

Grundlagen der internationalen Wirtschaftspolitik

Internationale Währungspolitik

Bearbeitet von
Prof. Dr. Helga Luckenbach

1. Auflage 2016. Buch. XXVII, 360 S. Kartoniert
ISBN 978 3 8006 5342 3
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm
Gewicht: 694 g

[Wirtschaft > Internationale Ökonomie > Internationaler Handel](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

(2) Die zweite Stufe der EWU trat am 1. Januar 1994 in Kraft. Sie sollte vor allem den Vorbereitungen für die Einführung der Einheitswährung dienen.¹⁴⁶

Zum einen wurde zu diesem Zweck das Europäische Währungsinstitut (EWI) mit Sitz in Frankfurt a. M. geschaffen, welches als Vorläufer der Europäischen Zentralbank anzusehen ist. Die Hauptaufgabe des EWI bestand in der Koordination der nationalen Geldpolitiken.¹⁴⁷ Dabei sollte vor allem im Hinblick auf die Ziele Preisniveaustabilität und „gesunde öffentliche Finanzen“ erreicht werden,¹⁴⁸ dass die betrachteten Länder bei der Realisierung dieser Ziele konvergierten. Daneben hatte das EWI die technischen Voraussetzungen für die Einführung der Einheitswährung zu schaffen.

Zum anderen traten einige Regelungen in Kraft, durch welche für die EWU die Voraussetzungen einer am Ziel der Geldwertstabilität orientierten Geldpolitik geschaffen werden sollten. Dabei sind zwei Regelungen von zentraler Bedeutung, deren gemeinsames Ziel es ist, die Verschuldung der EWU-Staaten und die davon ausgehenden Gefahren für die Stabilität der eigenen Währung einzudämmen:

- Seit Beginn der 2. Stufe der EWU ist den Notenbanken untersagt, Kredite an den öffentlichen Sektor zu gewähren (Art. 101 des EG-Vertrags).
- Gemäß Art. 103 des Vertrags von Maastricht ist ausgeschlossen, dass für die Schulden eines Landes die Gemeinschaft oder die anderen Mitgliedsländer haften (No Bailout-Klausel).

Sodann waren die beitrittswilligen Länder gehalten, als Voraussetzung für den Übergang in die dritte Stufe der EWU die Unabhängigkeit ihrer nationalen Zentralbanken gesetzlich zu verankern.¹⁴⁹ Als Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe der EWU einigte sich der Europäische Rat im Dezember 1995 auf den 1. Januar 1999. Zugleich legte er für die neue Währungseinheit den Namen „Euro“ fest.

(3) Die dritte Stufe (Hauptphase) der Europäischen Währungsunion, deren Start durch die Umwandlung von ECU in Euro im Verhältnis 1 ECU = 1 Euro gekennzeichnet war,¹⁵⁰ begann am 1. Januar 1999. Dabei wird die Hauptphase von einer Vorphase und einer Nachphase eingerahmt.

In der Vorphase (d. h. noch 1998) wurden zwei Aufgaben erledigt: Zum einen haben die Staats- und Regierungschefs entschieden, welche Staaten seinerzeit an der EWU teilnehmen sollten.¹⁵¹ Zum anderen wurden die Europäische Zentralbank EZB und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) errichtet. Die EZB und das ESZB sind nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank und ihrer Landeszentralbanken sowie nach dem Vorbild des US-amerikanischen

¹⁴⁶ Vgl. zum folgenden *Jarchow/Rühmann* (2002), S. 323 f. und *Ohr* (1996), S. 217.

¹⁴⁷ Die geldpolitischen Kompetenzen lagen im Rahmen der zweiten Stufe nach wie vor auf nationaler Ebene.

¹⁴⁸ Vgl. *Jarchow/Rühmann* (2002), S. 323.

¹⁴⁹ Dies geschah für die Banque de France allerdings nicht ohne Einschränkungen. Vgl. dazu *Jarchow* (1994), S. 84.

¹⁵⁰ Vgl. De Grauwe (2003), S. 108.

¹⁵¹ Zu den Entscheidungsgrundlagen vgl. den anschließenden Abschnitt 3.3.1.

Federal Reserve System konstruiert worden. Die EZB ist – wie seinerzeit die Deutsche Bundesbank – einerseits unabhängig von der Politik (sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene), andererseits fehlt ihr die Wechselkurskompetenz.

Mit der Hauptphase beginnen fünf Neuerungen: Die Umrechnungskurse zwischen den Währungen der EWU-Teilnehmerländer und gegenüber dem Euro werden unwiderruflich festgelegt (ohne Bandbreiten); die gesetzlichen Regelungen, die mit der Einführung des Euro erforderlich wurden, treten in Kraft; die nationalen geld- und währungspolitischen Kompetenzen der EWU-Teilnehmerländer werden auf die EZB und auf das ESZB übertragen; das Überweisungssystem des ESZB (TARGET-System)¹⁵² nimmt seinen Betrieb auf; Neuemissionen handelbarer öffentlicher Schuldtitel lauten auf Euro.

Die Nachphase wird durch zwei Ereignisse charakterisiert:

- Am 1. Januar 2002 werden zum einen die auf Euro lautenden Banknoten und Münzen eingeführt. Zum anderen haben sich zu diesem Zeitpunkt alle Behörden auf Euro umgestellt.
- Am 1. Juli 2002 verlieren die nationalen Banknoten und Münzen der EWU-Mitgliedsländer ihre Gültigkeit, d.h. sie gelten ab diesem Zeitpunkt nicht mehr als gesetzliches Zahlungsmittel.

3.2.1.2 Zur Repräsentanz der EWU-Mitgliedsländer im Entscheidungsgremium der Europäischen Zentralbank (EZB)

Nachdem in der dritten Stufe (Hauptphase) der EWU für deren Mitgliedsländer die geld- und währungspolitischen Kompetenzen von den nationalen Zentralbanken auf EZB und ESZB übertragen worden sind, ist es erforderlich, auf das Entscheidungsgremium der EZB einzugehen. Das Entscheidungsgremium der EZB ist der EZB-Rat. Er besteht aus den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums und aus den Präsidenten der nationalen Zentralbanken aller EWU-Mitgliedsländer. Nachdem zum 1. Januar 2015 Litauen als 19. Mitgliedland der EWU beigetreten ist, würde der EZB-Rat somit aus 25 Mitgliedern bestehen. Allerdings wird er durch das sog. Rotationsmodell auf 24 stimmberechtigte Mitglieder beschränkt, was einer kurzen Erläuterung bedarf.

Bereits im Jahr 2003 wurde ein Rotationsmodell beschlossen, welches die Anzahl der stimmberechtigten Mitglieder des EZB-Rates auf 21 begrenzte.¹⁵³ Da jedoch die sechs Mitglieder des EZB-Direktoriums in jedem Falle stimmberechtigt sind, bedeutete die Einführung des Rotationsmodells, dass höchstens 15 EWU-Mitgliedsländer durch ein stimmberechtigtes Mitglied im EZB-Rat vertreten sein können. Deshalb müssen – sobald die EWU mehr als 15 Mitgliedsländer aufweist – im Wege der Rotation so viele Länder auf ihr Stimmrecht im EZB-Rat verzichten, dass die festgelegte Anzahl von 21 stimmberechtigten Mitgliedern des EZB-Rats nicht überschritten wird. Da der EZB-Rat jedoch im Dezember

¹⁵² TARGET = Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer System. Zur Darstellung des Systems vgl. *Deutsche Bundesbank* (1996).

¹⁵³ Vgl. die zusammenfassende Darstellung des Rotationsprinzips bei *Wagener/Eger* (2014), S. 381 f.

2008 die ursprüngliche Grenze stimmberechtigter Ländervertreter von 15 auf 18 erhöhte, wurde das Rotationsprinzip erst mit dem EWU-Beitritt Litauens zum 1. Januar 2015 relevant.

Es ist das charakteristische Merkmal des EZB-Rates, dass jeder Ländervertreter – d. h. jeder Präsident einer nationalen Zentralbank (NZB) des Euroraums – eine Stimme hat. Somit haben alle Ländervertreter das gleiche Stimmgewicht. Offensichtlich folgt die Sitzverteilung im EZB-Rat dem Prinzip der Staaten-gleichheit und missachtet somit zwei andere Prinzipien:

- Zum einen werden durch das Prinzip der Staatengleichheit ökonomisch relevante Unterschiede zwischen den EWU-Ländern ignoriert: In der ökonomischen Realität unterscheiden sich die EWU-Länder durch ihren Kapital- und Haftungsanteil an der EZB.¹⁵⁴ Dieser liegt z. B. für die Deutsche Bundesbank bei 17,9973 % (bzw. 1.948.208.997,34 €) und für die Bank of Malta bei 0,0648 % (bzw. 7.014.604,58 €). Damit ist jedoch das Gleichgewicht von Entscheidung und Haftung gestört; d. h. die Sitzverteilung im EZB-Rat ist Ausdruck eines Defizits an ökonomischer (und rechtlicher) Rationalität.
- Zum anderen wird das dem Prinzip der Staatengleichheit übergeordnete Prinzip der Bürgergleichheit vernachlässigt.¹⁵⁵ Dies wird deutlich, wenn man sich vergegenwärtigt, dass z. B. Deutschland (mit ca. 80 Millionen Einwohnern) und Malta (mit ca. 400.000 Einwohnern) mit jeweils einer Stimme im EZB-Rat vertreten sind. Dies ist jedoch mit demokratischen Grundsätzen nicht vereinbar; d. h. die Sitzverteilung im EZB-Rat ist Ausdruck eines Demokratiedefizits.

Diese Sitzverteilung hat zu ernststen Zweifeln an der Objektivität der Entscheidungen des EZB-Rates geführt. Dabei wurden diese Zweifel mit dem Hinweis darauf begründet, dass z. B. bei den für die sog. Rettungspolitik¹⁵⁶ relevanten Entscheidungen des EZB-Rats die Vertreter der zu rettenden Länder weitaus zahlreicher sind als die Vertreter der rettenden Länder. Außerdem besteht seit dem EWU-Beitritt Litauens zum 1. Januar 2015 die Gefahr, dass die Unterrepräsentanz der ökonomisch großen Länder durch das nunmehr zu praktizierende Rotationsprinzip verstärkt wird.

3.2.2 Die Grundlagen der Europäischen Geldpolitik

Die Grundlagen der Europäischen Geld- und Währungspolitik sind im Vertrag über die Europäische Union geregelt (EUV Art. 105 ff.). Träger der Europäischen Geldpolitik ist nach Art. 105 dieses Vertrags das Europäische System der Zentralbanken (ESZB).¹⁵⁷ Zu diesem System gehören neben der Europäischen Zentralbank (EZB) auch die Zentralbanken aller Mitgliedsländer der EU.

Offensichtlich lag der Formulierung des Art. 105 die Vorstellung zugrunde, dass alle EU-Mitgliedsländer auch der EWU angehören würden. Dies trifft jedoch in der ökonomischen Realität nicht zu. Seit Gründung der EWU zerfallen die EU-

¹⁵⁴ Vgl. dazu *Europäische Zentralbank* (2015).

¹⁵⁵ Vgl. *Tomuschat* (2015), S. 6.

¹⁵⁶ Zur Darstellung der Rettungspolitik vgl. den späteren Abschnitt 3.4.2.

¹⁵⁷ Vgl. dazu auch die Ausführungen bei *Issing* (2008), S. 47 und *Ohr/Schmidt* (2001), S. 441.

Mitgliedsländer in zwei Gruppen: einerseits in die Gruppe jener EU-Mitgliedsländer, die der EWU angehören („Ins“) und andererseits in die Gruppe der nicht zur EWU gehörenden EU-Mitgliedsländer („Outs“). Deshalb war es angezeigt, die gemeinsame Geld- und Währungspolitik für die „Ins“ quasi einem Subsystem des ESZB zu übertragen, zu dem neben der EZB nur die Zentralbanken jener Länder zählen, die der EWU angehören. Für dieses Subsystem hat die EWU den Begriff Eurosystem eingeführt. Die geld- und wechsellkurspolitische Souveränität eines jeden EWU-Landes ist mit dessen Beitritt zur EWU auf das Eurosystem übergegangen. Im Zentrum des vorliegenden Abschnitts 3.2.2 steht ausschließlich die Geldpolitik des Eurosystems.¹⁵⁸

Im Rahmen der gemeinsamen Geldpolitik sind dem Eurosystem vier Aufgaben zugefallen:¹⁵⁹ Es hat die Geldpolitik der EWU festzulegen und auszuführen, Devisengeschäfte durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der EWU-Länder zu halten und zu verwalten und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern. Bei der Erfüllung dieser Aufgaben ist die EZB als Hauptakteur anzusehen: Sie verfügt über das Monopol der Banknotenausgabe und ist befugt, die zur Fundierung der Geldpolitik erforderlichen statistischen Daten zu erheben. Um einen Überblick über die geldpolitischen Aktivitäten der EZB zu gewinnen, ist es zweckmäßig, auf drei Aspekte einzugehen: Im folgenden Abschnitt 3.2.2.1 werden die strengen rechtlichen Vorgaben aufgeführt, an welche die EZB gebunden ist. Der anschließende Abschnitt 3.2.2.2 ist der geldpolitischen Strategie der EZB gewidmet. Im abschließenden Abschnitt 3.2.2.3 wird das geldpolitische Instrumentarium der EZB aufgeführt.

3.2.2.1 Die rechtlichen Vorgaben für die geldpolitischen Aktivitäten der Europäischen Zentralbank

Die geldpolitischen Aktivitäten der Europäischen Zentralbank EZB beruhen auf drei Ausgangspunkten, die im EU-Vertrag festgelegt sind. Sie beziehen sich

- auf das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) bzw. des Eurosystems,
- auf das Verbot der monetären Finanzierung (öffentlicher Aufgaben) und
- auf die Unabhängigkeit der Notenbank.

Das vorrangige Ziel der Europäischen Geldpolitik ist die Preis(niveau)stabilität (Art.5 EUV)¹⁶⁰ und somit die Geldwertstabilität. Zugleich soll das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft unterstützen, sofern dies ohne Beeinträchtigung ihres vorrangigen Zieles möglich ist. – Die Argumente für Preisniveaustabilität sind insofern symmetrisch, als sie sowohl gegen einen allgemeinen Preisanstieg (Inflation) als auch gegen einen allgemeinen Preisrückgang (Deflation) sprechen. Das Hauptargument für Preisniveaustabilität ist die Erfahrung, dass Inflationen oder Deflationen die Signalfunktion des

¹⁵⁸ Auf die Wechselkurspolitik des Eurosystems wird im anschließenden Abschnitt 3.2.3 eingegangen.

¹⁵⁹ Vgl. *Issing* (2008), S. 47 ff. und *Ohr/Schmidt* (2001), S. 447.

¹⁶⁰ Vgl. *Issing* (2008), S. 54 ff.

Preissystems beeinträchtigen.¹⁶¹ Die Funktionsfähigkeit der Marktwirtschaft ist dann nicht mehr sichergestellt.

Das Verbot der monetären Finanzierung (Art. 101 EUV)¹⁶² resultiert aus der sich im Zeitalter der Papierwährungen ständig wiederholenden Erfahrung, dass Staaten die Notenpresse zur Finanzierung von Staatsausgaben missbrauchen. Dies geschieht, indem sie die Notenbanken unbegrenzt zum Aufkauf staatlicher Schuldtitel oder zur Kreditgewährung an die öffentliche Hand nötigen. Dadurch steigen Geldumlauf und Inflation. Nicht selten führen solche Prozesse dazu, dass die Staaten ihre Währung außer Kraft setzen (als Alternative zum Staatsbankrott). Damit erleiden jene Wirtschaftssubjekte, die dem Schuldner Staat vertraut und öffentliche Schuldtitel erworben hatten, ihr Vermögen. – Mit Art. 101 EUV wird versucht, solche Entwicklungen zu vermeiden: Der EZB und den nationalen Notenbanken ist sowohl der unmittelbare Erwerb von öffentlichen Schuldtiteln als auch die Vergabe von Krediten an die öffentliche Hand untersagt. Ohne Verbot der monetären Finanzierung kann das vorrangige Ziel der Europäischen Geldpolitik (Preisstabilität) nicht erreicht werden.

Die Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken ist in Art. 108 EUV verankert.¹⁶³ Danach ist es diesen Institutionen (sowie den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane) untersagt, bei der Wahrnehmung der ihnen übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten irgendwelche Weisungen einzuholen oder entgegenzunehmen. Dabei werden als potentielle Weisungsgeber Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder „andere Stellen“ aufgeführt. Zugleich verpflichten sich diese potentiellen Weisungsgeber, den Grundsatz der EZB-Unabhängigkeit zu beachten und ihrerseits nicht zu versuchen, die EZB oder die nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen. Ohne Unabhängigkeit der Notenbank ist die Realisierung des vorrangigen Zieles der Europäischen Geldpolitik (Preisstabilität) in ernster Gefahr.

3.2.2.2 Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank

Die geldpolitischen Aktivitäten der EZB wurden durch die Entscheidung für eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie vorbereitet, die der EZB-Rat am 13. Oktober 1998 getroffen hat.¹⁶⁴ Dabei versteht man unter einer geldpolitischen Strategie das Verfahren, welches man auf Dauer anwendet, wenn man über den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums zur Realisierung des jeweiligen geldpolitischen Ziels entscheidet.¹⁶⁵ Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie umfasst drei Elemente,¹⁶⁶ von denen die an zweiter und an dritter Stelle genannten Elemente unter dem Begriff der Zwei-Säulen-Strategie zusammengefasst worden sind:

¹⁶¹ Zur genaueren Begründung vgl. z. B. Luckenbach (2000), S. 122 f.

¹⁶² Vgl. Issing (2008), S. 49.

¹⁶³ Vgl. Issing (2008), S. 50 ff. Zu den verschiedenen Aspekten der Zentralbankunabhängigkeit (funktionelle, institutionelle, personelle und budgetäre Unabhängigkeit) vgl. Ohr/Schmidt (2001), S. 444 f.

¹⁶⁴ Vgl. Issing (2008), S. 85 und Europäische Zentralbank (1999), S. 43–56.

¹⁶⁵ Vgl. Issing (1996), S. 254.

¹⁶⁶ Vgl. zum folgenden Issing (2008), S. 86 ff.

(1) Ausgangspunkt des ersten Elements der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie ist das vorrangige Ziel der einheitlichen Geldpolitik (Preisstabilität), welches quantitativ festgelegt werden muss.¹⁶⁷ Zu diesem Zweck war zunächst ein geeigneter Preisindex auszuwählen. Da der Wert des Euro für den gesamten Euroraum stabilisiert werden sollte, wurde auf den Harmonisierten Index der Verbraucherpreise (HVPI) zurückgegriffen, der vom statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) zusammen mit den nationalen statistischen Ämtern entwickelt worden war. Der EZB-Rat entschied sich dafür, von Preisstabilität zu sprechen, wenn die Preissteigerungsrate unter 2 % blieb.¹⁶⁸ Da geldpolitische Maßnahmen nur mit einem time lag wirken, wurde zugleich festgelegt, dass Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten sei.

(2) Das zweite Element der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie basiert auf der Überlegung, dass die Geldmenge bei der Realisierung des vorrangigen Zieles der einheitlichen Geldpolitik von zentraler Relevanz ist. Deshalb ist es erforderlich, dies durch die Ableitung und Ankündigung des mit Preisstabilität kompatiblen Referenzwertes eines breiten monetären Aggregats zu berücksichtigen. Die entsprechende Analyse des Geldmengenwachstums wird im Rahmen der sog. monetären Säule der Zwei-Säulen-Strategie vorgenommen,¹⁶⁹ die als Indikator für die zukünftige Preisentwicklung die Geldmenge M3 verwendet,¹⁷⁰ deren Zusammensetzung durch die folgende Auflistung veranschaulicht wird:

Bargeldumlauf

+ täglich fällige Einlagen

M1

+ Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren

+ Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten

M2

+ Repogeschäfte

+ Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere

+ Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren

M3

(3) Das dritte Element der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie berücksichtigt die Tatsache, dass die Preisentwicklung nicht nur von monetären Faktoren abhängt, sondern auch durch realökonomische Determinanten bestimmt wird,¹⁷¹ die im Rahmen der sog. realen bzw. wirtschaftlichen Säule

¹⁶⁷ Zur ausführlichen Diskussion der in diesem Zusammenhang relevanten Argumente vgl. *Issing* (2008), S. 88 ff.

¹⁶⁸ Diese Entscheidung ist in hohem Maße anfechtbar. *Sinn* (2015), S. 39: „Haben die Mütter und Väter des Maastrichter Vertrages bei der Zielvorgabe, die Preise konstant zu halten, wirklich gemeint, dass die EZB eine vielleicht noch tolerierbare Obergrenze für die Inflation in eine Zielvorgabe verwandelt?“

¹⁶⁹ Zur Darstellung und Diskussion der monetären Säule vgl. *Issing* (2008), S. 92 ff.

¹⁷⁰ Zur Geldmengenkonzeption des Eurosystems vgl. *Issing* (2003), S. 13 ff. und (2008), S. 94.

¹⁷¹ Zu diesen nicht-monetären Faktoren zählen z. B. Lohnstückkosten, der Wechselkurs, Energiepreise, Importpreise und indirekte Steuern. Vgl. die entsprechende Aufzählung bei *Issing* (2008), S. 96.

der Zwei Säulen-Strategie¹⁷² berücksichtigt werden. Um die Aussichten für die Preisentwicklung und die Risiken für die Preisstabilität zu beurteilen, wird auf verschiedene wirtschaftliche und finanzielle Größen zurückgegriffen, die als Indikatoren für bevorstehende Preisentwicklungen geeignet sind. Zu diesen zählen z. B. Informationen über die Beschäftigungssituation, die Auftragseingänge, den Finanzbereich und über die vom Staat und von den internationalen Wirtschaftsbeziehungen ausgehenden Einflüsse. Diese Informationen bestimmen letztlich die Projektionen, die vier Mal pro Jahr für einen Zeitraum von zwei Jahren erstellt werden und – ebenso wie die im Rahmen der monetären Analyse gewonnenen Informationen – zur Fundierung geldpolitischer Entscheidungen herangezogen werden.

3.2.2.3 Das geldpolitische Instrumentarium der Europäischen Zentralbank

Das geldpolitische Instrumentarium der EZB,¹⁷³ für welches sich der EZB-Rat entschieden hat, umfasst drei Kategorien: Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und die Mindestreservpolitik. Sie sollen im folgenden kurz charakterisiert werden.

Die EZB kann alle Arten von Offenmarktgeschäften durchführen: kurzfristige und langfristige Transaktionen; definitive Geschäfte (Outright) und Geschäfte auf Zeit (Repo). – Von zentraler Bedeutung ist das Hauptfinanzierungsgeschäft (ausgestaltet als Mengen- oder Zinstender). Im Rahmen dieses wöchentlich durchgeführten Geschäfts stellt die EZB dem Bankensystem Zentralbankgeld zur Verfügung. Daneben werden zum einen monatlich längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchgeführt; zum anderen praktiziert die EZB Operationen der Feinsteuerung (Schnelltender), durch welche die Möglichkeit einer ganz kurzfristigen Einflussnahme auf den Geldmarkt eröffnet wird.

Ständige Fazilitäten ermöglichen alternative Beziehungen zwischen der EZB und den Kreditinstituten: Die Kreditinstitute haben die Möglichkeit, Übernachtsliquidität zu beanspruchen (Spitzenrefinanzierungsfazilität) oder anzulegen (Einlagenfazilität). In beiden Fällen legt der EZB-Rat den Zinssatz fest und bestimmt damit die Grenzen, zwischen denen der Marktzins schwanken kann.

Die Mindestreservpolitik hat zwei Funktionen. Zum einen ist sie geeignet, die Wirksamkeit der anderen Instrumente zu unterstützen. Zum anderen produziert sie einen Bedarf der Kreditinstitute an Zentralbankgeld, so dass diese „in die Notenbank hineingezwungen“¹⁷⁴ werden, was sich bei weiterer Zunahme der Relevanz elektronischen Geldes als nützlich erweisen könnte.

3.2.3 Die alternativen Felder der europäischen Wechselkurspolitik

Im Rahmen der Wechselkurspolitik ist Art. 111 des Vertrags über die Europäische Union richtungsweisend, in dem Fragen der Kompetenz für den Wechselkurs

¹⁷² Zur Darstellung und Diskussion der wirtschaftlichen Säule vgl. Issing (2008), S. 96 ff.

¹⁷³ Vgl. zum folgenden Issing (2008), S. 109 ff.

¹⁷⁴ Issing (2008), S. 113.

des Euro geregelt sind.¹⁷⁵ Den Maastrichter Beschlüssen (und den bisherigen Regelungen in den Mitgliedsstaaten) entsprechend liegt die Wechselkurspolitik im Entscheidungsbereich der relevanten politischen Instanz (EG-Ministerrat).

Im Unterschied zur Geldpolitik, die vor allem den Binnenbereich des Eurosystems (und somit vor allem die „Ins“) unmittelbar betrifft, bezieht sich die Wechselkurspolitik auf den Außenbereich des Eurosystems. Damit ist sie nicht nur für die „Ins“ relevant, sondern zusätzlich für zwei weitere Ländergruppen: Zum einen sind die „Outs“ betroffen, d. h. jene EU-Mitgliedsländer, die nicht der EWU angehören. Zum anderen sind die Drittländer betroffen, d. h. jene Länder, die der EU nicht angehören. Es ist erforderlich, nacheinander beide Ländergruppen in die Betrachtung einzubeziehen (vgl. die folgenden Abschnitte 3.2.3.1 und 3.2.3.2).

3.2.3.1 Die Wechselkurspolitik gegenüber den Outs und der Wechselkursmechanismus II (WKM II)

Die Wechselkurspolitik gegenüber den „Outs“ lässt sich leicht erläutern, wenn man sich zunächst die Zusammensetzung der „Outs“ vergegenwärtigt: Zu den „Outs“ zählen zum einen diejenigen EU-Mitgliedsländer, die der EWU nicht beigetreten sind oder nicht beitreten konnten (z. B. wegen Nichterfüllung der Konvergenzkriterien).¹⁷⁶ Zum anderen würden den „Outs“ auch diejenigen EU-Mitgliedsländer zuzurechnen sein, welche die EWU nach ursprünglichem EWU-Beitritt wieder verlassen hätten (z. B. wegen Nichterfüllung der Bleibekriterien).¹⁷⁷

Da die „Outs“ seit Bestehen der EWU im Regelfalle zugleich als „Pre-ins“ betrachtet wurden, befürworteten die währungspolitischen Akteure eine währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den „Ins“ und den „Outs.“ Dabei fungieren als Richtschnur jene Eintritts- und Bleibekriterien,¹⁷⁸ deren Erfüllung seit Einführung der EWU von den Mitgliedsländern gefordert wurde. Zugleich erschien es den währungspolitischen Akteuren zweckmäßig, einen institutionellen Rahmen für die währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den „Ins“ und den „Outs“ bereitzustellen.¹⁷⁹ Diese Absicht wurde durch die Installation eines neuen Wechselkursmechanismus (sog. WKM II) realisiert, der – einer Entschließung des Europäischen Rats vom Juni 1997 entsprechend – mit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion¹⁸⁰ das EWS ablöste.

Als zentrales Ziel dieses neuen Wechselkursmechanismus gilt die Sicherung der ökonomischen und wirtschaftspolitischen Konvergenz (insbes. in Hinblick auf die Preisniveaustabilität) zwischen den WKM II-Ländern einerseits und den EWU-Ländern andererseits. Alle „Outs“ können auf freiwilliger Basis am WKM II teilnehmen; allerdings setzt der EWU-Beitritt eines „Outs“ die vorher-

¹⁷⁵ Vgl. Issing (2008), S. 48; Jarchow (1994), S. 82.

¹⁷⁶ Vgl. dazu die Ausführungen im späteren Abschnitt 3.3.1.

¹⁷⁷ Vgl. dazu die Ausführungen im späteren Abschnitt 3.3.2.

¹⁷⁸ Vgl. deren Darstellung und Diskussion in den Abschnitten 3.3.1 und 3.3.2.

¹⁷⁹ Vgl. zum folgenden Jarchow/Rühmann (2002), S. 329.

¹⁸⁰ Vgl. deren Darstellung im obigen Abschnitt 3.2.1.1(3).