

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
§ 1 Einleitung	1
§ 2 Grundlagen der Geldpolitik	11
§ 3 Unkonventionelle Geldpolitik der EZB: eine Bestandsaufnahme	125
§ 4 Der geldpolitische Transmissionsmechanismus	213
§ 5 Zurechnung der wirtschaftlichen Folgen	261
§ 6 Folgen für das Mandatsverständnis der EZB	295
Literaturverzeichnis	349
Stichwortverzeichnis	365

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
§ 1 Einleitung	1
I. Herausforderungen der unkonventionellen Geldpolitik	1
II. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion als politisches Projekt	2
III. Geldpolitik im Spannungsfeld rechtlicher Vorgaben und wirtschaftlicher Logiken	6
IV. Gang der Untersuchung	8
§ 2 Grundlagen der Geldpolitik	11
I. Geld und Geldsystem	11
1. Wirtschaftliche Funktionen und Rechtscharakter des Geldes	11
a) Funktionentrias	11
b) Geld als soziale Praxis	14
c) Warengeld, Goldstandard und Schuldgeld	15
2. Geldsysteme und ihre Merkmale	18
a) Begriff des Geldsystems	18
b) Zweistufige und einstufige Geldsysteme	19

c) Geld und Währung	22
d) Technische Neutralität des Geldes	22
e) Digitalisierung	24
3. Geldfunktionen und Vertrauen der Nutzer	30
4. Geld, Kredit und Kapital	32
a) Sichteinlagen und befristete Einlagen	32
b) Kredite	33
c) Kapital	37
II. Geldpolitik als hoheitliche Aufgabe	39
1. Die Zentralbank als Teil der Exekutive und Akteurin des Finanzmarktes	39
a) Begriff der Geldpolitik	39
b) Zentralbanken als unabhängige Währungsbehörden	42
c) Doppelrolle der Zentralbanken als Finanzmarktakteure	45
2. Gesetzesbindung vs. fundamentale Unsicherheit der Geldpolitik	46
3. Konkretisierungsbedurftigkeit der geldpolitischen Aufgaben	50
a) Definition von Preisstabilität	50
b) Unterstützung der Wirtschaftspolitik	52
c) Geldpolitische Strategien; makroökonomische Analysen	55
d) Operationelle Zielgrößen und rechtliche Instrumente	57
III. Geldpolitik in einer Marktwirtschaft	59
1. Wettbewerbstheoretische Fragen	59
a) Wahrungsmonopol und gesetzliche Zahlungsmittel	59
b) Insolvenzunfahigkeit der Zentralbank	62

2. Rechtliche Vorgaben in der Europäischen Union	63
a) Grundsatz der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	64
b) Steuerung marktmäßiger Größen	67
c) Gebot der Wettbewerbsneutralität der Geldpolitik; Ausnahmen	69
d) Übernahme geschäftlicher Risiken durch die Zentralbank	70
e) Keine Übernahme von Insolvenzrisiken	74
IV. Geldtheoretische Grundfragen	76
1. Neutralität des Geldes; Grenzen dieses Konzepts	76
a) Quantitätstheorie	76
b) Besonderheiten der Zinspolitik	78
c) Bekämpfung von Systemkrisen	79
2. Geldangebot	80
a) Basisgeld	81
b) Geldangebot der monetären Finanzinstitute; Geldmengen	82
c) Geldschöpfungsmultiplikator	84
3. Geldnachfrage	87
a) Geldnachfrage der Banken: Faktoren	89
b) Die Bedeutung von Zahlungssystemen für die Geldnachfrage	92
c) Geldnachfrage der Nicht-Banken: Faktoren	94
4. Zinsen	96
a) Wirtschaftliche und rechtliche Grundlagen	96
b) Zinsbildende Faktoren	99
c) Zinssetzung durch die Zentralbank	101
d) Zinssetzung durch Kreditinstitute	102

e) Nominalzins, Realzins, Gleichgewichtszins und natürlicher Zins	104
f) Negativzinsen	106
5. Güterpreise; Inflation und Deflation; Nominalismus	110
V. Geldpolitik im föderativen System der EU	113
1. Kompetenzverteilung zwischen Union und Mitgliedstaaten	113
2. Euro-Währungsraum; Eurosystem	114
3. Gebot der einheitlichen Geldpolitik	116
VI. Konventionelle geldpolitische Modelle im internationalen Vergleich	118
1. Federal Reserve System	118
2. Bank of England	120
3. Eurosystem	121
§ 3 Unkonventionelle Geldpolitik der EZB: eine Bestandsaufnahme	125
I. Der Begriff der unkonventionellen Geldpolitik	125
1. Fehlen einer Definition	125
2. Phasen der unkonventionellen Geldpolitik und Wandel des Begriffsgehalts	127
a) Unkonventionelle Geldpolitik in der Finanzkrise 2007 bis 2009	128
b) Ausweitung der Instrumente in der Schuldenkrise 2010 bis 2015	130
c) Verstetigung ab 2015; Wirkung des Effective Lower Bound	131
d) Folgen der Corona-Pandemie seit 2020	133
3. Unkonventionelle Geldpolitik als „Maßnahmenpolitik“	135

II.	Ursprünge: Von der Finanz- zur Schuldenkrise .	137
1.	Überblick	137
2.	Ursachen und Folgen der Finanzkrise 2007 bis 2009	140
a)	Unmittelbare Ursachen	140
b)	Verbreitungswege	143
c)	Strukturelle Zusammenhänge	146
d)	Wirtschaftliche Folgen	148
3.	Ursachen und Folgen der Schuldenkrise 2010 bis 2015	153
a)	Ausgangspunkt Griechenland	153
b)	Erste Hilfsmaßnahmen	155
c)	Ausweitung der Schuldenkrise	157
d)	Multilaterale Hilfsprogramme; OMT . . .	161
e)	Gründung des ESM; weitere Hilfsprogramme	163
f)	Gründung der Bankenunion	166
III.	Geldpolitische Maßnahmen der EZB seit 2008: eine Bestandsaufnahme	168
1.	Zinssenkungen, Vollzuteilung und niedrigere Anforderungen an Sicherheiten . .	168
2.	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte; gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	171
3.	Emergency Liquidity Assistance	174
4.	Wertpapierkaufprogramme	180
a)	Rechtliche Grundlagen	180
b)	Covered Bond Purchase Programmes (2009 bis 2011)	180
c)	Securities Markets Programme (2010 bis 2012)	182
d)	OMT (2012)	183

e) (Expanded) Asset Purchase Programme (seit 2014)	186
aa) Erste Schritte	186
bb) Public Sector Purchase Programme . .	187
cc) Corporate Sector Purchase Programme	193
dd) Volumen und zeitliche Verteilung der Käufe	194
f) Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) (2020)	196
IV. Rechtliche Bewertung durch EuGH und BVerfG – ein Überblick	198
1. Securities Markets Programme (SMP)	198
2. Outright Monetary Transactions (OMT) . . .	200
3. Public Sector Purchase Programme (PSPP) .	204
a) Ausgangsstreit vor dem BVerfG	204
b) Weiss-Urteil des EuGH	205
c) Urteil des BVerfG vom 5. Mai 2020	209
 § 4 Der geldpolitische Transmissionsmechanismus	 213
I. Überblick	213
II. Steuerungstheoretische Betrachtung	215
1. Steuerungsobjekte	215
a) Unmittelbare Steuerungsobjekte	215
b) Mittelbare Steuerungsobjekte	218
2. Steuerungsinstrumente	218
a) Mengensteuerung und Zinssatzsteuerung .	218
b) Instrumentenbezogene Steuerung	219
c) Kommunikative Steuerung (forward guidance)	220
3. Steuerungsziele	223

4.	Steuerungszusammenhänge	225
a)	Steuerung über Wirtschaftskreisläufe . . .	225
b)	Beschränkte Steuerungskraft und Prozesscharakter	227
c)	Zeitliche Komponente	229
d)	Direkt und indirekt steuerbare Ziele	230
e)	Ex-ante- und ex-post-Betrachtungen	230
III.	Voraussetzungen effektiver geldpolitischer Transmission	231
1.	Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft und der Finanzmärkte	231
2.	Konsum- und Investitionsbereitschaft der Realwirtschaft	232
3.	Störungen der geldpolitischen Transmission .	233
IV.	Die geldpolitischen Kanäle	235
1.	Zinskanal	236
2.	Kreditkanal	240
3.	Vermögenskanal	241
4.	Bilanzkanal	243
5.	Wechselkurskanal	244
6.	Erwartungskanal	246
7.	Portfolio-Umstrukturierung (portfolio rebalancing)	248
V.	Ziele und Wirkungen der unkonventionellen Instrumente	250
1.	Niveau der längerfristigen Zinsen	250
2.	Stabilisierung der Zinserwartungen	252
3.	Geldpolitik und die These der „säkularen Stagnation“	253
4.	Folgen für die Risikofunktion des Zinses	257
5.	Preisniveau	258

§ 5	Zurechnung der wirtschaftlichen Folgen	261
I.	Analytische Grenzen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus	261
1.	Notwendigkeit juristischer Zurechnungsregeln	261
2.	Rechtliche Grundlagen der Zurechnung im Bereich der Geldpolitik	263
II.	Funktionen von Zurechnungsregeln	263
III.	Allgemeine Wertungsgesichtspunkte: ein Rechtsvergleich	267
1.	Äquivalenztheorie	267
2.	Adäquanztheorie und Schutzzweck der Norm	269
3.	Zurechnungsregeln im öffentlichen Recht	271
4.	Zurechnungsregeln im Unionsrecht	272
IV.	Maßstäbe für die Zurechnungsproblematik in der Geldpolitik: ökonomische und juristische Kriterien	275
V.	Einzelne Zurechnungsfragen	277
1.	Einfluss auf die staatliche Haushaltspolitik	278
2.	Einfluss auf die Kreditvergabe der Banken	282
3.	Rückgang der Zinserträge	287
4.	Die Frage nach der angemessenen Zinshöhe; Ordnungsfunktion der langfristigen Zinsen	289
§ 6	Folgen für das Mandatsverständnis der EZB	295
I.	Konstanten und Verschiebungen im rechtlichen Verständnis	295
II.	Preisniveaustabilität	297
1.	Bedeutung und Zweck	297

2. Das 2 %-Ziel	300
3. Abweichungen vom Inflationsziel: Disinflation	303
III. Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union	305
1. Bedeutung	305
2. Für und Wider aktiver Geldpolitik	308
3. „Wirtschaftspolitische Auswirkungen“ in der Rechtsprechung des BVerfG	311
IV. Sicherung der Finanzstabilität	312
1. Strittige rechtliche Einordnung	312
2. Wirtschaftliche Bedeutung	314
3. Überschneidungsbereiche der Geldpolitik mit anderen Zuständigkeiten	316
4. Spannungsverhältnis zum Wettbewerbsgrundsatz und zur Haushaltsautonomie der Mitgliedstaaten	318
V. Das Problem selektiver Maßnahmen	319
1. ELA	319
2. SMP und OMT	320
3. Ankäufe von Unternehmensanleihen	322
VI. Die Schranke der Verhältnismäßigkeit	325
1. Rechtsgrundlage	325
2. Abwägungskonzepte des EuGH und des BVerfG	328
3. Systematische Anforderungen	330
a) Einheitlichkeit der Geldpolitik, Art. 119 Abs. 2 AEUV	331
b) Finaler Charakter der Geldpolitik; Konkretisierungsstufen	332
c) Realitätsgerechte Ermittlung aller zurechenbaren Gemeinwohlbelange	333

d) Bewältigung der Zielkonflikte; Abwägung der Gemeinwohlaspekte	334
4. PSPP: eine Zwischenbilanz	335
VII. Verbot der monetären Staatsfinanzierung	338
1. Inhalt und Ausnahmen	338
2. Umgehungsverbot bei Sekundärmarktgeschäften	341
3. Insolvenzrisiko; Verlusttragung	343
4. Quantitative Grenzen von Sekundärmarktkäufen	346
Literaturverzeichnis	349
Stichwortverzeichnis	365