



Bundesministerium
des Innern

Veranstaltungsunterlagen

Akademiegespräch:

„Der Einfluss der EZB zur Lösung der Finanz- und Wirtschaftskrise“

Seminar SO 100.01/14

30.01.2014

BPA Berlin



Professor Dr. André Schmidt



**Bundesakademie für öffentliche Verwaltung
Lehrgruppe 2**

Die Rettungspolitik der EZB

Die Europäische Zentralbank auf Abwegen?

Akademiegespräche: Der Einfluss der EZB zur Lösung der Wirtschafts- und Finanzkrise

Berlin, den 30. Januar 2014

**Univ.-Prof. Dr. André Schmidt
Lehrstuhl für Makroökonomik
und Internationale Wirtschaft**

**Universität Witten/Herdecke
andre.schmidt@uni-wh.de**

Struktur

- 1. Die Unabhängigkeit von Zentralbanken aus ökonomischer Sicht**
- 2. Die Rettungspolitik der EZB**
 - a. Securities Markets-Programm/OMT-Geschäfte**
 - b. Bankenaufsicht**
 - c. Abstimmungsregeln**
- 3. Finanzielle Repression**
- 4. Beurteilung der Rettungspolitik der EZB**

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

Ökonomische Argumente für die Unabhängigkeit der Zentralbanken:

- ◆ **Zeitinkonsistenzproblem der Geldpolitik**
 - ◆ **Rules Rather Than Discretion (*Kydland/Prescott 1977*)**
 - ◆ **Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy (*Barro/Gordon 1983*)**
 - ◆ **Zeitinkonsistenz: für eine wohlfahrtmaximierende Zentralbank kann es rational sein, von einer langfristig angekündigten Strategie kurzfristig abzuweichen**
 - ◆ **Antizipieren dies die Wirtschaftssubjekte, schenken sie der Zentralbank keinen Glauben mehr**

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

- ◆ **Gefahr politischer Konjunkturzyklen bei Geldillusion**
- ◆ **Gefahr der Finanzierung von Staatsschulden durch Notenbankkredite**
- ◆ **Gefahr der Entschuldung durch Inflationssteuer (finanzielle Repression)**
- ◆ **Unglaubwürdigkeit der Geldpolitik und damit der Orientierung an der Preisniveaustabilität**
- ◆ **Empirische Evidenz (positiver Zusammenhang über Unabhängigkeit und Preisniveaustabilität)**

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

Ebenen der Unabhängigkeit:

- ◆ **Institutionelle Unabhängigkeit (keine Weisungen von Dritten)**
- ◆ **Personale Unabhängigkeit (lange Vertragslaufzeiten)**
- ◆ **Finanzielle Unabhängigkeit (eigene Mittelausstattung)**
- ◆ **Funktionale Unabhängigkeit (klare Zielpriorisierung und Unabhängigkeit bei der Wahl der Instrumente)**
- ◆ **De jure vs. De facto Unabhängigkeit**

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

(1) Unabhängigkeit der EZB und nationaler Notenbanken:

- ▶ **Art. 282 Abs. 3 AEUV:** Die EZB ist in der Ausübung ihrer Befugnisse und der Verwaltung ihrer Mittel unabhängig. Die Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union sowie Regierungen der Mitgliedstaaten achten diese Unabhängigkeit
- ▶ **Art. 130 AEUV:** Bei der Wahrung der ihnen übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einnehmen und entgegenholen

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

- ▶ **Art. 123 AEUV: der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von Zentralregierungen, regionaler oder lokaler Gebietskörperschaften, anderer öffentlich-rechtlicher Körperschaften oder von der Union durch die Zentralbank oder nationaler Zentralbanken ist verboten**
- ▶ **Gleiches gilt auch für die Vergabe von Kreditfazilitäten**
- ▶ **Art. 124 AEUV: Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten für öffentliche Einrichtungen**

1. Unabhängigkeit von Zentralbanken

(2) Ziele und Aufgaben der EZB:

- ▶ **vorrangiges Ziel der Geldpolitik des ESZB ist die Preisniveaustabilität im Euro-Währungsgebiet (Inflationsrate nahe 2%)**
- ▶ **nachrangig auch die Realisierung anderer wirtschaftspolitischer Ziele der EU, wenn dadurch die Preisniveaustabilität nicht gefährdet wird**
- ▶ **Aufgaben: Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik, Durchführung der Devisengeschäfte, Haltung der Währungsreserven und Sicherstellung eines reibungslosen Zahlungsverkehrs**

2. Rettungspolitik der EZB

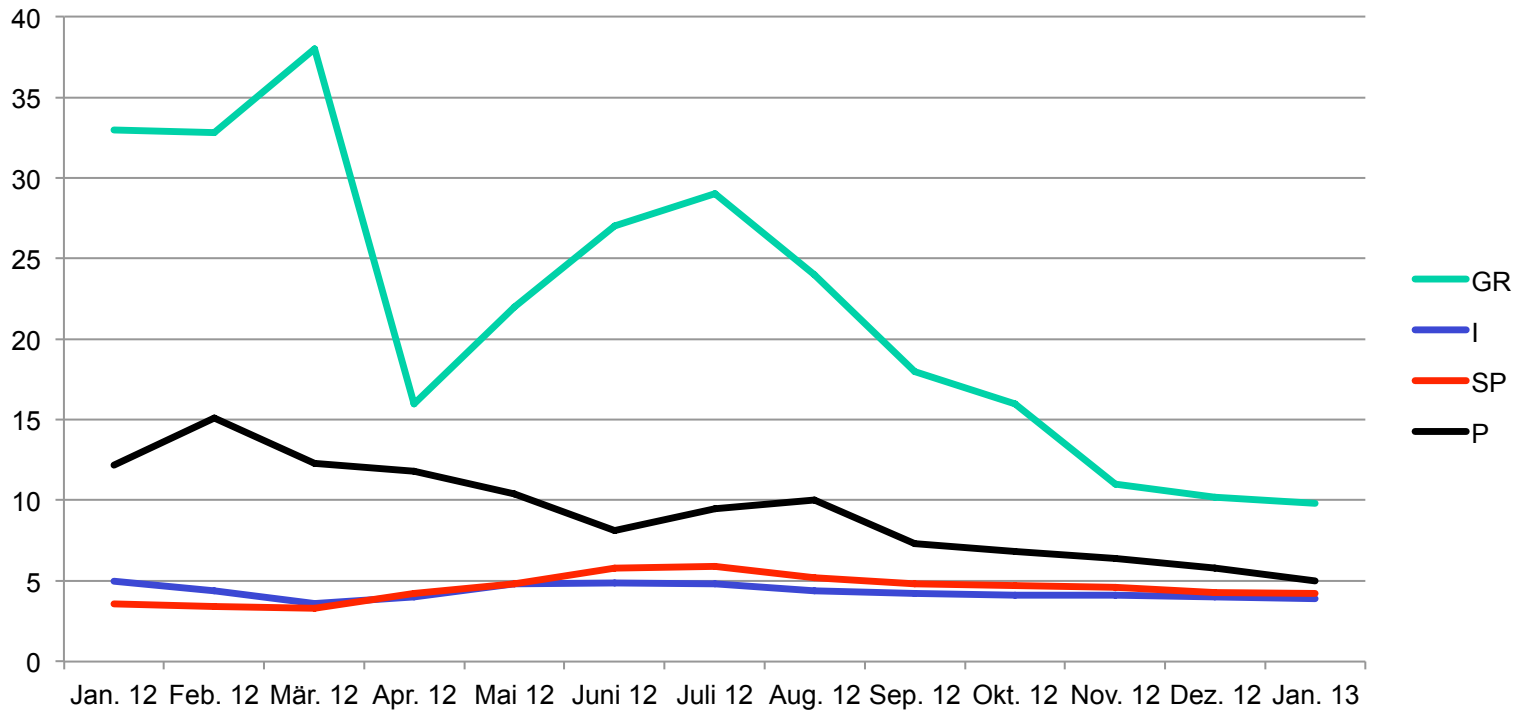
(1) SM-Programm und OMT-Geschäfte (Outright Monetary Transactions)

◆ Ankauf von Staatsanleihen der Krisenländer

- ◆ Wird als Erfolg der EZB zur Stabilisierung der Situation im Euroraum angesehen
- ◆ Kein Verstoß gegen Art. 123 AEUV, da der Ankauf nur am Sekundärmarkt erfolgt (mittelbarer Erwerb)
- ◆ Beruhigung der Finanzmärkte, ohne dass der Ankauf tatsächlich erfolgen muss
- ◆ Irrationalität der Anleger wird in ein gutes Gleichgewicht überführt

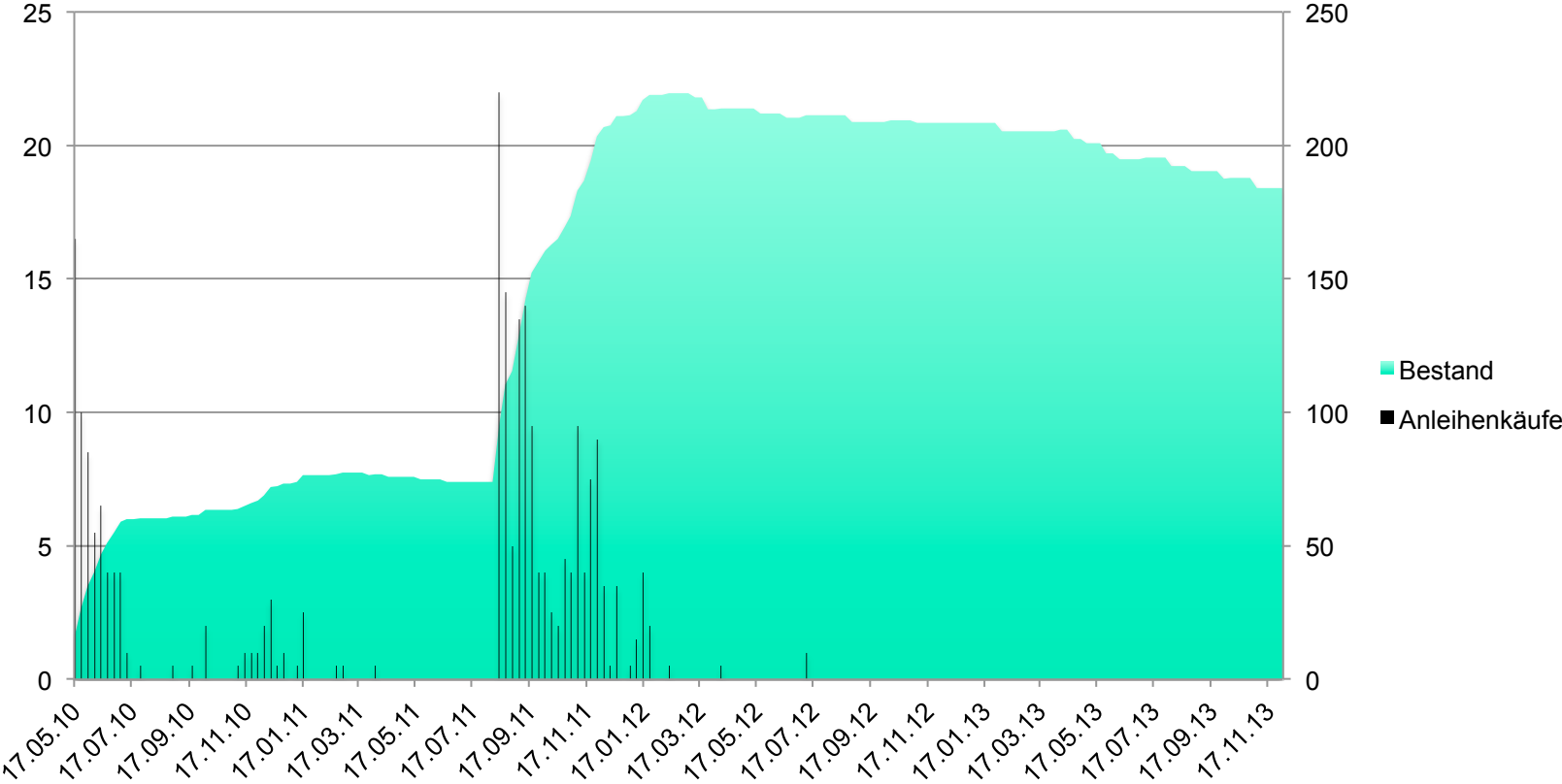
2. Rettungspolitik der EZB

Zinsdifferenz zur Rendite deutscher Staatsanleihen (10Y)



2. Rettungspolitik der EZB

Staatsanleihenkäufe der EZB



- ◆ **EZB übernimmt eine implizite Verbindlichkeit**
- ◆ **Regeln zur Teilnahme am OMT-Programm:**
 - ◆ **Zulassung zum ESM/ESFS-Programm**
 - ◆ **Regelmäßige Begebung von Staatsanleihen**
- ◆ **Daher sind eigentlich Spanien, Italien sowie Portugal und Griechenland davon ausgenommen**

Aber: preauctionary programm

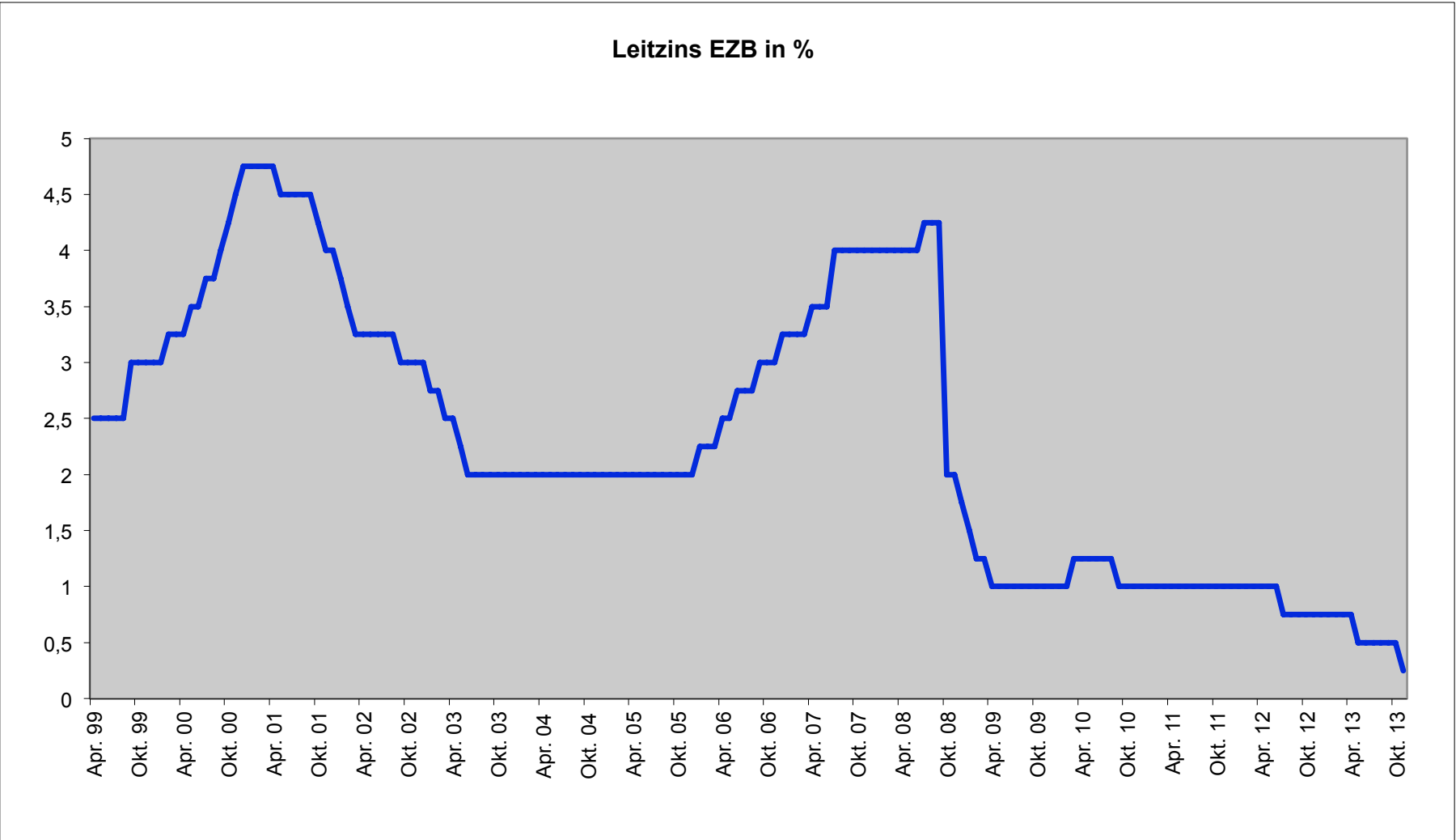
- ◆ Länder müssen sich zu Reformen verpflichten (konditioniertes Programm)
- ◆ Störung des monetären Transmissionsmechanismus
- ◆ ESM kann Staatsinsolvenz aufgrund seiner Deckelung nicht verhindern
- ◆ Unlimitierter Ankauf von Staatsanleihen durch EZB ist ein wirksames Instrument zur Verhinderung von Staatsinsolvenzen (Zinseffekt)

2. Rettungspolitik der EZB

Probleme:

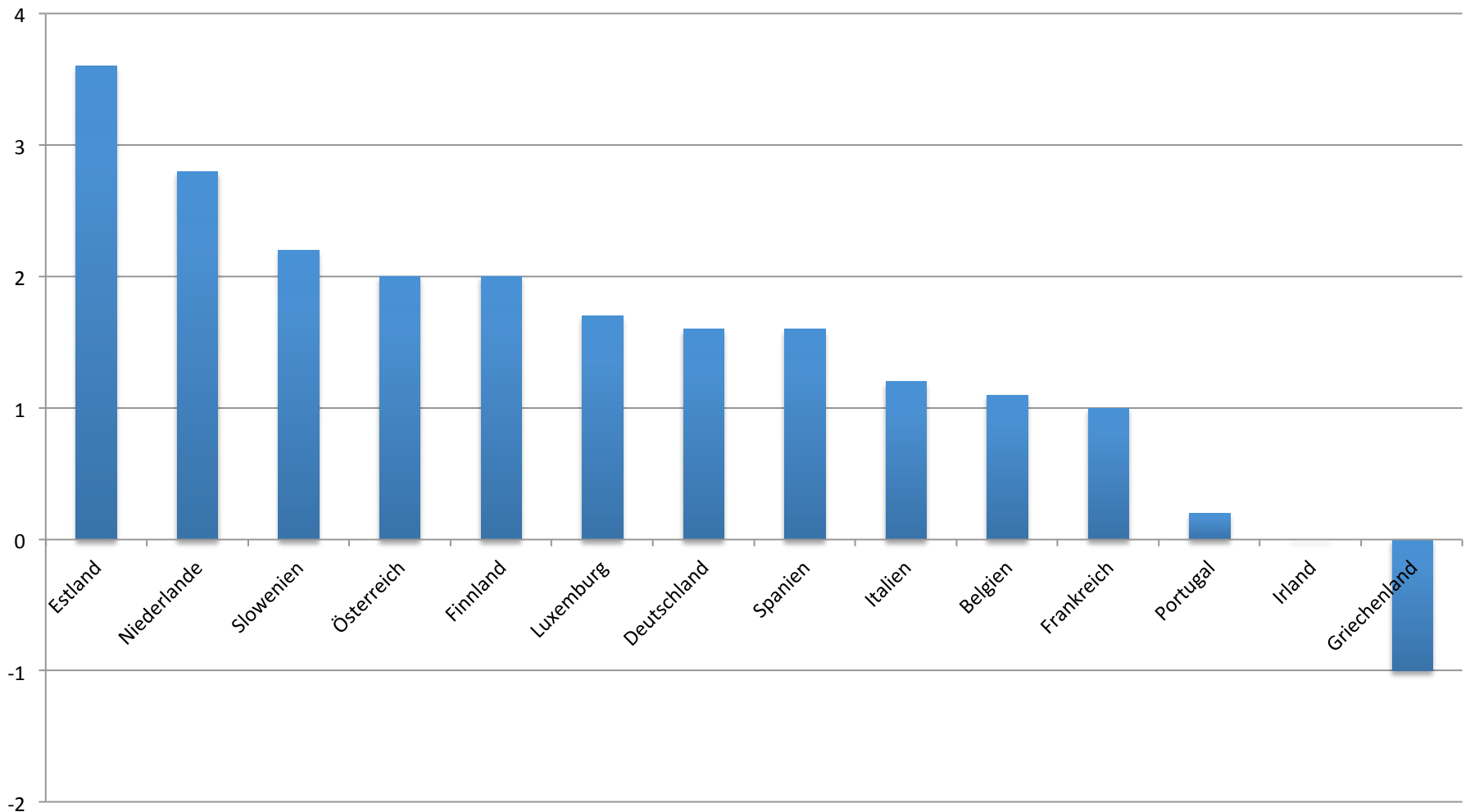
- ◆ Vermischung von Geld- und Fiskalpolitik/Quasi-fiskalische Institution
- ◆ EZB diktiert indirekt Reformprogramme
- ◆ Belohnt/bestraft Reformbemühungen
- ◆ Zentralbank wird selbst zum aktiven Akteur
- ◆ Geldpolitik kann sich nicht mehr eindimensional an der Preisniveaustabilisierung orientieren
- ◆ Verlust der Unabhängigkeit in der Geldpolitik

2. Rettungspolitik der EZB



2. Rettungspolitik der EZB

Inflationsraten in %



2. Rettungspolitik der EZB

(2) Bankenaufsicht

- ◆ **Vorschlag COM (2012) 511 weist im Rahmen der europäischen Bankenunion der EZB die Aufgabe der Bankenaufsicht zu**
- ◆ **Eigenes Aufsichtsgremium innerhalb der EZB (Chinesische Mauer?)**
- ◆ **Gefahr von Interessenkonflikten bei der Zinspolitik**
- ◆ **Anzahl potenzieller Zielkonflikte steigt**
- ◆ **Macht EZB möglicherweise anfällig für Lobbying**

2. Rettungspolitik der EZB

(3) Abstimmungsregeln

- ◆ Ein Land eine Stimme
- ◆ Reduktion des Einflusses nationalstaatlicher Interessen
- ◆ Erfahrungen mit dem SMP
- ◆ Rotationsverfahren?
- ◆ Stimmrecht an Kapitalanteile koppeln?

2. Rettungspolitik der EZB

- ◆ **Vorbild USA: Reserve Banks nicht identisch mit geographischen Grenzen (Burda-Vorschlag)**
 - ◆ **Abschaffung der nationalen Notenbanken und Aufteilung des Euroraum in Notenbankdistrikte (Nord, Süd, Ost, West, Mitte)**
 - ◆ **Keine nationalen Interessenvertretungen**
- ◆ **Separierung zwischen EZB Direktorium und EZB Rat**
 - ◆ **EZB-Direktorium verantwortet die Geldpolitik**
 - ◆ **EZB-Rat verantwortet die langfristigen Grundsätze**

2. Rettungspolitik der EZB

- ▶ Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbanken ist weltweit auf dem Rückzug
- ▶ Die Krisenpolitik der EZB reduziert deren faktische Unabhängigkeit
- ▶ EZB verzeichnet einen deutlichen Machtzuwachs
- ▶ Annäherung an pragmatische, kurzfristig orientierte Geldpolitik (Konvergenz zu den USA?)
- ▶ Institutionelle Reformen

3. Finanzielle Repression

Basis: Die fiskalische Theorie des Preisniveaus

Langfristiges Haushaltsgleichgewicht:

**Realwert der Staatsverschuldung = Gegenwartswert der
Steuereinnahmen**

$$B/p = T$$

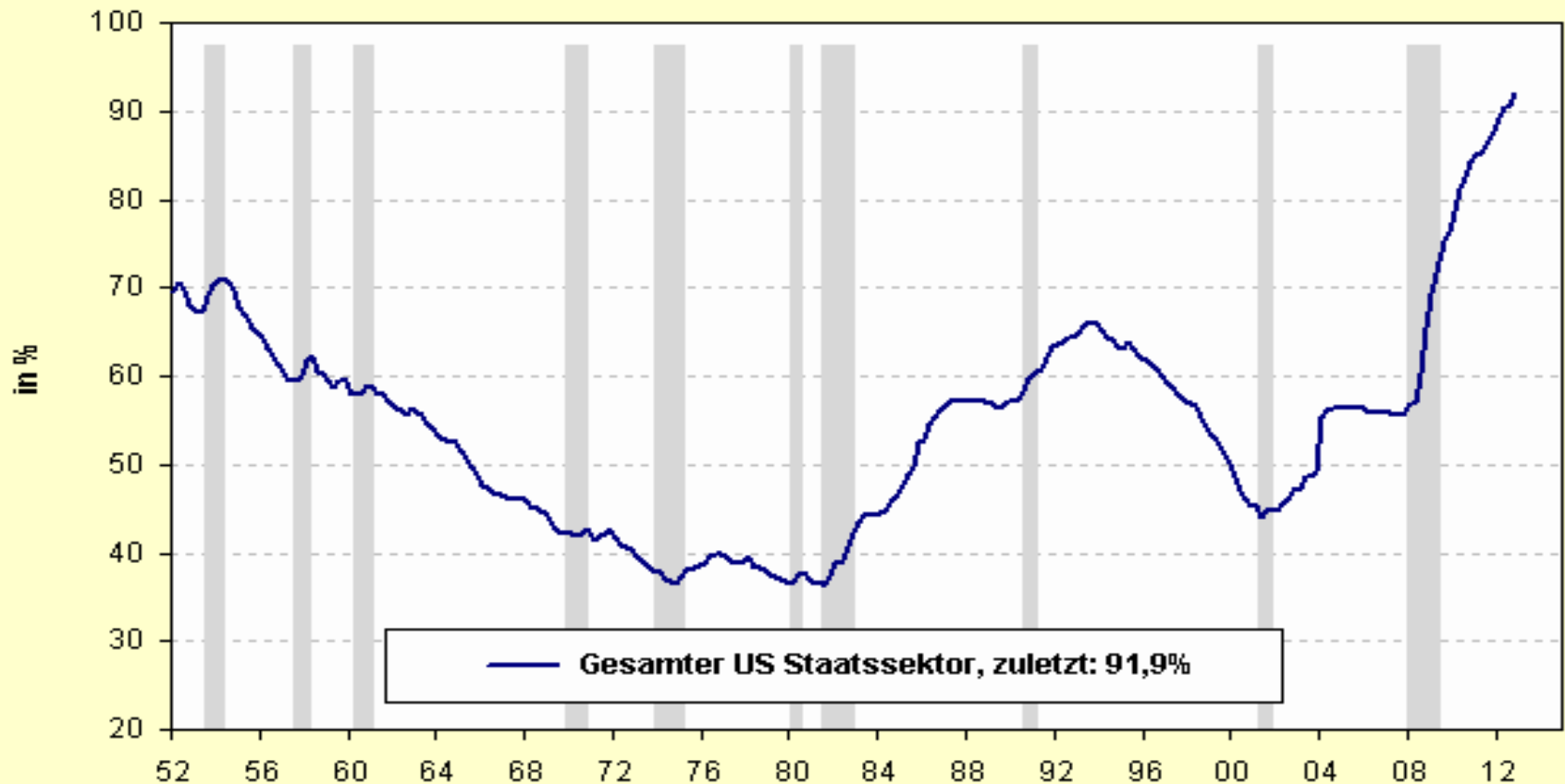
**Wenn $B/p > T$ dann kann das Gleichgewicht über einen
Anstieg von p wiederhergestellt werden**

3. Finanzielle Repression

- ▶ **Schuldenkrisen als Investorenstreik**
- ▶ **Sparer sind nicht mehr bereit, den Regierungen ihrer Ersparnisse zur Verfügung zu stellen**
- ▶ **Regierungen „enteignen“ die Sparer**
- ▶ **Instrumente:**
 - **Kapitalverkehrskontrollen**
 - **Bankenregulatorische Eingriffe**
 - **Strukturelle Begünstigungen von Staatsanleihen**
 - **Manipulatives Absenken des Realzinses (negative Realzinsen)**
 - **Besteuerung von Zins- und Kapitalerträgen**



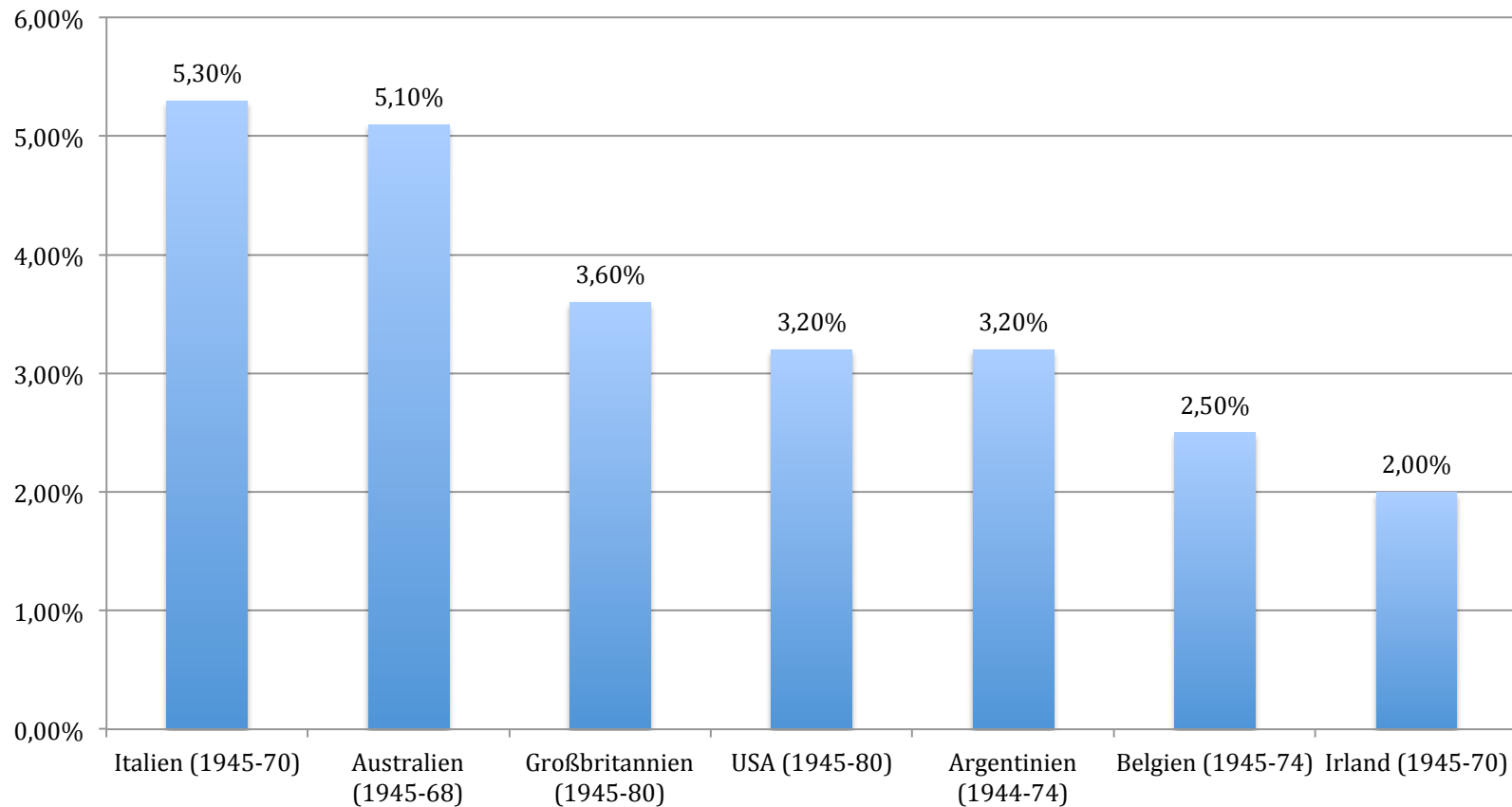
Verschuldung des gesamten US Staatssektors in % vom Bruttoinlandsprodukt, SAAR, 1952 - Q4 2012



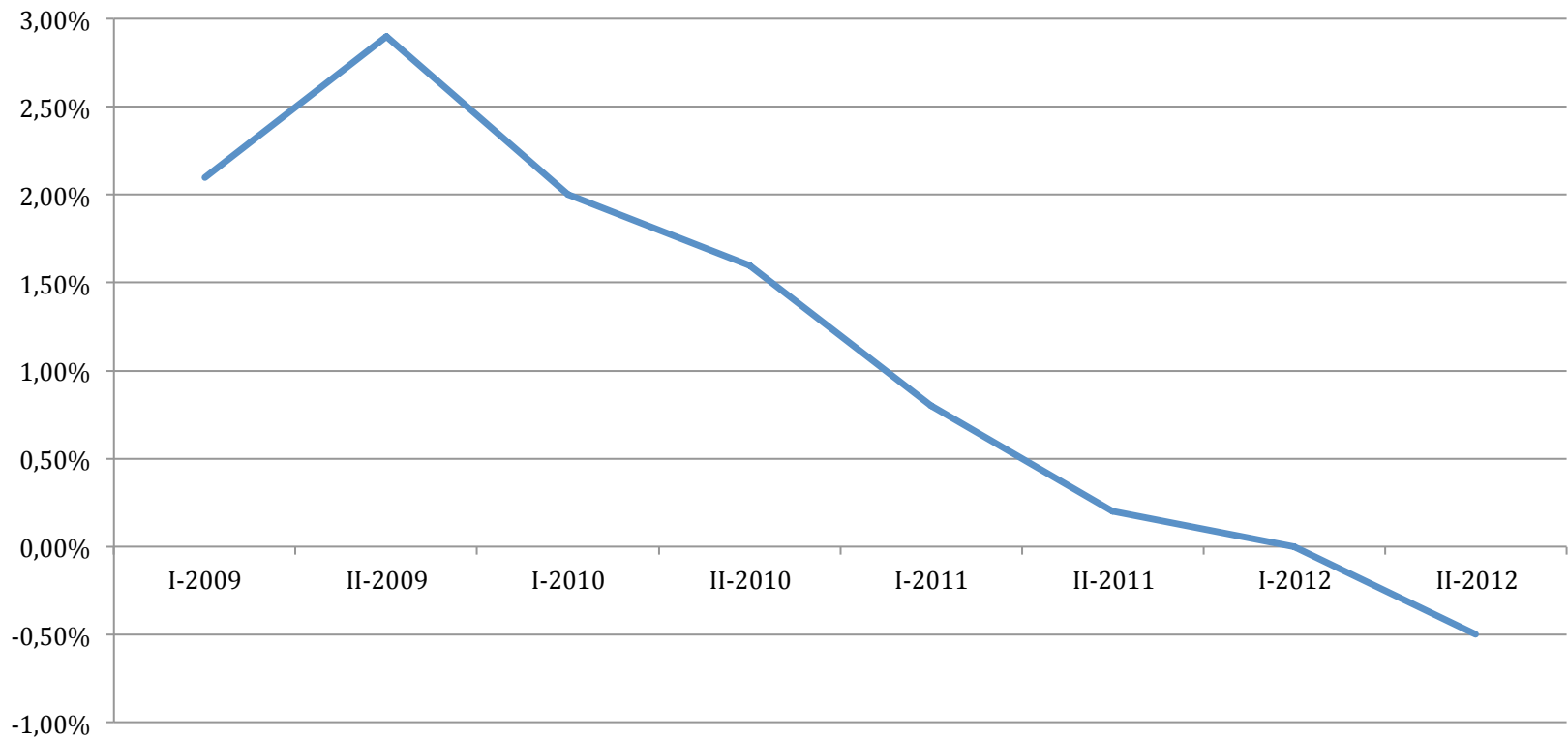
Quellen: Federal Reserve System, Bureau of Economic Analysis

Markt-Daten.de

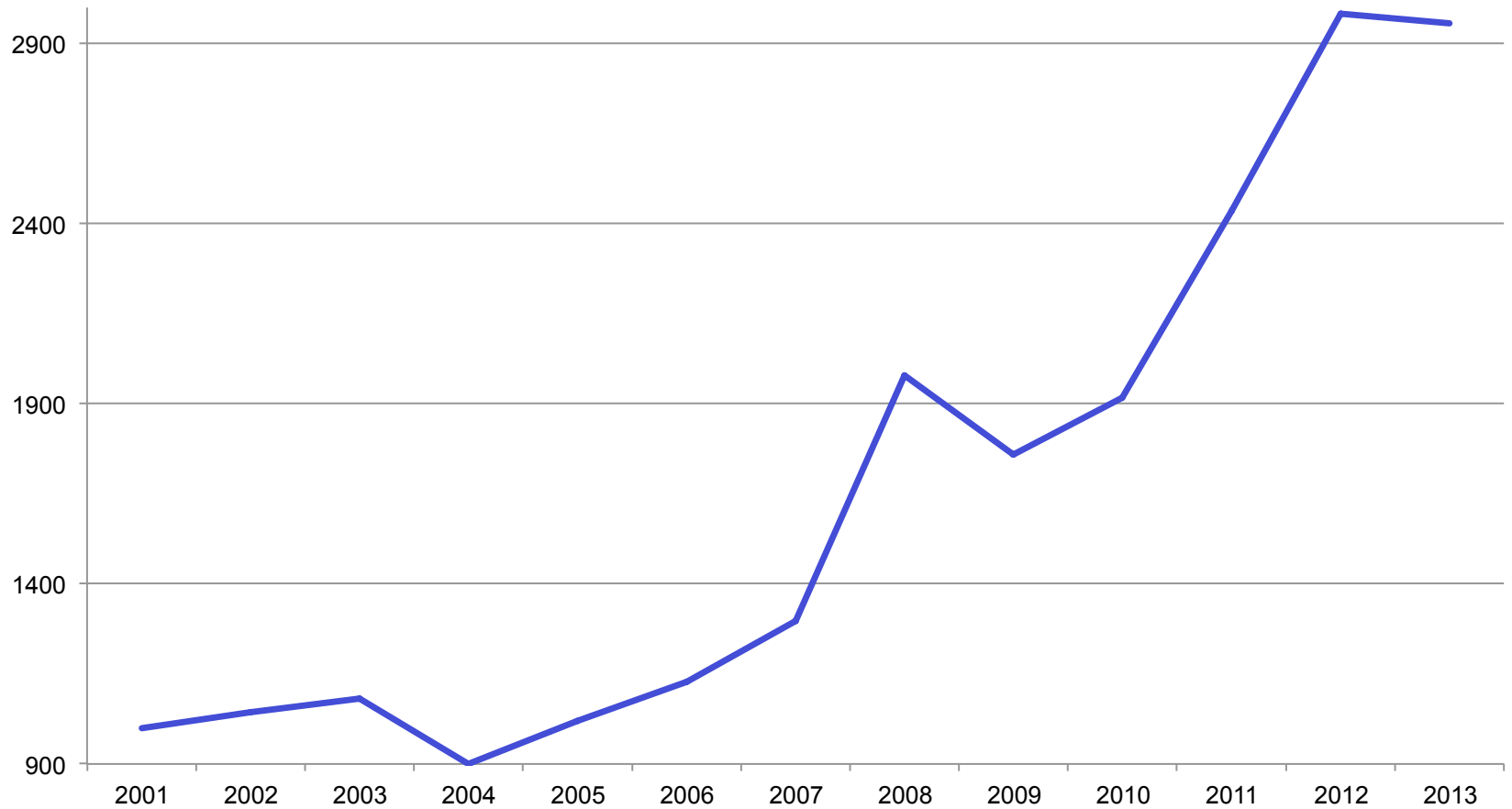
Finanzielle Repression in % zum BIP



Realzinsen in Deutschland

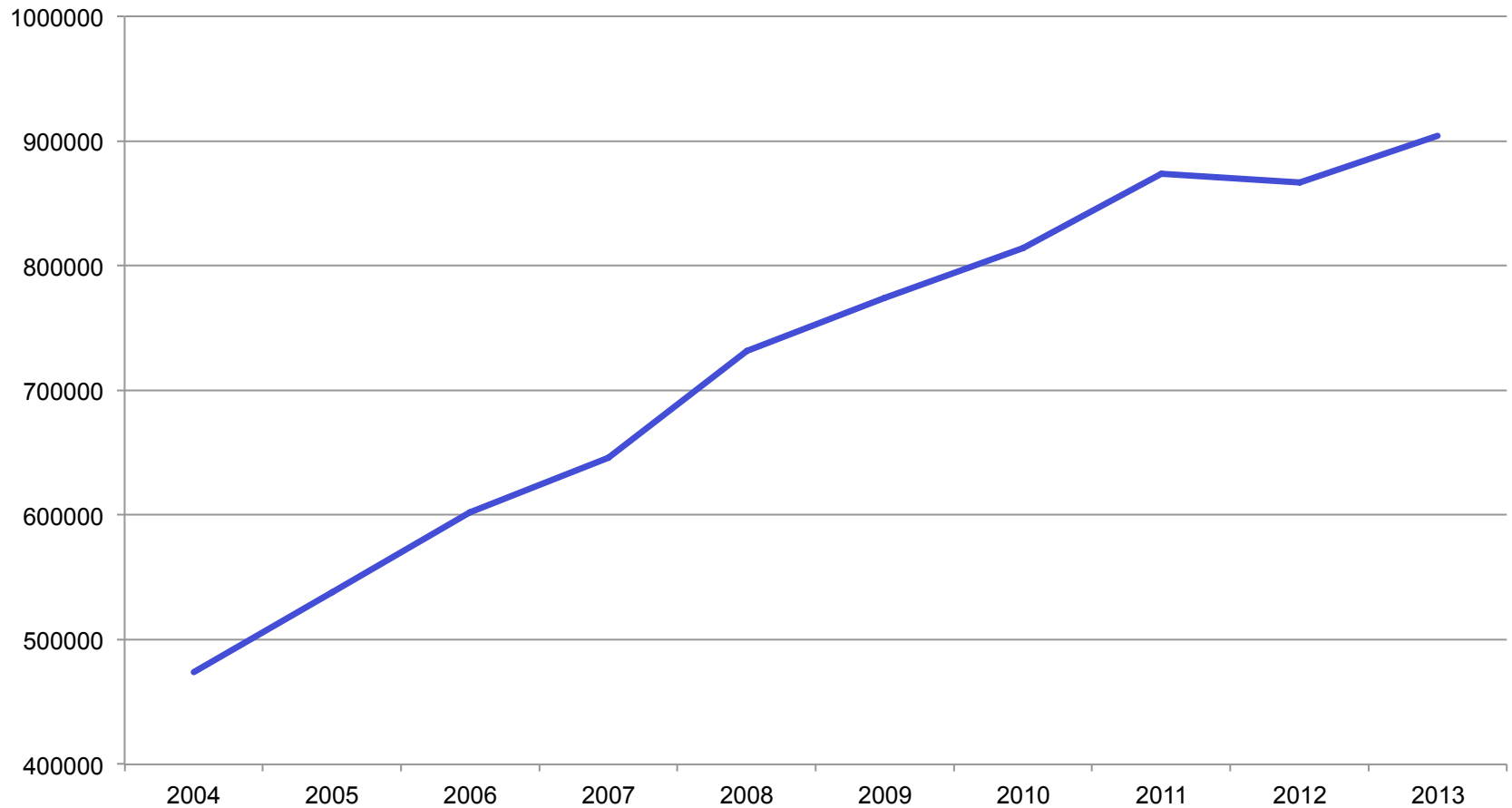


Bilanzsumme der EZB in Mrd. Euro



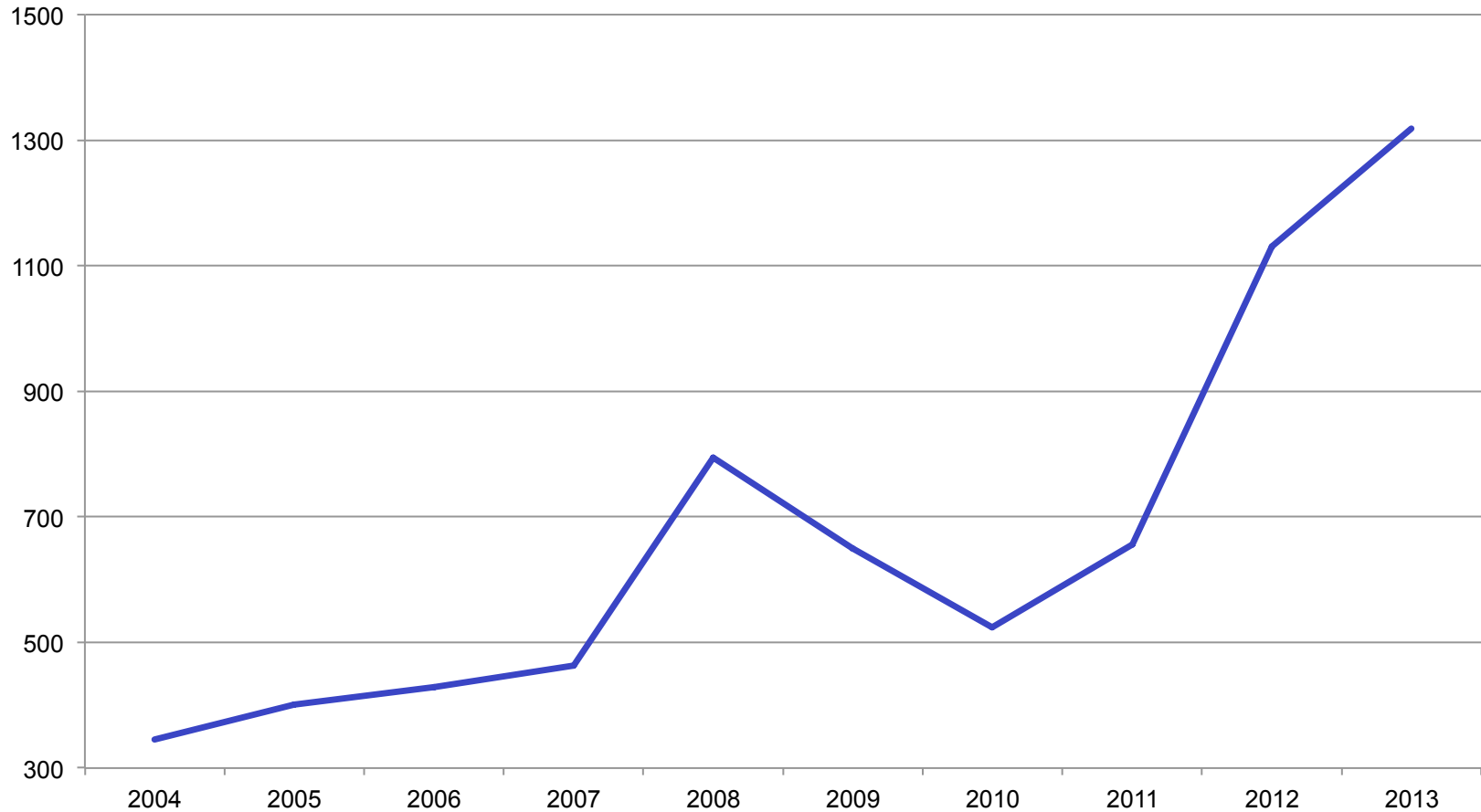
4. Bewertung der Rettungspolitik

Bargeldumlauf in Mio. Euro



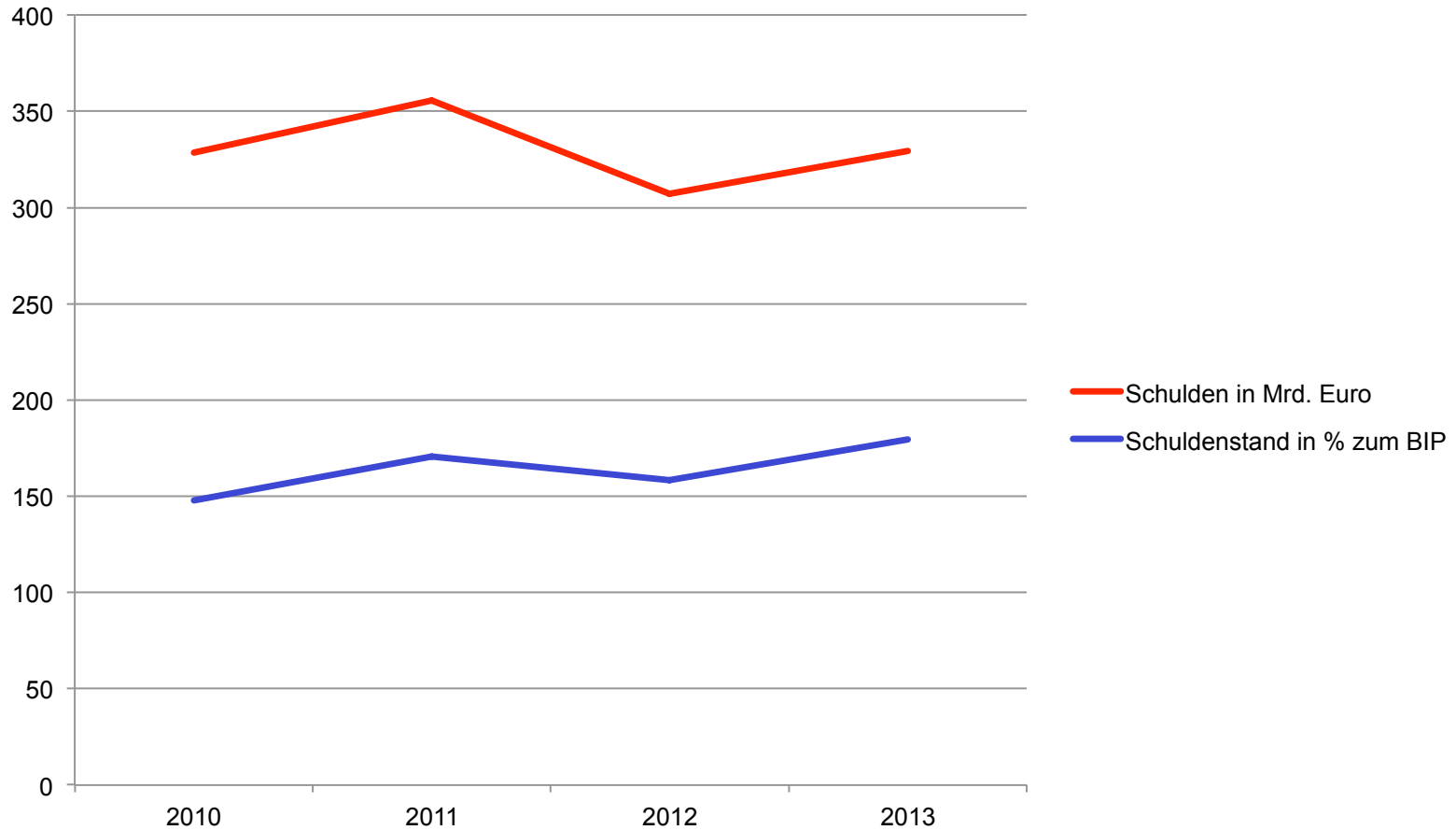
4. Bewertung der Rettungspolitik

Kredite an Banken in Mio. Euro



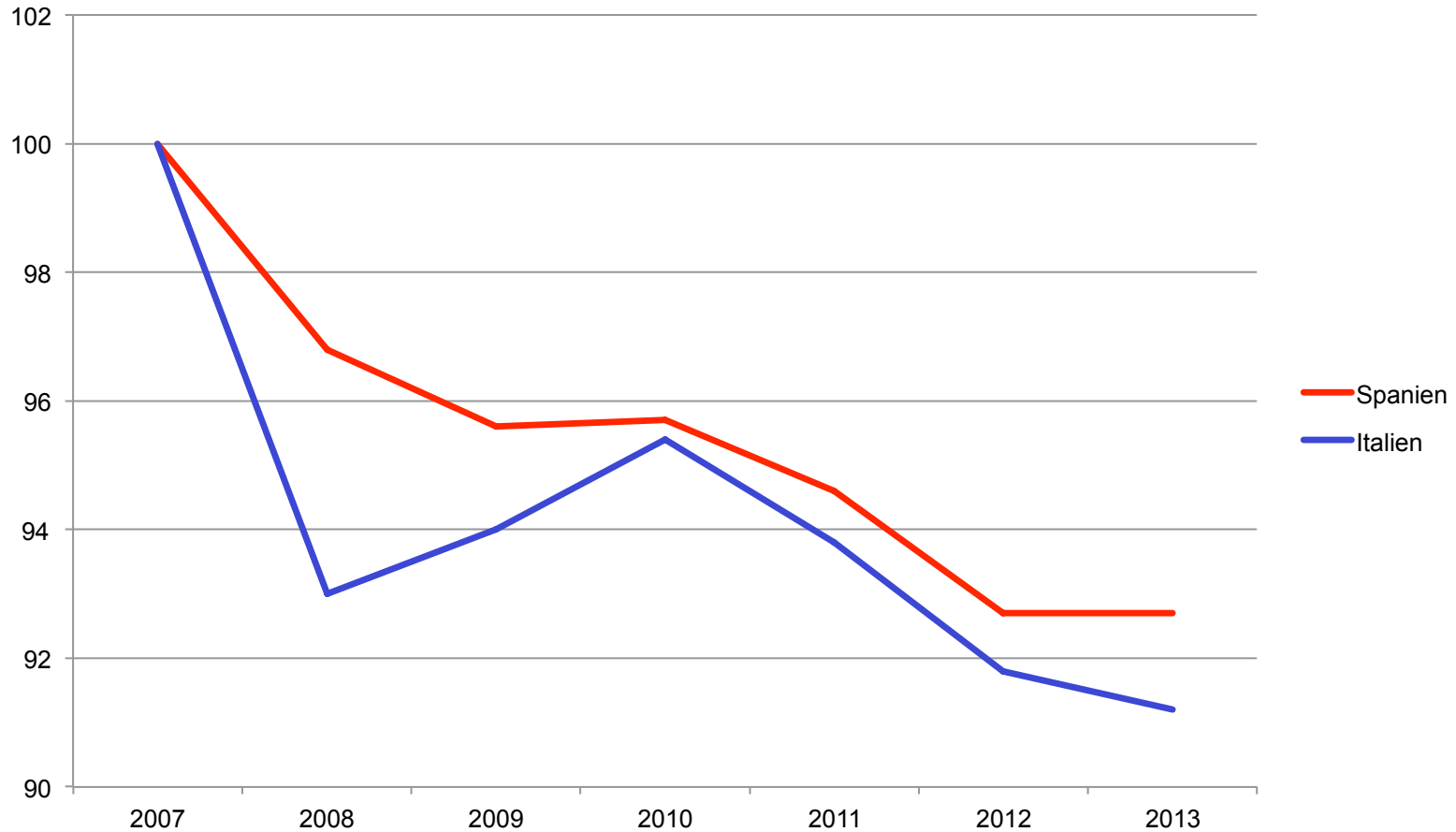
4. Bewertung der Rettungspolitik

Staatsverschuldung Griechenland



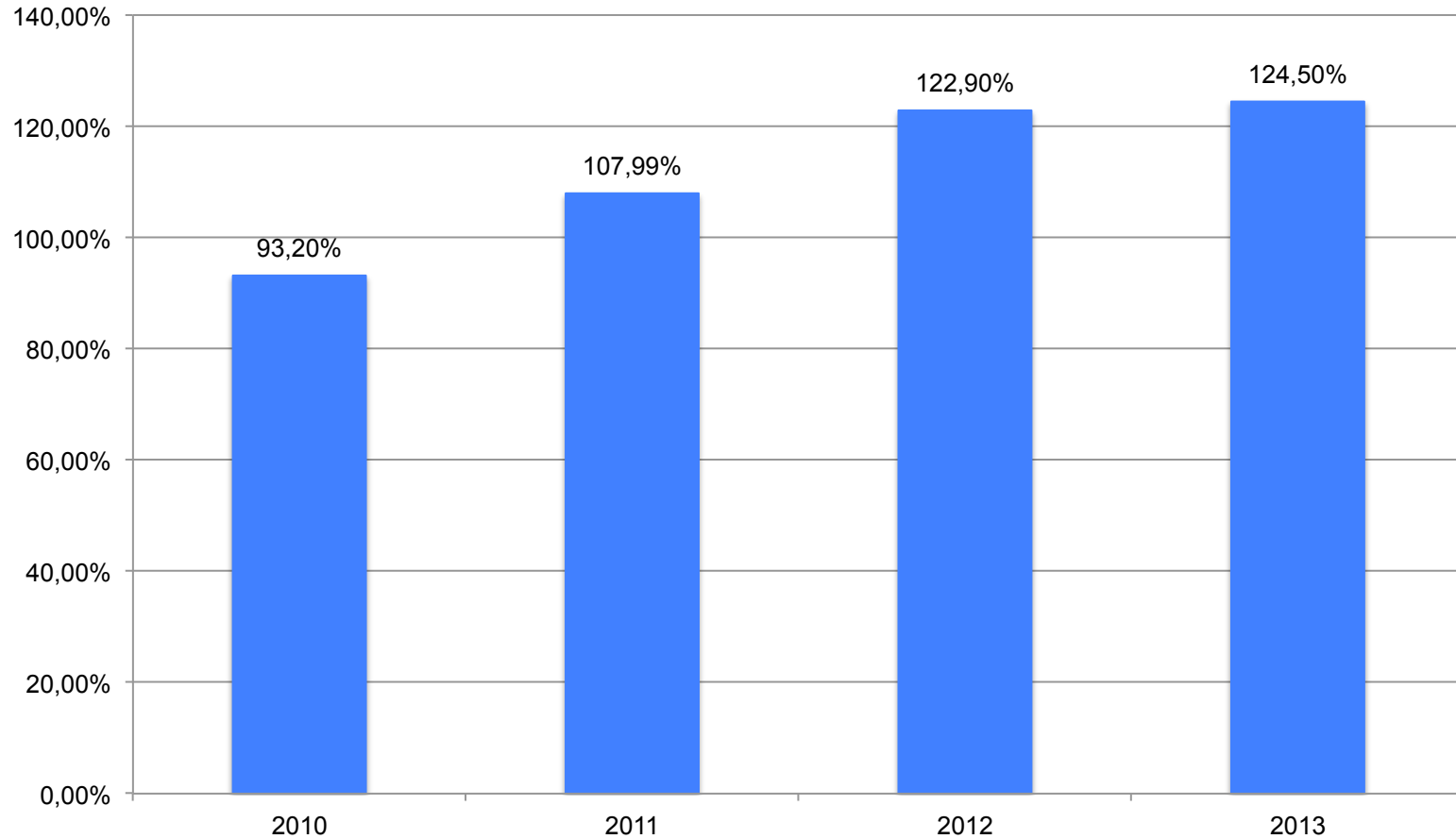
4. Bewertung der Rettungspolitik

Wirtschaftswachstum (2007 = 100)



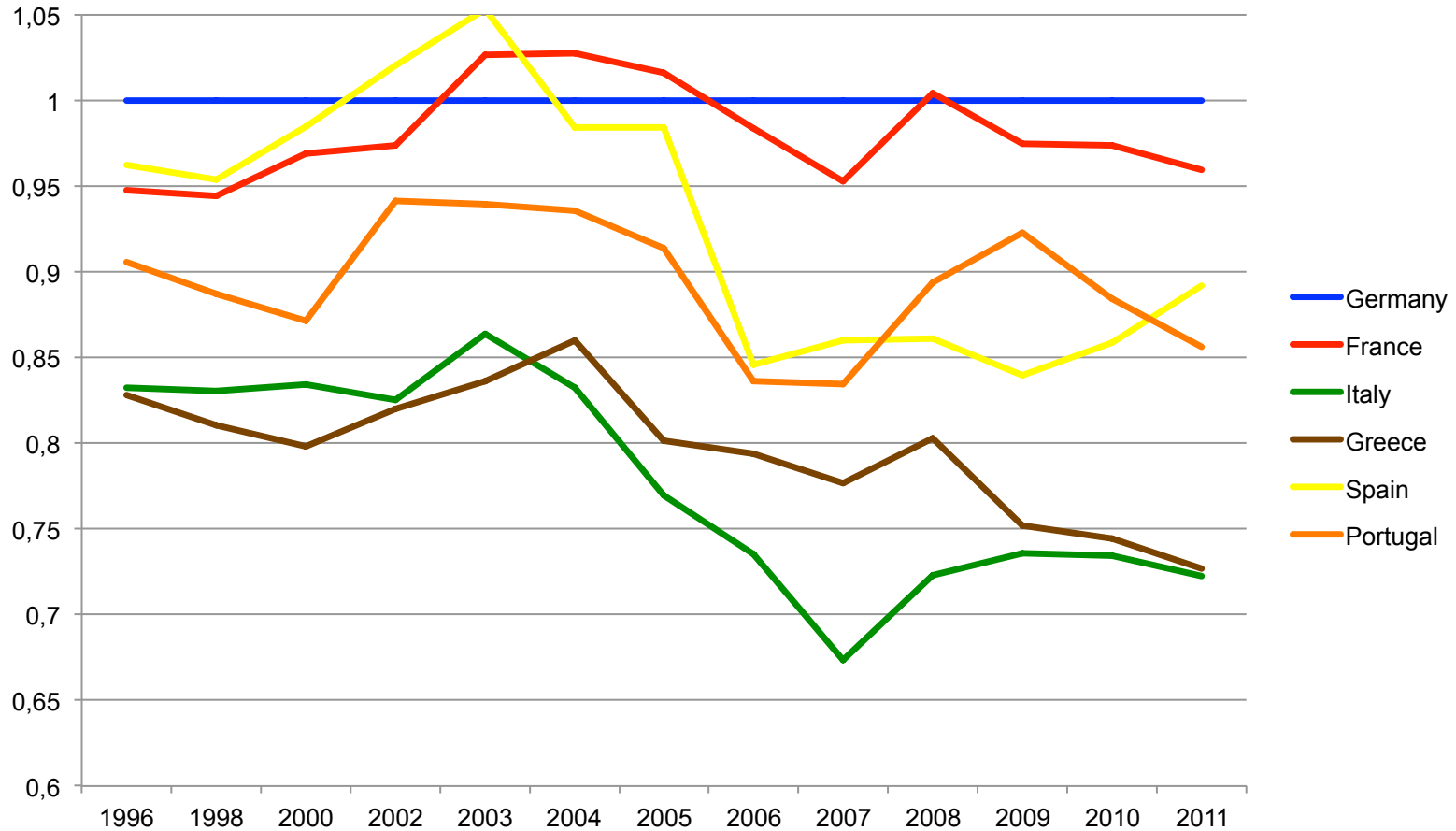
4. Bewertung der Rettungspolitik

Staatsverschuldung Portugals in Relation zum BIP



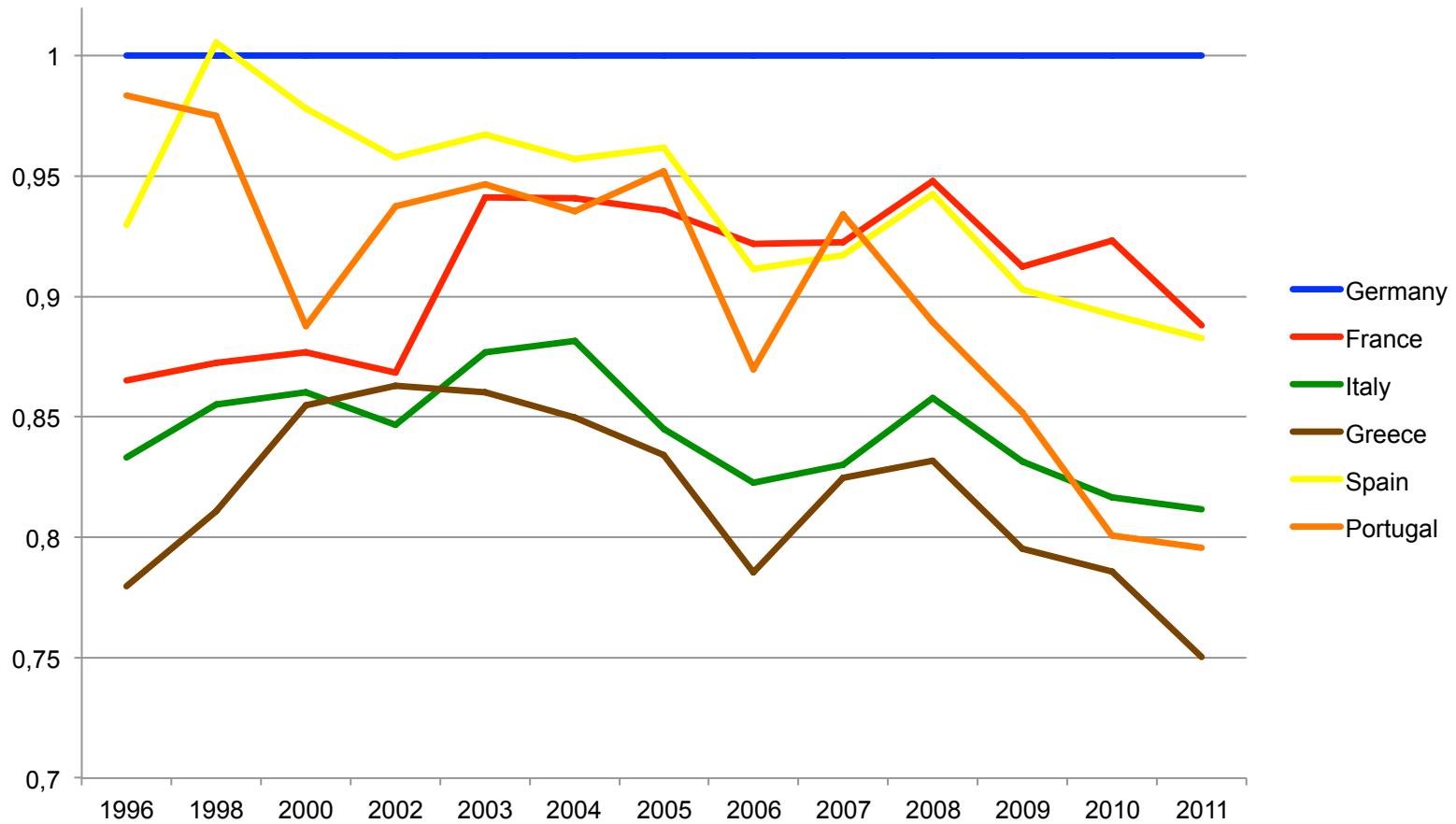
4. Bewertung der Rettungspolitik

Government Effectiveness



4. Bewertung der Rettungspolitik

Regulatory Quality



4. Bewertung der Rettungspolitik

