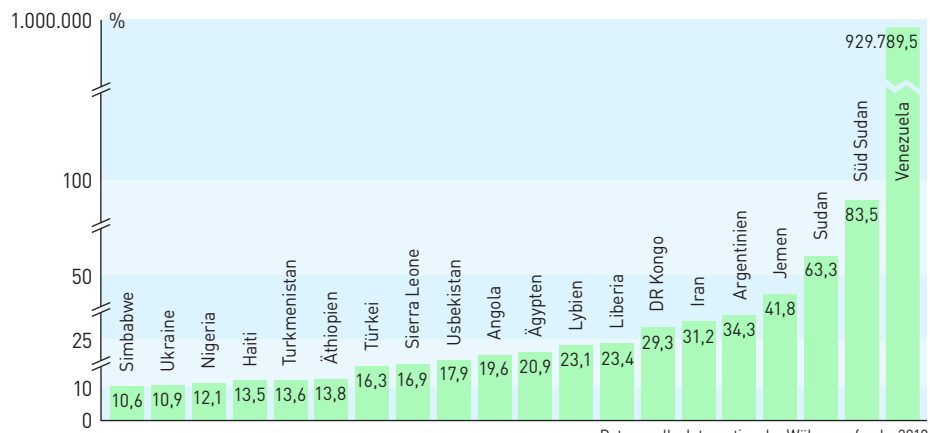




### Venezuela 2018

Bis August 2018 kostet eine Rolle Klopapier in Venezuela 2,6 Millionen Bolivar. Dann hat die Regierung fünf Nullen gestrichen (= 26 Bolivar).

Die 20 Länder mit der höchsten Inflationsrate in 2018 (im Vergleich zum Vorjahr)



Datenquelle: Internationaler Währungsfonds, 2019

### Inflation Deutschland 1923

1923 hatte das Geld in Deutschland so sehr an Wert verloren, dass die Kinder es als Spielzeug benutzten und ganze Pyramiden aus Geldbündeln stapeln konnten.

© WDR 2015, Inflation, www.wdr.de, 23.03.2010



### Deflation in Japan 1993 – 2009

In Japan sinkt die Kauflust trotz laufender Preissenkungen.

Christoph Neidhart, Ein Paar für elf, sieben – nein, fünf Euro, www.sueddeutsche.de, 17.05.2010



Die Karikatur spielt auf die Geldpolitik der EZB, die Staatsanleihen der Mitgliedsstaaten des Euro ab 2010 bis Ende 2018 erworben hat. Diese Praxis war höchst umstritten (siehe 4.4).

Karikatur: Jürgen Janson, 28.09.2016

Als einzige Nation seit dem (2. Welt-)Krieg haben die Japaner intensiv eine Deflation erlebt: Über einen Zeitraum von anderthalb Jahrzehnten verloren Aktien und Immobilien stark an Wert, fielen die Preise, sanken die Einkommen.

Martin Fritz, Die „gute Deflation“, www.fr-online.de, 23.01.2009

# Mit welchen Mitteln können Inflation und Deflation vermieden werden und die Stabilität der Euro gesichert werden? – Die Politik der Europäischen Zentralbank

# 4

Ein stabiles Preisniveau – das ist nach dem Stabilitätsgesetz eines der verbindlichen Ziele der Wirtschaftspolitik in Deutschland. Sowohl ein starker Preisanstieg (Inflation) als auch ein starkes Sinken der Preise (Deflation) für Dinge des täglichen Bedarfs haben schwerwiegende Auswirkungen auf die Kaufkraft der Einkommen. In einer Inflation steigt das Preisniveau. Als zulässige Zielmarke wird in der EU nahe bei, aber unter 2 % im Vergleich zum Vorjahr angenommen. In einer Deflation sinkt das Preisniveau. Unternehmen machen weniger Gewinn und investieren weniger. Die Arbeitslosigkeit steigt und die

Einkommen sinken. Die Folge ist eine Wirtschaftskrise. Damit diese negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft vermieden werden, ist die Stabilität des Preisniveaus die zentrale Aufgabe der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt. Außer der Sicherung der Stabilität des Preisniveaus hat die EZB die Aufgabe, die Wirtschaftspolitik der Euro-Staaten im Hinblick auf eine ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung zu unterstützen. Dieses Kapitel soll Sie in die Lage versetzen, die Rolle der EZB bei der Wahrung der Preisniveaus und der Stabilisierung des Euros in der EU zu beurteilen.

## Kompetenzen

Am Ende dieses Kapitels können Sie:

- die Begriffe „Inflation“ und „Deflation“ und die Bedeutung von Preisstabilität für eine Volkswirtschaft erläutern;
- Aufgaben, rechtliche Grundlagen und Entscheidungsstruktur der EZB im europäischen System der Zentralbanken beschreiben;
- Ziele, Instrumente und Wirkungsweisen der Geldpolitik der EZB erläutern;
- die Aufgaben der Deutschen Bundesbank als eine der nationalen Zentralbanken im Eurosystem darstellen;
- die Bedeutung der EZB in nationale (Deutschland) und supranationale (die Eurostaaten) Zusammenhänge einordnen;
- die Geldpolitik der EZB bei der Bewältigung der „Eurokrise“ (Staatschuldenkrise) am Beispiel der neu geschaffenen Möglichkeit der Anleihekäufe „OMT“ und „QE“ erklären;
- die Positionen des Bundesverfassungsgerichtes und des Europäischen Gerichtshofes zu den Anleihekäufen der EZB darstellen und erläutern;
- die EUGH-Entscheidung zum Anleihekauf bewerten.

## WAS WISSEN UND KÖNNEN SIE SCHON?

Die Bilder auf der linken Auftaktseite zeigen Situationen verschiedener Ländern in Zeiten der Inflation und Deflation und insgesamt im Euro-Raum.

1. Diskutieren Sie in Gruppen à vier Schüler/innen Ihre eigenen Eindrücke zu diesen Bildern. Greifen Sie dabei neben den Bildern auch auf eigenes Wissen über Inflation und Deflation zurück.
2. Was wissen Sie über die Rolle der EZB im Hinblick auf Ankauf der EZB von Staatsanleihen (→ Karikatur auf S. xx)? Welche Bewertungen kennen Sie über die Rolle der EZB?

## 4.1 Inflation und Deflation – Warum Preisniveaustabilität wichtig ist

### M1 Teuerung auf Jahreshoch: Deutsche Inflation jetzt über zwei Prozent

Wissenswertes über das Geld



Mediencode: 72061-XX

Waren und Dienstleistungen in Deutschland werden schneller teurer, die Inflationsrate steigt. Im Mai steigt sie so hoch wie seit einem Jahr nicht mehr. Damit überspringt sie auch die von der Europäischen Zentralbank angestrebte Marke. Steigende Preise für Benzin, Lebensmittel und Reisen haben die Inflationsrate in Deutschland auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr gehievt. Im Mai kosteten Waren und Dienstleistungen durchschnittlich 2,2 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. [...] Sie liegt damit in der größten Volkswirtschaft der Währungsunion über der Zielmarke von knapp zwei Prozent, die die Europäische Zentralbank (EZB) als ideal für die Wirtschaft ansieht.

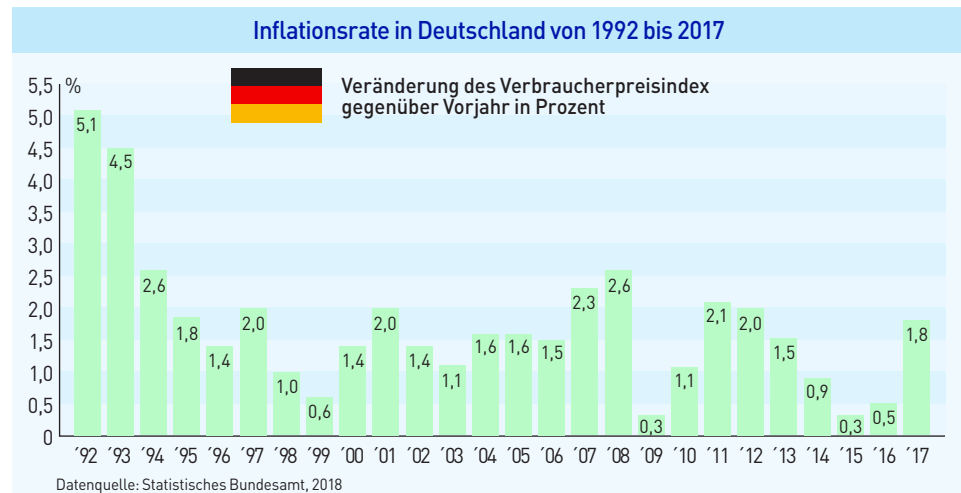
n-tv.de/vpe/rts, Teuerung auf Jahreshoch: Deutsche Inflation jetzt über zwei Prozent, www.ntv.de, 30.05.2018

### M2 Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland und dem Euroraum

#### a) Inflationsrate in Deutschland von 1992–2017

Verbraucherpreise und Preisentwicklung in Deutschland

→ Kapitel 2, M18 bis M20



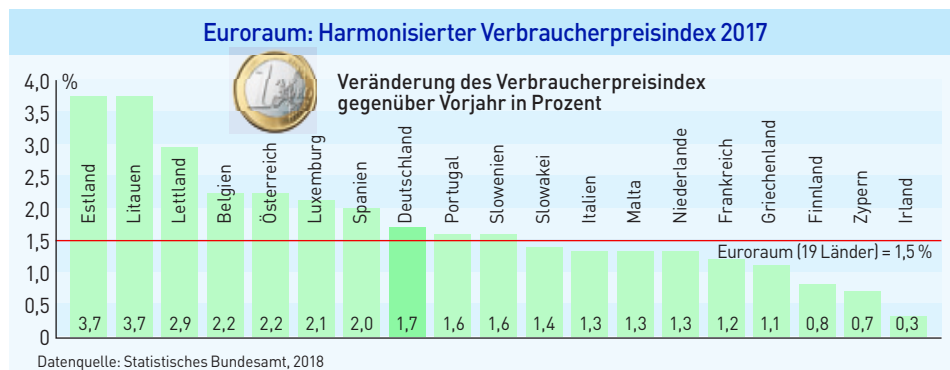
#### b) Inflationsrate im Euroraum und Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

##### Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist ein europaweit berechneter Index, mit dem die Entwicklung der Verbraucherpreise gemessen wird. Er wird nach harmonisierten Konzepten, Methoden und Verfahren in den einzelnen EU-Ländern sowie Island, Norwegen und der Schweiz berechnet und vom Statistischen Amt der

Europäischen Union zu einem Gesamtindex für den Euroraum oder die Europäische Union zusammengeführt. Das Eurosystem verwendet den HVPI für den Euroraum zur Messung der Preisentwicklung sowie als Maßstab für Preisstabilität.

© Deutsche Bundesbank, Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Abruf am 16.11.2018



### M3 Inflation und Theorien über Entstehung von Inflation

#### a) Was ist Inflation?

Von einer Inflation spricht man dann, wenn das

- Preisniveau breit angelegt, deutlich und anhaltend ansteigt und die
- Kaufkraft des Geldes abnimmt.

Ist dieser Verlust zu groß, nimmt das Vertrauen in die entsprechende Währung ab und ihr Wert sinkt weiter. Die Menschen flüchten sich in Sachwerte, verwenden eine

Ersatzwährung oder gehen zur Tauschwirtschaft über. Dies alles hat zur Folge, dass die Kaufkraft des Geldes noch weiter sinkt und das Geldsystem dann vollkommen zusammenbrechen kann.

*Jugend und Finanzen – Preise außer Rand und Band: Was sind Inflation und Deflation?, Copyright: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR), Stand: Juni 2014, S. 1 f., Abruf am 20.11.2018*

#### Sachwerte

Sachwerte können z.B. Häuser, Gold, Kunstwerke u.a. sein.

#### b) Drei Theorien über Ursachen von Inflation

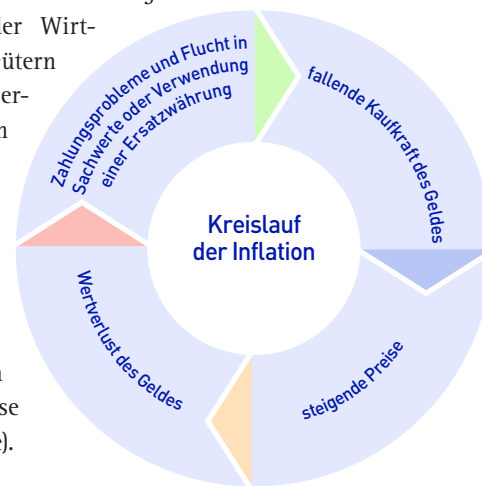
*Geldmengeninduzierte Inflationsentwicklung (Quantitätstheorie):*

Die Geldmenge wird bei gleichbleibendem Angebot an Gütern und Dienstleistungen übermäßig stark erhöht. Dabei wird das Geld

für die Nachfrage von Gütern genutzt und nicht gespart (Politik des billigen Geldes). *Angebotsinduzierte Inflationsentwicklung:* Unternehmen versuchen, steigende Kosten über die Produktpreise an die Konsumenten weiterzugeben (Kostendruckinflation). Unternehmen setzen Preisanhebungen zur Gewinnsteigerung insbesondere in Monopol- oder Oligopolmärkten durch (Gewinndruckinflation). [...]

*Nachfrageinduzierte Inflationsentwicklung:*

Eine hohe Nachfrage aller Wirtschaftsteilnehmer nach Gütern und Dienstleistungen übersteigt das im Inland mit den vorhandenen Produktionskapazitäten erstellbare Angebot (Nachfrageüberhang). Eine hohe Nachfrage des Staates und die Nachfrage des Auslands nach heimischen Gütern (Exporten) lässt die Preise steigen (inflationäre Lücke). *Ebd.*



### M4 Was ist Deflation?

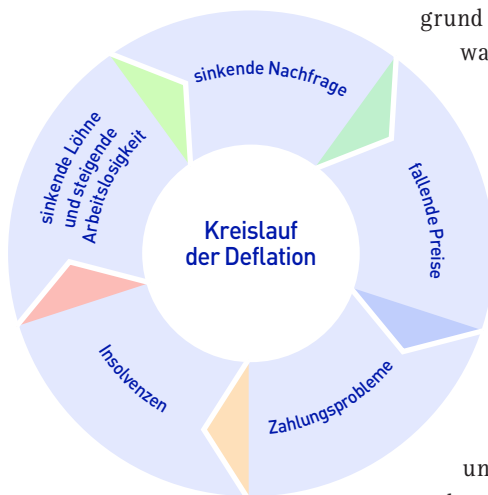
Eine Deflation ist dadurch gekennzeichnet, dass das Preisniveau eines breiten Bündels von Waren und Dienstleistungen langfristig und deutlich sinkt. Damit steigt gleich-

zeitig der Wert, die Kaufkraft, des Geldes. In der Erwartung weiter sinkender Preise konsumieren die Menschen weniger und sparen dafür mehr. Kredite werden auf-

Deflation im Erklärfilm



Mediencode: 72061-XX



grund von sinkenden Gewinnerwartungen seitens der Unternehmen oder aufgrund von Arbeitsplatzsorgen der Konsumenten weniger nachgefragt. Unternehmen investieren weniger, die Produktion geht zurück, Löhne und Gewinne sinken. Als Folge treten verstärkt Zahlungsschwierigkeiten und Insolvenzen auf – Menschen müssen entlassen werden

und die Arbeitslosigkeit steigt. Eine Abwärtsspirale beginnt: Es droht eine Rezession verbunden mit der Gefahr, dass das Geldsystem vollständig zusammenbricht. Die Ursachen für eine Deflation sind unterschiedlich. Diese können dabei sowohl allein als auch in Kombination auftreten. Beispiele sind:

- ein Rückgang der Staatsausgaben beziehungsweise Staatsnachfrage,
- eine schleppende Konjunktur im Ausland und damit ein Exportrückgang,
- ein Angebotsüberschuss im Inland,
- eine zu restriktive Geldpolitik.

*Ebd.*

## M5 Folgen von Inflation - warum Preisniveaustabilität wichtig ist

*In M5 ist von „Preisstabilität“ die Rede. Korrekter ist die Bezeichnung „Preisniveaustabilität“, weil sich die Preise der Güter und Dienstleistungen dauernd ändern, ohne dass das Niveau der Preise sich im Ganzen erhöht oder verringert.*

*Bearbeiter*

Preisstabilität ist auf längere Sicht eine grundlegende Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Marktwirtschaft, für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Mehrung des wirtschaftlichen Wohlstands. Spätestens die Erfahrungen der 1970er Jahre haben gezeigt, dass Inflation das Wachstum und die Beschäftigung nicht dauerhaft fördert, vielmehr schädlich ist.

Herrscht Preisstabilität, sind Veränderungen der relativen Preise leicht erkennbar. Die Preisentwicklungen signalisieren dann unverfälscht, ob ein Gut knapper wird oder im Überfluss vorhanden ist. Das sind wichtige Informationen sowohl für die produzierenden Unternehmen als auch für die Verbraucher. Preisstabilität verbessert somit die Transparenz und erhöht so die Kalkulations- und Planungssicherheit. Das wiederum sorgt für einen effizienten Einsatz der wirtschaftlichen Ressourcen sowie für gute Rahmenbedingungen für Investitionen. [...] Das begünstigt Investitionen, die Schaf-

fung von Arbeitsplätzen und Wirtschaftswachstum. Zudem erhält Preisstabilität die Kaufkraft der Einkommen und verhindert die Entwertung von Geldvermögen.

Demgegenüber verzerren Inflation und Deflation die Preissignale und stören damit den Steuerungsmechanismus der Marktwirtschaft. Einmal in Gang gekommen, verstärken sich inflationäre oder deflationäre Prozesse häufig selbst und ziehen immer weitere Kreise der Volkswirtschaft in Mitleidenschaft. Deshalb ist es wichtig, dass die Zentralbank frühzeitig gegensteuert.

Bereits geringe jährliche Preissteigerungsraten schwächen den Geldwert auf mittlere und lange Sicht sehr deutlich. Das spüren besonders die Sparer und die Anleger in festverzinslichen Wertpapieren. Zwar steigen mit der Inflation tendenziell auch die Zinsen. Doch kann man höhere Zinsen oft nur bei der Neuanlage eines Geldbetrags erzielen. Liegt das Geld einmal zu einem fixen Nominalzins langfristig fest, hat der

### Festverzinsliche Wertpapiere

Anlagen (z.B. Anleihen) mit einer festen Laufzeit, die regelmäßig Zinsen bringen. Die Höhe der Zinsen wird vom Herausgeber des Wertpapiers vorher festgelegt.

### Fixer Nominalzins

festgelegter, nicht veränderbarer Zins für Anlagen



Anleger bei unerwartet hohen Preissteigerungsraten gleich doppelt das Nachsehen: Sowohl die laufende Zinszahlung als auch das angelegte Geld verlieren an Wert. Inflation kann damit für die Altersvorsorge geplante Ersparnisse entwerten – und so den Anreiz nehmen, private Vorsorge zu leisten.

Während Inflation die Sparer benachteiligt, begünstigt sie die Schuldner. Denn ihre nominalen Verbindlichkeiten verlieren real an Wert. Das setzt Anreize, Schulden aufzunehmen und das Geld zum Beispiel in Immobilien zu investieren. Solch eine „Flucht in die Sachwerte“ ist volkswirtschaftlich nicht effizient und kann zu spekulativen „Preisblasen“ (zu überhöhten Preisen, die den eigentlichen Wert verzerren) führen, die großen Schaden anrichten können. Insgesamt führt Inflation zu einer willkürlichen Umverteilung von Vermögen und zu Wachstumseinbußen.

Wie die Erfahrung lehrt, geht Inflation typischerweise zu Lasten der sozial Schwächeren. Benachteiligt von Inflation sind vor allem die Bezieher fester Einkommen (z. B. Gehalt, Rente, Sozialleistungen), da sie bei Inflation mit ihrem nominal fixen Einkommen weniger kaufen können. Auch die Steuerzahler können „Opfer“ der Inflation sein, weil sie auf rein inflationsbedingte Einkommenszuwächse überproportional Steuern zahlen müssen („kalte Progression“). Inflation verdeckt oder mildert die sozialen Gegensätze nicht. Im Gegenteil: Sie verstärkt sie sogar. Andauernde Inflation greift somit die Grundlagen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleich von mehreren Seiten an, verschärft Verteilungskonflikte in der Gesellschaft und führt auf Dauer zu Wachstumsverlusten.

*Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 159 ff.*

## AUFGABEN

- Analysieren Sie in Partnerarbeit den Text im QR-Code auf S. xy im Hinblick auf die angesprochene Thematik (Formen des Geldes, Rolle der EZB, Geldmengen M1, M2 und M3) und notieren Sie Fragen zu den dargestellten Informationen, die sich Ihnen stellen (Wiederholung aus der Sekundarstufe I).
- Werten Sie **M1** im Hinblick auf die Informationen zur Inflationsrate in Deutschland im Mai 2018 aus.
- Erläutern Sie in den Begriff HVPI (**M2b**).
- Werten Sie in Partnerarbeit
  - die Statistik in **M2a** im Hinblick auf die Inflationsrate in Deutschland von 1992-2017 aus;
  - Stellen Sie Hypothesen auf, welche Ursachen die starken Schwankungen erklären könnten.
- Erklären Sie den Begriff „Inflation“ und erläutern Sie die drei Theorien über die Ursachen von Inflation (**M3**).
- Erläutern Sie ebenfalls den Begriff „Deflation“ (**M4**).
- Entwerfen Sie ein Schaubild/eine Mindmap (→Methodenglossar), in dem Sie die Begriffe Inflation und Deflation gegenüberstellen und die Folgen für die Wirtschaft beschreiben (**M3, M4**).
- Analysieren Sie **M5** im Hinblick auf die Vorteile von Preisniveaustabilität. Notieren Sie die wichtigsten Argumente.

### F Aufgabe 2

Recherchieren Sie die aktuellen Daten der Preisniveauentwicklung in Deutschland (Recherche, → Methodenglossar).

### H Aufgabe 6

Schauen Sie sich zusätzlich den Erklärfilm zu M4 an.

## 4.2 Sicherung der Preisniveaustabilität im Euroraum durch die Europäische Zentralbank

*Der Verfassungsauftrag des Grundgesetzes, eine Währungs- und Notenbank zu errichten, wurde 1957 im Bundesbankgesetz umgesetzt. Sowohl die Deutsche Bundesbank als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben ihren Sitz in Frankfurt/Main.*

*Bearbeiter*

### M6 Die europäische Zentralbank, das Europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem



*Das neue EZB-Gebäude in Frankfurt/Main wurde im Mai 2015 bezogen.*

Seit dem 1. Januar 1999 ist die Europäische Zentralbank (EZB) für die Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – dem zweitgrößten Wirtschaftsraum der Welt nach den Vereinigten Staaten – verantwortlich. Das Euro-Währungsgebiet entstand, als im Januar 1999 die Zuständigkeit für die Geldpolitik von den nationalen Zentralbanken von elf EU-Mitgliedstaaten\* auf die EZB übertragen wurde. Griechenland trat dem Euroraum 2001 bei, Slowenien 2007, Zypern und Malta folgten 2008, die Slowakei kam 2009 hinzu, Estland 2011, Lettland 2014 und Litauen 2015. Die Schaffung des Euroraums und die Errichtung einer neuen supranationalen Institution, der EZB, waren Meilensteine im langen und komplexen Prozess der europäischen Integration. [...] Rechtliche Grundlagen für die gemeinsame Geldpolitik sind der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union und die

Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Gemäß der Satzung wurden sowohl die EZB als auch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) am 1. Juni 1998 geschaffen. Die EZB ist das Herzstück des Eurosystems und des ESZB. Die EZB und die nationalen Zentralbanken nehmen die ihnen übertragenen Aufgaben gemeinsam wahr. [...]

Das ESZB umfasst die EZB und die nationalen Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten – unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben oder nicht. Das Eurosystem besteht aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro eingeführt haben. Solange es EU-Mitgliedstaaten gibt, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, werden das Eurosystem und das ESZB nebeneinander bestehen.

*Europäische Zentralbank, EZB, ESZB und das Eurosystem, [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), Abruf am 21.10.2018*

*\* Dies waren: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien*

### M7 Die Bundesbank im ESZB und im Eurosystem

Die Deutsche Bundesbank ist die unabhängige Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland. Seit 1999 ist sie Teil des Eurosystems, in dem sie zusammen mit den anderen nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank für die gemeinsame Währung, den Euro, verantwortlich ist.

Zentrales Geschäftsfeld ist die Geldpolitik des Eurosystems. Die vorrangige Aufgabe ist es, die Geldwertstabilität im Euro-Raum zu sichern. Hierfür sind gründliche Analysen, eine langfristige Orientierung und Neutralität gegenüber Einzelinteressen unabdingbar. [...]

Darüber hinaus erfüllt die Bundesbank weitere wichtige Aufgaben im nationalen und internationalen Rahmen. Zu ihnen gehört insbesondere die nationale Aufsicht über Kreditinstitute, auch im Rahmen der einheitlichen europäischen Bankenaufsicht, sowie die Bereiche Bargeld und unbarer Zahlungsverkehr, Finanz- und Währungsstabilität. Die Bundesbank arbeitet in allen internationalen Institutionen und Gremien mit, die der Stabilisierung des Finanzsystems verpflichtet sind.

Die Bundesbank verwaltet zudem Deutschlands Währungsreserven, dient als Hausbank des Staates und erfüllt wichtige Aufgaben in der Statistik. Auch berät sie die Bundesregierung in Fragen von währungspolitischer Bedeutung.

Vertreten wird die Bundesbank von ihrem Vorstand. Seine sechs Mitglieder werden jeweils zur Hälfte von der Bundesregierung und vom Bundesrat vorgeschlagen und vom Bundespräsidenten ernannt.

Von Weisungen der Bundesregierung ist die Bundesbank unabhängig. Ihr Status ist somit vergleichbar mit dem des Bundesverfassungsgerichts.

© Deutsche Bundesbank, Aufgaben – Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland, [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de), Abruf am 21.11.2018



Das Gebäude der Deutschen Bundesbank in Frankfurt/Main.

## M8 Sicherung der Preisstabilität als Aufgabe des ESZB

Der „Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft“ (EG-Vertrag oder Maastricht-Vertrag) trat 1993 in Kraft und regelte die Vorbereitung auf die Europäische Währungsunion (u. a. die Einführung des Euro). Seit Inkrafttreten des Lissabon-Vertrags (1.12.2009) heißt der EG-Vertrag „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ (AEU-Vertrag).

Bearbeiter

### Artikel 127

(1) Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden „ESZB“) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird.

Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, [www.dejure.org](http://www.dejure.org), Abruf am 21.11.2018

## M9 Definition von Preisstabilität durch die EZB

Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euroraum von unter 2% gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss allerdings nicht kurzfristig (z. B. in jedem Monat oder jedem Jahr), sondern mittelfristig gewährleistet sein. Mit Festlegung dieses Wertes und dem mittelfristigen Zeit-

bezug wird klargestellt, dass für den Euroraum als Ganzes betrachtet eine länger anhaltende Geldentwertung von 2% oder mehr nicht mit Preisstabilität vereinbar ist. Gleiches gilt für eine Deflation, also einen länger anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. [...] Auf den ersten Blick

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)**

→ Kapitel 4, M2b



- 15 überrascht, dass der EZB-Rat auf eine leichte Preissteigerungsrate abzielt und nicht eine Preissteigerungsrate von null anstrebt. Die Gründe dafür sind, dass eine leicht positive Preissteigerungsrate eventuellen Mess-
- 20 fehlern beim HVPI begegnet. Zudem bietet

sie auch eine „Sicherheitsmarge“ (Sicherheitsabstand) gegen eine deflatorische Entwicklung. Deflation schadet der Volkswirtschaft ebenso wie Inflation.

*Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 157*

### M10 Unabhängigkeit der EZB als Voraussetzung für erfolgreiche Stabilitätspolitik

#### Unabhängigkeit der EZB

Die Unabhängigkeit der EZB ist im institutionellen Rahmen für die einheitliche Geldpolitik (dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, AEU-Vertrag, und der EZB-Satzung) festgelegt.

- Um zu gewährleisten, dass die EZB die Interessen der Bürgerinnen und Bürger in Europa wahrt, wurde sie ausdrücklich als eine unabhängige Institution eingerichtet. Der
- 5 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union überträgt der EZB ein sehr

präzises und begrenztes Mandat, das darin besteht, die Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Auf diese Weise ist es der EZB möglich, eine Geldpolitik zu betreiben, die das wirtschaftliche Wachstum in Europa stärkt und Arbeitsplätze schafft.

#### Worauf stützt sich die Unabhängigkeit der EZB?

Der institutionelle Rahmen für die einheitliche Geldpolitik schützt die EZB gegen jegliche Arten von politischer Einflussnahme. Die Unabhängigkeit der EZB beruht auf fünf Säulen, die sich in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union widerspiegeln.

#### Finanzielle und institutionelle Unabhängigkeit

Um äußere Einwirkungen auf das Eurosystem weiter einzuschränken, verfügen die EZB und die nationalen Zentralbanken über einen eigenen Haushalt und eigene Einnahmen. Die Satzung erlaubt es der EZB, ihre interne Organisation so zu gestalten, wie sie es für angemessen hält. Diese

5 Autonomie ermöglicht es dem Eurosystem, alle seine Aufgaben wie vorgeschrieben wahrzunehmen.

#### Rechtliche Unabhängigkeit

Schließlich besitzt die EZB eine eigene Rechtspersönlichkeit. Dies ermöglicht es ihr, gegebenenfalls den Europäischen Gerichtshof zu befassen, um ihre Unabhängigkeit durchzusetzen.

#### Funktionelle und operationelle Unabhängigkeit

Durch die Satzung wurden der EZB alle Zuständigkeiten übertragen, die zur Erreichung ihres vorrangigen Ziels der Preisstabilität notwendig sind. Zu diesem Zweck liegt die ausschließliche Zuständigkeit für die Geldpolitik im Eurogebiet beim Eurosystem. Außerdem darf die EZB den

5 öffentlichen Haushalten keine Kredite gewähren. Dadurch soll etwaiger Druck auf die EZB durch staatliche Stellen verhindert werden.

#### Institutionelle Unabhängigkeit

Gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union darf die EZB keine Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Gleichzeitig dürfen die Regierungen der Mitgliedstaaten und Organe, Einrichtungen oder sonstige

5 Stellen der Union keinen Einfluss auf die Beschlussorgane der EZB ausüben.

#### Persönliche Unabhängigkeit

Die Satzung schützt die persönliche Unabhängigkeit der Mitglieder des EZB-Direktoriums. Sie werden für eine Amtszeit von acht Jahren ohne die Möglichkeit der Wiederernennung ernannt und dürfen nur aus schwerwiegenden Gründen ihres Amtes enthoben werden. Das

5 ermöglicht es ihnen, verantwortungsbewusste und objektive Entscheidungen zu treffen.

## M11 Der EZB-Rat als oberstes Beschlussorgan

Der EZB-Rat ist das oberste Beschlussorgan der Europäischen Zentralbank.

Er umfasst

- die sechs Mitglieder des Direktoriums und
- die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 19 Mitgliedstaaten des Euroraums.

**Aufgaben**

- Erlassen der Leitlinien und Beschlüsse, die zur Erfüllung der Aufgaben notwendig sind, die der EZB und dem Eurosystem übertragen wurden
- Festlegung der Geldpolitik des Euro-raums (dies beinhaltet die Annahme von Beschlüssen über geldpolitische Ziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem sowie die Formulierung von Leitlinien zur Umsetzung dieser Beschlüsse)
- Im Zusammenhang mit den neuen Zuständigkeiten der EZB im Bereich der Bankenaufsicht: Erlassen von Beschlüssen zum allgemeinen Rahmen für Aufsichtsbeschlüsse und Erlassen der vom Aufsichtsgremium vorgeschlagenen vollständigen Beschlussentwürfe nach dem Verfahren der impliziten Zustimmung.

**Sitzungen und Beschlussfassung**

Der EZB-Rat tagt in der Regel zweimal pro Monat am Sitz der EZB in Frankfurt am Main.

Er bewertet die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und fasst alle sechs Wochen seine geldpolitischen Beschlüsse. Bei den anderen Sitzungen werden vorwiegend Themen erörtert, die sich aus den übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereichen der EZB und des Eurosystems ergeben. Damit die Trennung der geldpolitischen und übrigen Aufgaben von den Aufsichtspflichten der EZB sichergestellt ist, finden jeweils gesonderte Sitzungen des EZB-Rats statt.



*Christine Lagarde war als Rechtsanwältin tätig und wechselte später in die Politik.*

*Sie war von 2007 bis 2011 Wirtschafts- und Finanzministerin in Frankreich und von 2011 bis 2019 geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds.*

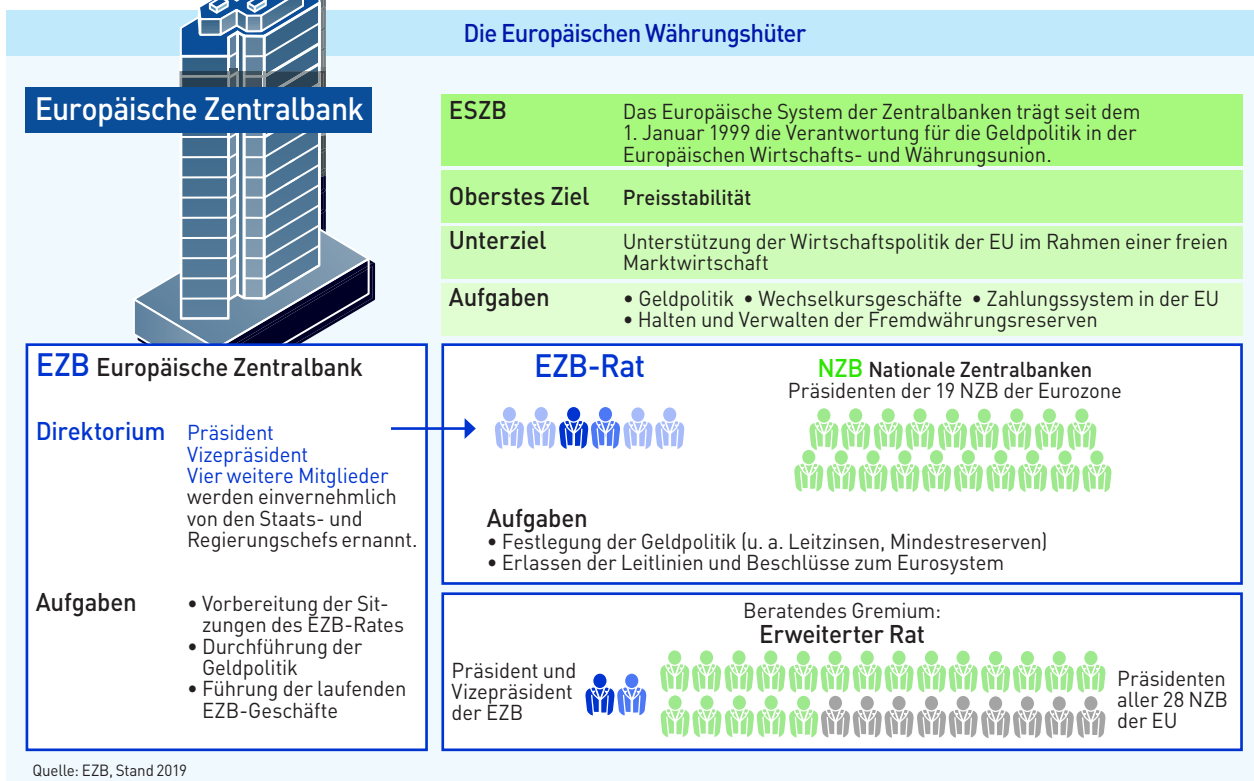
Die geldpolitischen Beschlüsse werden ausführlich im Rahmen einer Pressekonferenz erläutert, die alle sechs Wochen stattfindet. Die Leitung der Pressekonferenz hat der Präsident inne. Er wird hierbei vom Vizepräsidenten unterstützt.

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB vor einer EZB-Ratssitzung zur Geldpolitik eine Zusammenfassung der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung.

Mit dem Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2015 wurde für die Stimmrechte der Präsidenten der nationalen Zentralbanken im EZB-Rat ein Rotationssystem eingeführt.

*Europäische Zentralbank, Der EZB-Rat, [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), Abruf am 26.11.2018*

## M12 Das europäische System der Zentralbanken im Überblick



## AUFGABEN

*Die folgenden Aufgaben können in Partner- oder Gruppenarbeit bearbeitet werden. Sie sollten alle zentralen Informationen der Materialien M6 – M11 in einem Thesenpapier, einer Folie, u. a. sichern, sodass Sie zur Vorbereitung von Klausuren darauf zurückgreifen können.*

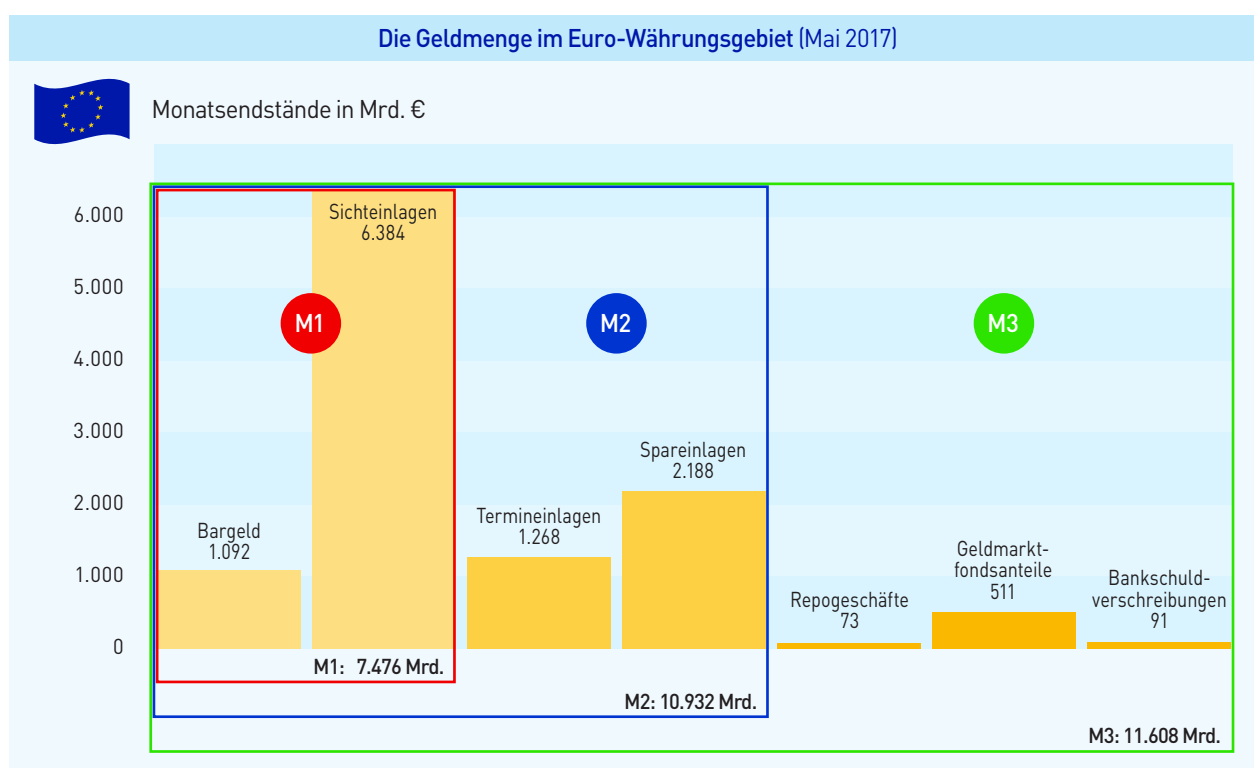
1. Bearbeiten Sie die Materialien **M6–M11**, indem
  - Sie die Informationen über die Entstehungsgeschichte der Bundesbank und der EZB zusammenfassen (**M6, M7**).
  - Sie die in den EU-Verträgen verankerten Ziele des Europäischen Systems der Zentralbanken (**M8**) erläutern und herausarbeiten, wie die EZB Preisstabilität definiert (**M9**).
  - Sie erläutern, mit welchen Argumenten in **M10** die Unabhängigkeit der EZB begründet wird.
  - Sie abschließend die Zusammensetzung und Aufgaben des EZB-Rates mit eigenen Worten beschreiben (**M11**).
2. Diskutieren Sie, welche Bedeutung die Einführung eines Rotationssystems für die Stimmrechte im EZB-Rat hat (**M11**).
3. Überprüfen Sie Ihre Kenntnisse über das ESZB, indem Sie mithilfe von **M12** ein Referat zum Thema „Die Europäischen Währungshüter“ halten (→ Methodenglossar).

## 4.3 Die Geldpolitik der EZB, ihre Instrumente und Wirkungsweisen

Geldmenge und Gütermenge müssen in der Volkswirtschaft im richtigen Verhältnis stehen, denn eine starke Zunahme der Geldmenge kann inflatorische Entwicklungen auslösen, während eine Unterversorgung der Wirtschaft mit Geld zur Deflation führen kann. Zur Sicherung der Preisstabilität im Euroraum wendet die EZB eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen an, die Auswirkungen auf die Geldmenge im Euroraum haben.

Bearbeiter

### M13 Die Geldmenge im Eurowährungsgebiet



Quelle: Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 71

Auf die Frage, wie viel Geld es eigentlich gibt, gibt es keine eindeutige Antwort. Denn zunächst muss man die Frage klären, was eigentlich zur Geldmenge gezählt wird. Das Eurosystem hat für sich eine eigene Geldmengendefinition festgelegt. Als Geldmenge bezeichnet man den Geldbestand in Händen von Nichtbanken. Guthaben von Banken werden nicht dazu gezählt. Aufgrund ihres Zusammenhangs mit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen ist die Geld-

menge eine wichtige ökonomische Größe, die Hinweise auf die zukünftige Preisentwicklung auf längere Sicht liefert. [...] [Es] werden unterschiedliche Geldmengen berechnet. Das Eurosystem unterscheidet drei Geldmengen, die aufeinander aufbauen, und zwar nach der „Liquiditätsnähe“ der einbezogenen Guthaben, also nach der Verfügbarkeit des Geldes für den Bankkunden. Bezeichnet werden sie mit den Abkürzungen M1, M2 und M3. Das „M“ stammt vom englischen Wort für Geld: money.

#### Nichtbanken

Zu den Nichtbanken zählen der Staat, die privaten Haushalte, das Ausland und die privaten Unternehmen.

**Geldmenge M1**

Zur Geldmenge M1 zählen das außerhalb des Bankensektors zirkulierende Bargeld sowie täglich fällige Einlagen (Sichteinlagen) von Nichtbanken, da sie kurzfristig in

das uneingeschränkt liquide Bargeld umgewandelt werden können. Die Geldmenge M1 bezeichnet also das Geld, über das jederzeit verfügt werden kann.

**Geldmenge M2**

Rechnet man zur Geldmenge M1 Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hinzu, erhält man die Geldmenge M2. [...] Termin und Spareinlagen können also im Gegensatz zu Sichteinlagen nicht jeder-

zeit zu Zahlungen eingesetzt werden. Allerdings können Termingelder mit kurzen Laufzeiten und Spareinlagen mit kurzen Kündigungsfristen schnell in Komponenten der Geldmenge M1 umgewandelt werden. Sie bilden daher zusammen mit M1 die Geldmenge M2.

**Geldmenge M3**

Die Geldmenge M3 beinhaltet neben der Geldmenge M2 noch weitere kurzfristige Geldanlagen, die von Banken und Finanzinstituten ausgegeben werden und hinsichtlich des Grads ihrer Liquidität mit Bankeinlagen vergleichbar sind. Dazu zählen kurzfristige Bankschuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren), von Geldmarktfonds ausgegebene Geldmarktfondsanteile sowie die sogenannten Repogeschäfte. Bankschuldverschreibungen sind Wertpapiere, bei denen sich die ausgebende Bank verpflichtet, nach Ende der Laufzeit den Nennwert der Schuldverschreibung zurückzuzahlen. Der Käufer bekommt Zinsen auf sein eingesetztes Kapital. Geldmarktfonds verkaufen Anteilscheine an Anleger und legen die ihnen so zufließenden Mittel in kurzfristige Anlage-

formen an, beispielsweise in Wertpapiere von Unternehmen. Der Anleger kann die Anteilscheine (Geldmarktfondsanteile) jederzeit an den Fonds zurückgeben und erhält dann auf seinem Bankkonto eine Sichteinlage gutgeschrieben. Ein in die Geldmenge M3 einbezogenes Repogeschäft zwischen einer Bank und einer Nichtbank ist ein Geschäft mit Rückkaufvereinbarung. Es dient zur kurzfristigen Mittelbeschaffung der Bank, bei dem diese einen Vermögensgegenstand (z.B. ein Wertpapier) an eine Nichtbank gegen Zahlung einer Geldsumme mit der Verpflichtung verkauft, den Vermögensgegenstand nach einer gewissen Laufzeit wieder zurückzukaufen. Repogeschäfte entsprechen damit ökonomisch gesehen Termineinlagen, die mit Wertpapieren besichert sind.

*Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 70 ff.*

#### **M14 Die Zwei-Säulen-Strategie der EZB (Geldpolitische Strategie des Eurosystems)**

Der EZB-Rat stützt sich bei seinen geldpolitischen Entscheidungen auf eine umfassende Analyse von Indikatoren, die auf Risiken für die Preisstabilität hinweisen. Dieser Analyse liegen zwei ein-

ander ergänzende Ansätze zugrunde: Mit der „wirtschaftlichen Analyse“ macht sich das Eurosystem anhand einer Fülle von gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Indikatoren ein umfassendes Bild über die



kurz- und mittelfristigen Inflationsaus-sichten. Bei der „monetären Analyse“ steht die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite im Mittelpunkt der Beobachtung.  
 15 Dahinter steht die Erkenntnis, dass Inflation längerfristig mit einer entsprechenden Geldausweitung einhergehen muss. Dieser zweigliedrige Ansatz für die Analyse von Risiken für die Preisstabilität wird als  
 20 „Zwei-Säulen-Strategie“ des Eurosystems bezeichnet.

Ebd., S. 189 f.



### M15 Die geldpolitischen Instrumente der EZB im Überblick

Die in M15 und M16 dargestellten geldpolitischen Instrumente der EZB werden in „normalen“ Zeiten angewandt. Seit der Finanzkrise 2008/2009 hat sich die EZB entschlossen, weitere Instrumente als „Notfallinstrumente“ (Bundesbankpräsident Jens Weidmann) zur Sicherung der Eurostabilität (Inflationsrate unter, aber nahe zu 2 %) anzuwenden. Zu diesen Instrumenten gehören das sogenannte „OMT-Programm“ und das „QE-Programm“. Das OMT-Programm wurde in der Praxis bisher nicht angewandt, weil allein im Juli 2012 die grundsätzliche Ankündigung des Anleihenkaufs durch die EZB den Kurs für Staatsanleihen stabilisierte. Mit dem QE-Programm kaufte die EZB bis Ende 2018 über 2,6 Billionen Euro Staatsanleihen auf dem Kapitalmarkt, um die Senkung der langfristigen Zinsen am Kapitalmarkt und die Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität im Bankensystem zu erreichen (siehe Unterkapitel 4.4).

Bearbeiter

Das Eurosystem greift nicht direkt in die Kreditpolitik der Banken ein. Es nimmt vielmehr indirekt Einfluss und nutzt dabei den Umstand, dass die Banken dauerhaft einen  
 5 Bedarf an Zentralbankgeld haben. In normalen Zeiten beeinflusst das Eurosystem das Wirtschaftsgeschehen vor allem über die Veränderung der drei Zinssätze für Zentralbankgeld, die „Leitzinsen“. Im Einzelnen sind dies der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität [siehe mittlere Spalte in dem Schaubild]. Das Eurosystem kann die  
 15 Leitzinsen kurzfristig anheben oder senken und hierdurch die Marktzinsen beeinflussen. Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise ist das Eurosystem dazu übergegangen, die Marktzinsen auch durch den  
 20 Ankauf von Anleihen zu beeinflussen [siehe linke Spalte in dem Schaubild]. Ein wei-

teres geldpolitisches Instrument ist die Mindestreserve [siehe rechte Spalte in dem Schaubild].

Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 192 f.

#### Fazilität

(Engl.: „facility“ = die Möglichkeit, Gelegenheit, Einrichtung); hier: Bezeichnung für die Möglichkeit, Geld anzulegen (als Guthaben) oder aufzunehmen (Kredit).



Quelle: Globus Grafik 2940

## M16 Die geldpolitischen Instrumente der EZB

### Europas Geldpolitik

Das Schaubild in M15 fasst in knapper Form die Inhalte von M16 zusammen, sodass das Verständnis der komplexen Inhalte in M16 erleichtert wird.

5	<p><b>a) Offenmarktgeschäfte</b> [siehe linke Spalte in dem Schaubild M15]</p> <p>Zentralbankgeld wird in normalen Zeiten vor allem über die sogenannten Offenmarktgeschäfte zugeführt, die deshalb im Zentrum der geldpolitischen Operationen des Eurosystems stehen. Sie umfassen Kredite der Zentralbank an die Geschäftsbanken, die durch Hinterlegung von Pfändern besichert sind, sowie den Kauf von Wertpapieren durch die Zentralbank „am offenen Markt“.</p> <p>Gewährt die Zentralbank einer Geschäftsbank einen Kredit oder kauft ihr Wertpapiere ab, so schreibt sie der Geschäftsbank den entsprechenden Kredit- oder Kaufbetrag als Sichteinlage auf ihrem Zentralbankkonto gut: Es wird Zentralbankgeld geschaffen, über das die Geschäftsbank verfügen kann. Zahlt die Geschäftsbank den Kredit zurück oder</p>	<p>kauft sie der Zentralbank Wertpapiere ab, wird die Sichteinlage der Geschäftsbank bei der Zentralbank um den entsprechenden Betrag vermindert. In beiden Fällen wird vorher geschaffenes Zentralbankgeld wieder vernichtet.</p> <p>Die Zentralbank kann Wertpapiere endgültig („outright“) oder nur für eine bestimmte Zeit ankaufen bzw. verkaufen („befristete Transaktion“). Bei einer befristeten Wertpapier-Transaktion kauft die Zentralbank den Geschäftsbanken Wertpapiere ab, doch müssen sich diese verpflichten, die Papiere nach einer bestimmten Zeit (z.B. nach einer Woche) wieder zurückzukaufen. Auch in diesem Fall wird dann das zuvor geschaffene Zentralbankgeld – wie bei der Tilgung eines Kredits – wieder vernichtet.</p> <p><i>Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 198 f.</i></p>	25 30 35
---	---	---	----------------

5	<p><b>b) Ständige Fazilitäten für Geschäftsbanken</b> [siehe mittlere Spalte in dem Schaubild M15]</p> <p>Neben den Offenmarktgeschäften bietet das Eurosystem den Banken zwei sogenannte ständige Fazilitäten an: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität. Sie dienen der Bereitstellung oder Abschöpfung von Zentralbankgeld bis zum nächsten Geschäftstag. [...]</p> <p><b>Spitzenrefinanzierungsfazilität</b> 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 von Pfändern besichern [z.B. Wertpapiere]. Am nächsten Tag muss der Kredit getilgt werden.</p>	<p>Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität ist höher als der Satz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts. [...]</p> <p><b>Einlagefazilität</b> Im Rahmen der Einlagefazilität können die Banken überschüssige – und damit unverzinste – Sichteinlagen auf ihrem Zentralbankkonto bis zum nächsten Geschäftstag auf einem speziellen Konto bei der Zentralbank zu einem festen Zins anlegen. Dieser Zins ist niedriger als der Satz des aktuellen Hauptrefinanzierungsgeschäfts. [...] Da der Zinssatz der Einlagefazilität im Normalfall ungünstiger ist als der Satz für Tagesgeld am Geldmarkt, bestand für die Banken vor Ausbruch der Finanz- und Staatsschuldenkrise kein Anreiz, die Einlagefazilität in größerem Stil zu nutzen. Seit Ausbruch der Krise hat sich dies zeitweise geändert. <i>Ebd., S. 205 f.</i></p>	20 25 30 35
---	--	--	----------------------

## c) Die Mindestreservepflicht

[siehe rechte Spalte in dem Schaubild M15]

Die Mindestreservepflicht ist ein zentraler Bestandteil des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Sie regelt, dass die Geschäftsbanken eine bestimmte Mindesteinlage auf ihrem Zentralbankkonto halten müssen. Bezweckt wird damit in erster Linie, dass die Banken dauerhaft einen stabilen Bedarf an Zentralbankgeld haben und dadurch darauf angewiesen sind, direkt oder indirekt an den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilzunehmen.

Das wiederum ermöglicht es dem Eurosystem, über die Veränderung der Leitzinsen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen und die Entwicklung des Preisniveaus zu nehmen. Das Eurosystem hat zudem die

Möglichkeit, den Umfang der zu haltenen Mindestreserven zu verändern und darüber den Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld zu beeinflussen. [...] Die Mindestreserveperiode dauert seit 2015 typischerweise 42 oder 49 Tage und beginnt jeweils am Mittwoch nach der geldpolitischen EZB-Ratssitzung. Um den durch die Krise strapazierten Geschäftsbanken entgegenzukommen, hat das Eurosystem den Mindestreservesatz im Januar 2012 von zuvor 2% auf 1% gesenkt. Durch diese Maßnahme müssen sich die Geschäftsbanken weniger Zentralbankgeld als zuvor beschaffen – und sie müssen dementsprechend auch weniger Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegen.

*Ebd., S. 195 f.*

**Höhe der Mindestreserve**

Die Höhe der Mindestreserve ergibt sich aus den reservspflichtigen Verbindlichkeiten einer Geschäftsbank, gemessen am Ende eines Monats (Monatsultimo). Reservspflichtig sind beispielsweise täglich fällige Kundeneinlagen, Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktpapiere. Diese reservspflichtigen Verbindlichkeiten werden mit dem Mindestreservesatz von beispielsweise pauschal zwei Prozent multipliziert. Die Geschäftsbank muss den sich so ergebenden Betrag als Einlage bei der Zentralbank halten.

*Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 195 f.*

**AUFGABEN**

1. Erläutern Sie die Bedeutung der Geldmenge für die ökonomische Entwicklung der Wirtschaft (M13).
2. Erklären Sie die Begriffe Geldmenge, Geldmenge M1–M3 (M13).
3. Erklären Sie sich in Partnerarbeit (ohne Blick ins Buch) die Definition der Geldmenge 1,2 und 3.
4. Beschreiben Sie die Zwei-Säulen-Strategie der EZB (M14).
5. Erklären Sie, auf welche Weise das Eurosystem auf die Kreditvergabe der Banken Einfluss nimmt (M16a).
6. Bearbeiten Sie M15 und M16 in arbeitsteiliger Gruppenarbeit:  
**Gruppe 1:** Erläutern Sie mithilfe von M15 und M16a das geldpolitische Instrument „Offenmarktgeschäfte“.  
**Gruppe 2:** Erläutern Sie mithilfe von M15 und M16b das geldpolitische Instrument „Ständige Fazilitäten für Geschäftsbanken“.  
**Gruppe 3:** Erläutern Sie mithilfe von M15 und M16c das geldpolitische Instrument „Mindestreservepflicht“.
7. Präsentieren Sie die Ergebnisse der Gruppenarbeit im Kurs.
8. Notieren Sie die Ergebnisse der anderen Gruppen jeweils in Ihr Heft.

## 4.4 Ankauf von Staatsanleihen aus Euro-Krisenländern – ein „Notfallinstrument“ (Jens Weidmann) in Krisenzeiten

Infolge der Finanzkrise in den Jahren 2008/2009 gerieten eine Reihe von Staaten der Eurozone in so große finanzielle Schwierigkeiten, dass sie auf dem freien Kapitalmarkt sehr hohe Zinsen für Kredite zur Finanzierung ihres Staatshaushaltes zahlen mussten oder überhaupt Schwierigkeiten hatten, von den Banken Kredite zu bekommen. Deshalb entschied sich die EZB zu weiteren geldpolitischen Maßnahmen, die in den folgenden Materialien dargestellt werden. Die Anleihekäufe durch die EZB im Rahmen des QE-Programms gelten als „Notfallinstrument“ (Bundesbankpräsident Jens Weidmann) für den Fall, dass die anderen Instrumente der Geldpolitik, d. h. die in M15 und M16 dargestellten klassischen geldpolitischen Instrumente der EZB nicht mehr wirken.

Bearbeiter

### Von OMT zu QE

Weil der Ankauf von Staatsanleihen nach dem OMT-Programm von den Euro-Krisenstaaten wegen der strengen Auflagen nicht in Anspruch genommen wurde, hat die EZB sich entschlossen, Staatsanleihen im Rahmen des QE-Programms zu kaufen. Das QE-Programm zur „quantitativen Lockerung“ (siehe M20) ohne weitere Bedingungen aufzukaufen

### Geldpolitischer Transmissionsriemen

In der Wirtschaftssoziologie: aus der Technik übernommene Bezeichnung für den Beitrag, den ein Systemelement leistet, um den Einfluss eines anderen Elementes auf ein drittes zu übertragen. Bez. f. die die Transmission geldpolitischer Impulse in erster Linie durchführenden Banken u. a. Finanzinstitute, die primärer Destinatär der Geldpolitik der Zentralbank sind.

© [Wirtschaftslexikon.co](http://Wirtschaftslexikon.co), [Transmissionsriemen](http://Transmissionsriemen), [www.wirtschaftslexikon.co](http://www.wirtschaftslexikon.co), Abruf am 03.07.2019

### M17 „Whatever it takes“ – eine Ankündigung des EZB-Präsidenten zum unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen (OMT-Programm) vom Juli 2012

Als sich die Staatsschuldenkrise im Sommer 2012 verschärfte, kündigte EZB-Präsident Mario Draghi am 26. Juli in einer viel beachteten Rede an, die EZB werde alles Notwendige tun, um die Währungsunion zu erhalten („Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro.“). Im September 2012 legte das Eurosystem ein neues Programm zum gezielten Ankauf von Anleihen bestimmter Euro-Staaten auf, sogenannte Outright Monetary Transactions (OMT, Geldpolitische Outright-Geschäfte).

Das Programm soll das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsprozesses und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherstellen. Voraussetzung für den Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms ist, dass sich der betreffende Staat einem Programm mit wirtschaftspolitischen Auflagen des Europäischen Stabilitätsmechanismus unterwirft („Konditionalität“). Bisher (Stand: Februar 2019) hat das Eurosystem im Rahmen des OMT-Programms keine Anleihen angekauft.

Deutsche Bundesbank (Hg.), *Geld und Geldpolitik*, Frankfurt/Main 2017, S. 213 f.

### M18 Kurse und Renditen von Staatsanleihen von Staaten mit hoher und niedriger Bonität (Kreditwürdigkeit)

Staatsanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, die relativ hohe Erträge und Sicherheiten bieten. Der Staat bietet diese Papiere an und leiht sich so von privaten Anlegern Geld. So sichert sich ein Land einen Teil seiner Liquidität. Käufer von Staatsanleihen bekommen einen Brief, auf dem der Rückzahlungswert und die Höhe der Zinsen festgeschrieben sind. Die Auszahlung der Zinsen erfolgt einmal im Jahr, die Rückzahlung des Wertes nach Ende der Laufzeit zu 100%. Die

Laufzeit beträgt in der Regel 10 Jahre. [...] Geht ein Staat pleite und ist nicht mehr zahlungsfähig, dann verliert der Anleger seinen Anspruch auf eine Rückzahlung des investierten Geldes und der Zinsen. Staatsanleihen der Bundesrepublik bieten beispielsweise zwar eine niedrigere Rendite als die Wertpapiere anderer Staaten, dafür gewähren sie aber eine relativ hohe Planungssicherheit.

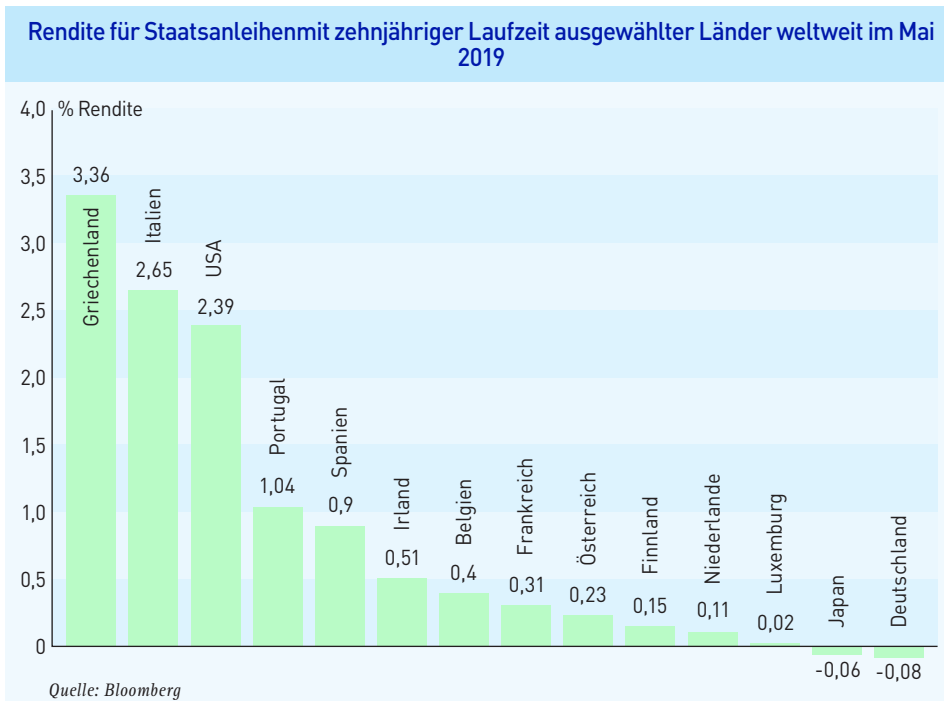
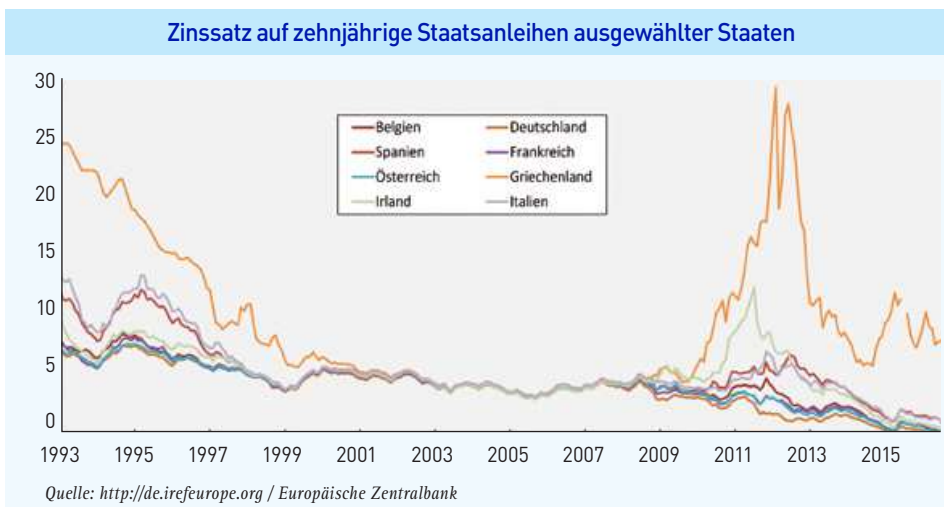
© [wallstreet:online](http://wallstreet:online), *Staatsanleihen – Planungssicherheit vs. niedrige Rendite*, [www.wallstreet-online.de](http://www.wallstreet-online.de), Abruf am 04.12.2018

### M19 Die Wirkung der Ankündigung des Staatsanleihenkaufs nach dem OMT-Programm

Wenn dereinst die Geschichte der Euro-Krise vollumfänglich und qualifiziert aufgeschrieben wird, werden drei einfache Worte an einer herausgehobenen Position stehen:

5 Whatever it takes. Der Präsident der Europäischen Zentralbank Mario Draghi sagte sie während einer Rede auf einer Investoren-Veranstaltung in London [im Juli 2012]. Die Folgen waren gravierend: Damals ver-

breitete Spekulationen, nach denen sogar 10 Italien in große Schwierigkeiten geraten könnte und die Währungsunion womöglich zerfällt, ebnten mehr oder weniger schlagartig ab. Die Zinsabstände zwischen italienischen und spanischen Staatsanleihen 15 und den als absolut ausfallsicher geltenden deutschen Bundesanleihen gingen zurück, die „Märkte“ beruhigten sich.





Das zeigte zunächst einmal unmittelbar, über welche Glaubwürdigkeit die Euro-Notenbank und ihr Chef in der Finanzwelt verfügen – drei einfache Worte ohne konkrete Maßnahmen wie etwa Zinsänderungen reichten aus, um eine Besorgnis erweckende Kursentwicklung auf einem unzählige Milliarden Euro umfassenden Markt umzukehren.

Die Worte sind, zumindest aus heutiger Sicht, auch ein Wendepunkt in der bis dahin zusehends eskalierenden Euro-Krise insgesamt, und zwar in zweifacher Hinsicht:

Erstens stabilisierte sich die Wirtschaftsentwicklung der Währungsunion langsam, die Zentralbank meldete sich quasi als wirtschaftspolitischer Akteur zurück. Und dies nachdem andere wichtige Notenbanken, allen voran die amerikanische, längst umfangreichste Maßnahmen ergriffen hatten mit der Folge, dass sich die amerikanische Wirtschaft in Hinsicht auf die Krisenbewältigung in einem deutlich fortgeschrittenen Stadium befand als die europäische.

Alexander Armbruster, Vor fünf Jahren: „Whatever it takes“, [www.faz.net](http://www.faz.net), 26.07.2017

### M20 Quantitative Easing (QE): Ein „Notfallinstrument“ der EZB: Statt „OMT“ jetzt „QE“!

Was ist Quantitative Lockerung?

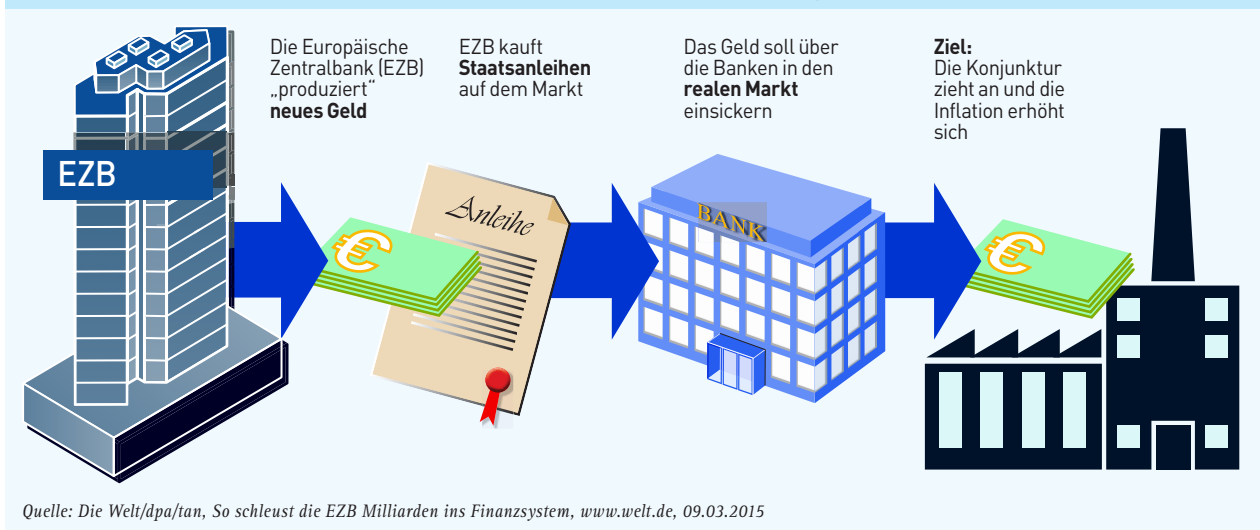


Mediencode: 72061-XX

Im Unterschied zum OMT-Programm aus dem Jahre 2012, das nur auf der Ankündigungsebene blieb und von den Euro-Krisenländern nicht in Anspruch genommen wurde, kaufte die EZB mit Hilfe des QE-Programms (Programm zur „quantitative Easing“ = quantitativen Lockerung) in den Jahren 2015–2018 für mehr als 2 Billionen Euro Staatsanleihen von allen Euro-Staaten, wobei sie sich am Kapitalschlüssel (s.u.) der EZB orientieren sollte. Der folgende Text beschreibt Wirkungszusammenhänge bei Wertpapierkäufen im Rahmen der quantitativen Lockerung.

Bearbeiter

#### So schleust die EZB Milliarden ins Finanzsystem



Im Januar 2015 hat der EZB-Rat mit dem „Programm zum Ankauf von Vermögenswerten“ (Asset Purchase Programme, APP) beschlossen, auch im Euroraum eine „quantitative Lockerung“ zu betreiben. Ziel die

ses Programms ist es, durch eine weitere Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen darauf hinzuwirken, dass sich langfristig die Teuerungsraten wieder dem Niveau von knapp 2 % annähern.

Von März 2015 bis Dezember 2017 tätigte das Eurosystem APP-Käufe von zunächst 60 Milliarden Euro monatlich. Zwischen- durch wurde das monatliche Ankaufvolumen von April 2016 bis März 2017 auf 80 Milliarden Euro erhöht. Seit 2018 beträgt das monatliche Ankaufvolumen 30 Milliarden Euro. Für die Ankäufe im Rahmen

des APP gibt es detaillierte Regeln. Zu den Besonderheiten zählt, dass für die Verteilung möglicher Verluste aus angekauften Wertpapieren zum Teil andere Regeln gelten als für die übrigen geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems.

*Deutsche Bundesbank (Hg.), Geld und Geldpolitik, Frankfurt/Main 2017, S. 214 ff.*

## M21 Die Orientierung von QE am Kapitalschlüssel der EZB

Unklar war lange Zeit, welche Staatsanleihen die EZB kaufen würde. Zur Debatte stand beispielsweise, vorwiegend Papiere aus Südeuropa zu erwerben – schließlich ist die Deflationsgefahr dort am größten. Stattdessen will die EZB nun aber gemäß ihrem eigenen sogenannten Kapitalschlüssel vorgehen. Das heißt: Große Länder mit einem entsprechend großen Kapitalanteil an der EZB sollen auch am stärksten vom Programm profitieren. Das heißt zum Beispiel, dass die Notenbanken mehr deutsche als spanische Staatsanleihen kaufen werden.

Eine Einschränkung macht Draghi hier allerdings: Die Notenbank will maximal ein Drittel der ausstehenden Papiere eines einzelnen Landes kaufen. [...] Das auf den ersten Blick einzige Zugeständnis an die „QE“-Kritiker in Deutschland scheint zu sein, dass die Eurozone als Ganzes nur für 20 Prozent der aufgekauften Papiere haften soll. 80 Prozent der Risiken sollen bei den jeweils nationalen Notenbanken liegen. Zuletzt war dieser Punkt vor allem in Deutschland öffentlich heftig debattiert worden.

*Heinz-Roger Dohms, So funktioniert der Billionen-Plan, www.tagesschau.de, 05.03.2015*

## M22 Der Kapitalschlüssel der EZB

Das Kapital der Europäischen Zentralbank (EZB) stammt von den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) und beläuft sich auf 10.825.007.069,61 €. Der Anteil der NZBen an diesem Kapital wird mithilfe eines Schlüssels berechnet, der dem Anteil des jeweiligen Landes an der Gesamtbevölkerung und dem Bruttoinlandsprodukt der EU entspricht.

Diese beiden Bestimmungsfaktoren werden bei der Berechnung gleich gewichtet. Die EZB passt die Kapitalanteile alle fünf Jahre und immer dann an, wenn ein neues Land der EU beitrifft. Die Anpassung erfolgt auf der Grundlage von Daten, die von der Europäischen Kommission bereitgestellt werden.

*Europäische Zentralbank, Kapitalzeichnung, www.ecb.europa.eu, Abruf am 27.06.2018*

## M23 EZB legt neuen Kapitalschlüssel fest

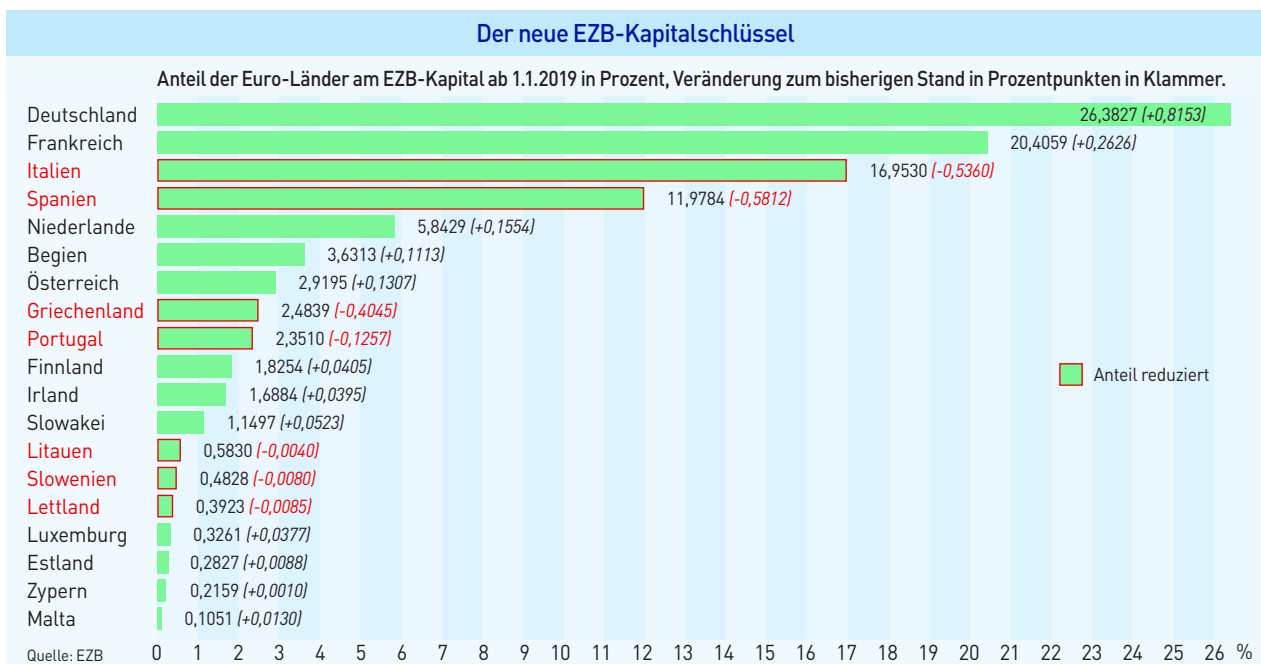
Der Anteil Deutschlands am Kapital der Europäischen Zentralbank (EZB) steigt zum 1. Januar 2019 an – während jener von Italien leicht sinkt. [...] Innerhalb der Gruppe der 19 Euro-Länder nimmt der deutsche Anteil demnach von zuvor knapp 25,57 % auf gut

26,38 % zu, der italienische geht dagegen von etwa 17,49 % auf rund 16,95 % zurück (siehe Grafik). Das Gesamtkapital der EZB beträgt indes unverändert 10,8 Mrd. Euro. Insgesamt nimmt bei 16 nationalen Notenbanken der Anteil zu, während er bei zwölf sinkt.

In die Berechnung werden alle EU-Länder einbezogen. Die EZB überprüft den Kapitalschlüssel nur alle fünf Jahre. [...] Der Kapitalschlüssel orientiert sich an der Wirtschaftsleistung und Bevölkerungszahl der Mitgliedsländer. Entsprechend entfällt auf die Bundesbank – die Notenbank der größten EU-Volkswirtschaft – auch der stärkste Anteil. Für Italien, Spanien und Portugal gehen die Anteile hingegen zurück, was

auch mit der schwächeren Konjunktur der Länder zusammenhängt. Der Kapitalschlüssel ist für die EZB von zentraler Bedeutung. Er ist nicht nur relevant für die Verteilung von Gewinnen und Verlusten der EZB auf die nationalen Euro-Notenbanken. Aktuell ist er zudem die zentrale Richtgröße für die umstrittenen breit angelegten Anleihekäufe.

*Börsen-Zeitung/ms/jw, EZB legt neuen Kapitalschlüssel fest, 04.12.2018, S. 4*



## AUFGABEN

1. Werten Sie in Partnerarbeit die Informationen zum OMT-Programm (Einleitung zu Kapitel 4.4, M17, M18 und M19) aus.
2. Entwickeln Sie ein Plakat/Schaubild, mit dessen Hilfe Sie einen Vortrag über das OMT-Programm und die Auswirkungen der Ankündigung „Whatever it takes“ von Mario Draghi halten.
3. Charakterisieren Sie das Quantitative-Easing-Programm, indem Sie (ggfs. in Kleingruppenarbeit) die folgenden Aspekte bearbeiten und Ihre Ergebnisse in Ihr Heft/auf eine Folie notieren (M20, M21, M22, M23):
  - Unterschied zwischen OMT und QE
  - Beschlussfassung des EZB-Rats und Ziel des Programms
  - Gründe für die Anwendung von QE als „Notfallinstrument“
  - Folgen für die Geldmenge
  - Auswirkungen auf Kurse und Renditen von Wertpapieren
  - Umfang der Maßnahmen
  - Orientierung der Anleihekäufe am Kapitalschlüssel

## M24 Die Grenzen zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik verschwimmen

Rede von Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, beim Bankenabend 2018 der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Baden-Württemberg.



Ich verrate Ihnen kein Geheimnis, wenn ich sage, dass die Bundesbank Staatsanleihekäufe durch die Notenbanken des Eurosystems als ein reines Notfallinstrument sehen. Durch die Staatsanleihekäufe sind die Zentralbanken zu den größten Gläubigern ihrer Mitgliedstaaten geworden. Die Grenzen zwischen der Geldpolitik und der Fiskalpolitik verwischen dadurch zunehmend. Die Finanzierungsbedingungen der Staaten hängen viel stärker am Handeln der Notenbanken, als es in der Vergangenheit der Fall war. Somit entsteht eine Nähe zwischen Fiskal- und Geldpolitik, die perspektivisch ein Risiko für die Unabhängigkeit des Eurosystems darstellen kann.

Der EZB-Rat hat sich aus gutem Grund für die Staatsanleihekäufe im Rahmen des PSPP (QE-Programm) engere Regeln als für die anderen Teilprogramme gesetzt. So dürfen nur bis zu 33% einer einzelnen Staatsanleihe und ebenfalls nur 33% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens eines Landes gehalten werden. Zudem kaufen die nationalen Zentralbanken des Eurosystems nur Staatsanleihen ihres eigenen Landes und etwaige Verluste durch Ankäufe, die von den nationalen Zentralbanken durchgeführt werden, unterliegen nicht der Verlustteilung. Daher richten sich die Käufe von Staatsanleihen durch die nationalen Zentralbanken nach dem EZB-Kapitalschlüssel, der das BIP und die Bevölkerungsgröße berücksichtigt. Die Orientierung am Kapitalschlüssel vermeidet, dass überproportional Anleihen einzelner Staaten erworben werden. Eine Änderung dieser Parameter würde die Geldpolitik tief in das Gebiet der Finanzpolitik führen. Dann stünden aber die Glaubwürdigkeit und Reputation einer Zentralbank auf dem Spiel.



*Joachim Wuermeling, Perspektiven für die Umsetzung der Geldpolitik, www.bundesbank.de, 06.02.2018*

## M25 QE-Programm der EZB – Fluch oder Segen?

### a) Pro Quantitative Easing

Es gibt durchaus [...] Argumente, die dafür sprechen, dass der Ankauf von Staatsanleihen die gewünschten Impulse bringt. Z. B. könnten die Banken mit dem Zentralbankgeld, das sie durch den Verkauf der Staatsanleihen bekommen, leichter Kredite vergeben. Außerdem ist psychologisch von Bedeutung, dass die Zentralbank beharr-

lich an ihrem Inflationsziel festhält. Eine gewisse Sicherheit in der mittelfristigen Inflationsentwicklung ist wichtig für die Investitionsentscheidungen der Marktteilnehmer. Für den Kauf von Staatsanleihen hat die Europäische Zentralbank vor kurzem Rückendeckung vom Europäischen Gerichtshof bekommen.

10

15

Das deutsche Bundesverfassungsgericht hatte 2014 die Klage gegen ein anderes Staatsanleihekaufprogramm der EZB an den Europäischen Gerichtshof weiter gereicht. Das Programm folgte einer Aussage des Zentralbankchefs Mario Draghi, der auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise 2012 verkündete, alles zu tun, um den Euro zu stützen. Zwar wurde es nie in die Tat umgesetzt, erzielte aber den gewünschten Effekt: Die zum Teil immens hohen Zinsen, die die Krisenstaaten für ihre Neuverschuldung zahlen mussten, sanken.

Der Generalanwalt des Europäischen Gerichtshofs stellte nun vor wenigen Tagen (und zufällig kurz vor der erwarteten Entscheidung des EZB-Rates zu QE) in einem Gutachten im Wesentlichen fest, dass die Zentralbank berechtigt gewesen sei, das Programm aufzusetzen. [Am 16.06.2015 entschied der EuGH, dass das von der EZB im September 2012 angekündigte OMT-Programm mit dem Unionsrecht vereinbar ist.]

*3sat makro/Nadja Kaltwasser/CMey, Pro Quantitative Easing: Die Notenbank muss handeln, www.3sat.de, 21.01.2015*

#### b) Kontra Quantitative Easing

Die entschiedensten Gegner des Kaufs von Staatsanleihen sitzen in der Bundesbank. Derartige Markteingriffe gelten als Teufelszeug. Aufgabe der Notenbank sei die Preisstabilität, nicht die Unterstützung der Wirtschaftspolitik. Es existieren grundsätzliche Einwände gegen Quantitative Easing. Wann immer die Zentralbank plant, Staatsanleihen zu kaufen, gibt es Widerstand. Es wird gefürchtet, dass die EZB direkte Staatsfinanzierung betreiben möchte. Das ist ihr laut Vertrag von Maastricht verboten. Wenn die Zentralbank Staatsanleihen kauft, kauft sie damit sozusagen die Schulden der Länder auf. Sie ist dann deren Gläubigerin. Für Ausfälle, durch Staatspleiten z.B., müssten die anderen Eurostaaten gerade stehen. Und dadurch, dass die EZB massenhaft als Käuferin auftritt, ändert sie unter Umständen auch die zukünftigen Konditionen für die Staatsschulden: Die Zinsen sinken, egal, ob ein Land sich anstrengt oder nicht.

Ein Vorwurf in diesem Zusammenhang lautet, dass das Eingreifen der Zentralbank, ihre „Eurorettungspolitik“, einseitig den überschuldeten, wirtschaftlich angeschlagenen Ländern in Europa zu Gute kommt. Und damit den Druck zu wirtschaftlichen Reformen von diesen Ländern nimmt. Zudem verlieren die Zinsen ihre Aussagekraft als Maß des Risikos einer Anlage.

Die EZB hat immer betont, dass sie Staatsanleihen nicht direkt, sondern sozusagen aus „zweiter Hand“ von den Banken erwerben wird – und damit den Marktpreis nicht direkt beeinflusst. Indirekt beeinflusst sie den Marktpreis aber schon. Ein großer Käufer von Staatsanleihen ist ein großer Käufer von Staatsanleihen. Er beeinflusst den Markt immer, da er zusätzliche Nachfrage schafft. Daher der Vorwurf der Staatsfinanzierung durch die Hintertür.

*3sat makro/Nadja Kaltwasser/CMey, Contra Quantitative Easing: Die Notenbank soll sich raushalten, 22.01.2015*

## AUFGABEN

1. Analysieren Sie, wie Joachim Wuermeling vom Vorstand der Deutschen Bundesbank das QE-Programm bewertet (M24).
2. Diskutieren Sie seine Einschätzung, dass die Grenzen zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik verwischen (M24).
3. Werten Sie M25 im Hinblick auf die Pro- und Kontra-Argumente zu dem QE-Programm aus.
4. Gestalten Sie eine Pro- und Kontra-Debatte mit Befürwortern und Gegnern des QE-Programms.



## 4.5 Vertiefung: QE-Programm der EZB: Geldpolitik im Rahmen geltenden Rechts oder verbotene Staatsfinanzierung ?

Schon gegen das OMT-Programm aus dem Jahre 2012 gab es eine Klage vor dem Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof. Der EuGH urteilte, dass das OMT-Programm unter bestimmten Bedingungen rechtmäßig und damit keine verbotene Staatsfinanzierung sei.

Bearbeiter

### M26 Die rechtliche Problematik der Anleihenkäufe aus der Sicht eines Karikaturisten



Karikatur: Heiko Sakurai,  
16.08.2017

### M27 Das QE-Programm vor dem Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof (August 2018)

Das Bundesverfassungsgericht hat sich an den Europäischen Gerichtshof gewandt, um das QE-Programm der EZB überprüfen zu lassen. Der Europäische Gerichtshof ist das oberste rechtsprechende Organ der Europäischen Union (EU) (siehe Kapitel 6, M16-M18).

#### 1 Was ist der rechtliche Kern des Streits?

Im Kern geht es darum, ob die EZB mehr macht, als sie nach den EU-Verträgen rechtlich eigentlich darf. Die EZB ist zwar eine unabhängige Institution, hat also großen Spielraum und ist nicht an Weisungen der Politik gebunden. Der Gegenpol zur Unabhängigkeit ist aber, dass sie nur innerhalb ihres Mandats agieren darf.

#### 2 Was darf die EZB nach den Europäischen Verträgen?

Hier geht es um zwei Punkte: Erstens ist die Aufgabe der EZB nach EU-Recht die Geldpolitik, mit dem Ziel, eine stabile Währung mit stabilen Preisen zu gewährleisten. Nicht erlaubt ist ihr dagegen: Wirtschaftspolitik. Die ist vorrangig Aufgabe der Mitgliedsstaaten. Zweitens regelt das EU-Recht für die EZB auch ein „Verbot monetärer Staatsfinanzierung“. Einfacher gesagt: Die EZB darf nicht die Staatshaushalte überschuldeter Mitgliedsstaaten retten.

#### 3 Wer hat geklagt?

Gegen das QE-Programm haben verschiedene Personen vor dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG) Verfassungsbeschwerden eingelegt, darunter Peter Gauweiler (CSU), der in solchen Fragen bereits mehrfach geklagt hatte. Hinzu kommt Bernd Lucke, der einst die AfD gegründet hat. Zwei weitere Klägergruppen gibt es noch. Sie argumentieren im Wesentlichen, dass es sich beim EZB-Programm um Wirtschaftspolitik und um verbotene Haushaltsfinanzierung von Krisenstaaten handele.

**4 Und warum vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht?**

Zunächst muss man wissen: Nur der EuGH könnte der EZB direkt etwas verbieten. Ein direktes Klagerecht einzelner Bürger zum EuGH gibt es in solchen Fällen aber nicht. Zum EuGH kommt man als Bürger in solchen Fällen nur über den Umweg der nationalen Gerichte, die eine Frage vorlegen. In Karlsruhe muss man Verstöße gegen das Grundgesetz vortragen. Was die EZB mit dem deutschen Grundgesetz zu tun hat, muss man sich wie zwei Seiten einer Medaille vorstellen. Die eine Seite: Nach dem Grundgesetz darf Deutschland Befugnisse auf die EU übertragen. Die andere Seite: EU-Organen dürfen sich dann auch nur in genau dem festgelegten Rahmen bewegen. Wenn die EZB ihren rechtlichen Rahmen evident überschreitet, kann das also ein Verstoß gegen das Grundgesetz sein.

**5 Warum hat das Bundesverfassungsgericht nun das QE-Programm dem EuGH vorgelegt?**

Hintergrund ist zunächst die Aufgabenverteilung zwischen den Gerichten: Wenn ein nationales Gericht im Rahmen einer Klage Zweifel hat, ob gegen EU-Recht verstoßen wurde, legt es seine Fragen dazu dem EuGH vor. Inhaltlich steckt folgendes dahinter: Zum OMT-Programm hat der EuGH [...] Kriterien zum Ankauf von Staatsanleihen aufgestellt. Nun gibt es mit QE ein Programm, das bereits läuft. Das BVerfG macht nun quasi die Probe aufs Exempel. Man gehe davon aus, dass es sich um rechtsverbindliche Kriterien auch für andere Programme handele. Hält QE diese Kriterien des EuGH also ein? Das möchte Karlsruhe in Luxemburg geklärt haben.

**6 In welchen Punkten hat das Bundesverfassungsgericht Zweifel am EZB-Programm?**

Laut BVerfG sprechen „gewichtige Gründe“ dafür, dass das QE-Programm gegen das Verbot der Haushaltsfinanzierung verstößt. Das Gericht hat Zweifel, ob die vom EuGH aufgestellten Kriterien eingehalten werden. Zum Beispiel: Die Anleihekäufe dürften nicht angekündigt werden. Bei QE seien die Eckdaten aber klar umrissen, so das BVerfG. Es stehe faktisch fest, dass ein Drittel der Anleihen aufgekauft werden. Zum Kriterium einer Mindestfrist zwischen Ausgabe und Aufkauf der Anleihen bemängelt Karlsruhe, dass die EZB diese Frist geheim halte, eine Kontrolle also nicht möglich sei.

Bei der Frage, ob es sich um Geldpolitik oder Wirtschaftspolitik handelt, ist das BVerfG beim QE-Programm der Ansicht: Auch wenn das angekündigte Ziel des Programms stabile Preise seien, müsse man die mittelbaren Auswirkungen stärker in den Blick nehmen. Und die sollen vor allem der Wirtschaft in Krisenstaaten auf die Beine helfen. QE könnte also aus Karlsruher Sicht Wirtschaftspolitik durch die Hintertür sein, für die die EZB nicht zuständig ist.

Schließlich will Karlsruhe wissen, ob das EU-Recht nicht auch der EZB verbiete, eine Art Verge-meinschaftung von Schulden innerhalb des Euroraumes zu beschließen. Grundsätzlich hafte in der Eurozone jeder Staat nur für sich.

**7 Wie geht der Rechtsstreit weiter?**

Nun muss der Europäische Gerichtshof in Luxemburg über die Fragen des BVerfG entscheiden. Das alles könnte etwa ein Jahr dauern. Nach dem EuGH-Urteil geht der Fall dann wieder zurück ans BVerfG, das über die Klagen abschließend entscheidet, ob ein Verstoß gegen das Grundgesetz vorliegt.

Frank Bräutigam, Die EZB vor Gericht, [www.tagesschau.de](http://www.tagesschau.de), 15.08.2017

**M28 Die Entscheidung des EuGH zum OMT-Programm**

Der EuGH [...] sortiert das Programm in die Schublade „Geldpolitik“ ein, für die die EZB nach den Verträgen zuständig ist. Das Verbot der Staatsfinanzierung ist für den EuGH ein zentraler Grundsatz, der auch keinesfalls umgangen werden dürfe. Die Garantien im „Kleingedruckten“ des OMT-Programms würden aber sicherstellen, dass es im konkreten Fall nicht zu einem Verstoß gegen das Verbot komme. Das Gericht räumt der EZB zunächst einen weiten Ermessensspielraum ein. Ein wichtiges Kriterium für den EuGH ist das von der EZB angegebene Ziel ihres

Programms. Und das lautet: Preisstabilität gewährleisten, in diesem Fall bei den Zinsen von Staatsanleihen. Das Gericht scheint dabei mehr Gewicht auf die von der EZB selbst definierten Ziele zu legen als auf die möglichen Effekte. [...] Das Verbot für die EZB, Haushalte von Krisenstaaten zu finanzieren, scheint für die Richter große Bedeutung zu haben. Dieses Verbot dürfe auch nicht umgangen werden. Der Ankauf von Staatsanleihen soll nicht die gleiche Wirkung haben wie ein direkter Ankauf von Anleihen. Die Beteiligten dürften sich nicht zu sicher sein, dass

die EZB am Ende eingreift. Deshalb müsse es zum Beispiel eine Mindestfrist zwischen der Ausgabe der Anleihe und dem Ankauf durch die EZB geben. Auch dürfe die EZB ihre Ankäufe nicht vorher ankündigen. Solche und andere Garantien hat die EZB aber bereits in ihr Programm aufgenommen. Darauf na-

gelt der Gerichtshof sie durch sein Urteil quasi fest. Dahinter steht der Gedanke, dass die EZB den Krisenstaaten nicht den Anreiz nehmen soll, eine „gesunde Haushaltspolitik“ zu verfolgen.

*Frank Bräutigam, Unbegrenzter EZB-Staatsanleihenkauf?, www.tagesschau.de, 17.06.2015*

## M29 Anhörung zum QE-Programm vor dem EuGH: Betreibt die EZB verbotene Staatsfinanzierung?

Bei der Anhörung in Luxemburg [...] kam es zum erwarteten Schlagabtausch.

Die Kläger, darunter eine Gruppe um den einstigen AfD-Vorsitzenden Bernd Lucke sowie den CSU-Politiker Peter Gauweiler, legten detailliert dar, warum ihrer Meinung nach die EZB längst das Terrain der Geldpolitik verlassen hat und Wirtschaftspolitik betreibt, wofür sie keine demokratische Legitimation besitzt. EU-Kommission und die EZB selbst stellten den massiven Aufkauf von Staatsanleihen dagegen als legitimes Instrument der Geldpolitik dar. Die Prozessvertreterin der EZB verglich die Notenbank der Eurozone mit einem Schleusenwärter, der in ungewöhnlichen Zeiten zu ungewöhnlichen Mitteln greifen müsse. „Seit dem Beginn der Finanzkrise 2008 hat die EZB die Wehre gezogen, um im Interesse aller gegenzusteuern“, so Karen Kaiser aus der Rechtsabteilung der EZB. „Einige dieser Wehre waren noch nie benutzt worden, andere wurden weiter geöffnet denn je.“ [...]

Die Bundesregierung hat die Anleihenkäufe der EZB vor dem EuGH als rechtlich unbedenklich bezeichnet. Damit stärkt sie Draghi den Rücken.

Unstrittig ist, dass die EZB seit Beginn des Aufkaufprogramms Anleihen im Wert von mehr als 2000 Milliarden Euro aufgekauft hat. Für die Kläger hat die EZB die Anreize zu guter Haushaltsführung zerstört, weil EU-Mitgliedsstaaten eine „faktische Gewissheit“ haben, Abnehmer für ihre Anleihen zu finden. „Kein einziger Mitgliedsstaat ist mehr auf den Kapitalmarkt angewiesen“, argumentiert Luckes Prozessbevollmächtigter Hans-Detlef Horn. Die EZB weist dies entschieden

zurück. Zahlen, wonach die EZB die Anleihen längst nicht mehr analog zum Kapitalschlüssel der Mitgliedsstaaten kaufe, wies die EZB ebenso zurück: „Die Zahlen sind falsch“, so die Prozessvertreterin.

Freilich kommen unabhängige Beobachter zu dem Schluss, dass die EZB schon seit geraumer Zeit das eigene Ziel deutlich verfehlt, die Anleihekäufe nach EZB-Kapitalschlüssel zu steuern. „Weil das Material von niedrig verschuldeten Euro-Staaten knapp geworden ist, muss sie deutlich stärker in höher verschuldete Staaten ausweichen“, beobachtet Friedrich Heilmann vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim. Für Länder wie Österreich, Belgien, Spanien, Italien und Frankreich liegen demnach die Bestände (Stand Juni 2018) bereits zwischen 3,7 und 4,9 Prozent über dem Wert, der dem EZB-Kapitalschlüssel entsprechen würde. Am größten sei die relative Abweichung für Italien. In absoluter Betrachtung hält die EZB Stand Juni 2018 Heinemann zufolge 16,2 Milliarden Euro mehr an italienischen Anleihen, als dies dem EZB-Kapitalschlüssel entspräche. [...]

Die Bundesregierung hat in ihrer Stellungnahme sehr deutlich gemacht, dass sie eine Verlustteilung absolut ablehnt, sollten nationale Notenbanken bei dem Kaufprogramm Verluste erleiden. Selbst wenn der EuGH einen solchen Haftungsausschluss beschließen sollte, würde der nur auf dem Papier stehen. Wer sonst außer den Mitgliedsstaaten sollte dafür einstehen, wenn ein Land wie Italien in Schwierigkeiten geriete?

*Silke Wettach, Betreibt die EZB verbotene Staatsfinanzierung?, www.wiwo.de, 10.07.2018*

### M30 Entscheidung des EuGH zum QE-Programm (Dezember 2018)

#### EU-Richter billigen umstrittene Anleihekäufe der EZB

Die seit 2015 anhaltenden Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank, die sich inzwischen auf mehr als zwei Billionen Euro summieren, sind mit europäischem Recht vereinbar. Der Europäische Gerichtshof sieht in dem gewaltigen Kaufprogramm weder eine verdeckte Form der Wirtschaftspolitik noch eine unzulässige Finanzierung der Haushalte angeschlagener Staaten. Damit wischt das oberste EU-Gericht Bedenken des Bundesverfassungsgerichts beiseite, das den Fall den Richtern in Luxemburg vorgelegt hatte.

Karlsruhe hatte erhebliche Zweifel angemeldet, ob das [QE-Programm] [...] vom Mandat der EZB gedeckt und mit dem Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung vereinbar sei. Nach dem Urteil des EuGH vom Dienstag halten sich die Käufe im Rahmen des währungs-politischen Mandats der EZB. Denn erklärte Ziel der EZB sei die Sicherung der Preisstabilität – durch Anhebung der Inflationsrate in die Nähe von zwei Prozent. Der EuGH stellt nicht in Abrede, dass Geld- und Wirtschaftspolitik sich hier überschneiden – und für Wirtschaft ist die EZB nicht zuständig.

Um Einfluss auf die Inflationsrate zu nehmen, müsse die EZB aber zwangsläufig Maßnahmen ergreifen, die „gewisse Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben“, argumentiert das Gericht. Dies allein mache aus der Währungs- noch keine Wirtschaftspolitik. Die EZB genieße hier weites Ermessen; „offensichtliche“ Beurteilungsfehler seien nicht erkennbar. Auch die Karlsruher Zweifel zur verbotenen Haushaltsfinanzierung teilt der EuGH nicht. Der Vorwurf lautet, die EZB spie-

le unzulässigerweise mit offenen Karten. Umfang und Verteilung der Käufe von Staatsanleihen seien so präzise vorhersehbar, dass die Staaten sich darauf einstellen und entsprechend Anleihen emittieren könnten. „Damit nimmt die EZB den Staaten jeden Anreiz zu einer soliden Haushaltspolitik“, kritisierte der ehemalige CSU-Politiker Peter Gauweiler, einer der Kläger. Dies komme einer verbotenen Staatenfinanzierung gleich, auch wenn die EZB die Papiere nicht von den Staaten direkt, sondern auf dem Sekundärmarkt erwerbe.

Aus Sicht des EuGH hat die EZB aber nicht ihr komplettes Blatt aufgedeckt. Es gebe Garantien, wie eine Sperrfrist zwischen der Emission der Papiere und ihrem Ankauf, die dazu führten, dass die Marktteilnehmer eben doch keine Gewissheit hätten und daher nicht auf die Käufe spekulieren könnten.

Der Leipziger Professor Christoph Degenhart, der eine Gruppe von Klägern vertritt, kritisierte das Urteil des EuGH als „Provokation“. Ob das Bundesverfassungsgericht dies ebenso sieht, wird man in seiner abschließenden Entscheidung erfahren; theoretisch könnte es auf Konfrontationskurs zum EuGH gehen. Im ersten Verfahren zu den EZB-Kompetenzen hatten die Verfassungsrichter 2016 indes einen Crash vermieden. Immerhin hat der EuGH wie schon 2015 im OMT-Urteil über ein anderes Anleihekaufprogramm der Bank das zentrale Anliegen der deutschen Kollegen bekräftigt: Die Währungspolitik der unabhängigen EZB unterliegt einer gerichtlichen Kontrolle.

*Wolfgang Janisch, EU-Richter billigen umstrittene Anleihekäufe der EZB, Süddeutsche Zeitung, 12.12.2018, S. 1*

### M31 Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes (Frühjahr 2019)

*Nach der Entscheidung des EuGH zum QE-Programm (siehe M30) stand noch eine Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes an, in der das Gericht die Zulassung des QE-Anleiheankaufprogramms aus nationaler Perspektive beurteilt. Die mündliche Verhandlung fand am 30. und 31.07.2019 statt. Das Urteil wird voraussichtlich im Herbst/Ende 2019 gefällt. Im Vorfeld der mündlichen Verhandlung prallen die gegensätzlichen Positionen unverändert aufeinander. Die beiden folgenden Texte dokumentieren diese Positionen.*

a) „Die Bundesbank [darf] an der weiteren Durchführung des Ankaufprogramms nicht mitwirken.“ (Peter Gauweiler)

In der mündlichen Verhandlung wird es vor allem um zwei Fragen gehen:

1. Hat die EZB mit ihren Staatsanleihenkäufen ihr Mandat überschritten?
2. Und ergeben sich aus den Staatsanleihenkäufen Risiken für den Bundeshaushalt, die demokratisch nicht legitimiert sind.

Aus unserer Sicht sind beide Fragen zu bejahen. Frage 1 hat der Europäische Gerichtshof (EuGH), dem das Bundesverfassungsgericht die Sache zur Vorabentscheidung vorgelegt hatte, mit seinem Urteil vom 11.12.2018 [...] verneint. Dieses Urteil ist aus unserer Sicht evident falsch, weil es sich bei den Staatsanleihenkäufen völlig eindeutig um verbotene monetäre Staatsfinanzierung handelt. Das Bundesverfassungsgericht ist jetzt aufgerufen, von seiner Kompetenz [...] Gebrauch zu machen und festzustellen, dass die Bundesbank an der weiteren Durchführung des Ankaufprogramms nicht mitwirken darf.

*Peter Gauweiler, Staatsanleihenkäufe sind völlig verbotene Staatsfinanzierung, www.theuropean.de, 03.07.2019*

b) „Commerzbank: BVerfG legt Latte für Neuaufnahme QE wohl nicht höher“

Die Commerzbank sieht kein besonders hohes Risiko, dass das Bundesverfassungsgericht [...] bei seiner Verhandlung über die Rechtmäßigkeit des Staatsanleihenkaufprogramms [...] der Europäischen Zentralbank (EZB) die Latte für eine abermalige Erhöhung dieser Bestände (QE) höher legen wird [...]: „In dem gegen Ende des Jahres zu erwartenden Urteil dürfte das BVerfG dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) kaum offen widersprechen.“

Das Verfassungsgericht hatte dem EuGH im vergangenen Jahr die Frage vorgelegt, ob das PSPP [Programm zum Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten, Anm.d.R.] aus seiner Sicht einen Verstoß gegen europäisches Recht darstelle, was dieser verneinte. Im Gegenteil: Die Richter urteilten, dass der EZB bei ihren geldpolitischen Entscheidungen „ein weites Ermessen einzuräumen“ sei, weil sie „Entscheidungen technischer Natur treffen und komplexe Prognosen und Beurteilungen vornehmen“ müsse.

*Hans Bentzien, Commerzbank: BVerfG legt Latte für Neuaufnahme QE wohl nicht höher, www.finanznachrichten.de, 22.06.2019*

## AUFGABEN

1. Analysieren Sie die Karikatur in **M26**.
2. Erläutern Sie, mit welcher Begründung Klagen beim Bundesverfassungsgericht und nicht beim EuGH gegen das OMT-Programm und das QE-Programm eingereicht wurden (**M27**).
3. Erklären Sie, welche Aufgaben die EZB nach den EU-Verträgen hat (**M27**) und was das für das QE-Programm bedeutet.
4. Arbeiten Sie aus **M27** heraus, inwiefern das Bundesverfassungsgericht Zweifel hat, ob das QE-Programm den vom EuGH aufgestellten Kriterien entspricht. (zu den Kriterien, die im Verfahren zum OMT-Programm vom EuGH aufgestellt wurden, s. **M28**)
5. Fassen Sie die Argumente zusammen, die bei der Anhörung vor dem EuGH im Juli 2018 vorgetragen wurden (**M29**).
6. Analysieren Sie die Entscheidung zu dem QE-Programm (**M30**) und die Positionsbestimmungen vor der endgültigen Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes (**M31**).



<b>Inflation</b> M3, M5	Inflation beschreibt einen anhaltenden Prozess der Geldentwertung, der sich durch allgemeine Preiserhöhungen bemerkbar macht. Mit einer Geldeinheit kann dann weniger gekauft werden, d.h. die Kaufkraft des Geldes vermindert sich laufend.
<b>Deflation</b> M4	Unter Deflation wird der allgemeine und anhaltende Rückgang des Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen verstanden
<b>Europäische Zentralbank (EZB)</b> M6, M10	Die EZB ist seit dem 1. Januar 1999 für die Geldpolitik im Währungsgebiet zuständig. Zu diesem Zeitpunkt wurde die Kompetenz von den nationalen Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten der EU auf die EZB übertragen. Ihre Hauptaufgabe besteht darin, im Euroraum die Preisstabilität zu gewährleisten. Die EZB ist bei ihren Entscheidungen von politischen Weisungen unabhängig.
<b>Preis(niveau)-stabilität</b> M5, M8, M9	Das zentrale geldpolitische Ziel des (Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union) ESZB und der EZB, die Sicherung der Preisstabilität, ist in Artikel 127 AEU-Vertrag geregelt. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euroraum unter 2%.
<b>EZB-Rat</b> M11	Der EZB-Rat setzt sich aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und zusätzlich aus allen Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 19 am Euro teilnehmenden Mitgliedstaaten zusammen. Die Mitglieder sind auf acht Jahre – ohne Wiederwahl – gewählt. Als oberstes Beschlussorgan der EZB trifft der EZB-Rat die meisten Entscheidungen (mit einfacher Mehrheit) der jeweils stimmberechtigten Mitglieder. Im EZB-Rat werden die Richtlinien der Geldpolitik und die Leitzinssätze der Eurozone festgelegt und Zentralbankgeld bereitgestellt. Der EZB-Rat tagt in der Regel alle 14 Tage.
<b>Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)</b> M12	Das ESZB umfasst die EZB und die nationalen Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten – unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben oder nicht. Das Eurosystem besteht aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro eingeführt haben. Solange es EU-Mitgliedstaaten gibt, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, werden das Eurosystem und das ESZB nebeneinander bestehen.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)</b> M2b <b>M1, M2, M3 (Geldmenge)</b> M13	Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist ein europaweit berechneter Preisindex, mit dem die Entwicklung der Verbraucherpreise gemessen wird. Das Eurosystem verwendet den HVPI zur Messung der Preisentwicklung als Maßstab für die Preisstabilität.  Zur Geldmenge M1 gehört der Bargeldumlauf ohne die Kassenbestände der Kreditinstitute, aber zuzüglich der Mindestreserve der Kreditinstitute bei der EZB. Die Geldmenge M2 umfasst die Geldmenge 1 und Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren und Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Die Geldmenge M3 umfasst die Geldmenge 2 sowie bestimmte Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit kurzen Laufzeiten.
<b>Offenmarktgeschäfte</b> M15, M16a	Offenmarktgeschäfte werden von der EZB durch den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren für einen bestimmten Zeitraum oder endgültig (out-right) getätigt. Durch den Kauf von Wertpapieren von den Geschäftsbanken schafft die EZB Zentralbankgeld, das den Banken für die Vergabe von Krediten zur Verfügung steht. Verkauft die EZB dagegen Wertpapiere, zieht sie Geld aus dem Geldkreislauf, sodass dadurch die Geldmenge sinkt.

Fazilitäten bezeichnen den Zinssatz, zu dem die Geschäftsbanken sich bei der EZB refinanzieren. Die Fazilitäten werden auch europäischer Leitzins genannt.

Die Einlagefazilität erlaubt es Geschäftsbanken, kurzfristig Geld bei der EZB anzulegen. Hierfür erhalten die Banken den jeweils von der EZB festgelegten Einlagesatz. Der Einlagesatz ist nicht besonders hoch, weshalb eine solche Anlagemöglichkeit auf Dauer für Geschäftsbanken nur begrenzt attraktiv ist.

Über die Spitzenrefinanzierungsfazilität besteht für die Banken die Möglichkeit, kurzfristig Liquidität bis zum nächsten Tag zu bekommen – natürlich nur im Gegenzug einer Zinszahlung.

Der Begriff „Ständige Fazilitäten“ ist der Sammelbegriff für die Einlagefazilitäten als auch für die Spitzenrefinanzierungsfazilität.

Die Mindestreservepflicht beinhaltet die Pflicht der Geschäftsbanken, einen Teil ihrer Einlagen auf ihrem EZB-Konto zu halten. Durch die Erhöhung der Mindestreserve kann die EZB die Geldmenge steuern. Bei einer niedrigen Mindestreserve steht den Banken mehr Geld zur Vergabe von Krediten zur Verfügung.

OMT steht für „Outright Monetary Transactions“. Durch das OMT-Programm der EZB, das zwar angekündigt wurde, aber bisher nicht zur Anwendung kam, will die EZB-Staatsanleihen von Krisenstaaten kaufen, um dadurch für sinkende Zinsen (am Kapitalmarkt) für die Staatsanleihen der Krisenstaaten zu sorgen.

Quantitative Easing (QE) (engl.: quantitative Lockerung, auch monetäre Lockerung) bezeichnet das Programm der EZB, in großem Maße Staatsanleihen von Banken und Großinvestoren zu kaufen, um die Geldmenge zur Stabilisierung des Preisniveaus zu erhöhen. Die EZB greift u.a. auf dieses Instrument zurück, weil der Leitzins schon quasi bei null liegt, sodass das Instrument der Leitzinssenkung nicht mehr angewandt werden kann.

**Leitzins**  
M15, M16a–b

**Fazilitäten**  
M15, M16b

**Mindestreserve  
(-pflicht)**  
M15, M16c

**OMT**  
M17, M19, M28

**Quantitative Easing  
(QE)**  
M20, M21, M24, M25,  
M27, M29, M30, M31

## I. Selbstdiagnose

Ich kann ...	Das kann ich...			Übung durch z. B.
	sehr gut	gut	nicht gut	
die Begriffe „Inflation“ und „Deflation“ und die Bedeutung von Preisstabilität für eine Volkswirtschaft erläutern (AFB II).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M3–M5</li> <li>• Erklärfilm zu M4</li> <li>• S. 5, Aufg. 5–8</li> </ul>
die Aufgaben, rechtliche Grundlagen und Entscheidungsstruktur der EZB im europäischen System der Zentralbanken beschreiben (AFB I).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M6, M8–M12</li> <li>• S. 10/11, Aufg. 1–3</li> </ul>
Ziele, Instrumente und Wirkungsweisen der Geldpolitik der EZB erläutern (AFB II).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M13–M16</li> <li>• S. 16, Aufg. 4–6</li> </ul>
die Aufgaben der Deutschen Bundesbank als einer der nationalen Zentralbanken im Eurosystem darstellen (AFB I).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M6–M8, M11, M12</li> <li>• S. 10, Aufg. 1–3</li> </ul>
die Bedeutung der EZB in nationale und supranationale Zusammenhänge einordnen (AFB I).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M6–M12</li> <li>• S. 10/11, Aufg. 1, 3</li> </ul>
die Geldpolitik der EZB bei Bewältigung der „Eurokrise“ (Staatschuldenkrise) am Beispiel der Anleihenkäufe „OMT“ und „QE“ erklären (AFB II).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M17–M23</li> <li>• S. 25, Aufg. 1–3</li> </ul>
die Positionen des Bundesverfassungsgerichts und des Europäischen Gerichtshofes zum QE-Programm darstellen und erläutern (AFB I, II).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M27, M30, M31</li> <li>• S. 31, Aufg. 4, 6</li> </ul>
Stellung nehmen zu dem QE-Programm der EZB (AFB III).				<ul style="list-style-type: none"> <li>• M24, M25</li> <li>• S. 25, Aufg. 4–7</li> </ul>

## II. Kompetenzen anwenden – am Beispiel

## Partnerinterview zu Inflation und Deflation

Sie sollen einem Freund / einer Freundin, die sich bisher noch nicht mit Fragen der Wirtschafts- und Geldpolitik beschäftigt hat, erklären, was Inflation und Deflation bedeuten und welche Auswirkungen sie auf die Wirtschaft haben. Führen Sie ein fiktives Partnerinterview im Kurs durch.

## III. Klausurtraining

## Philip Plickert: „Anleihe-Kaufprogramm: Warum die EZB Verbotenes tut“

Das Bundesverfassungsgericht hat gewarnt. Es sieht „gewichtige Gründe“ für den Vorwurf, dass die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrem umstrittenen Anleihekaufprogramm keine erlaubte Geldpolitik betreibt, sondern in Wahrheit eine verbotene monetäre Staatsfinanzierung. Die Karls-

ruher Richter haben vor fast einem halben Jahr die Frage zur Prüfung dem Europäischen Gerichtshof in Luxemburg übergeben. Seitdem ist nichts geschehen. Obwohl die deutschen Verfassungsrichter um ein beschleunigtes Verfahren baten, lassen sich die Europa-Richter wieder Zeit.

15 Die EZB hat unterdessen ungerührt weiter gekauft, weitere 300 Milliarden Euro in den Markt gepumpt und dafür vor allem Staatsanleihen in ihre Bilanz genommen. 300 Milliarden Euro sind fast so viel wie der  
20 deutsche Bundeshaushalt eines Jahres. Mit ihren Käufen drückt die EZB das Zinsniveau, was über Umwege die Inflationsrate anheben soll. Die Gesamtsumme des Kaufprogramms wird bald schon 2,5 Billionen Euro  
25 überschreiten.

Die Bundesbank hatte stets Bauchschmerzen bei dem Staatsanleihekaufprogramm, weil die Zentralbanken damit zu den größten Gläubigern der Staaten werden und dies ihre  
30 Unabhängigkeit gefährdet. [...]

Die ultralockere Geldpolitik der EZB wird mit der niedrigen Inflation gerechtfertigt. Zuletzt lag die gemeldete Teuerungsrate bei 1,5 Prozent. Laut neuesten Umfragen  
35 erwarten Ökonomen in diesem und im nächsten Jahr 1,5 und 1,6 Prozent. Das liegt nicht mehr weit entfernt vom EZB-Zielwert von knapp unter 2 Prozent. Dass die Preise in vielen Industrieländern eher langsam  
40 steigen, liegt auch an globalen Faktoren, etwa am Wettbewerbsdruck durch die Globalisierung.

Angesichts des starken Wirtschaftswachstums im Euroraum erscheint die gegenwärtige Geldpolitik deutlich zu locker. Die EZB vergibt an Banken Geld zum Nulltarif, für Einlagen gilt ein Negativsatz. Der Realzins (abzüglich der Inflation) liegt weit unter null. Für Deutschland mit einem Wirtschaftswachstum von 2,5 Prozent und 1,7 Prozent  
50 Teuerung ist der Leitzins absurd niedrig. Ohne Zweifel müsste die Bundesbank den Leitzins anheben, wäre sie nicht in die Währungsunion eingebunden.

Forscher warnen, dass ein Nullleitzins über 55 zu lange Zeit zu Fehlallokation von Kapital führt. Unternehmen und Banken, die eigentlich nicht überlebensfähig sind, halten sich mit Billigkrediten über Wasser. Auf die Dauer belastet das aber die Wachstumsdynamik, wenn es zu viele solcher „Zombies“ gibt, wie die Industrieländerorganisation OECD festgestellt hat. Die Nullzinspolitik ist auch eine wachsende Gefahr für die Finanzstabilität, weil Anleger und Banken auf der  
60 Jagd nach Renditen zu hohe Risiken eingehen. Im schlechten Fall befeuert die Zentralbank mit ultralockerer Geldpolitik neue Preisblasen für Vermögenswerte. Selbst manchen EZB-Funktionären wird es mulmig.

Es wäre höchste Zeit für die EZB, aus ihrer ultralockeren Geldpolitik auszusteigen. Leider wird es dazu nicht kommen. Europas Zentralbank nähert sich dem Ausstieg nur im Kriechtempo. [...] Voraussichtlich bis Mitte 2019 wird die Nullzinspolitik fortgeführt. Eine echte Zinswende könnten hoch verschuldete Staaten nur schwer verkraften. Die EZB-Nullzinspolitik ist Teil der  
80 „Euro-Rettung“. Sie bewirkt – ohne Parlamentsbeschluss – eine große Umverteilung von Sparern zu Schuldern, von Bürgern zu Staaten, grob gesprochen vom Norden in den Süden. Die Währungsunion ist zur verdeckten Transferunion geworden. Für eine solche Umverteilungspolitik ist die EZB aber nicht demokratisch legitimiert. Sie hat ihr Mandat nicht nur gedehnt, sondern es überschritten. Es wäre zu wünschen, dass  
85 Karlsruhe dem einen Riegel vorschiebt.

*Philip Plickert, Anleihe-Kaufprogramm: Warum die EZB Verbotenes tut, www.faz.net, 24.01.2018*

## Aufgaben

1. Stellen Sie das QE-Programm der EZB dar.
2. a) Analysieren Sie den Text im Hinblick auf die Kritik des Autors am QE-Programm.  
b) Vergleichen Sie seine Kritik mit kontroversen Positionen zum QE-Programm.
3. Erörtern Sie unter Einbeziehung der Position des Autors mögliche Probleme hinsichtlich des QE-Programms. Berücksichtigen Sie ein ökonomisches und ein politisches Kriterium.

Erwartungshorizonte  
zu den Aufgaben 1–3



Mediencode: 72061-XX