



Technische Universität Berlin  
Fakultät VII (Wirtschaft & Management)  
Fachgebiet Wirtschafts- und Infrastrukturpolitik (WIP)

# Geldpolitische Strömungen und Instrumente

Gregor May (*Matr: 357150*)

Marius Hanniske (*Matr: 311263*)

10. September 2014

## **Zusammenfassung**

ZUSAMMENFASSUNG ...

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>4</b>
1.1	Benennung der Fragestellung . . . . .	5
1.2	Beschreibung des eigenen Verständnis von Geldpolitik . . . . .	7
1.2.1	Akteure des Finanzbereiches . . . . .	7
<b>2</b>	<b>Technisches System</b>	<b>10</b>
2.1	Organisationen der Europäischen Geldpolitik . . . . .	10
2.2	Die Europäische Zentralbank . . . . .	10
2.3	Ziele und Aufgaben von ESZB und EZB . . . . .	11
2.3.1	Unabhängigkeit der EZB . . . . .	12
2.4	Instrumente der Europäischen Geldpolitik . . . . .	13
2.4.1	Offenmarktpolitik der EZB . . . . .	13
2.4.2	Ständige Fazilitäten . . . . .	14
2.4.3	Mindestreservpolitik . . . . .	15
2.4.4	Geldpolitische Strategien in Europa . . . . .	16
<b>3</b>	<b>Einblick in die Grundgedanken der Ökonomen des 19. und 20. Jahrhunderts</b>	<b>18</b>
3.1	Übersicht der zu behandelnden Strömungen und Begründung der Auswahl	18
3.2	Einblick in die Grundgedanken der Keynesianischen Schule . . . . .	18
3.3	Einblick in die Grundgedanken der Österreichischen Schule (Hayek) . . . .	18
3.4	Einblick in die Grundgedanken der Monetaristen (Milton Friedman) . . .	18
3.4.1	Friedman über Keynes . . . . .	19
<b>4</b>	<b>Case Study</b>	<b>20</b>
<b>5</b>	<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>22</b>
<b>6</b>	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>23</b>

## Abbildungsverzeichnis

## Tabellenverzeichnis

# 1 Einleitung

Es war Einmal. . . Das Leben des 1671 in Schottland geborenen John Law liest sich wie ein Märchen (vgl. Strathern, 2006, Kap. 2). Ein Draufgänger im Kasino und mit den Frauen. In England zum Tode verurteilt, weil er als Sieger aus einem Duell hervorging, floh er nach Europa und bekam in den dortigen Kasinos und der fortschrittlicheren Finanzpolitik anderer Länder, wie z.B. die Niederlande <sup>2</sup> ein für diese Zeit, neues Verständnis von Geld: „Üngenutztes Geld war nichts - nichts als das Potential für Aktion.“ (vgl. Strathern, 2006, Kap. 2) Law erkannte rasch, dass mehr Bargeld zu mehr Handelsaktivität führt und unterbreitete seine Ideen u.a. in Schottland und Turin. Die Staaten können Noten auf sich selbst ausstellen, d.h. Kredite gewähren im Tausch mit der Fähigkeit, in Zukunft Geld aufzubringen, mit Hilfe von Steuern. Dieses Geld wird in England noch heute fiat money [4] genannt und ist heute in Europa und auch den USA <sup>5</sup> geläufig.

Durch Freunde bekam Law Kontakt zum Regenten von Frankreich <sup>6</sup>, der ihm vollstes Vertrauen entgegen brachte. Die französische Staatskasse, die zu der Zeit 3 milliarden Livres <sup>7</sup> an Schulden angehäuft hat, benötigte neue Ideen und Law war der Mann der sie hatte. Er gründete 1716 die Banque National, die erste Bank Frankreichs, ausgestattet mit 6 Millionen Livres Aktienkapital. Bareinzahlungen waren in Form von Münzen auf Konten möglich, auch Überweisungen durch Schecks auf andere Konten. Was aber neu und besonders war stellte „raison d’etre“ <sup>8</sup> dar, d.h. die Ausgabe von Papiergeld. Das war die grandiose Idee und sie funktionierte. Die Leute hatten mehr Geld zur Verfügung und gaben es auch aus, die Güternachfrage stieg an und damit auch die Güterproduktion. Und einen weiteren Plan setzte Law um, die Gründung der Mississippi-Gesellschaft. Philippe übereignete ihm dazu Louisiana und mit der Ausgabe von Aktien sollte damit eine Expedition <sup>9</sup> finanziert werden. Law und seine Familie bewegten sich in den höchsten Kreisen, ja befanden sich förmlich an der Spitze, der High Societie. Der päpstliche Nimbus, der bewegt war zur Geburtstagsfeier von Laws Tochter eingeladen zu sein, gab der Tochter einen Kuss und ihr älterer Bruder ging mit Ludwig 15. jagen. Wenn das wirklich ein Märchen gewesen wäre würde es jetzt mit den Worten: „... und wenn sie nicht gestorben sind, Leben sie noch Heute“, enden. Doch es war wie schon erwähnt kein Märchen

---

<sup>2</sup>Belebung der Schiffart dank Windmühlen, erster Börsencrash auf dem Tulpenmarkt

<sup>5</sup>In God we trust steht u.a. auf der 1-Dollar-Note und Gottesvertrauen braucht man auch

<sup>6</sup>Philippe , Herzog von Orléans, nachdem der Sonnenkönig Ludwig 14. 1715 starb

<sup>7</sup>Livre frz.: Pfund war vom 9. bis zum 18. Jh. die französische Währung, 1795 abgelöst vom Franc

<sup>8</sup>gedeckt durch die 6 Millionen Aktienkapital, Versprechen(!) auf Auszahlung, allerdings Barreserven von 350 tausend Livres

<sup>9</sup>ebenda

und das System  $\tilde{A}$ , wie Law es nannte, brach in sich zusammen. Die Gewinne wurden nicht wie versprochen für eine Expedition ausgegeben, sondern zur Begleichung der immensen Staatsschuld. Bei einer Abwertung der Noten verloren die Menschen endgültig das Vertrauen in diese. Wie schon erwähnt funktioniert die heutige Geldpolitik wie bei dem von Law durchgeführten Feldexperiment, doch Sicherheitsmechanismen verhindern meist eine derartige Eskalation. Wir befassen uns in dieser Hausarbeit mit der Ausarbeitung dieser Sicherheitsmechanismen durch verschiedene Denkansätze, Funktionen die die Instabilität des Systems verträglicher für seine Benutzer gemacht haben. Dabei gehen wir auf die Denkanstöße der Strömungen des Keynesianismus, der Monetaristen und der Gruppe der neuen politischen Ökonomie, der Österreichischen Schule ein.

## 1.1 Benennung der Fragestellung

-> Einblick in die Grundgedanken der Ökonomen des 19. und 20. Jahrhunderts

...Doch am Anfang steht die Forschung. Dabei sind zwei Motive herausgearbeitet <sup>9</sup>, die die Triebfedern der wissenschaftlichen Forschung darstellen: 1.) die Neugierde nach Wissen über die Welt, sie ist eine regelmäßige Motivation zur Forschung, wie auch John Law versucht hat seine Ideen umzusetzen um Herauszufinden ob sie funktionieren. Eine 2.) unabhängig davon treibende Kraft ist die Unvollständige Information, die dafür sorgt, dass die Menschen nur eine vage oder gar keine Kenntnis von der Zukunft besitzen. Die Angst der Menschen vor dem Unbekannten veranlasst sie dazu diese Unkenntnis zu beseitigen. Dieser Drang zur Veränderung der Situation schwindet jedoch, wenn die Zukunft vielversprechend aussieht.

Nicht zu vernachlässigen sind die Möglichkeiten einer Veränderung, als Reaktion auf die enttäuschenden Ergebnisse wissenschaftlicher Theorien. Was tun, wenn sich eine Diskrepanz zwischen der Theorie und Realität aufzeigt? Die erste Möglichkeit: Evolution -> Anpassung der Theorie an die Realität. Schwierig, wenn die Theorie fest gefahren ist und auf Probleme mit den immer gleichen Argumentationen antworten will. Dann bleibt nur die zweite Möglichkeit der Revolution -> bei der eine völlig neue Konstruktion der Analytik angefertigt wird, die die Realität besser wiedergibt als ihre Vorgängertheorie... (Nicht zu vergessen das Falsifizierbarkeitskriterium: Wiederlegung einer Theorie hat ein stärkeres Gewicht als ihre Bestätigung) Verdeutlichen wir uns das

---

<sup>9</sup>der Keynesianismus 1

mal an den ökonomischen Theorien des 19. und 20. Jahrhunderts, den Klassiker und Neoklassikern. Auf Kräfte des freien Marktes berufen sich die Klassiker<sup>10</sup>, den Anfang machte dabei Adam Smith mit seinem 1776 veröffentlichten Werk „Wohlstand der Nationen“. „Die freie Marktwirtschaft wird erklärt von einer Unsichtbaren Hand, die der Preismechanismus darstellt, über Angebot und Nachfrage, die in ein Gleichgewicht drängen, . . . “

Sie unterstellen den Individuen ein rationales Verhalten (homo oeconomicus), aus einer Vielzahl von Angeboten das Beste herauszufiltern. Preise dienen dazu die Angebote unterscheiden und sortieren zu können. . . mit diesen Argumentationen (der Realpreise. . . [Die Preise von Gütern kommen nie unabhängig von Preisen anderer Güter zustande]) befassten sich vornehmlich die Neoklassiker. Die Preise wiederum können bequemer zugeteilt, identifiziert und bewertet werden wenn sie eine (be)rechenbare Einheit erhalten. Diese Einheit, ob es nun US-Amerikanische Dollar, Japanische Yen oder Europäische Euro sind, stellt das Geld ganz allgemein dar. (um nicht auf Zufälle hoffen zu müssen, dass ausgerechnet ein Bäcker 2000 Brötchen benötigt um die gegen einen neuen Fernseher eintauschen zu können [anm. ich habe irgendwo ein schönes Zitat zu dem Problem, ich find es bloß gerade nicht])

. . .

- Fragestellung ob der Staat eine Rolle einnimmt? -> definitiv nicht Aktiv, [aber heißt passiv nicht, dass er sich schon einmischt, bloß so, dass es keiner Mitbekommt?] - Die Mittel zur Steuerung sind ganz klar sich nicht einzumischen, laissez faire, [die Unsichtbare Hand wird es schon richten]

- Sind diese Mittel konträr zur derzeitigen Geldpolitik? heutige Situation: staatliches Eingreifen notwendig, weil sonst Unterversorgung bestimmter Güter durch privat Angebot. Außerdem: Staat hat Sorge zu tragen, für jedes Mitglied der Gesellschaft keine Nachteile durch marktwirtschaftliche Vorgänge entstehen zu lassen -> daraus würden sonst Spannungen zwischen den sozialen Schichten entstehen, daraus folgt ein Auseinanderbrechen des sozial Systems. „. . . seit Entwicklung der Keynesianischen VWL besteht, . . . , Übereinstimmung hinsichtlich der Auffassung, dass zum Zwecke einer Nivellierung der konjunkturellen Schwankungen eine aktive staatliche Wirtschaftspolitik nicht nur förderlich, sondern auch erforderlich ist.“

. . .

---

<sup>10</sup>in dem Fall sind Klassiker und Neoklassiker zusammengefasst

(Dabei vernachlässigen die Klassiker bewusst eine Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, weil es der ökonomischen Rationalität widerspricht)[ -> da kommt dann schon Keynes ins Spiel, deswegen den Absatz ganz zum Schluss]

## **1.2 Beschreibung des eigenen Verständnis von Geldpolitik**

Nach Baßeler hat die Geldpolitik die Hauptaufgabe, eine optimale Geldversorgung der Wirtschaft zu gewährleisten (Vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S. 551). Real wird diese Aufgabe von einer größtenteils staatlichen, aber unabhängigen Zentralbank übernommen. Dabei herrscht weit verbreitet Konsens darüber, dass Geldpolitik staatliche Aufgabe bleibt, auch wenn Ideen einer dezentralen, dem Wettbewerb unterliegenden Geldversorgung durch private Geschäftsbanken und ein System konkurrierender Parallelwährungen kursieren. (Hayek) „Zentrale Zielgröße der Geldpolitik ist die Geldmenge M3. (...) Dabei ist zu beachten, dass das herkömmliche Konzept von Banken zum Konzept der Montären Finanzinstitute (MFIs) erweitert worden ist., (vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S. 507)

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.508) „MFIs sind also im Wesentlichen: - Zentralbanken, - Kreditinstitute und - Geldmarktfonds. (...) Innerhalb der Geldmenge M3 spielen Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen die größte Rolle; Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (...) sind ebenfalls quantitativ bedeutsam; die übrigen Komponenten machen insgesamt nur knapp 20 Prozent der Geldmenge M3 aus.,

### **1.2.1 Akteure des Finanzbereiches**

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.511f) „Die Akteure im Finanzbereich werden allgemein Finanzintermediäre genannt. [Diese] vermitteln Finanzprodukte zwischen den Anbietern und Nachfragern. (...) Dies sind vor allem Banken und Kapitalanlagegesellschaften, die selbst Finanzprodukte kreieren sowie institutionelle Anleger.,

„Es muss im Finanzbereich eine staatliche Institution geben, eine staatlich organisierte Zentralbank, die folgende Aufgaben erfüllt:

- die Ausgabe der gesetzlichen Zahlungsmittel (Staatliches Emissionsmonopol),
- die Durchführung einer Geldpolitik mit dem Ziel einer angemessenen Begrenzung der Geldmenge,

- die Organisation eines reibungslosen Zahlungs- und Kreditverkehrs als „Bank der Banken“,
- die Wahrung der Geldwertstabilität,
- die Bereitstellung einer ausreichenden Menge an Geld in Krisenzeiten“

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.512-13) „Geschäftsbanken (oder auch Kreditinstitute) sind die zentralen Akteure im Finanzbereich einer Volkswirtschaft. Die erste zentrale Funktion von Geschäftsbanken (kurz: Banken) ist die Abwicklung des **\*\*Zahlungsverkehrs\*\*** einer Volkswirtschaft. (...) Die zweite zentrale Funktion von Banken ist die Organisation und Durchführung des **\*\*Kreditverkehrs\*\*** einer Volkswirtschaft. „ (...)die Organisation des Kreditverkehrs ist ein klassisches Geschäft der Banken: Sie beschaffen Geld, sie verleihen Geld und sie versuchen, dieses Geld mit Gewinn wieder zurückzubekommen.(...)Die Kreditgewährung war neben der Abwicklung des Zahlungsverkehrs die klassische Aufgabe der Geschäftsbank., „Daneben gibt es weitere Aufgaben der Banken, vor allem die Vermögensverwaltung der Kunden, die Ausgabe und den Handel mit Wertpapieren, die Beratung und Unterstützung bei Unternehmenszusammenschlüssen oder die Unterstützung von Unternehmen bei ihrer Kapitalaufnahme, etwa bei Börsengängen. Dies wird zusammenfassend **\*\*Investmentbanking\*\*** bezeichnet. (...) In diesem Segment des Bankengeschäfts werden auf Zertifikate entwickelt und verkauft oder Fonds aufgelegt und Fondsanteile verkauft. (...)In Kontinentaleuropa ist (...)das Universalbankensystem etabliert(...). Sparkassen übernehmen (...)die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und des „kleinen“ Kreditverkehrs, kleine Privatbanken übernehmen eher die Funktionen des Investmentbankings und große Universalbanken übernehmen alle Geschäftssparten.,

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.515) „Das Eigenkapital [einer Bank] setzt sich konkret zusammen aus dem Grundkapital, den Kapitalrücklagen und den Gewinnrücklagen (einbehaltene Gewinne) sowie einer stillen Einlage des Finanzmarktstabilisierungsfonds (...). Grundsätzlich ist das Eigenkapital der Banken von zentraler Bedeutung. Es ist letztlich das Kapital, das die Bank zum Ausgleich von Verlusten aus ihrem Kredit- und Investmentgeschäft einsetzen kann. Daher sind in der Bankenaufsicht bestimmte Mindestanforderungen an die Höhe des haftenden Eigenkapitals (...)vorgesehen.,

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.512) „Mit dem (...) 01.01.1999 ist (...)die Europäische Zentralbank (EZB) die zentrale Institution - also die Zentralbank - für die Festlegung und Ausführung der Geldpolitik. Daneben existiert weiterhin die Deutsche Bundesbank, die als



Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken ist. Sie ist (...) ausführendes organ der geldpolitischen Entscheidungen der (...)EZB. „

## 2 Technisches System

### 2.1 Organisationen der Europäischen Geldpolitik

In der Europäischen Union (EU) wird die Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) organisiert. Dabei umfasst das ESZB alle 28 nationalen Zentralbanken (NZBen) der Mitgliedsstaaten der EU sowie die Europäische Zentralbank. Zuletzt wurden Estland und Lettland in die Euro-Zone aufgenommen.<sup>98</sup> Sonderstatus im ESZB haben dabei die sogenannten „Outs“, jene Mitgliederstaaten der EU, die den Euro nicht eingeführt haben. Dies umfasst derzeit: Dänemark, Großbritannien, Schweden sowie die meisten neuen EU-Mitgliedsstaaten nach 2001. Sie sind vom Entscheidungsprozess der ESZB ausgeschlossen und vollziehen eine eigenständige nationale Geldpolitik. Formal unterscheidet der EG-Vertrag<sup>25</sup> zwischen EZB und ESZB, faktisch entscheidet jedoch nur eine Institution: die EZB mit ihren Beschlussorganen (EZB-Rat und Direktorium der EZB.)<sup>99</sup> Mit Organisation von von Geldarten und Geldschöpfung durch die EZB und das ESZB sind diese bei einer supranationalen Institution innerhalb des Euro-Systems monopolisiert.

### 2.2 Die Europäische Zentralbank

Der EZB-Rat und das Direktorium der EZB leiten als Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank die EZB. Das Direktorium der EZB setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB, sowie weiteren vier Mitgliedern zusammen, die von den Regierungen der Mitgliedsstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs einvernehmlich ernannt werden. Dem EU-Rat steht hierbei ein Empfehlungsrecht zu. Erweitert besteht beim Europäischem Parlament und beim EZB-Rat ein Anhörungsrecht.<sup>46</sup>

Der EZB-Rat wiederum besteht aus dem Direktorium und den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken, die den Euro gemeinsam eingeführt haben. Innerhalb der Europäischen Zentralbank liegt die exekutive Gewalt beim Direktorium, welches „für die Durchführung der Geldpolitik nach den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rates verantwortlich ist.“<sup>47</sup>

---

<sup>98</sup>Die Eurozone besteht derzeit aus 18 EU-Staaten und hat daher auch den Beinamen „Euro-18“ erhalten.

<sup>25</sup>EGV, Art. 105-109 d

<sup>99</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.553)

<sup>46</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.553)

<sup>47</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.553)

Das Direktorium der EZB ist gegenüber den nationalen Zentralbanken des Eurosystems weisungsbefugt. Somit entsteht ein duales System, bestehend aus dem Exekutivorgan der EZB in Form des Direktoriums und ein ein Beschlussorgan in Form des EZB-Rates.

Beschlüsse der gemeinschaftlichen europäischen Geldpolitik des Euro-Raumes werden vom EZB-Rat erarbeitet und erlässt um die Ausgabe von Münzen und Banknoten zu regeln oder um die vom ESZB übertragenen Aufgaben zu erfüllen.<sup>100</sup> Derzeit umfasst der EZB-Rat 18 Länder und das Direktorium, abgestimmt wird mit einfacher Mehrheit der Anwesenden, bei Stimmengleichheit entscheidet die Stimme des Präsidenten.

## 2.3 Ziele und Aufgaben von ESZB und EZB

Die EG-Verträge legen als vorrangiges Ziel des ESZB und damit der EZB „die Gewährleistung der Preisstabilität(...). (...)Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, um die Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freien Wettbewerb ...“<sup>48</sup>

Hier wird von der EZB eine Priorisierung der Preisstabilität gegenüber anderen Zielen wie Vollbeschäftigung und Wachstum festgeschrieben - diese weiteren Ziele werden der Preisstabilität untergeordnet. Verglichen mit der Zielvorschrift der Deutschen Bundesbank, entspricht diese Formulierung weitestgehend der damals geltenden Zielvorschrift.<sup>49</sup>

Ideologische Grundlage für diese Priorisierung ist die von monetaristischen Strömungen ausgehende Vorstellung, dass eine Zentralbank zu aller erst die Verantwortung für eine Preisstabilität besitzt, da andere Akteure für die Vollbeschäftigung zuständig sind (z.B. Gewerkschaften, Tarifparteien, etc.) und der Wachstum sich aus dem technischen Fortschritt und dem Bevölkerungswachstum ergibt.<sup>50</sup>

Die Aufgaben des ESZB werden im Art. 105, Abs. 2 EGV wie folgt festgelegt:

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen, Divisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111 durchzuführen,

---

<sup>100</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.553)

<sup>48</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.554)

<sup>49</sup>ebd.

<sup>50</sup>ebd.

- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- das reibungslose Funktionieren des Zahlungssystems zu fördern<sup>50</sup>

### 2.3.1 Unabhängigkeit der EZB

Preisstabilität zu gewährleisten ist als vorrangige Ziel der EZB festgeschrieben worden. Da die EZB eine Gesamteuropäische Geldpolitik organisieren soll, steht eine Unabhängigkeit von den nationalen Interessen einzelner Regierungen als unabdingbar im Raum. Der Einfach halber sei festgestellt, dass die EZB auf verschiedene Arten als unabhängig gelten darf.<sup>51</sup>

Zum Ersten ist die EZB funktional relativ unabhängig, da sie Weisungen nicht entgegennehmen darf.<sup>34</sup>

Eine solche Unabhängigkeit - keinerlei Kontrollen durch Regierungen und Parlamente zu unterliegen - ist relativ einzigartig. Sie wird nur dadurch ein klein wenig beschränkt, dass die Verpflichtung besteht, eine allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, allerdings nur, wenn dadurch das Ziel der Preisstabilität nicht beeinträchtigt ist.

Zum Zweiten ist die EZB darüber hinaus personell unabhängig, einzig durch die Ernennung der Präsidenten der Nationalbanken können einzelne Regierungen Einfluss ausüben.

Zum Dritten ist die EZB auch finanziell unabhängig - sie verfügt über eigene Einnahmen, einen eigenen Haushalt - und sie besitzt die Kontrolle über alle Instrumente der Geldpolitik.

Bevor wir weiter auf die Geldpolitik und die Instrumente der EZB eingehen, sei angemerkt, was jener Artikel 111 EGV, welcher die Devisengeschäfte der EZB regelt beinhaltet: So legt dieser Artikel fest, dass alle Entscheidungen über die Wechselkurssysteme, ob nun flexible oder feste Wechselkurse, oder ihre Höhe bei Festlegung fester Wechselkurse dem Ministerrat<sup>52</sup> vorbehalten sind.

---

<sup>50</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.555)

<sup>51</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.555-557)

<sup>34</sup>vgl. Artikel 107, EGV (Unabhängigkeit der EZB)

<sup>52</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.555)

## 2.4 Instrumente der Europäischen Geldpolitik

Im weiteren Verlauf wollen wir kurz die geldpolitischen Instrumente anschauen, die der Europäischen Zentralbank, vertreten durch den EZB-Rat und das Direktorium, zur Verfügung steht.

### 2.4.1 Offenmarktpolitik der EZB

Zentrales Instrument für die Geldversorgung einer Wirtschaft ist die Offenmarktpolitik. Man versteht hierunter den An- und Verkauf von Wertpapieren gegen Zentralbankgeld durch die Zentralbank. Durch Offenmarktkäufe bzw. -verkäufe kann die Zentralbank die Zentralbankgeldschöpfung steuern. Für die EZB im ESZB sind nur finanziell solide MFIs, sprich Finanzinstitute, die in das Mindestreservesystem einbezogen sind, als Geschäftspartner der EZB zugelassen. Es wird allgemein zwischen der expansiven (Kauf von Wertpapieren) und kontraktiven Offenmarktpolitik (Verkauf von Wertpapieren) unterschieden.<sup>54</sup>

Nach einem Kauf von Wertpapieren hat sicher der Bestand an Zentralbankgeld der Geschäftsbanken erhöht, diese erhöhte Geldbasis ermöglicht nun den Geschäftsbanken Kredite an Nichtbanken weiterzugeben.<sup>55</sup>

Die Zentralbank kann Geschäftsbanken nicht zur Offenmarktpolitik zwingen, sondern muss entsprechende Anreize bieten. Diese bestehen in niedrigen Zinssätzen für die Zentralbankgeld-Kreditgewährung unterhalb des Geldmarktzinses; bei kontraktiver Offenmarktpolitik in Zinssätzen über dem Geldmarktzins. Zeitlich befristete Offenmarktgeschäfte werden auch Wertpapierpensionsgeschäfte, oder Repo-Geschäfte genannt<sup>36</sup>, der Zinssatz wird hier Pensionsatz genannt<sup>37</sup>. Mit Repo-Geschäften lässt sich die Zentralbankgeldmenge durch die Zentralbank recht einfach steuern, da, wenn zeitlich begrenzte Geschäfte auslaufen und nicht erneuert werden, automatisch kontraktive Effekte auftreten.

Das Bankensystem im Eurogebiet ist auf die Bereitstellung von Zentralbankgeld durch die EZB angewiesen, weshalb die Offenmarktpolitik der EZB am Interbankengeldmarkt<sup>53</sup>

---

<sup>54</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.556)

<sup>55</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.557)

<sup>36</sup>Repo-Geschäfte leitet sich vom englischen Repurchase - Rückkauf ab

<sup>37</sup>Entsprechend heißt der Pensionsatz auch Repo-Rate

<sup>53</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.558f)

ansetzt. Dementsprechend greift die EZB auf folgende Instrumente zur Steuerung der Offenmarktpolitik zurück:

1. Hauptrefinanzierungsinstrument
2. längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
3. Feinsteuerungsoption
4. Strukturelle Operationen

Das **Hauptrefinanzierungsinstrument** und das **längerfristige Refinanzierungsgeschäft** sind regelmäßig stattfindende, dem Interbankenmarkt Liquidität zuführende Repo-Geschäfte. Für das Hauptrefinanzierungsinstrument sind die wöchentlichen Transaktionen auf eine Woche Gültigkeit begrenzt. Das Hauptrefinanzierungsinstrument steuert die Zinssätze (Zentraler Leitzins der EZB) sowie die Liquidität am europäischen Geldmarkt. Die Refinanzierungsgeschäfte finden mit monatlichem Abstand statt und haben Laufzeiten über mehrere Monate bis hin zu einem Jahr Dauer.

Sollte es zu unerwarteten marktmäßigen Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze kommen, stehen immernoch die **Feinsteuerungsoperationen** zur Verfügung. Diese werden von Fall zu Fall mit befristeten Transaktionen, oder in der Form von definitiven Verkäufen oder Käufen von Wertpapieren ausgeführt.

Der EZB stehen als letztes Instrument der Offenmarktpolitik die **Strukturellen Operationen** zur Verfügung. Sie haben das Ziel die grundlegenden Liquiditätspositionen des Finanzsektors zu beeinflussen. Dies passiert über die Emission von Schuldverschreibungen, definitive (Ver-)Käufe und befristete Transaktionen.<sup>58</sup>

#### 2.4.2 Ständige Fazilitäten

Will die EZB eine genaue Steuerung des Geldmarktzinssatzes, so greift sie auf das Instrument der Ständigen Fazilität zurück. Hierunter versteht man die Bereitstellung, bzw. Abschöpfung von Liquidität jeweils bis zum nächsten Geschäftstag in Form von Tageskrediten oder täglichen Anlagen überschüssiger Liquidität. Im Unterschied zur Offenmarktpolitik erfolgt die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten auf Initiative der Banken und ist grundsätzlich unbeschränkt möglich. Bislang werden sie jedoch nur in

---

<sup>58</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.560)

geringem Umfang genutzt, da die Konditionen im Vergleich zu den Konditionen am Interbankenmarkt ungünstiger sind.<sup>59</sup>

Geschäftsbanken können zur Deckung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs unbegrenzt die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nehmen<sup>36</sup>, müssen dazu aber von der EZB als Geschäftspartner zugelassen sein.

Haben die Geschäftsbanken eine überschüssige Liquidität, so können sie auf die Einlagefazilität zurückgreifen, und die Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag bei den nationalen Zentralbanken anlegen.<sup>37</sup>

Für gewöhnlich bewegt sich der Leitzins der EZB zwischen dem Zinssatz für die Einlagefazilität und der Spitzenrefinanzierungsfazilität, der Zinssatz von weniger als 1 Prozent für die Hauptrefinanzierung stellt einen bisher unerreichten historischen Tiefpunkt für die EZB dar. Das die EZB Wert darauf legt, den Geldmarktzinssatz genau zu steuern, zeigt, dass auch Keynesianische Elemente in die Geldpolitik der EZB einfließen.<sup>59</sup>

### 2.4.3 Mindestreservepolitik

(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.562f) In der Europäischen Geldpolitik ist den Geschäftsbanken vorgeschrieben bei der Zentralbank einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen - den Mindestreservesatz - als Sichtguthaben vor zu halten. Die Mindestreservepolitik ist dafür gedacht, einen stark wirkenden Einfluss auf die Geldschöpfung, bzw. das Geldschöpfungspotential der EZB zu erhalten. Gibt die EZB eine Erhöhung des Mindestreservesatz vor, nimmt das Geldschöpfungspotential zu, und bei Senkung nimmt es ab. Ein gewollter Nebeneffekt ist, dass bei einer Änderung des Mindestreservesatzes auch die Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken sich verändern. Die Mindestreservepolitik schafft so einen stabilen zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf und stellt so die direkte Verbindung zwischen Mindestreserve und Geldschöpfung her. Mindestreserven muss jedes Kreditinstitut im Eurosystem halten, wobei die Mindestreserven nur im Monatsdurchschnitt gehalten werden müssen. Gehaltene verzinste Mindestreserven werden dabei mit dem Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft verzinst.

---

<sup>59</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.560ff)

<sup>36</sup>Dieser Bedarf wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Kreditzinssatz verzinst, dieser Zinssatz ist die Obergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt

<sup>37</sup>Diese Einlage wird mit einem im Voraus bekanntgegebenen Zinssatz verzinst, dieser Zinssatz ist die Untergrenze des allgemeinen Tagesgeldsatzes am Geldmarkt

<sup>59</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.562f)

#### 2.4.4 Geldpolitische Strategien in Europa

::anmerkung:: Geldmenge M3 erklären

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist von Rat der Europäischen Zentralbanken entwickelt und am 13.10.1998 der Öffentlichkeit präsentiert worden. Zentrale Elemente sind seitdem:

- Das Hauptziel der Preisstabilität, definiert als Anstieg des sogenannten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum von unter 2 Prozent<sup>78</sup>  
Allerdings muss die Preisstabilität nur mittelfristig gewährleistet werden.
- Eine Geldmengenzpolitik mit der Verkündung eines Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge M3,
- Beobachtung und Einschätzung der künftigen Preisentwicklung sowie der Preisstabilität des Euroraums insgesamt.

Als Oberstes Ziel der Geldpolitik ist die Preisstabilität ausgegeben, wobei das Ziel 2003 dahingehend präzisiert wurde, dass mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber annähernd 2 Prozent gegenüber den Vorjahr sein muss. Hiermit wird auch versucht, deflationäre Geldpolitik seitens der Nationalen Zentralbanken zu unterbinden.<sup>101</sup>

Durch die Priorisierung der Preisstabilität als Hauptziel europäischer Geld(mengen-)politik, nimmt die Analyse und Beurteilung zukünftiger Preisentwicklung zentrale Rolle in der Arbeit der EZB ein. Diese Arbeit ist als eine sogenannte „Zwei-Säulen-Strategie“ umschrieben worden<sup>95</sup>, welche zum einen die wirtschaftliche Analyse mit der Beobachtung von kurz- und mittelfristigen realwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung umfasst, zum Anderen durch eine monetäre Analyse der Entwicklung der Geldmengen, vor allem der Geldmenge M3 als mittel- bis langfristigen Faktor der Preisentwicklung ergänzt. Während sich die wirtschaftliche Analyse mit dem Zusammenspiel von Angebot- und Nachfrageentwicklung an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten zur Vermeidung von Inflation sehr Keynesianisch geprägt ist, so wird die Geldmengenanalyse aus monetaristischer Sichtweise betrieben<sup>97</sup>. Somit lässt sich die europäische Geldpolitik als ein Kompromiss, eine Mischung aus unterschiedlichen

---

<sup>78</sup>Seit Einführung des Euros ist diese Marke allerdings jedes Jahr überschritten worden, gerade in der Finanzkrise mit mehr als 1 Prozent jährlich.

<sup>101</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.564-568)

<sup>95</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.568)

<sup>97</sup>(Baßeler *et al.* , 2010, S.568)



geldpolitischen Ansichten und geldtheoretischen Positionen verstehen. Eine vereinigte Geldpolitik Europas.<sup>99</sup>

---

<sup>99</sup>(vgl. Baßeler *et al.* , 2010, S.558f)

### **3 Einblick in die Grundgedanken der Ökonomen des 19. und 20. Jahrhunderts**

TEXT TEXT TEXT

#### **3.1 Übersicht der zu behandelnden Strömungen und Begründung der Auswahl**

TEXT TEXT TEXT

#### **3.2 Einblick in die Grundgedanken der Keynesianischen Schule**

Lord John Maynard Keynes<sup>14</sup>

#### **3.3 Einblick in die Grundgedanken der Österreichischen Schule (Hayek)**

#### **3.4 Einblick in die Grundgedanken der Monetaristen (Milton Friedman)**

Milton Friedman <sup>16</sup>

„Die Monetaristen, an der Spitze Milton Friedman und die Chicagoer Schule, gehen von der Stabilität des privaten Sektors aus und sehen im funktionsfähigen Marktmechanismus die Garantie, dass die Pläne der Wirtschaftssubjekte optimal koordiniert werden, mit der Folge eines permanenten Trends zur Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren.“  
501

Sie hatten die Auffassung, dass starke Impulse von der Geldpolitik ausgehen und dass sie diese stabilisierende Wirkung ausübt.<sup>502</sup> Friedman folgert aber, dass die stabilisierende Wirkung der Geldpolitik nur bei konsequenter Verfolgung der Ziele gehalten werden kann. Das ruft dann einen Effekt des Vertrauens hervor und zwar schreibt Friedman: „Unser Wirtschaftssystem wird dann am besten funktionieren, wenn Produzenten und Konsumenten, Arbeitgeber und Arbeitnehmer(...) darauf vertrauen können, dass das

---

<sup>14</sup>Geboren: 5. Juni 1883 in Cambridge; Gestorben: 21. April 1946 in Tilton, im weiteren Keynes

<sup>16</sup>Geboren: 31. Juli 1912 in Brooklyn, New York City; Gestorben: 16. November 2006 in San Francisco, im Weiteren Friedman

<sup>501</sup>(Vgl. ?, S.210)

<sup>502</sup>(?, S.181)

durchschnittliche Preisniveau sich zukünftig nach bekannten Regeln gestaltet - und zwar, dass es vorzugsweise sehr stabil sein wird.“<sup>503</sup>

Störungen des Wirtschaftsablaufs bzw. extreme Beschäftigungsschwankungen werden nach Meinungen der Monetaristen durch Staatseingriffe verursacht. Wenn z.B. die Staatsausgaben erhöht werden tritt der Staat als zusätzlicher Nachfrager auf dem Geld- und Kreditmarkt auf. Doch wird dadurch keine Mehrnachfrage erzeugt, sondern lediglich die private Nachfrage aus diesem Sektor ersetzt. Nach monetaristischer Lehre bleibt das Preisniveau stabil, wenn die Geldmenge dem Produktionspotential entspricht. Demzufolge ist die Ursache für eine Inflation eine zu hohe Geldmengenausweitung im Verhältnis zum Wachstum der Güterproduktion.<sup>504</sup> Friedman schlägt also vor: „Geldmengenzuwachs mit jährlich konstanten Raten, wobei die Wachstumsrate so zu bemessen ist, dass annähernd stabile Endproduktpreise resultieren.“<sup>505</sup> Somit kann mit dieser Stabilität durch eine „gemäßigte Geldmengenausweitung“ eine Inflation und auch Deflation verhindert werden.<sup>506</sup>

### 3.4.1 Friedman über Keynes

Friedmans Sichtweise auf Keynes ist verständlicherweise durch einen zeitlichen Abstand und den sich damit aufgezeigten Problemen der Keynes'schen Fiskalpolitik geprägt. „Das Komplement zur Keynes'schen Vernachlässigung des Geldes war die Betonung der Fiskalpolitik... Besonders in den USA haben sich die Staatsausgaben als das wohl instabilste Element in der Wirtschaft der Nachkriegszeit erwiesen... Dies führte zu einer Wiederbetonung des flexiblen Instruments der Geldpolitik.“<sup>801</sup>

Eine Ursache der fiskalpolitischen Probleme sieht Friedman dabei in der Betrachtung kurzfristiger Entwicklungen zur Hinführung in ein Gleichgewicht indem die Marktanpassung durch staatliche Eingriffe ersetzt werden.<sup>802</sup>

Doch empfindet Friedman dabei auch Bewunderung für Keynes. Obwohl er (Keynes) in Anbetracht der Krise von 1929 den besten Weg, um aus ihr heraus zu kommen, in fiskalpolitischen Empfehlungen sah, habe er doch ein gutes Verständnis von Geldtheorie. „Bei

---

<sup>503</sup>(vgl. Friedman, 1970, S.150)

<sup>504</sup>(Vgl. ?, S.213)

<sup>505</sup>(vgl. Friedman, 1970, S.132)

<sup>506</sup>(vgl. Friedman, 1970, S.155)

<sup>801</sup>(Friedman, 1970, S.105)

<sup>802</sup>(Friedman, 1970, S.127)

Keynes finde ich die Geldtheorie scharfsinnig und modern, jedoch seine politischen Empfehlungen inakzeptabel.“ Tatsächlich verteidigt Friedman sogar Keynes’ „Fehlentscheidungen“ als Fehlinterpretation der Periode von 1929 bis 1933 <sup>803</sup>. „Früher war Keynes ein eifriger Verfechter der Ansicht gewesen, dass man sich primär auf die orthodoxe Geldpolitik verlassen müsse, wolle man die Stabilität der Wirtschaft fördern. Er gab diese Meinung auf, als er entdeckte, dass die Liquiditäts- präferenz Versuche, die langfristigen Zinssätze zu ändern durchkreuzen konnte... wandte er sich stattdessen der Fiskalpolitik zu.“ <sup>804</sup>

## 4 Case Study

Ein Instrument herausgreifen, bzw. eine Instrumentendiskussion führen.

---

<sup>803</sup>(Friedman, 1970, S.121)

<sup>804</sup>(Friedman, 1970, S.126)

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) Europäische Zentralbank (EZB)

## 5 Abkürzungsverzeichnis

<b>ESZB</b>	Europäisches System der Zentralbanken .....	21
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank .....	21

## 6 Literaturverzeichnis

### Literatur

Baßeler, Ulrich, Heinrich, Jürgen, & Utecht, Burkhard. 2010. *Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft* -. 19. überarbeitete auflage edn. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Friedman, Milton. 1970. *Die optimale Geldmenge und andere Essays*. München: Verlag Moderne Industrie.

Strathern, Paul. 2006. *Schumpeters Reithosen: die genialsten Wirtschaftstheorien und ihre verrückten Erfinder*. Frankfurt am Main u.a: Campus.