einfluss auf alle Zinsen und Vermögenspreise in den betroffenen Staaten.“ (Ergen 2016)

Es wurde aber auch erhebliche Kritik an diesem Vorgehen, das auch als Quantitative Lockerung (quantitative easing, QE) bezeichnet wird, laut. Das Bundesverfassungsgericht äußerte beispielsweise erhebliche Bedenken, ob die OMTs überhaupt mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union vereinbar sei und begründete diese Kritik mit einem Verweis auf das Verbot der monetären Staatsfinanzierung. Eine klare Entscheidung über eine möglicherweise vorliegende Rechtswidrigkeit überlässt das Bundesverfassungsgericht jedoch dem Europäischen Gerichtshof (EUGH). Dieser erklärte Ende 2018 die OMTs für rechtmäßig.

Nach: Ralf Schwethelm, Geldpolitische Maßnahmen der Europäischen Zentralbank während der Eurokrise, Göttingen 2014 und Berivan Ergen, Das Mandat der EZB in der „Eurokrise“, Vom OMT-Beschluss zum Quantitative Easing-Programm, Würzburger Online-Schriften zum Europarecht, Nr. 6, 2016

## AUFGABEN

2. a) Beschreiben Sie die geldpolitischen Maßnahmen der EZB während der Eurokrise (M3, M4).
- b) Erklären Sie die Absichten, die hinter den gewählten geldpolitischen Maßnahmen der EZB seit 2010 stecken. Nutzen Sie dazu M2 bis M4 sowie die interaktive Anwendung „Was bewirkt eine Leitzinsänderung“.
- c) Erläutern Sie die Wirkung, die die Maßnahmen der EZB auf die Verbraucherpreise, die Wirtschaftsentwicklung und die Verzinsung von Staatsanleihen gehabt haben müssten. Nutzen Sie dafür ebenfalls die interaktive Anwendung „Was bewirkt eine Leitzinsänderung?“

## M5 Perspektiven auf die Geldpolitik der EZB

Marina und Stefan Maurer sind, was ihre Geldgeschäfte angeht, „typische“ Deutsche. Sie haben einen Teil ihres Vermögens als Festgeld (Laufzeit: drei Jahre) bei ihrer Bank angelegt und sparen einen anderen Teil ihrer Einkünfte über sogenannte Riester-Verträge für eine Zusatzrente. Sowohl die Festgeldzinsen als auch die Zinsen, die der Riester-Rentensparvertrag abwirft, hängen wesentlich vom allgemeinen Zinsniveau in Deutschland ab.

Familie Maurer wohnt zurzeit noch in der Umgebung von Frankfurt a. M. in einer recht preisgünstigen Wohnung. Ihr Wunsch ist es aber, so schnell wie möglich eine größere Eigentumswohnung in Stadtnähe oder sogar ein eigenes Haus zu kaufen. Sie verfügen zwar über Ersparnisse von ca. 100.000 Euro, müssten aber den Großteil des Kaufpreises für die Immobilie per Bankkredit finanzieren.

Silvia Luque ist Inhaberin eines mittelgroßen Unternehmens für Elektro- und Photovoltaikinstallation in der spanischen Hauptstadt Madrid. Sie beschäftigt etwa 40 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Wenn sie einen Auftrag – gerade bei Neubauten oder aufwändigen Sanierungen – erhält, muss sie immer erst finanziell in Vorleistung treten, um die benötigten Teile zu kaufen und ihr Personal zu bezahlen. Außerdem muss sie regelmäßig in neue Installationstechnik und ihren Fuhrpark investieren. Dazu benötigt sie, obwohl ihre Firma stets Gewinn abwirft, Kredite von Banken, die sie bis jetzt immer fristgerecht zurückgezahlt hat.

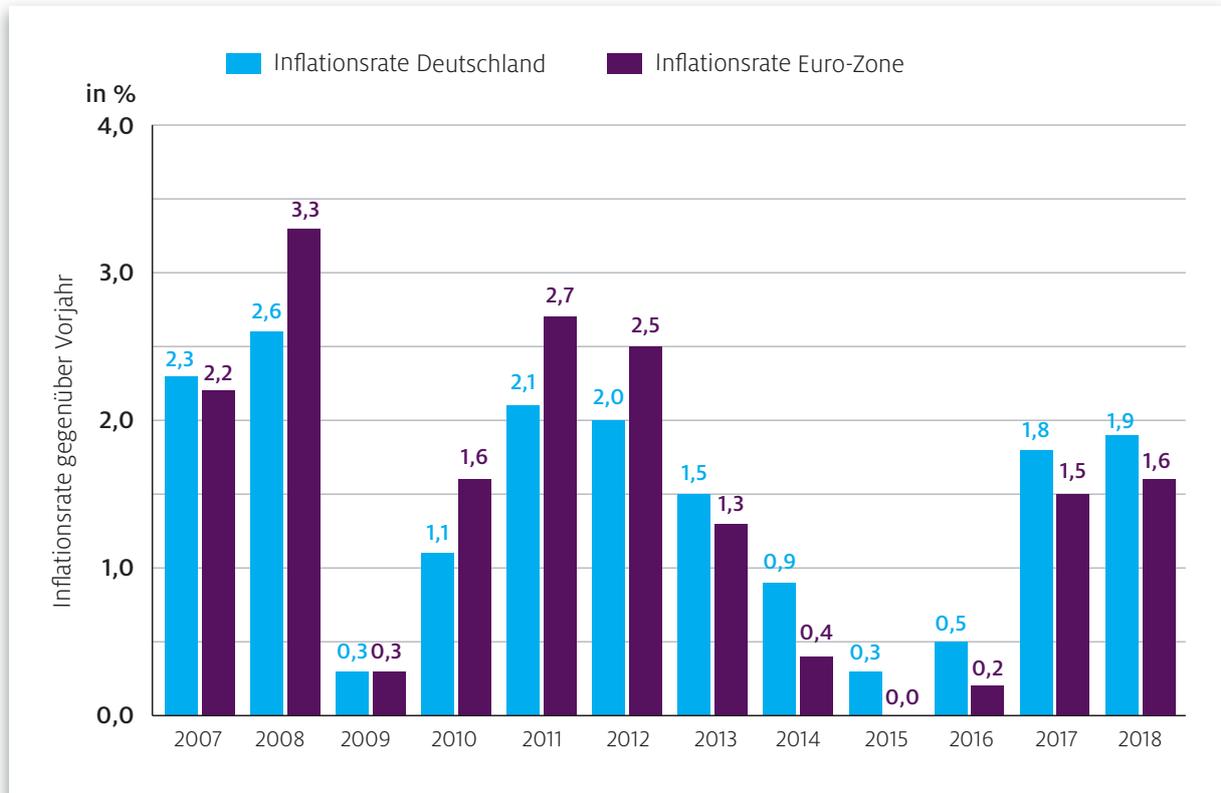
Dr. Petra Wallner ist geschäftsführende Direktorin eines kleinen Bankhauses, das seine Umsätze im Wesentlichen durch das Kreditgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen sowie Immobilienkrediten an Privatpersonen realisiert. Dieses „klassische“ Geschäftsmodell der Kreditbanken beruht darauf, dass die Bank für Kredite, die sie selbst vergibt, einen höheren Zins verlangt als den, den sie selbst für die Kreditaufnahme bei anderen Banken oder der Europäischen Zentralbank bezahlen muss. Je größer der Abstand zwischen diesen beiden Zinssätzen ist, desto größer wird der Umsatz der Bank im Kreditgeschäft sein.

Eine weitere Möglichkeit zur Umsatzgenerierung ist das Erheben von Gebühren (z. B. für Kontoführung). Allerdings sind zu hohe Gebühren bei Kunden sehr unbeliebt und führen in Zeiten des Internetbankings nicht selten zu einem Wechsel der Bank.

Dr. Joao Moira ist Abteilungsleiter im portugiesischen Finanzministerium. Seine Abteilung ist unter anderem dafür zuständig, dass der Staat Portugal seine kurz-, mittel- und langfristigen Staatsanleihen an internationalen Finanzmärkten platziert und zu einem möglichst geringen Zinssatz ausgibt. Denn je niedriger die Zinsen sind, die Portugal den Anlegern für den „Kauf“ der Anleihen bezahlen muss, desto günstiger ist die Finanzierung von Staatsinvestitionen (z. B. in die Verkehrsinfrastruktur, die Bildungseinrichtungen und den Gesundheitssektor) sowie von anderen notwendigen Staatsausgaben (z. B. für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst).

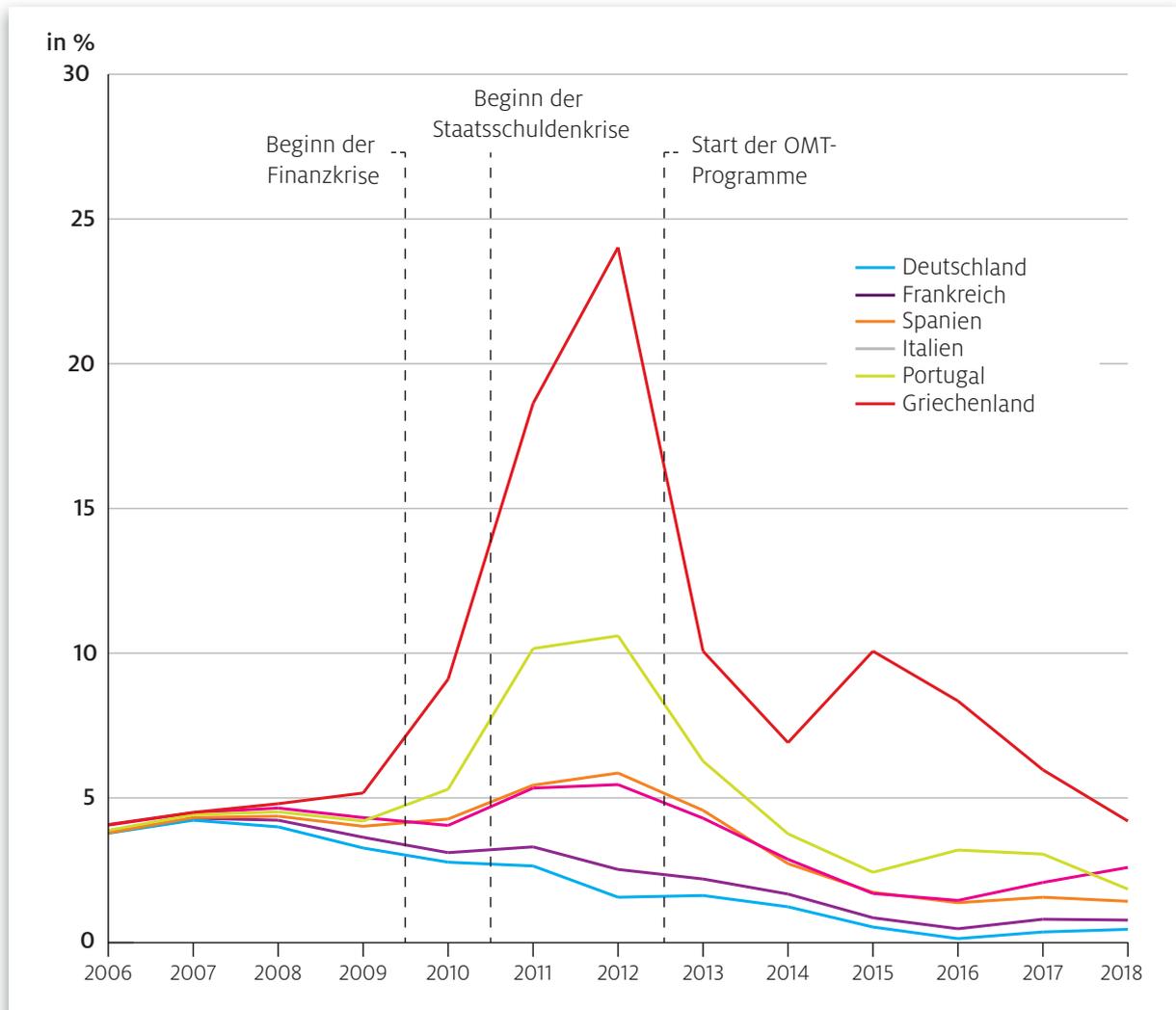
Zwischen 2010 und 2012 stiegen die Zinsen für portugiesische Staatsanleihen an internationalen Finanzmärkten jedoch rapide an.

## M6 Wie entwickelt(e) sich die Inflation im Euroraum?



Zahlen nach: © Statista 2019

## M7 Wie entwickel(te)n sich die Zinsen für Staatsanleihen?



Zahlen nach: © Statista 2019

Lesehilfe: Je höher die Zinsen auf Staatsanleihen sind, desto mehr finanzielle Mittel muss ein Staat aufbringen, um die Anleihen nach dem festgeschriebenen Zeitraum zurückzunehmen. Folglich wird durch höhere Verzinsung der Staatsanleihen die Finanzierung staatlicher Aufgaben (Infrastruktur, öffentlicher Dienst, Gesundheit ...) teurer.

## AUFGABEN

3. Die in M5 genannten Personen sind in eine Talkshow zum Thema „Die Geldpolitik der EZB – Rettung oder Ende des Euro?“ eingeladen. Sie sollen darin ihre begründete Meinung zu dieser Geldpolitik vertreten.
  - a) Beschreiben Sie die Entwicklung der Inflation in Deutschland und in der Eurozone sowie die der Zinsen für Staatsanleihen (M6, M7).
  - b) Arbeiten Sie die Auswirkungen der bisherigen EZB-Geldpolitik auf die Ihnen zugeteilte Person heraus.
  - c) Talkshowteilnehmer: Nehmen Sie die Rolle der Ihnen zugeteilten Person ein und formulieren Sie Ihre Position zum Talkshowthema in einem einminütigen Statement.  
Moderatorenteam: Bereiten Sie zwei bis drei zentrale Fragen vor, die sich aus dem Material und der Situation der Gäste ergeben.
  - d) Bereiten Sie sich auf eine kurze Diskussion mit den anderen Teilnehmerinnen und Teilnehmern zum Thema der Talkshow vor. Die gesamte Sequenz sollte nicht länger als zehn Minuten dauern.
4. Nehmen Sie abschließend aus Ihrer persönlichen Sicht Stellung zur Geldpolitik der EZB seit 2010.