

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| A. Einleitung | 19 |
| B. Voraussetzungen finanzwirtschaftlicher Ordnung | 21 |
| I. Freiheitsbegriff | 21 |
| II. Rechtsbegriff | 24 |
| III. Staat, Gemeinwohl und Repräsentation | 27 |
| IV. Allgemeiner Politikbegriff | 30 |
| V. Wirtschaftsordnung | 33 |
| VI. Finanzwirtschaftliche Ordnung und Finanzpolitik | 38 |
| C. Die Finanzpolitiken im Einzelnen | 42 |
| I. Die Grundlagen der Geldpolitik | 42 |
| 1. Begriffliche Grundlagen | 42 |
| 2. Ziele der Geldpolitik | 46 |
| a) Preisstabilität als vorrangiges Ziel | 47 |
| b) Zwischenziele | 48 |
| aa) Wechselkurse | 49 |
| bb) Geldmenge | 49 |
| c) Inflationssteuerung über operative Zinsziele | 50 |
| 3. Instrumente der Geldpolitik und deren Wirkung | 51 |
| a) Offenmarktgeschäfte | 52 |
| b) Ständige Fazilitäten | 55 |
| c) Mindestreserve | 56 |
| d) Wirkung monetärer Impulse | 57 |
| e) Transmissionskanäle | 59 |
| 4. Akteure der Geldpolitik | 61 |
| a) Unabhängige Zentralbank | 62 |
| b) Wirtschafts- und Finanzministerien | 65 |
| c) Internationale Akteure | 65 |
| II. Die Grundlagen der Fiskalpolitik | 65 |
| 1. Begriffliche Grundlagen | 66 |
| 2. Ziele der Fiskalpolitik | 68 |
| a) Ausgleich der Ausgaben durch Einnahmen | 68 |
| b) Verteilungsziele | 69 |
| c) Allokationsziele | 69 |

| | |
|--|-----|
| d) Stabilisierungsziele | 70 |
| 3. Instrumente der Fiskalpolitik und deren Wirkung | 71 |
| a) Staatshaushalt | 71 |
| b) Fiskalische Einnahmefinstrumente | 74 |
| aa) Steuern | 74 |
| bb) Nichtsteuerliche Abgaben | 78 |
| cc) Veräußerung von Staatsvermögen | 79 |
| dd) Verschuldung | 80 |
| ee) Sonstige Einnahmen des Fiskus | 83 |
| c) Fiskalische Ausgabeninstrumente | 83 |
| aa) Fiskalpolitische Nachfrage | 84 |
| bb) Subventionen | 85 |
| cc) Sozialpolitische Ausgaben | 85 |
| dd) Schuldendienst | 87 |
| d) Fiskalausgleich | 87 |
| e) Fiskalplanung | 88 |
| f) Fiskalkontrolle | 89 |
| 4. Akteure der Fiskalpolitik | 90 |
| a) Fiskalhoheit und Parlament | 90 |
| b) Fiskalverwaltung | 91 |
| c) Sozialversicherungsträger | 92 |
| d) Rechnungshöfe | 92 |
| III. Die Grundlagen der Finanzstabilitätspolitik | 93 |
| 1. Begriffliche Grundlagen | 93 |
| a) Finanzwirtschaft, Finanzsystem und Stabilität | 93 |
| b) Finanzstabilität | 94 |
| c) Finanzinstabilität und Finanzkrise | 96 |
| d) Finanzstabilitätspolitik | 98 |
| e) Makroprudentielle Politik | 100 |
| 2. Ziele der Finanzstabilitätspolitik | 101 |
| a) Prävention der Ursachen von Finanzinstabilität | 102 |
| aa) Geldmenge und Wirtschaftszyklen | 102 |
| bb) Intermediationsfunktion | 103 |
| cc) Vermögenspreisschwankungen | 104 |
| dd) Asymmetrische Informationsgrundlagen | 106 |
| ee) Fiskalische und monetäre Instabilitäten | 107 |
| ff) Systemgefährdung („too big to fail“) | 107 |
| gg) Ansteckungs- und Rückkopplungseffekte | 109 |
| b) Reaktion auf finanzielle Instabilität | 110 |

| | | |
|-----|--|-----|
| c) | Makroprudentielle Ausrichtung der Finanzstabilitätspolitik | 112 |
| d) | Finanzstabilität als sich permanent verändernder Zusammenhang .. | 113 |
| e) | Internationalisierung der Finanzstabilitätspolitik | 114 |
| f) | Volkswirtschaftliche Funktion finanzieller Instabilitäten | 115 |
| 3. | Instrumente der Finanzstabilitätspolitik und deren Wirkung | 115 |
| a) | Präventive Instrumente | 116 |
| aa) | Finanzwirtschaftlicher Wettbewerb | 116 |
| bb) | Aufsicht über Finanzunternehmen | 117 |
| (1) | Gewährleistung der Solvabilität | 118 |
| (2) | Liquiditäts- und Risikosteuerung | 120 |
| (3) | Informationspflichten | 121 |
| cc) | Einlagensicherung | 122 |
| dd) | Präventive Instrumente der Zentralbank | 123 |
| ee) | Bilanzierungsgrundsätze | 124 |
| ff) | Finanzstabilitätsanalyse | 125 |
| (1) | Finanzstabilitätsindikatoren | 126 |
| (2) | Frühwarnsysteme | 128 |
| (3) | Stresstests | 129 |
| (4) | Analytische Grenzen | 131 |
| b) | Reaktive Instrumente | 132 |
| aa) | Instrumente zur Eindämmung der finanziellen Instabilität | 133 |
| (1) | Instrumente der Zentralbank zur Eindämmung | 133 |
| (2) | Instrumente des Fiskus zur Eindämmung | 133 |
| (3) | Instrumente der Finanzaufsicht zur Eindämmung | 135 |
| bb) | Instrumente zur Abhilfe von finanzieller Instabilität | 136 |
| c) | Fehlanreize | 136 |
| d) | Dauerhafte Finanzstabilität als Gefahr | 137 |
| e) | Aushebelung präventiver Instrumente durch Abwanderung | 138 |
| 4. | Akteure der Finanzstabilitätspolitik | 138 |
| a) | Parlament | 139 |
| b) | Zentralbank | 139 |
| c) | Akteure aus dem fiskalpolitischen Bereich | 140 |
| d) | Finanzaufsichtsbehörden | 141 |
| e) | Beratende und koordinierende Gremien | 141 |

D. Die finanzpolitischen Verhältnisse im Einzelnen

| | | |
|----|--|-----|
| I. | Das Verhältnis von Geldpolitik und Fiskalpolitik | 144 |
| 1. | Die Bedeutung der Geldpolitik für fiskalpolitische Parameter | 145 |
| a) | Reale Verringerung der Staatsschuld durch Inflation | 146 |
| b) | Einfluss der Zentralbank auf die Kreditzinsen | 148 |
| c) | Seigniorage zugunsten des Fiskus | 151 |

| | | |
|-----|---|-----|
| d) | Monetarisierung der Staatsschuld | 151 |
| e) | Zentralbank als Lender of Last Resort des Fiskus | 154 |
| f) | Zentralbank als quasi-fiskalpolitischer Akteur | 154 |
| 2. | Die Bedeutung der Fiskalpolitik für geldpolitische Parameter | 155 |
| a) | Abhängigkeit der Inflationsrate und Kapitalmarktzinsen von der Fiskalpolitik | 155 |
| b) | Einfluss fiskalpolitischer Ausgabeninstrumente | 157 |
| c) | Einfluss fiskalpolitischer Einnahmeninstrumente | 158 |
| 3. | Koordination von Geldpolitik und Fiskalpolitik | 162 |
| a) | Strukturelle Unterschiede zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik .. | 162 |
| b) | Geldpolitische oder fiskalpolitische Dominanz | 163 |
| c) | Funktionale Trennung von Geldpolitik und Fiskalpolitik | 168 |
| aa) | Unabhängige Implementierung der Geldpolitik durch die Zentralbank | 171 |
| bb) | Funktionale Trennung durch formale Regeln | 172 |
| d) | Staatsverschuldung in einer Währungsunion | 175 |
| II. | Das Verhältnis von Geldpolitik und Finanzstabilitätspolitik | 178 |
| 1. | Monetäre Stabilität und finanzielle Stabilität | 178 |
| a) | Zusammenhang von Inflation und Finanzstabilität | 179 |
| aa) | Auswirkungen der Preisstabilität auf die Finanzstabilität | 179 |
| bb) | Auswirkungen finanzieller Instabilität auf die Preisstabilität ... | 182 |
| b) | Zusammenhang von Geldmenge und Finanzstabilität | 183 |
| c) | Monetäre Stabilisierung durch materielle Anbindung | 185 |
| d) | Zusammenhang zwischen Verbraucherpreisen und Vermögenspreisen | 186 |
| e) | Preisstabilität als nicht hinreichende Bedingung der Finanzstabilität | 187 |
| 2. | Implementierung der Geldpolitik unter Berücksichtigung finanzstabilitätspolitischer Ziele durch die Zentralbank | 189 |
| a) | Das Maß und die Art und Weise finanzstabilitätspolitischer Aktivität der Zentralbank | 190 |
| b) | Vermögenspreissteuerung als Zentralbankaufgabe | 193 |
| aa) | Aufstechen von Vermögenspreisblasen | 194 |
| bb) | Bewusste Inaktivität gegenüber Preisblasen | 196 |
| cc) | Frühzeitiges Gegensteuern | 200 |
| c) | Zusammenhänge zwischen geldpolitischen Standardinstrumenten und Finanzstabilität | 201 |
| aa) | Kreditausfallkanal | 203 |
| bb) | Risikobereitschaftskanal | 204 |
| cc) | Risikoverlagerungskanal | 205 |
| dd) | Vermögenspreiskanal | 205 |
| ee) | Wechselkurskanal | 205 |

| | |
|---|-----|
| ff) Zahlungsverkehrskanal | 207 |
| d) Reaktive Finanzstabilisierung durch die Zentralbank | 207 |
| aa) Notfallliquidität von der Zentralbank als Lender of Last Resort | 208 |
| bb) Übernahme destabilisierender Finanzen durch die Zentralbank | 214 |
| 3. Implementierung der Finanzstabilitätspolitik durch die Zentralbank ... | 215 |
| a) Abhängigkeit der Zentralbank von der Finanzstabilitätspolitik | 216 |
| b) Bankenaufsicht durch die Zentralbank | 218 |
| III. Das Verhältnis von Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik | 220 |
| 1. Fiskalische Stabilität und finanzielle Stabilität | 220 |
| a) Ursachen fiskalischer Instabilitäten | 222 |
| b) Insolvenzfestigkeit des Fiskus | 223 |
| c) Fiskalische Zahlungsunwilligkeit | 225 |
| 2. Anreize zur Rückzahlung: Kosten fiskalischer Instabilitäten | 227 |
| a) Verlust von Wirtschaftsleistung | 228 |
| b) Abkopplung des Fiskus vom Kapitalmarkt | 229 |
| c) Abhängigkeit von der Gläubigerherkunft | 231 |
| 3. Transmission finanzieller Instabilitäten | 232 |
| a) Dynamik eines Liquiditätsansturms bei Staatsschuldpapieren | 232 |
| b) Ansteckungskanäle vom Fiskus zu den Finanzunternehmen | 234 |
| aa) Bilanzkanal | 235 |
| bb) Liquiditätskanal | 237 |
| cc) Preiskanal | 238 |
| dd) Eingeschränkte Wirksamkeit der reaktiven finanzstabilitäts- | |
| politischen Instrumente | 239 |
| c) Ansteckungskanäle von den Finanzunternehmen zum Fiskus | 239 |
| aa) Kanal der reaktiven finanzstabilitätspolitischen Instrumente .. | 240 |
| bb) Risikokanal | 241 |
| cc) Liquiditätskanal | 242 |
| dd) Mittelbare Ansteckungsgefahren | 242 |
| d) Wechselseitige Ansteckungseffekte | 243 |
| 4. Instrumente zur Finanzstabilisierung | 245 |
| a) Instrumente zur Finanzstabilisierung der privaten Finanzwirtschaft | |
| durch den Fiskus | 245 |
| aa) Finanzhilfen an Finanzunternehmen | 245 |
| bb) Steuerliche Stabilisierungsfunktionen | 246 |
| cc) Bankenabgabe | 248 |
| b) Instrumente zur Fiskalstabilisierung | 249 |
| aa) Präventive Instrumente | 249 |
| (1) Finanzstabilitätsanalyse | 249 |
| (2) Haushaltskonsolidierung und Verschuldungsgrenzen | 250 |

| | |
|--|------------|
| (3) Bindung der Zinssätze an die Wirtschaftsleistung | 252 |
| bb) Reaktive Instrumente | 253 |
| (1) Endlagerinstrumente | 253 |
| (2) Internationaler Währungsfonds und Europäischer Stabilitätsmechanismus als internationale Lender of Last Resort .. | 253 |
| (3) Schuldenerlass und Umschuldung als fiskalische Restrukturierung | 257 |
| c) Privilegierung des Fiskus als Schuldner | 260 |
| IV. Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik .. | 261 |
| E. Seine Implikationen für das finanzstabilitätspolitische Mandat der Zentralbank am Beispiel der Eurorettungspolitik | 265 |
| I. Die Zentralbankbilanz als Endlager finanziell destabilisierender Verluste .. | 266 |
| 1. Endlagerbegriff und Endlagerfunktion | 266 |
| 2. Endlagerungsinstrumente | 268 |
| a) Übernahme finanziell destabilisierender Verluste durch die Zentralbank | 269 |
| b) Zulassung minderwertiger Sicherheiten zur geldpolitischen Refinanzierung | 270 |
| c) Übernahme der Endlagerfunktion durch ein Vehikel der Zentralbank .. | 272 |
| 3. Auswirkungen der Endlagerung | 273 |
| a) Auswirkungen auf die Zentralbank | 274 |
| b) Auswirkungen auf die Fiskalpolitik | 276 |
| c) Auswirkungen auf Kreditinstitute und andere Finanzunternehmen .. | 277 |
| d) Auswirkungen auf die übrigen privaten Finanzwirtschaftsakteure .. | 278 |
| II. Finanzstabilitätsverfassung mit Endlager | 281 |
| 1. Zuordnung der Endlagerinstrumente zur Finanzstabilitätspolitik und Abgrenzung von der Geldpolitik und Fiskalpolitik | 281 |
| 2. Bedeutung der Endlagerinstrumente für die Finanzstabilitätsverfassung .. | 283 |
| a) Wirkungsvollste reaktive Instrumente der Finanzstabilitätsverfassung | 283 |
| b) Vorrang präventiver finanzstabilitätspolitischer Instrumente | 284 |
| c) Hinauszögern der falschen Finanzstabilitäts- und Geldverfassung .. | 285 |
| 3. Gesetzgeberischer Regelungsbedarf infolge des Endlagers | 285 |
| a) Faktische Finanzverfassung | 285 |
| b) Demokratieprinzip gebietet ausdrückliche Regelung | 286 |
| c) Parlamentarische Kontrolle des finanzstabilitätspolitischen Mandats der Zentralbank | 287 |
| aa) Verschiebung des Kompetenzgefüges zur Exekutive durch Endlagerung | 287 |
| bb) Unabhängigkeit der Zentralbank | 288 |

| | |
|---|-----|
| cc) Parlamentsbeteiligung an finanzstabilitätspolitischen Entscheidungen | 289 |
| 4. Gesetzgeberische Regelungsmöglichkeiten im Rahmen der Endlagerung | 289 |
| a) Formalisierung des Endlagerverfahrens | 290 |
| b) Anspruch der privaten Finanzwirtschaftsakteure auf Endlagerung .. | 290 |
| c) Beteiligung der privaten Finanzwirtschaftsakteure an den Kosten .. | 291 |
| III. Endlagerung in der Europäischen Währungsunion | 291 |
| 1. Währungsunion heterogener Staaten als finanzielle Instabilität | 291 |
| a) Heterogenität der europäischen Volkswirtschaften | 292 |
| b) Kein finanzstabilitätspolitisches Mandat für Endlagerung | 297 |
| 2. Endlagerungsinstrumente in der Europäischen Währungsunion | 300 |
| a) Übernahme finanziell destabilisierender Verluste durch das Eurosystem | 300 |
| b) Zulassung minderwertiger Sicherheiten zur geldpolitischen Refinanzierung | 303 |
| c) Übernahme der Endlagerfunktion durch ein Vehikel des Eurosystems | 307 |
| 3. Umverteilungseffekte und Fiskalausgleich | 308 |
| 4. Externalitäten und Verursachergrundsatz | 310 |
| 5. Parlamentsbeteiligung an der Endlagerung des Eurosystems | 312 |
| 6. Rechtliche Grenzen der Endlagerinstrumente des Eurosystems | 314 |
| a) Outright Monetary Transactions | 314 |
| aa) Grenzen des geldpolitischen Mandats der Europäischen Zentralbank | 315 |
| bb) Verstoß gegen das Verbot monetärer Staatsfinanzierung | 319 |
| cc) Keine Rechtfertigung durch den Einfluss der Outright Monetary Transactions auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus | 321 |
| b) Zulassung minderwertiger Sicherheiten zur geldpolitischen Refinanzierung | 321 |
| c) Europäischer Stabilitätsmechanismus mit Banklizenz als Vehikel .. | 324 |
| 7. Eurosystem ohne Funktion einer Bad Bank | 325 |
| IV. Die Finanzstabilitätsunion: Souveränitätsbedeutsame Finanzstabilitätshoheit als Integrationsmoment des Europäischen Bundesstaats? | 325 |
| 1. Souveränitätsbegriff | 326 |
| 2. Souveränitätsbedeutsame Hoheitsrechte: Wesentliche Bestandteile staatlicher Souveränität | 327 |
| 3. Divergenz von Geldhoheit und Finanzstabilitätshoheit als finanzielle Instabilität | 331 |
| 4. Konsequenzen der Divergenz von Geldhoheit und Finanzstabilitätshoheit | 333 |

| | |
|--|------------|
| a) Formale Trennung der Hoheiten | 333 |
| b) Zusammenführung der Hoheiten auf Ebene der Mitgliedstaaten: Austritt aus der Währungsunion | 335 |
| c) Zusammenführung der Hoheiten auf Ebene der Europäischen Union: die Finanzstabilitätsunion | 337 |
| F. Zusammenfassung und Ausblick | 342 |
| Literaturverzeichnis | 350 |
| Sachwortverzeichnis | 375 |