

Studien zu Finanzen, Geld und Kapital

Band 17

**Das Verhältnis von Geldpolitik,
Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik**

**Seine Implikationen für das finanzstabilitätspolitische Mandat
der Zentralbank am Beispiel der Eurorettungspolitik**

Von

Max Danzmann



Duncker & Humblot · Berlin

MAX DANZMANN

Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik
und Finanzstabilitätspolitik

Studien zu Finanzen, Geld und Kapital

Band 17

Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik

Seine Implikationen für das finanzstabilitätspolitische Mandat
der Zentralbank am Beispiel der Eurorettungspolitik

Von

Max Danzmann



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Rechts-
und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität
Erlangen-Nürnberg hat diese Arbeit im Wintersemester 2014/15
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2015 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0939-5113
ISBN 978-3-428-14642-0 (Print)
ISBN 978-3-428-54642-8 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84642-9 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Der Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg hat diese Arbeit im Wintersemester 2014/15 als Inauguraldissertation angenommen und mit dem von der Hermann-Gutmann-Stiftung geförderten Promotionspreis des Fachbereichs ausgezeichnet.

Das Thema und die Konzeption der Dissertation habe ich nach einem dreimonatigen Vorbereitungsdienst bei der Deutschen Bundesbank entwickelt. Den Anstoß hat die Eurorettungspolitik der Europäischen Zentralbank gegeben, nachdem ich mich schon länger mit finanzwirtschaftlichen Fragen, insbesondere des Geldsystems, befasst hatte.

Mein besonders herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider, der die instabile Verfassung der Währungsunion schon bei deren Gründung beschrieben und deren Einführung abzuwenden versucht hat. Mit seiner Begrifflichkeit beantwortet er nicht nur grundlegende Fragen des Rechts, sondern löst auch aktuelle Probleme des Staates und der Wirtschaft. Seine Lehre und seine Förderung haben mich geprägt. Herrn Prof. Dr. Richard Reichel danke ich aufrichtig für die Erstellung des Zweitgutachtens und die damit verbundenen Mühen.

Außerdem bin ich Dr. Wolfgang Freitag für die intensiven und konstruktiven Erörterungen der Dissertation und für seine freundschaftliche Unterstützung dankbar. Zudem bin ich Herrn Notar Klaus Wulsten für seine jahrelange Förderung sehr verbunden. Ganz besonders möchte ich meinen Eltern Uwe-Dirk Richter und Karin Danzmann für ihre stete Hilfe und Unterstützung meines Studiums und meiner Promotion danken. Meine liebe Freundin Johanna Becker hat meine Freude an der wissenschaftlichen Arbeit tagtäglich gestärkt.

Frankfurt am Main im Dezember 2014

Max Danzmann

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 Einnahmeargumente	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	144
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 Einnahmeargumente	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. Endlagerinstrumente	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

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
Abs.	Absatz
a. E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
AtomG	Atomgesetz
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayGO	Bayerische Gemeindeordnung
BayVerf	Bayerische Verfassung
BBankG	Bundesbankgesetz
Bd.	Band
Begr.	Begründer
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BHO	Bundshaushaltsordnung
BIS	Bank for International Settlements
BRHG	Bundesrechnungshofgesetz
BSchuldWG	Bundesschuldenwesengesetz
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Bundesverfassungsgerichtsentscheidung
CDS	Credit Default Swaps
CES	Centre for Economic Studies
ders.	derselbe
d. i.	das ist
dies.	dieselbe(n)
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Berlin)
ebd.	ebenda
ECB	European Central Bank
Ecofin	Rat für Wirtschaft und Finanzen
EG	Europäische Gemeinschaft
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMU	European Monetary Union
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus

ESMFinG	Europäischer Stabilitätsmechanismus-Finanzierungsgesetz
ESMV	Europäischer Stabilitätsmechanismus-Vertrag
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende (Seite)
ff.	folgende (Seiten)
FinStabG	Finanzstabilitätsgesetz
FMStFG	Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz
FMStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
Fn.	Fußnote
FVG	Finanzverwaltungsgesetz
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HGB	Handelsgesetzbuch
HGrG	Haushaltsgrundsätze-gesetz
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i. d. F. d.	in der Fassung des
ifo	ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München (eingetragener Verein)
insb.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
IMF	International Monetary Fund
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
IWF	Internationaler Währungsfonds
Jg.	Jahrgang
Kap.	Kapitel
KredReorgG	Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz
KrW-/AbfG	Kreislaufwirtschafts- und Abfallgesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LiKo-Bank	Liquiditäts-Konsortialbank
m.	masculinum
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MünzG	Münzgesetz
m.w. N.	mit weiteren Nachweisen

n. F.	neue Fassung
No.	number
Nr.	Nummer
OMT	Outright Monetary Transactions
PUAG	Untersuchungsausschussgesetz
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
RStruktFG	Restrukturierungsfondsgesetz
Rz.	Randzeichen
s.	siehe
S.	Seite oder Satz
SGB	Sozialgesetzbuch
Slg.	Sammlung
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
SolvV	Solvabilitätsverordnung
Sp.	Spalte
SRM	Single Resolution Mechanism
StabiRatG	Stabilitätsratsgesetz
StabMechG	Stabilisierungsmechanismusgesetz
StGB	Strafgesetzbuch
StWG	Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System
u.	und
UAbs.	Unterabsatz
UN	United Nations
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VgV	Vergabeverordnung
VO	Verordnung
VOB/A	Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen
VOL/A	Vergabe- und Vertragsordnung für Leistungen – Teil A
Vorb.	Vorbemerkungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WVRK	Wiener Vertragsrechtskonvention
ZEI	Zentrum für Europäische Integrationsforschung
ZPO	Zivilprozessordnung

A. Einleitung

Ausgehend vom Menschen, welcher frei geboren ist und als soziales Wesen sein Leben in Gemeinschaft mit den anderen zu gestalten sucht, stellt sich die Frage nach einer der Freiheit der Menschen bestmöglich entsprechenden Ordnung der Finanzwirtschaft. Zu betrachten sind deshalb die Wirtschaftsbereiche, in denen sich das Finanzielle vollzieht.

Ziel der Arbeit ist es dabei insbesondere, neben der Klärung allgemeiner finanzieller Zusammenhänge, die Entwicklung der Finanzstabilitätspolitik zu einem eigenständig wahrgenommenen (Finanz-)Politikbereich zu begleiten. Im Gegensatz zu den tradierten Finanzpolitiken der Geldpolitik und Fiskalpolitik, zu denen es umfangreiche theoretische und empirische Untersuchungen sowie normative Ausgestaltungen gibt, bedürfen bei der Finanzstabilitätspolitik diese Grundlagen – wie deren Ziele, Instrumente, Wirkungszusammenhänge und die Verantwortlichkeiten – (noch) der weiteren Klärung.

Aufgrund der zahlreichen Schnittmengen der Finanzstabilitätspolitik mit der Geldpolitik und der Fiskalpolitik bietet es sich an, eine Untersuchung der Finanzstabilitätspolitik über eine Analyse des Verhältnisses von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik vorzunehmen. Dabei sind die einzelnen Bereiche jeweils in ihrem Verhältnis zueinander zu untersuchen, um ihre Bedeutung sowie ihre Gemeinsamkeiten und Konflikte aufzuzeigen. Gleichsam ist eine systematische Abgrenzung der Politikbereiche vorzunehmen, um dadurch eine Zuordnung von Instrumenten und konkreten Maßnahmen zu einem der Politikbereiche zu ermöglichen. Anschließend daran wird diskutiert, welchen Akteuren die Kompetenzen zur Anwendung dieser Mittel zustehen.

Der wichtigste volkswirtschaftliche Akteur in diesem Zusammenhang ist (derzeit) die Zentralbank, weil ihre faktische Handlungsgewalt am weitreichendsten ist, wie am Beispiel der Endlagerinstrumente auszuführen sein wird. Die Endlagerinstrumente werden im Anschluss an die Betrachtung der Verhältnisse der Finanzpolitiken umfangreich dargestellt, weil sie sowohl für die drei behandelten Finanzpolitiken und deren Verhältnisse zueinander als auch für das finanzstabilitätspolitische Mandat der Zentralbank herausragende Bedeutung besitzen.

Weiterhin sollen die Endlagerinstrumente über die Eurorettungspolitik der Europäischen Zentralbank exemplifiziert werden, was die praktische Relevanz der Untersuchung verdeutlichen soll. Abschließend wird die Frage nach der staatlichen Entscheidungsgewalt in finanzstabilitätspolitischen Angelegenheiten – der Finanzstabilitätshoheit – in der Eurozone zu stellen sein.

Als methodische Grundlage der Systematisierung wird die Begrifflichkeit dienen. Es werden insbesondere Definitionen für die einzelnen Finanzpolitikbereiche sowie für die Kategorien finanzieller Instabilitäten entwickelt, um geldpolitische, fiskalpolitische und finanzstabilitätspolitische Phänomene zueinander in Beziehung bringen zu können. Im Gegensatz zu den sehr prämissenbehafteten und schwer operationalisierbaren formal-mathematischen Modellen sollen auf diese Weise qualitative Aussagen entwickelt werden, die das Verständnis vom Finanzsystem, von seinen Funktionsvoraussetzungen und von der besonderen Stellung der Zentralbank in der Finanzwirtschaft befördern soll, um dadurch praktische Schlussfolgerungen für die Finanzpolitik zu ermöglichen.

Vor allem Finanzkrisen haben die weitverbreitete Überzeugung erschüttert, dass hochentwickelte Finanzmärkte sich selbst im Gleichgewicht halten oder zumindest sich rasch in ein solches bringen würden¹. Im Allgemeinen haben finanzielle Instabilitäten die begrenzte Aussagekraft der analytischen Ansätze und theoretischen Modelle aufgezeigt, an denen sich die Finanzpolitik bisher orientiert hat². Diese makroökonomischen Modelle können wegen ihrer prämissenbehafteten Natur der Beschaffenheit von finanzieller Instabilität nicht genügen³. Die einflussreichsten Theorien haben sich meist darauf beschränkt, die Ursachen und Konsequenzen der Instabilität einzelner Finanzwirtschaftsakteure zu behandeln, statt (hinreichend) die Strukturen des Finanzsystems im Ganzen zu untersuchen⁴.

¹ C. Borio, *Rediscovering the Macroeconomic Roots of Financial Stability Policy: Journey, Challenges, and a Way Forward*, S. 87 (88).

² Ebd.

³ Ebd.

⁴ Ebd.

B. Voraussetzungen finanzwirtschaftlicher Ordnung

Zur Bestimmung des Verhältnisses spezifischer finanzwirtschaftlicher Politikbereiche sind die begrifflichen Grundlagen und deren Zusammenhänge zu klären. Nur im Rahmen einer bestimmten (staatlichen) Ordnung lassen sich die Interaktionen der verschiedenen Politikbereiche erfassen und einordnen, so dass aus ihnen finanzwirtschaftliche Konsequenzen abgeleitet werden können.

I. Freiheitsbegriff

Ausgangspunkt jeder (staatlichen) Ordnung ist ihre kleinste Einheit: das menschliche Individuum, mithin die Familie, das Dorf. Der Mensch kann nur ein der Vernunft fähiges Wesen sein, wenn er frei ist (homo noumenon), also nicht nur von empirischer Natur ist (homo phaenomenon), die lediglich als vollkommen determiniert erlebt werden könnte¹. Der Mensch kann handeln, weil er frei ist². „Jedenfalls lebt die Menschheit unter der Idee der Freiheit“, das heißt, sie lebt „unter der Annahme, daß nicht alles Handeln determiniert sei, sondern daß Handeln die Welt verändert, also kausal“ sein kann³. Da der Mensch als vernunftbegabtes Wesen geboren ist, ist mit ihm auch seine Freiheit geboren⁴. Das Prinzip der Freiheit befähigt und berechtigt den Menschen zur Autonomie seines Willens⁵. Die Freiheit wird nicht etwa erst durch den Staat gewährt, sondern sie ist die „Idee der menschlichen Vernunft, die Idee des Vermögens des Menschen zum Guten“⁶. Ferner ist die Freiheit nicht etwa empirisch beweisbar, sondern vielmehr transzendentalphilosophisch fundiert⁷. Die Freiheit zeigt sich „nicht in den tatsächlichen Möglichkeiten des Handelns“, weil sie den Menschen vielmehr determinieren⁸. Die Freiheit des Menschen ist die „Unabhängigkeit von eines anderen nötiger Willkür“⁹.

¹ Vgl. *K. A. Schachtschneider*, Freiheit in der Republik, S. 31 (m.w.N.).

² *K. A. Schachtschneider*, Prinzipien des Rechtsstaates, S. 119.

³ *K. A. Schachtschneider*, Prinzipien des Rechtsstaates, S. 119 (m.w.N.).

⁴ Vgl. *K. A. Schachtschneider*, Freiheit in der Republik, S. 44 (m.w.N.).

⁵ *K. A. Schachtschneider*, Freiheit in der Republik, S. 19 (m.w.N.).

⁶ *K. A. Schachtschneider*, Res publica res populi, S. 253 (m.w.N.); *ders.*, Freiheit in der Republik, S. 27 (m.w.N.).

⁷ *K. A. Schachtschneider*, Res publica res populi, S. 256; *ders.*, Freiheit in der Republik, S. 36.

⁸ *K. A. Schachtschneider*, Freiheit in der Republik, S. 68 f. (m.w.N.).

⁹ Vgl. *I. Kant*, Die Metaphysik der Sitten, S. 303 (345).