



# Die Instrumente der Europäischen Zentralbank

Die Inflationsrate in Deutschland hat mittlerweile den Höchststand von 1992 überschritten. Mit einer Rate von 7,5 Prozent (Stand Juli 2022), die sich vor allen Dingen bei Nahrungsmitteln und Energieprodukten bemerkbar macht, liegt sie fast 2 Prozent über dem Hoch von vor 30 Jahren. Die Europäische Zentralbank hat nun mit der Erhöhung des Leitzinses erste Maßnahmen eingeleitet.

Die Erhaltung der Preisstabilität bei angemessenem Wirtschaftswachstum ist das Hauptziel der EZB, da längere Phasen einer sehr starken Inflation oder Deflation sich negativ auf die Volkswirtschaft auswirken.

Die Europäische Zentralbank kann die Preise in der Wirtschaft jedoch nicht direkt beeinflussen, sondern nur mittelbar über verschiedene geldpolitische Instrumente. Insbesondere die Leitzinspolitik ist in diesem Rahmen ein wesentliches Instrumentarium. Doch auch die Mindestreserven sowie die ständigen Fazilitäten stehen der EZB als geldpolitische Instrumente zur Verfügung.

In dieser Unterrichtseinheit gehen die Schülerinnen und Schüler der Frage nach, warum Preisniveaustabilität so wichtig ist und was sich konkret hinter den einzelnen geldpolitischen Instrumenten der EZB verbirgt. Anschließend erarbeiten sie mithilfe der digitalen Anwendung „Was bewirkt eine Leitzinsänderung?“, warum der Leitzins als das wichtigste geldpolitische Instrument gilt.

## Überblick

<b>Themenbereich</b>	Europäische Wirtschafts- und Währungsunion → Europäische Zentralbank
<b>Vorwissen</b>	Konjunkturzyklus, Inflation, Deflation
<b>Zeitbedarf</b>	2 Unterrichtsstunden
<b>Methoden</b>	Placemat
<b>Kompetenzen</b>	Die Schülerinnen und Schüler ... <ul style="list-style-type: none"><li>◆ benennen die EZB als für die Preisniveaustabilität verantwortliche Organisation.</li><li>◆ beschreiben die der EZB zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente.</li><li>◆ erklären die (modellhaften) Wirkungen einer Leitzinsveränderung.</li></ul>
<b>Schlagwörter</b>	Europäische Zentralbank, geldpolitische Instrumente, Inflation, Leitzins, Preisniveaustabilität
<b>Autorin</b>	Sonja Portenkirchner
<b>Produktion</b>	C. C. Buchner Verlag / Klett MINT (aktualisiert 2022)



## Die Ziele und geldpolitischen Instrumente der Europäischen Zentralbank (EZB)

Betrachtet man die Inflationsraten von Deutschland bis 2020, lässt sich schnell ein eindeutiges Fazit ziehen: Es herrschte bereits seit vielen Jahren ein relativ stabiles Preisniveau. Die Wirtschaftsteilnehmer konnten darauf vertrauen, dass Waren und Dienstleistungen voraussichtlich auch zukünftig zu einem ähnlichen Preis angeboten und verkauft wurden. Nur durch dieses Vertrauen sind die Wirtschaftsakteure beispielsweise dazu bereit, Geld zu sparen oder Investitionen in die Zukunft zu verlagern.

Doch das war nicht immer so und hat sich auch wieder geändert: Einst war die deutsche Volkswirtschaft von einer massiven Geldentwertung und einem damit verbundenen Kaufkraftverlust geprägt. Grund für die etwa um 1919 beginnende **Hyperinflation** war die Finanzierung des Ersten Weltkrieges. Vor allem Reparationszahlungen ließen die Staatsschulden explodieren. Eine Ausweitung der Geldmenge, um die Staatsschulden zu bereinigen, bewirkte schließlich einen immer stärkeren Preisanstieg, woraufhin die deutsche Wirtschaft beinahe vollständig zum Erliegen kam.

Im Rahmen der Diskussion um Preisstabilität kommt 1998 schließlich die als Organ der Europäischen Union gegründete **Europäische Zentralbank** (kurz: EZB) ins Spiel. Seitdem ist maßgeblich der EZB-Rat, bestehend aus den 19 Präsidenten der Zentralbanken der Euroländer sowie dem Direktorium, für die **Preisniveaustabilität** im gesamten Euroraum verantwortlich. Dabei verfolgt der EZB-Rat jedoch keineswegs das Ziel, die Inflationsrate auf 0% zu senken. Tatsächlich wird eine mittelfristige Inflationsrate von unter aber nahe 2% angestrebt. Dadurch soll unter anderem ein Puffer geschaffen werden, der den Euroraum vor einer Deflation schützen soll.

Um ein stabiles Preisniveau zu schaffen und damit ihr vorrangiges Ziel zu erreichen, stehen der EZB verschiedene **geldpolitische Instrumente** zur Verfügung. Bedeutendstes Mittel ist dabei die Bestimmung des Hauptfinanzierungssatzes. Zu diesem **Leitzinssatz** können sich die Geschäftsbanken der einzelnen Euroländer Geld von der jeweiligen Zentral- bzw. Notenbank leihen.

Während eine Erhöhung des Leitzinssatzes eine Verknappung der Geldmenge bedeutet (**restriktive Geldpolitik**), bedeutet eine Senkung eine Erweiterung der im Umlauf befindlichen Geldmenge (**expansive Geldpolitik**). Letztere eignet sich zur Konjunkturbelebung mit positiven Auswirkungen auf Konsum- und Investitionsverhalten. Daraus resultieren jedoch Preisniveausteigerungen und somit Inflationsgefahr. Doch auch auf die Arbeitslosigkeit und die Auslastung vorhandener Produktionskapazitäten hat der Leitzins mittelbar zuweisenden Einfluss.

Die **ständigen Fazilitäten** stellen ebenfalls ein typisches geldpolitisches Instrument der EZB dar. Sie dienen den Zentralbanken in der Vergabe von Krediten an Geschäftsbanken als eine Möglichkeit der Refinanzierung. Hierbei wird zwischen der sogenannten Spitzenrefinanzierungsfazilität und der Einlagefazilität unterschieden. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird in Form eines Zinssatzes für kurzlaufende Kredite (bis zum nächsten Geschäftstag) bei der EZB fällig. Die Einlagefazilität hingegen ist ein Zinssatz, den die EZB den Geschäftsbanken für kurzfristige Geldanlagen (bis zum nächsten Geschäftstag) bei ihr gewährt. Die Geschäftsbanken sind jedoch nicht verpflichtet, die ständigen Fazilitäten der EZB zu nutzen. Sie können sich stattdessen auch untereinander kurzfristig Geld leihen oder ihr Geld bei einer anderen Geschäftsbank anlegen. Im Normalfall sind die Fazilitäten der EZB im Vergleich zu den Zinssätzen der Geschäftsbanken jedoch wirtschaftlich attraktiver, weshalb die EZB durch dieses geldpolitische Instrument dem Geldmarkt Zentralbankgeld zuführen bzw. von diesem abschöpfen kann.

Zudem hat die EZB die Möglichkeit, über die **Mindestreservpolitik** Einfluss auf die Inflationstendenz im Euro-Währungsgebiet zu nehmen. Dabei handelt es sich um Pflichteinlagen, die die Geschäftsbanken bei der Zentralbank halten müssen. Die Höhe dieser Einlagen kann die EZB frei bestimmen. Erhöht die EZB die geforderte Pflichteinlage, wird dem Markt Geld entzogen und so die Geldmenge verknappt. Umgekehrt verhält es sich mit einer Verringerung der Einlage.

Wie wichtig die Arbeit der EZB und der sinnvolle Einsatz der geldpolitischen Instrumente ist, wurde in der **Euro-Schuldenkrise** deutlich. Die Krisenstaaten hoff(t)en auf eine Geldpolitik, die die Konjunktur fördern und infolgedessen die Krise beenden würde. Mario Draghi, der damalige Chef der EZB, senkte mehrfach den Leitzins und versprach schließlich im Sommer 2012, alles zu tun, um den Euro zu retten. Weitere Leitzinssenkungen folgten, bis der **Leitzins** im Jahr 2016 schließlich das **historische Tief von 0%** erreichte. Trotz dieser

Maßnahme blieb der gewünschte Konjunkturaufschwung jedoch weit unter den Erwartungen. Doch nicht nur das: Zum Jahresbeginn 2019 hatte sich die Konjunktur in der Eurozone sogar deutlich eingetrübt.

Bis 2020 gab es noch Diskussionen zum sogenannten Helikoptergeld – Einmalzahlungen, die die EZB als eine Art „Geldgeschenk“ entweder an die jeweilige Staatsregierung oder direkt an die Bevölkerung auszahlt. Insbesondere das neue „Transmission Protection Instrument“ (TPI) steht in der Kritik, da die EZB damit ihre Befugnisse weit übersteige.

#### Literaturhinweise:

- Deutsche Bundesbank (2017): Geld und Geldpolitik, Frankfurt am Main.
- Ulrich Baßeler, Jürgen Heinrich, Burkhard Utecht (2010): Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft, Stuttgart.
- Deutsche Bundesbank (2016): Die Deutsche Bundesbank – Notenbank für Deutschland, Frankfurt am Main.

## Unterrichtsverlauf

Zeit	Phase	Inhalte	Materialien	Tipps / Hinweise
<b>1. und 2. Unterrichtsstunde</b>				
10'	Einstieg	Die SuS beschreiben die Problematik instabiler Preise anhand der Hyperinflation in Deutschland und begründen die Notwendigkeit von Preisniveaustabilität.	<b>M1</b> Milliarden fürs Brot  <b>M2</b> Der Alltag während der Hyperinflation	Einzelarbeit
5'	Erarbeitung I	Die SuS beurteilen die heutige Preisniveaustabilität und stellen Vermutungen zur dafür Verantwortlichen Organisation auf.	<b>M3</b> Die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland (inkl. Prognosen für 2022)	Einzelarbeit
15'	Erarbeitung II	Die SuS beschreiben Ziele, Aufgaben sowie die Organisationsstruktur der EZB und beurteilen das Risiko einer erneuten Hyperinflation	<b>M4</b> Ziele und Aufgaben der Europäischen Zentralbank  <b>M5</b> Beschlussorgane der EZB	Einzelarbeit <b>Differenzierungsmöglichkeit:</b> Leistungsschwächere SuS können diese Aufgabe auch in Partnerarbeit lösen. Aufgabe 2b ist optional.
30'	Erarbeitung III	Die SuS erarbeiten die unterschiedlichen geldpolitischen Instrumente der EZB und stellen diese in einem zusammenfassenden Tafelbild einander strukturiert gegenüber.	<b>M6</b> Geldpolitisches Instrument der EZB: Der Leitzins  <b>M7</b> Geldpolitisches Instrument der EZB: Ständige Fazilitäten  <b>M8</b> Geldpolitisches Instrument der EZB: Mindestreservepolitik Arbeitsblatt: Placemat	<b>Methode: Placemat</b> Die SuS können ihr entwickeltes Tafelbild in einer kurzen Präsentation oder in Form eines Galeriegangs dem Plenum vorstellen.
15'	Anwendung	Die SuS erklären die Wirkung einer Leitzinsänderung und diskutieren, weshalb der Leitzins als das wichtigste Instrumentarium der EZB gilt.	<b>Interaktive Anwendung:</b> Was bewirkt eine Leitzinsänderung?	PC-Raum oder Nutzung der mobilen Endgeräte der SuS. Alternativ kann die Anwendung auch über das Whiteboard gemeinsam bearbeitet werden.
15'	Vertiefung	Die SuS beurteilen die Leitzinserhöhung zur Abschwächung der hohen Inflation	<b>M9</b> Entwicklung der Leitzinsen (in Prozent)  <b>M10</b> EZB erhöht Leitzins auf 0,5 Prozent  <b>M11</b> „Es bleibt ein fahler Nachgeschmack“	Unterrichtsgespräch

## M1

## Milliarden fürs Brot

Im Jahr 1923 können die Deutschen beim Einkaufen ihre Portemonnaies getrost zu Hause lassen – sie brauchen stattdessen Schubkarren, Reisetaschen und Wäschekörbe, um ihr Geld zum Kaufmann um die Ecke zu tragen. Denn ihr Papiergeld, das einmal eine echte Währung gewesen ist, verliert täglich dramatisch an Wert. Im Mai 1923 kostet in Berlin ein Kilo Brot 474 Mark. Zwei Monate später ist der Preis auf 2.200 Mark gestiegen, Anfang Oktober sind es 14 Millionen. Noch einmal vier Wochen später kostet der Brotlaib 5,6 Milliarden Mark. Viele Unternehmen unterbrechen kurz die Produktion, sobald die Löhne ausbezahlt sind, damit sich die Arbeiter sofort etwas kaufen können. Über 1.800 Druckmaschinen laufen rund um die Uhr, um immer neues Spielgeld in den Markt zu drücken; fast 30.000 Menschen sind mit der Herstellung neuer Geldscheine beschäftigt. Eine

Straßenbahnfahrt gibt es für 50 Milliarden Mark und um einen einzigen US-Dollar zu bekommen, müssen die Bürger rund vier Billionen Reichsmark zur Wechselstube karren – verrückter Alltag in der Hyperinflation. [...] „Die Reichsbank wurde zum willfährigen Instrument unbegrenzter staatlicher Kreditschöpfung“ und die Regierung [statt der Reichsbank] „zur Herrin über die Geldmenge“, so Wirtschaftshistoriker Buchheim. Der Bargeldumlauf im deutschen Reich klettert von 6,5 Milliarden Mark (1913) auf 33 Milliarden Mark bei Kriegsende 1918, während sich das Güterangebot gleichzeitig um rund ein Drittel verringert. Nach Kriegsende steht die junge Weimarer Republik vor gewaltigen finanziellen Problemen. Vor allem die Last der Reparationszahlungen treibt die Staatsschulden in schwindelerregende Höhen. Und wieder weiß die Politik keinen anderen Rat, als die Notenpresse anzuwerfen.

Bert Losse, Milliarden fürs Brot, wiwo.de, 8.10.2012

## M2

## Der Alltag während der Hyperinflation

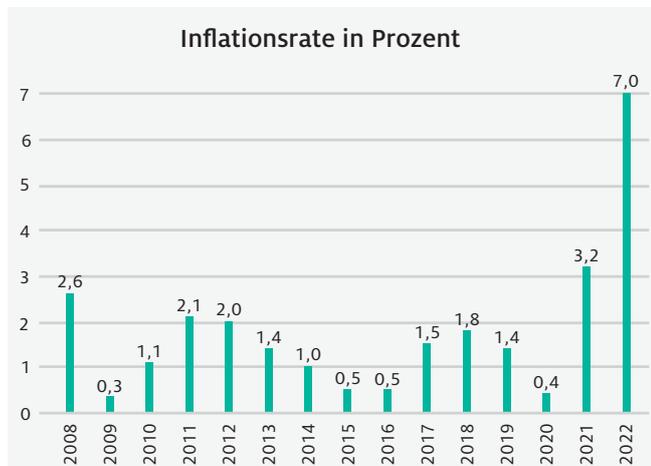


Deut© akg-Images/WHA/World History Archive



## M3

## Die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland

**Hinweis:**

2022 ist eine Prognose basierend auf den Monaten Januar bis Juli 2022

© OECD 2022

## Aufgabe

1

- Beschreiben Sie die Situation Deutschlands im Jahr 1923 (M1, M2). Gehen Sie dabei auch auf die Problematik instabiler Preise und die Rolle der Regierung während dieser Zeit ein.
- Beurteilen Sie mit Blick auf das Jahr 1923 die Preisstabilität bis 2019 (M3) und stellen Sie eine begründete Vermutung darüber an, welche Institution heutzutage über die Preisstabilität wacht.
- Stellen Sie Vermutungen zum Abfall der Inflationsrate und dem raschen Anstieg seit 2021 an.

## M4

## Ziele und Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB)



© dpa Picture Alliance/Boris Roesler

Die Europäische Zentralbank (EZB) wurde 1998 gegründet und hat ihren Sitz in Frankfurt am Main. Die EZB ist ein Organ der Europäischen Union. Sie bildet mit den nationalen Zentralbanken (NZB) der EU-Staaten das Europäische System der Zentralbanken (ESZB).

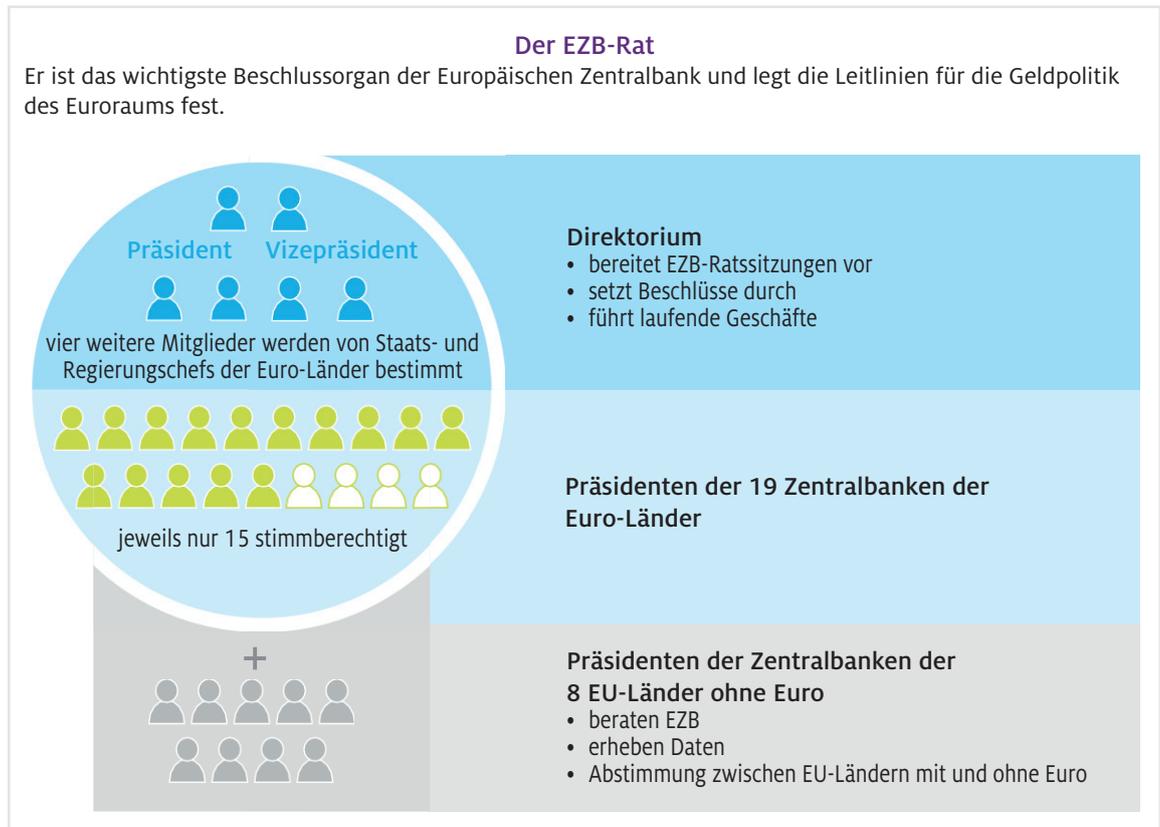
Das vorrangige Ziel der EZB ist es, Preisstabilität [und damit eine Inflationsrate von unter aber nahe bei 2%] zu gewährleisten. Ein weiteres Ziel ist die nachhaltige Ent-

wicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und der Preisstabilität sowie eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt. Die Europäische Zentralbank ist für die Aufsicht über Kreditinstitute verantwortlich, die im Euro-Währungsgebiet und in teilnehmenden nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten ansässig sind. Die Hauptaufgaben der EZB sind unter anderem die Festlegung und Durchführung der Geldpolitik, Durchführung von Devisengeschäften, die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Versorgung der Volkswirtschaft mit Geld. Die nationalen Zentralbanken der jeweiligen Teilnehmerstaaten sind die ausführenden Organe.

[Bei der Wahrung ihrer Aufgaben genießen sowohl die EZB als auch die nationalen Zentralbanken Unabhängigkeit. Sie sind somit in ihrem Handeln nicht von politischen Entscheidungen geprägt.

## M5

## Beschlussorgane der EZB



dpa-28376

Quelle: EVB

## Aufgabe

- 2** a) Fassen Sie die Ziele, Aufgaben und Beschlussorgane der EZB strukturiert und vollständig zusammen (M4, M5).
- b) Beurteilen Sie das Risiko einer erneuten Hyperinflation (M1, M4).

## M6

## Geldpolitisches Instrument der EZB: Der Leitzins

Der Leitzins (auch „Hauptrefinanzierungszins“ genannt) wird von den zuständigen Zentralbanken eines Landes bzw. einer Währungsunion festgelegt und gibt die Konditionen an, zu denen sich die Geschäftsbanken 5 Liquidität von ihren Noten- und Zentralbanken beschaffen können. [Für das geliehene Geld müssen die Geschäftsbanken in der Regel Wertpapiere als Sicherheiten hinterlegen.] [...] Die Veränderung des Leitzinses ist ein Instrument der Geldpolitik. Durch eine Leitzinsänderung 10 ist es der jeweiligen Zentralbank möglich, die Geldmenge zu beeinflussen und [Einfluss auf] die wirtschaftliche Entwicklung (Wirtschaftswachstum, Inflation) eines Währungsraumes zu nehmen. Da der Zins nichts anderes als der Preis des Geldes ist, führt eine Zinserhöhung (= Leit- 15 zinserhöhung) zu einer Verteuerung des Geldes [(restriktive Geldpolitik)]. Dies führt zu einer Verknappung der Geldmenge, da es für die Geschäftsbanken teurer wird, sich Geld von der Zentralbank zu leihen. Die Folge ist, dass weniger Kapital zur Verfügung gestellt wird. Die ge- 20 stiegenen Kosten werden von den Kreditinstituten an die Kreditnehmer (Verbraucher) weitergegeben.

Der Anreiz, einen Kredit aufzunehmen, sinkt somit für die Privatwirtschaft. Im Gegenzug lohnen sich z. B. verzinsliche Anlagen, da diese durch die gestiegenen 25 Zinsen attraktiver sind. Die Konjunktur kühlt sich ab und die Folge ist ein Rückgang der Inflationsrate. Modelltheoretisch bedeutet dies einen Anstieg der Sparrate sowie infolgedessen einen Rückgang der Investitions- und Konsumgüternachfrage im Inland, welche (unter 30 der Annahme eines gleichbleibenden Güterangebots) wiederum ein sinkendes Preisniveau zur Folge hat. Bei einer Senkung des Leitzinses [(expansive Geldpolitik)] steigt hingegen die Investitionsrate und die Sparrate sinkt, da sich die Kredite verbilligen und dies [theoretisch] positive Auswirkungen auf das Konsum- und 35 Investitionsverhalten hat. Die Möglichkeit eines Konjunkturaufschwunges und einer Belebung des Aktienmarktes steigt durch eine Senkung des Leitzinses an, bringt jedoch bei einem gleichbleibenden Angebot auch steigende Preise mit sich. Durch die wachsende 40 Geldnachfrage und Geldmenge erhöht sich die Gefahr einer steigenden Inflationsrate.

Börsenratgeber, Lexikon, Leitzins, boersennews.de, Aufruf am 7.6.2019

**D** Hauptrefinanzierungsgeschäft

Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind Transaktionen zwischen der EZB und den verschiedenen Geschäftsbanken. Dabei können sich die Geschäftsbanken von der EZB zu einem bestimmten Hauptrefinanzierungszinssatz (= Leitzins) Geld leihen. Die Laufzeit eines derartigen Geschäfts, für das die Geschäftsbanken Sicherheiten in Form von Wertpapieren bei der EZB hinterlegen müssen, beträgt meist 14 Tage.

## M7

## Geldpolitisches Instrument der EZB: Ständige Fazilitäten

[Das Eurosystem bietet] den Banken zwei sogenannte ständige Fazilitäten an: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität. Sie dienen der Zuführung oder Abschöpfung von Zentralbankgeld bis zum nächsten Geschäftstag. Die ständigen Fazilitäten können von den Geschäftsbanken auf eigene Initiative und nach eigenem Ermessen in Anspruch genommen werden. Ihre geldpolitische Funktion besteht vor allem darin, dass die von der Zentralbank gesetzten Zinssätze der beiden Fazilitäten dem Marktzinssatz für kurzlaufende [Kredite] („Tagesgeld“) in der Regel eine Ober- und Untergrenze setzen und somit einen Zinskorridor bilden, [innerhalb dessen sich wiederum der wichtigste Zinssatz der EZB, der Leitzins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, befindet.]

[...] Bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität kann eine Bank „über Nacht“ auf eigene Initiative einen Kredit bei der Zentralbank aufnehmen, um einen, kurzfristigen Bedarf an Zentralbankgeld abzudecken. Sie muss aber auch diesen Kredit durch Hinterlegung [eines Pfandes, z. B. Wertpapiere,] besichern.

Am nächsten Tag muss der Kredit getilgt werden. Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität ist normalerweise höher als der des Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Er bildet im Allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldzinssatz. Denn keine Bank, die über ausreichend Sicherheiten verfügt, wird einer anderen Bank für einen Übernachtskredit einen höheren Zinssatz zahlen, als sie bei der Zentralbank für einen Übernachtskredit zahlen muss.

[...] Im Rahmen der Einlagefazilität können die Banken überschüssige [...] [Gelder] über Nacht auf einem speziellen Konto bei der Zentralbank zu einem festen Zinssatz anlegen. Dieser Zins ist niedriger als der Satz des jeweils aktuellen Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Er bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldzinssatzes und verhindert somit ein starkes Absinken dieses Zinses nach unten. Denn normalerweise wird keine Bank Zentralbankgeld an eine andere Bank zu einem niedrigeren Zinssatz verleihen, als sie für eine vollständig ausfallsichere Einlage bei der Zentralbank erhalten kann.

Deutsche Bundesbank Eurosystem, Ständige Fazilitäten, bundesbank.de, Aufruf am 7.6.2019

### D Fazilitäten

Unter einer Fazilität versteht man die Möglichkeit, bei Bedarf einen Kredit aufzunehmen bzw. Guthaben anzulegen.

## M8

## Geldpolitisches Instrument der EZB: Mindestreservpolitik

Die Europäische Zentralbank hat die verschiedenen Banken der EU-Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, Konten bei den nationalen Zentralbanken einzurichten und auf diesen Einlagen in einer bestimmten Höhe und für eine bestimmte Zeit einzuzahlen. Diese Pflichteinlagen werden auch als „Mindestreserven“ oder „Reserve-Soll“ bezeichnet.

Die Mindestreserven erlauben es den Banken, flexibel auf kurzfristige Änderungen an den Geldmärkten, an denen sie sich Geld leihen, zu reagieren. Brauchen die Banken beispielsweise mehr Geld als am Markt derzeit verfügbar ist, können sie auf das bei der nationalen Zentralbank eingezahlte Geld (= Mindestreserve) zurückgreifen. So kommt es nur selten zu einem Nachfrage- oder Angebotsüberhang, wodurch der Preis des Geldes, zu dem sich Banken gegenseitig liquide Mittel leihen, stabil bleibt.

Zudem hat die Mindestreserve einen weiteren Vorteil für die Banken: Sie erhalten während der sechswöchigen Mindestreserveerfüllungsperiode auf ihr Guthaben Zinsen in Höhe des durchschnittlichen marginalen Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (= Leitzins). Somit wird durch die Mindestreserve das Bankensystem nicht belastet oder gar der effiziente Ressourceneinsatz behindert.

Zusätzlich stellen die Mindestreserven aus Sicht der EZB ein wichtiges geldpolitisches Instrument dar, da sie durch eine Erhöhung oder Senkung des Mindestreservesatzes konkreten Einfluss auf die am Markt verfügbare Geldmenge und damit indirekt auch auf die Preisniveaustabilität nehmen kann: Bei einer Erhöhung der Mindestreserven müssen die Banken mehr Reserven bei der EZB einlagern, sodass sich infolgedessen die am Markt zur Verfügung stehende Geldmenge verknappt. Dies wiederum führt (meist) zu einer Inflationseindämmung. Im Gegensatz dazu führt eine Senkung des Mindestreservesatzes zu einer Geldmengenerhöhung und damit voraussichtlich zu einer Inflationssteigerung.

### Arbeitsblatt: Placemat



### Was bewirkt eine Leitzinsänderung?

Das oberste Ziel der EZB ist die Sicherung der Geldwertstabilität mit einer Inflationsrate knapp unterhalb von 2%. Dabei stehen ihr verschiedene geldpolitische Instrumente zur Verfügung: Unter anderem auch der Leitzins, vorrangig der sogenannte Hauptrefinanzierungssatz (HRG). 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.

Gelingt es Ihnen, die unterschiedlichen Indikatoren im Blick zu behalten und gleichzeitig die Geldwertstabilität wiederherzustellen?

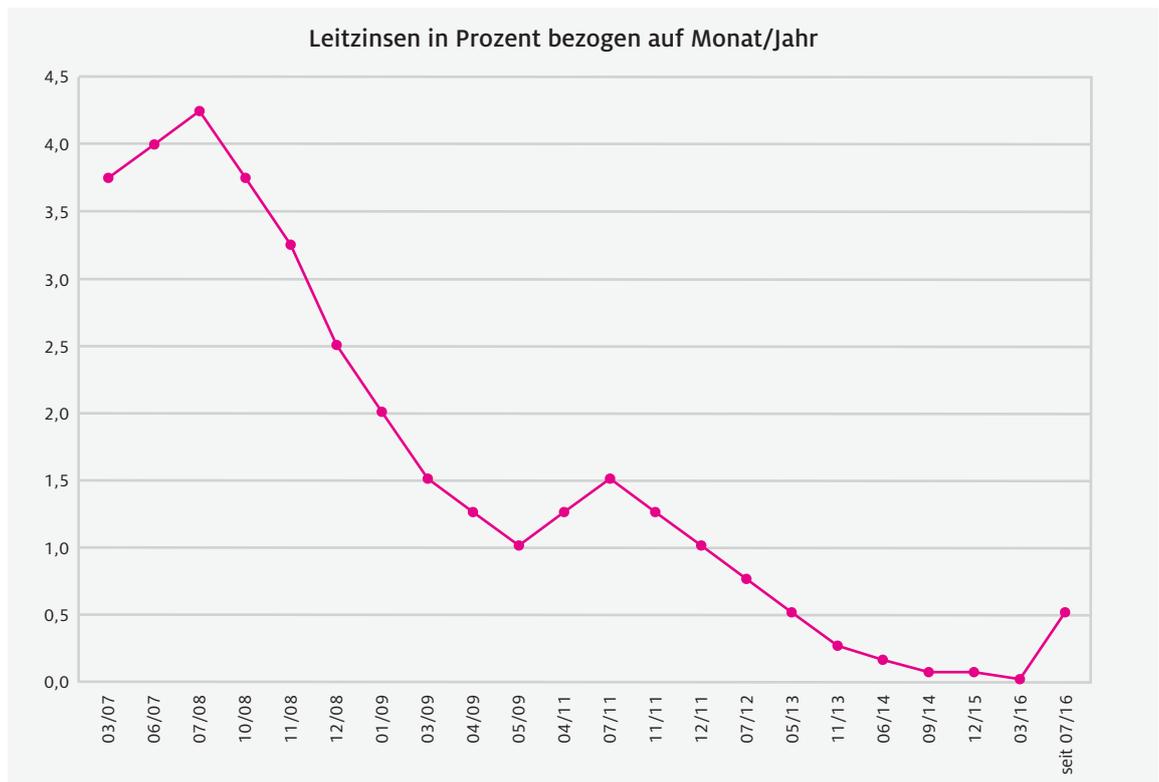
### Aufgabe

3

- Fassen Sie in Ihrem Placemat-Feld das Ihnen zugeteilte geldpolitische Instrument der EZB zusammen. Arbeiten Sie zudem mögliche Vor- und Nachteile Ihres Instrumentes kritisch heraus (M6, M7, M8).
- Tauschen Sie sich anschließend mit den anderen Gruppenmitgliedern aus und entwickeln Sie gemeinsam ein Tafelbild im Zentrum des Arbeitsblattes, welches die Instrumente der EZB strukturiert und vollständig abbildet.
- Bearbeiten Sie im Team die interaktive Anwendung „Was bewirkt eine Leitzinsänderung?“. Analysieren Sie dabei die vorliegenden Wirtschaftsdaten und sprechen Sie anschließend dem EZB-Rat eine begründete Empfehlung, ob der Leitzins angehoben oder gesenkt werden soll.
- Diskutieren Sie anschließend in Ihrer Gruppe, weshalb der Leitzins als das „wichtigste geldpolitische Instrument“ gilt (M6, M7, M8).

M9

### Entwicklung der Leitzinsen



Zahlen nach: Statistisches Bundesamt 2022, © Statista 2022

## M10

## EZB erhöht Leitzins auf 0,5 Prozent



Die Europäische Zentralbank (EZB)

Angesichts der deutlich gestiegenen Inflationsrate hat die Europäische Zentralbank (EZB) nun reagiert und erstmals seit 2011 die Leitzinsen für die Eurozone erhöht. Die Währungshüter um EZB-Chefin Christine Lagarde beschlo-

sen, den sogenannten Hauptrefinanzierungssatz um einen halben Punkt auf 0,5 Prozent zu erhöhen. Dieser Zinssatz gilt, wenn sich Geschäftsbanken bei der Zentralbank Geld für einen längeren Zeitraum leihen. Auch der sogenannte Einlagensatz wurde angehoben, und zwar von minus 0,5 Prozent auf 0,0 Prozent. Banken müssen somit nicht mehr draufzahlen, wenn sie überschüssiges Geld über Nacht bei der EZB parken.

Die Wende der EZB gilt als historisch: Sie folgt auf eine Ära der ultra-lockeren Geldpolitik. Doch die Rekordinflation im Euroraum bewegte die Zentralbank nun zu dem ungewöhnlich kräftigen Straffungsmanöver: Erstmals seit dem Jahr 2000 hoben die Währungshüter die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte an. In ihrer vorangegangenen Sitzung hatte die EZB lediglich eine Erhöhung um 0,25 Prozentpunkte angekündigt. Doch das wurde bereits in den vergangenen Tagen vielfach als nicht ausreichend eingeschätzt in Anbetracht der Rekordinflation von zuletzt 8,6 Prozent in der Eurozone.

[...]

#### Neues Anti-Krisen-Programm

F flankierend zur Zinswende haben sich die Währungshüter auf ein neues Krisenprogramm mit der Bezeichnung

„Transmission Protection Instrument“ (TPI) geeinigt. Ziel des Programms ist es Lagarde zufolge, Staaten bei Turbulenzen an den Finanzmärkten unterstützen zu können.

Es sei für spezielle Situationen und Risiken geschaffen worden, die jeden Staat treffen könnten. Somit soll auch jedes Land in der Eurozone von dem Programm profitieren können. Die EZB wolle damit „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken“ entgegenwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Wirkung der Geldpolitik im Euroraum darstellen. Der EZB-Rat werde bei Bedarf darüber entscheiden, ob dieses Programm für ein Land aktiviert werde. Dabei würden die Währungshüter eine Reihe von Indikatoren als Kriterien heranziehen. Der EZB-Rat werde darüber selbst entscheiden, betonte Lagarde.

Im Rahmen des TPI-Programms will die EZB notfalls mit Kauf von Staatsanleihen einschreiten, sollten die Zinsen für Wertpapiere eines Euro-Landes durch Finanzspekulation unverhältnismäßig stark in die Höhe schnellen. TPI werde somit sicherstellen, „dass unser geldpolitischer Kurs reibungslos auf alle Länder des Euroraums übertragen wird“, sagte Lagarde. Die EZB würde TPI lieber nicht nutzen, versicherte sie. „Aber wenn wir es nutzen müssen, werden wir nicht zögern.“

#### Möglicher Bedarf Italiens noch kein Thema

Die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Länder waren im Zuge der erwarteten Zinswende in den vergangenen Monaten gestiegen. Denn mit der Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik blicken Investoren auch wieder verstärkt auf die unterschiedlichen Risiken, wenn sie Anleihen eines bestimmten Staates kaufen.

Die Renditen stark verschuldeter Euro-Länder wie Italien legten zuletzt besonders stark zu. Zeitweise waren die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen verschiedener Euro-Staaten so stark gestiegen, dass Befürchtungen aufkamen, es könne womöglich eine neue Euro-Krise heraufziehen. Denn mit dem Renditeanstieg erhöhen sich für die Länder die Finanzierungskosten.

[...]

Tagesschau.de, 21.07.2022, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/leitzinserhoehung-ezb-101.html>

## M11

## „Es bleibt ein fahler Nachgeschmack“



© swiss-image.ch/Photo Michael Wuertenberg

EZB-Chefin Lagarde

Die Erhöhung des Leitzinses stieß auf ein zweigeteiltes Meinungsbild. Einerseits begrüßten Experten die Maßnahme, jedoch wurde dieser Schritt auch als zu verspätet kritisiert. „Die heutige Entscheidung für eine echte Zinswende war überfällig angesichts der galoppierenden Inflation“, sagte Helmut Schleweis vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband. „Wir haben schon lange darauf hingewiesen, dass die EZB geldpolitisch umso härter gegensteuern muss, je länger sie ihren Kurswechsel hinausögert.“ Eine weitere Zinserhöhung sollte der jetzigen Maßnahme folgen.

Das fordert auch Martin Wansleben vom Deutschen Industrie- und Handelskammertag. Besonders durch den Import ist die Inflation auch in Deutschland angekommen. Die Bundesregierung „sollte [...] sich zum Beispiel für funktionierende Lieferketten, neue Handelsverträge sowie den Abbau von Zöllen starkmachen.“

Jörg Asmussen vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft hält die Zinserhöhung auch für

zu spät, aber richtig. Die stärkere Erhöhung sei „durch die Datenlage für die Eurozone gerechtfertigt“ und darf „nur ein erster Schritt in einer Reihe gewesen sein“.

„Es bleibt dennoch ein schaler Beigeschmack“ beklagt Bastian Hepperle von der Privatbank Hauck Aufhäuser Lampe, „da EZB-Präsidentin Christine Lagarde bis zuletzt einen großen Zinsschritt erst für September in Aussicht gestellt hatte. Dass sie es sich binnen kurzer Frist anders überlegt hat, trägt nicht zu einer besseren Berechenbarkeit der geldpolitischen Entscheidungen bei.“ Auch für das gleichzeitig beschlossene Anti-Krisen-Programm (TPI) prognostiziert er die Gefahr „sich noch mehr der fiskalischen Dominanz auszusetzen. Anreize zu einer soliden Finanzpolitik werden damit untergraben. Um die innere Stärke des Euroraums steht es weiterhin nicht gut.“

Dieser Meinung ist auch Friedrich Heinemann vom ZEW-Institut. Mit dem TIP wird die EZB „immer mehr zur Instanz, die über die Finanzierbarkeit hoher Staatsschulden und damit auch über das Schicksal von Regierungen entscheidet“ folgert er. „Das ist nicht mit der geldpolitischen Aufgabe einer unabhängigen Zentralbank vereinbar.“

Der Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer sieht auch die Notwendigkeit von mehreren Zinsschritten. „Aber die EZB schielt auf die hoch verschuldeten Länder wie Italien, die weiter auf niedrige Leitzinsen drängen dürften, obwohl die EZB heute ein Hilfsprogramm für diese Länder beschlossen hat. Die Inflation dürfte noch viele Jahre deutlich über den versprochenen zwei Prozent liegen.“

Eigene Darstellung

## Aufgabe

4

Beurteilen und diskutieren Sie die Maßnahmen der EZB zur Abschwächung der Inflation im Plenum kritisch. (M3, M9, M10, M11)