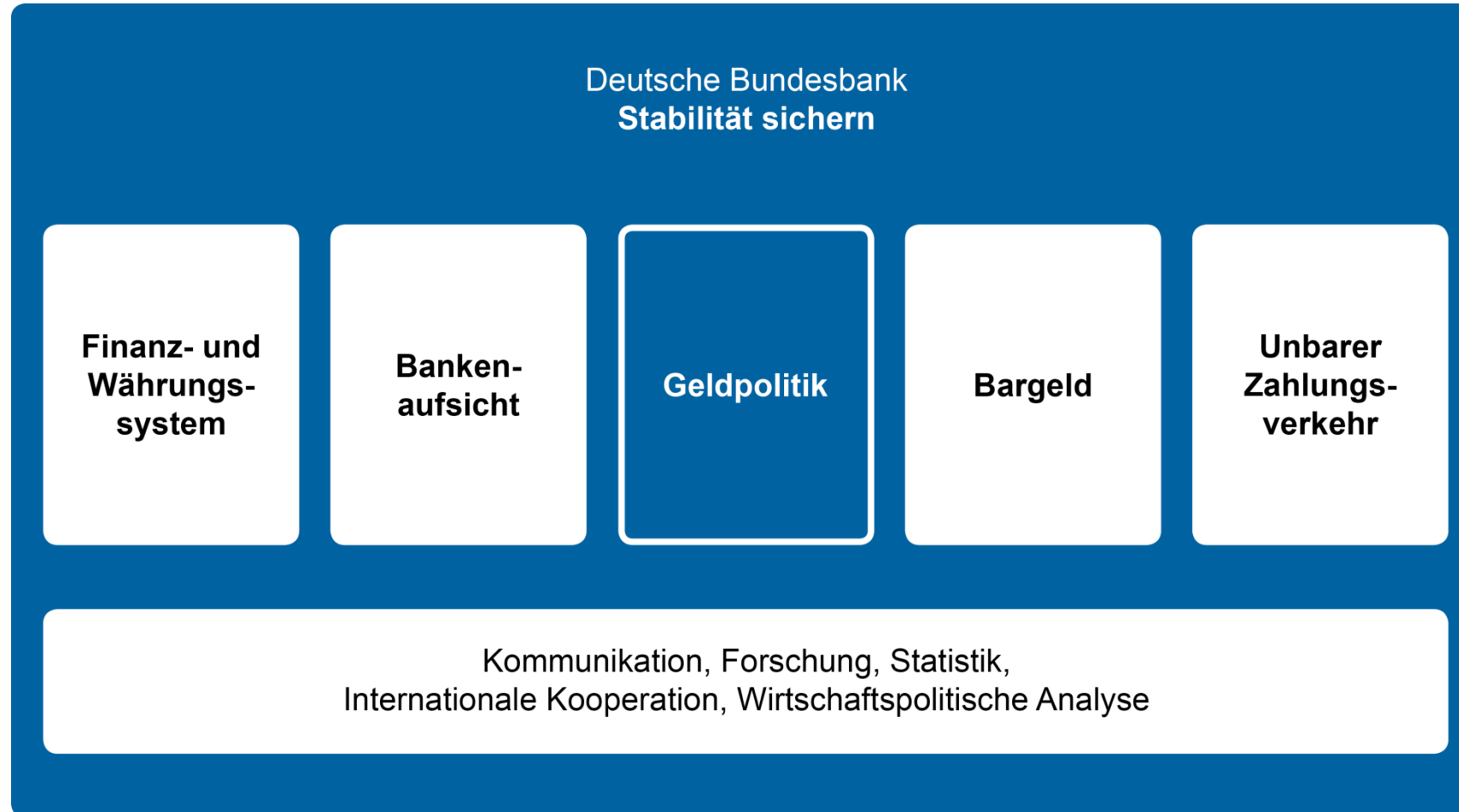




## **Der Weg in die Währungsunion und die Funktionsweise des Euro(systems)**

Julia von Borstel und Anya Yang – Deutsche Bundesbank, Hauptverwaltung in Bremen, Niedersachsen und Sachsen Anhalt

6. April 2023, Jade Hochschule Wilhelmshaven



## Prolog: Regionale Aufteilung der Bundesbank



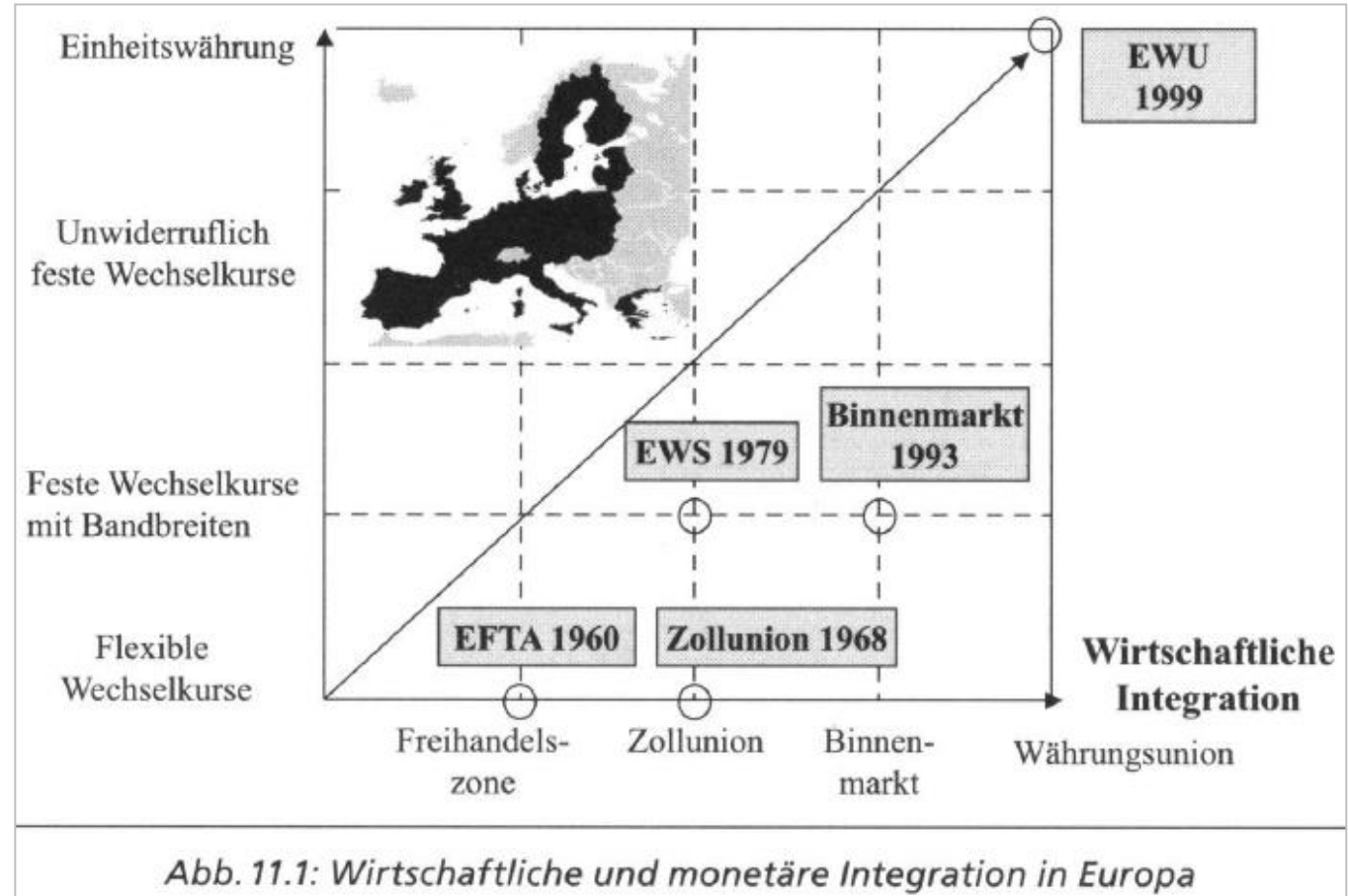
- I. **Die europäische Einigung und ihre gemeinsame Währung – Lokomotiv- versus Krönungstheorie**
- II. Aufbau und Funktionsweise des Eurosystems
- III. Aktuelle Herausforderungen
- IV. Ausblick

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

## Europäischer Einigungsprozess nach dem zweiten Weltkrieg

### Phasen

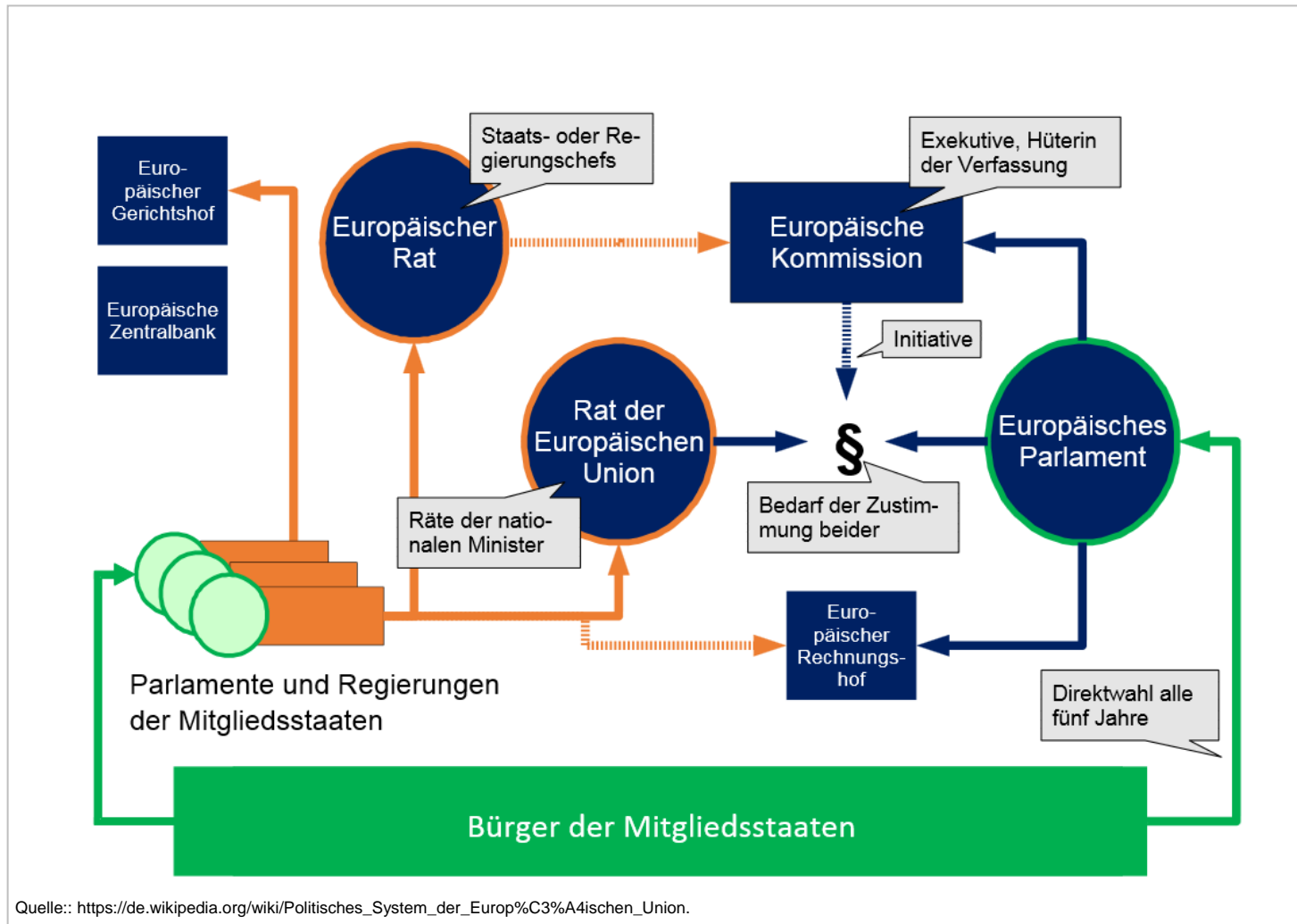
- **Gründungsphase** der EU (1945 – 1958): Schuman-Plan und EGKS, EWG, EURATOM
- **Stagnationsphase** der Integration (1958 – 1984): „Dark Ages“, dennoch EFTA und Norderweiterung
- **Phase der vertraglichen Neuregelungen** (1985 – 2009): Belebung sowie Süd- und Osterweiterung, Vertrag von Maastricht, Amsterdam, Nizza, Lissabon
- **Phase der Staatsschuldenkrise und Reform** (2009 – heute) – Turbulenzen und Krise, inkl. erstem Austritt (Brexit)



Quelle: Clement u.a. (2013), *Angewandte Makroökonomie*, 5. Auflage, Verlag Franz Vahlen GmbH, S. 353.

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

## Aufbau der Europäischen Union



### Sieben Organe der Europäischen Union:

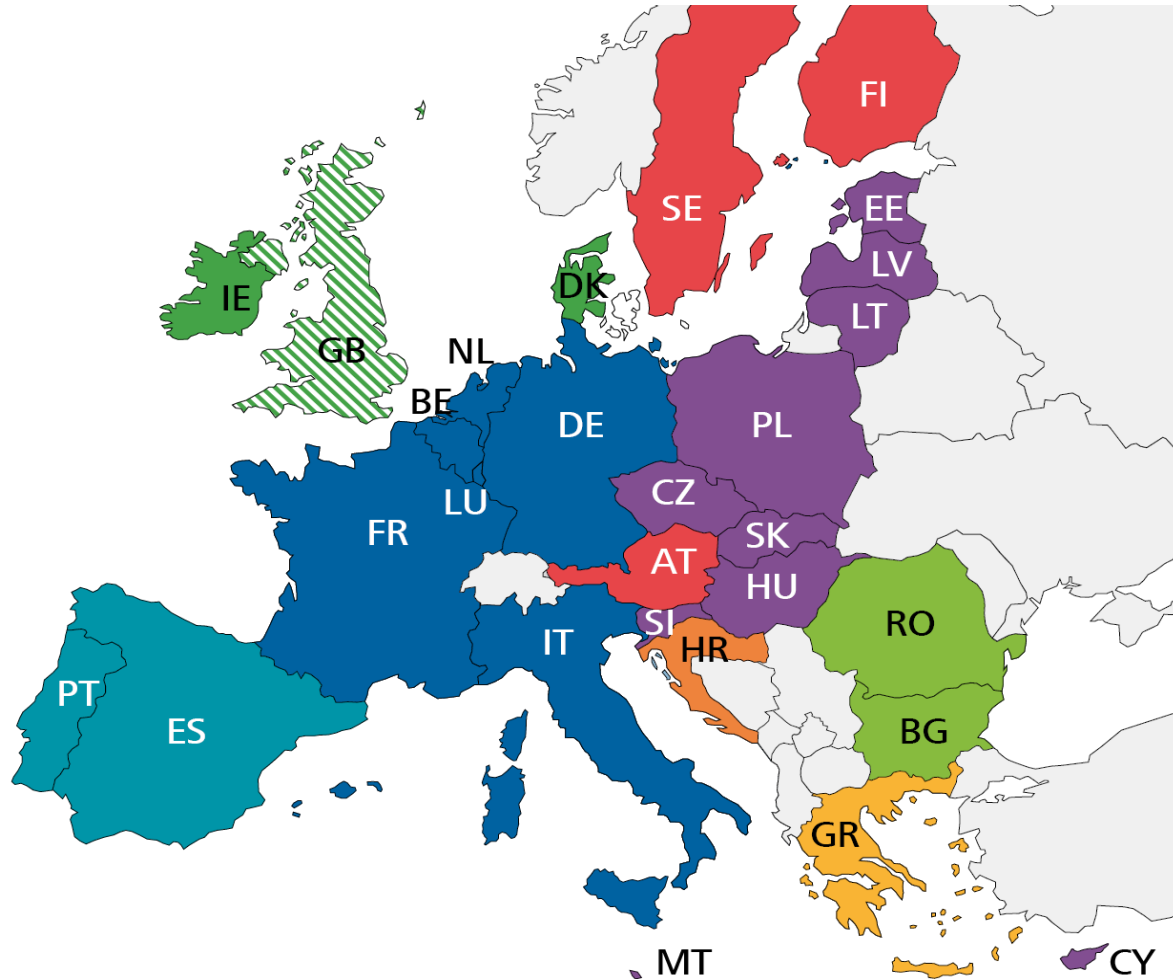
- Europäisches Parlament
- Europäischer Rat
- Rat der Europäischen Union (Ministerrat)
- Europäische Kommission
- Europäischer Gerichtshof
- Europäischer Rechnungshof
- Europäische Zentralbank

Europäische Union damit ein System „sui generis“: Mehr als eine Staatenbund, weniger als ein Bundesstaat.

Schwieriges Verhältnis von *nationaler*, *intergouvernementaler* und *supranationaler* Ebene in kompliziertem politischen Mehrebenen-System.

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

## Erweiterungsstufen der Europäischen Union



**1952**  
Belgien,  
Deutschland,  
Frankreich, Italien,  
Luxemburg,  
Niederlande

**1973**  
Dänemark, Irland,  
Vereinigtes  
Königreich<sup>1)</sup>

**1981**  
Griechenland

**1986**  
Spanien, Portugal

**1995**  
Österreich,  
Finnland,  
Schweden

**2004**  
Tschechische  
Republik, Estland,  
Zypern, Lettland,  
Litauen, Ungarn,  
Malta, Polen,  
Slowenien,  
Slowakei

**2007**  
Bulgarien,  
Rumänien

**2013**  
Kroatien

1) Austritt aus der EU am 31.01.2020

## I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

Sollte die gemeinsame Währung am Ende der Integration stehen oder als Motor dienen?



### Verfechter der Lokomotivtheorie

**„Europa entsteht durch die Währung oder gar nicht“**

Jacques Rueff, 1950

- Gemeinsame Währung als Motor der Integration
- Sogwirkung hin zu mehr ökonomischer Integration
- Ungleichgewicht aus vereinheitlichter Geldpolitik und 20 nationalen Finanz- und Wirtschaftspolitiken soll durch Konvergenzkriterien, Maastrichtkriterien und „No-Bailout“-Klausel ausreichend Rechnung getragen werden

### Verfechter der Krönungstheorie

**„Zwischen souveränen Ländern kann die monetäre Annäherung nur schrittweise und parallel zur Annäherung der Wirtschaftspolitiken erfolgen“**

Pierre Werner, 1970

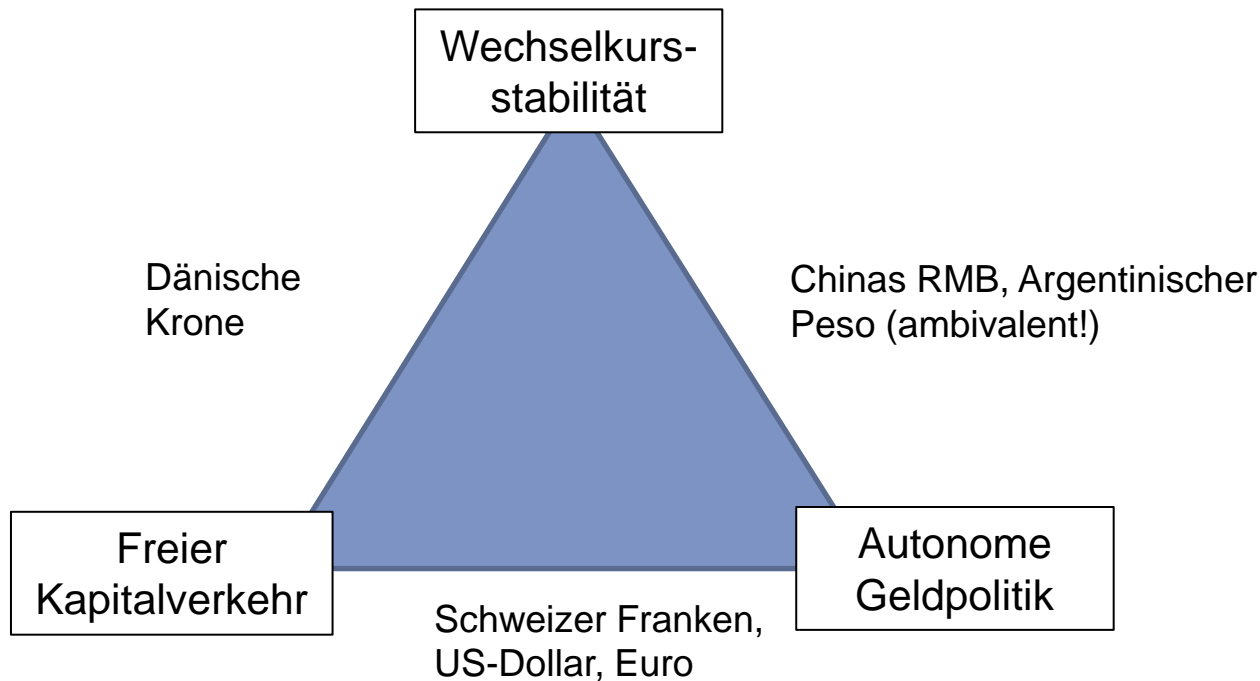
- Gemeinsame Währung sollte letzter Schritt der Integration sein, zur Krönung des Projektes europäische Einigung
- Vor der Einführung einer gemeinsamen Währung müsste Konvergenz auf zentralen, wirtschaftlichen Gebieten erreicht sein sowie wirksame politische Instanzen einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik





# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

Exkurs: Außenpolitisches Trilemma – Vor- und Nachteile von Währungsunionen



## Wechselkursregime

### Hard Peg

- **Anbindung an andere Währung(en)** (bspw. Währungsunion, Currency Board, Dollarisierung, ...)
  - Vorteile: Eliminierung des Wechselkursrisikos, Glaubwürdigkeit.
  - Nachteile: Verlust von Geldschöpfungsgewinnen, Abhängigkeit der Geldpolitik, Zentralbank verliert „lender of last resort“-Funktion.

### Soft Peg

- **Anbindung an andere Währung** innerhalb einer **Bandbreite**.

### Floating Regime

- **Freie Wechselkurse**, administrierte Wechselkurse (frei floatend bis zu bestimmten Grenzen, bspw. CA, JP)

... und jegliche Mischformen.

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

## Exkurs: Außenpolitisches Trilemma – Historische Ausprägung

	Zur Lösung des Trilemmas opfern Volkswirtschaften...			
	Unabhängige Geldpolitik	Offenheit der Kapital-märkte	Fixierung des Wechsel-kurses	Bemerkung
<b>Goldstandard (bis ca. 1914)</b>	Mehrheitlich	Wenige	Wenige	Breiter Konsens
<b>Zwischen-kriegszeit (Aussetzen des Goldstandards)</b>	Wenige	Mehrere	Mehrheitlich	Aber Kapitalverkehrs-kontrollen in Zentraleuropa und Lateinamerika
<b>Golddevisen-standart von Bretton Woods (1944 - 1971)</b>	Wenige	Mehrheitlich	Wenige	Breiter Konsens
<b>Floating (ab 1971)</b>	Wenige	Wenige	Mehrheitlich	Gewisser Konsens mit Ausnahme harter Währungsanbindung der Währungsunion

In Anlehnung an *Obstfeld und Taylor (2005)*.

Julia von Borstel & Anya Yang

6. April 2023

Seite 10

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

## Exkurs: Theorie optimaler Währungsräume

### Theorie optimaler Währungsräume

Zurückgehend auf ein Forschungspapier von Robert Mundell von 1961 (Nobelpreis 1991)

Bedingungen für einen optimalen Währungsraum:

- Faktormobilität
- Flexible Preis- und Lohnbildung
- Freier Güter- und Kapitalverkehr

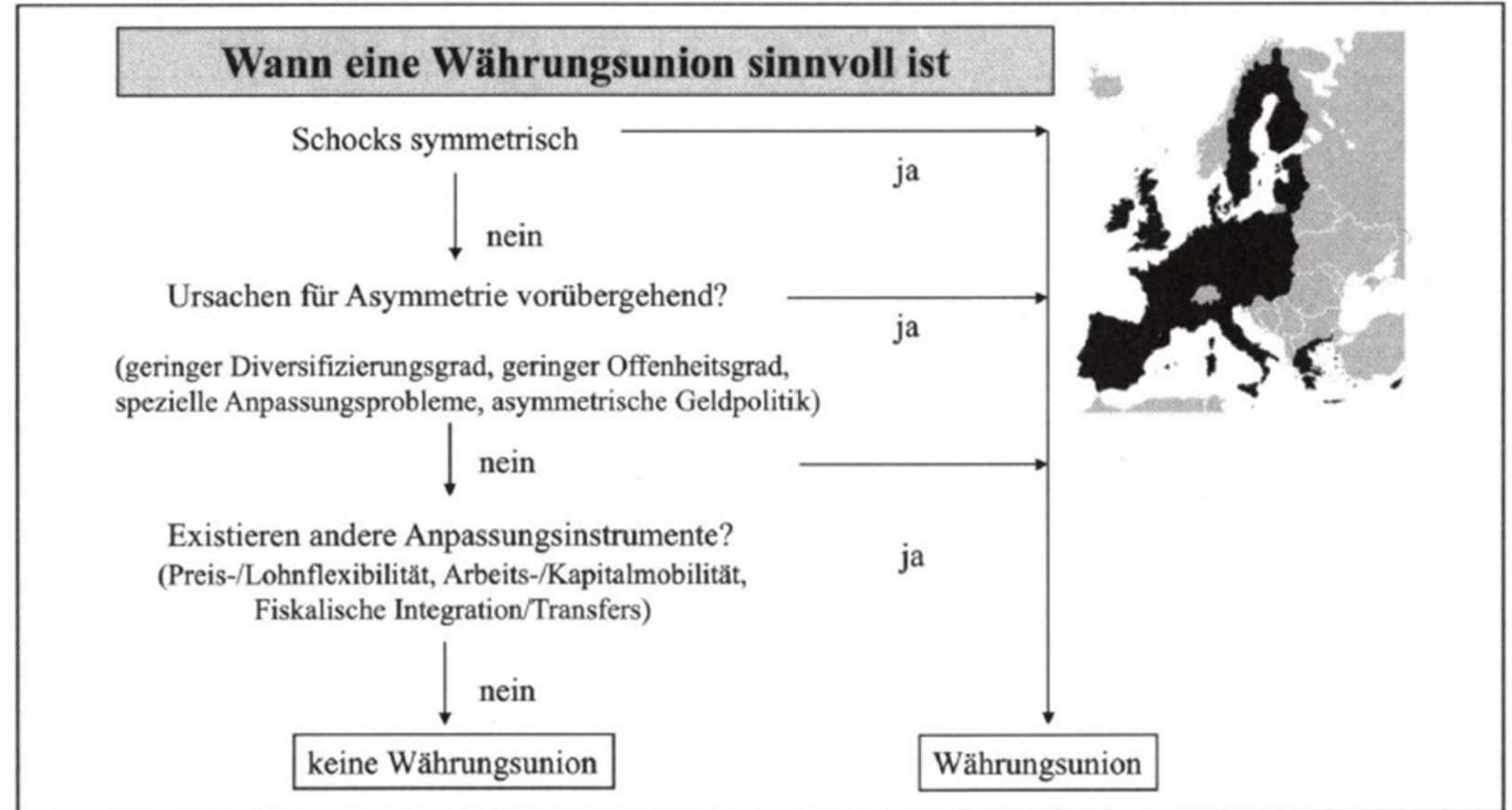


Abb. 11.5: Argumente gegen und für die Errichtung einer Währungsunion

In Anlehnung an Obstfeld und Taylor (2005), Global capital markets: Integration, crisis and growth, Cambridge University Press.

# I. Lokomotiv- versus Krönungstheorie

Vorstufen der Europäischen Währungsunion und schließlich Euroeinführung im Jahr 1999

## Kurze Geschichte der europäischen Währungspolitik – Vorläufer des Euro

### **1972 – 1978 Europäischer Wechselkursverbund (Währungsschlange):**

Maximale Schwankungen von Währungen der Mitgliedsländer in der EWG von  $\pm 2,25\%$ , gegenseitiges Interventionssystem. Zahlreiche Aus- und Eintritte in den kommenden Jahren durch Ölpreisschocks und nationale fiskal- und geldpolitische Maßnahmen.

### **1979 – 1993 Wechselkursmechanismus I:**

Feste Wechselkursbindung der Länder in der Europäischen Gemeinschaft nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. System geriet in Schwierigkeiten durch den Wiedervereinigungsboom der Bundesrepublik. Die geldpolitische Straffung der Bundesbank stürzte die anderen europäischen Länder in eine Rezession.

### **1999 Wechselkursmechanismus II:**

Einführung des Euro als Buchgeld in 11 Mitgliedsländern der EU mit unveränderbar festgelegten Wechselkursen. Bei der Einführung des Bargeldes 2002 bereits 12 Mitgliedsländer (+Griechenland). Konvergenzkriterien als Voraussetzung für die Teilnahme.

- I. Die europäische Einigung und ihre gemeinsame Währung – Krönungs- versus Lokomotivtheorie
- II. Aufbau und Funktionsweise des Eurosystems**
- III. Aktuelle Herausforderungen
- IV. Ausblick

## II. Funktionsweise des Eurosystems

Zusammensetzung EU und Euro-Währungsgebiet

**27 Länder der Europäischen Union**

ca. 450 Mio. Einwohner  
(zum Vergleich: USA 328 Mio.)

**20 Euro-Länder**

ca. 340 Mio. Einwohner

**7 Nicht-Euro-Länder**

Dänemark mit Sonderstatus

### Konvergenzkriterien

- Haushaltsdisziplin
- Preisstabilität
- Wechselkursstabilität
- Höhe der langfristigen Zinsen

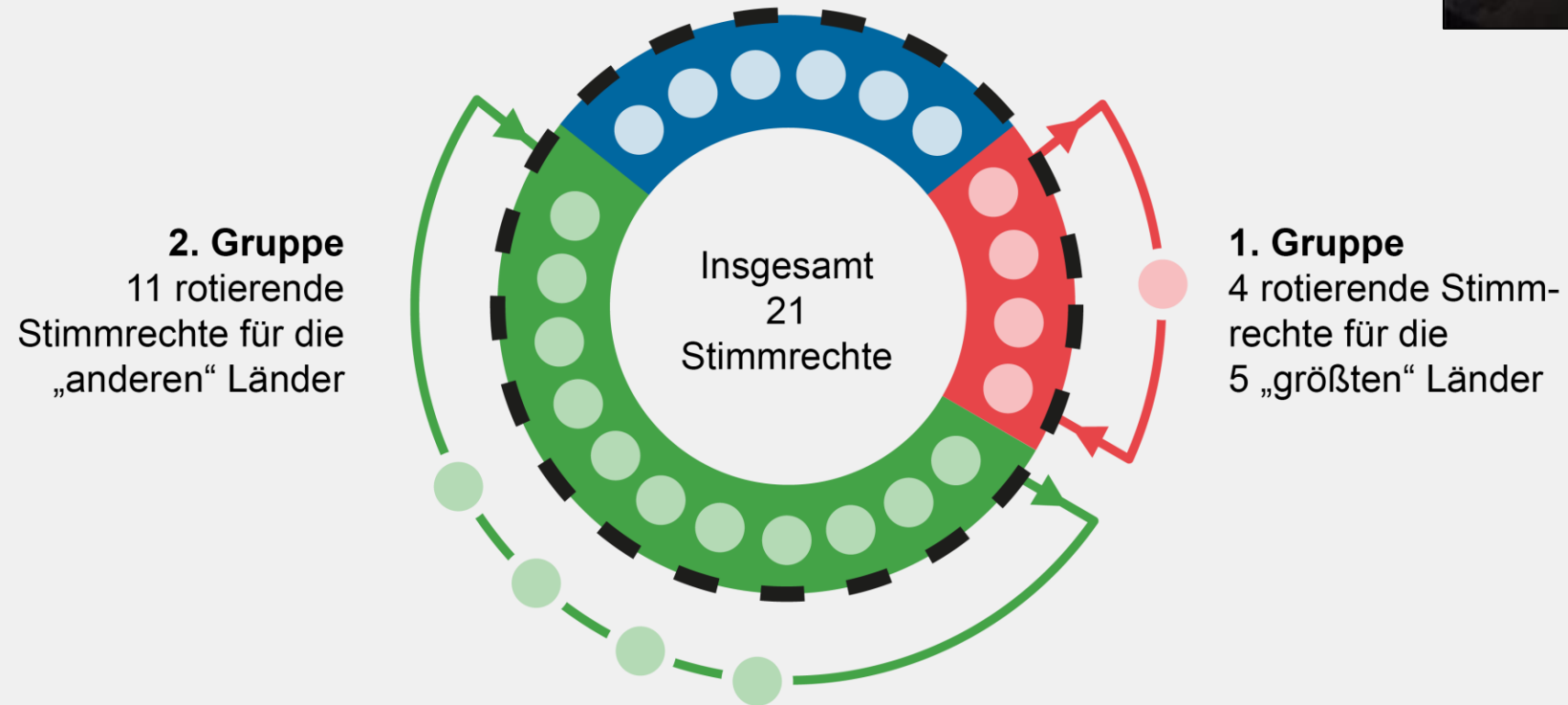


## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Abstimmung mit Rotationsverfahren













**EZB-Direktorium**  
6 dauerhafte Stimmrechte



Beispiel mit 20 Mitgliedstaaten

## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Rotationsprinzip im EZB-Rat

	Jan		Feb		März		April		Mai		Juni		Juli		Aug		Sept		Okt		Nov		Dez	
																								
	– <sup>3)</sup>	25.	2.	22. <sup>1)</sup>	16.	29.	– <sup>3)</sup>	– <sup>3)</sup>	4.	24.	15.	22.	5.	27.	– <sup>3)</sup>	– <sup>3)</sup>	14.	27.	– <sup>3)</sup>	26. <sup>2)</sup>	15.	29.	14.	– <sup>3)</sup>
EZB-Direktorium	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Deutsche Bundesbank	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Banco de España	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green
Banque de France	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green
Banca d'Italia	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red
De Nederlandsche Bank	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Banque nationale de Belgique	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Eesti Pank	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Central Bank of Ireland	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green
Bank of Greece	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green
Hrvatska narodna banka	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green
Central Bank of Cyprus	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green
Latvijas Banka	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red
Lietuvos Bankas	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red
Banque centrale du Luxembourg	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Central Bank of Malta	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red
Oesterreichische Nationalbank	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Banco de Portugal	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Banka Slovenije	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Národná banka Slovenska	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Suomen Pankki – Finlands Bank	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Erläuterungen	Green	Stimmrecht		Red	Kein Stimmrecht		 Geldpolitische Sitzung (Pressekonferenz) – Sitzungsbeginn bereits am Vortag							1) Finnland 2) Griechenland 3) Keine Sitzung										



## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Geldpolitische Strategie des Eurosystems

#### Geldpolitische Strategie, wozu?

„**Zeitinkonsistenzproblem**“ der Geldpolitik, mögliche Lösungen:

- Reputation
- Beschränkung des geldpolitischen Spielraums (bspw. durch feste Regelbindung: z.B. Inflationsziel)
- Zentralbankunabhängigkeit

S. Kydland, Prescott (1977), *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, Journal of Political Economy, 85(3).

In der **Praxis unterschiedliche Strategien** etabliert:

- Feste Wechselkursbindung (insbesondere kleinere Länder, bspw. Dänemark)
- Inflationsziel (fester Wert, bspw. Eurosystem mit 2 % oder Korridor, bspw. Kanada mit 1 bis 3 % Inflation)
- Geldmengensteuerung (bspw. Bundesbank in den 1970er Jahren)
- Duales Mandat aus Preisniveau und Beschäftigung (bspw. USA)

#### Inflationsziel im Eurosystem:

Preisstabilität definiert als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucher-Preisindex** (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von mittelfristig **2 %** gegenüber dem Vorjahr.

## II. Funktionsweise des Eurosystems

Seit Sommer 2021 neue geldpolitische Strategie des Eurosystems



### Integrierter Analyserahmen

- Politikziel: **Symmetrisches Inflationsziel von 2 % in der mittleren Frist** (mindert Unklarheit)
- Integrierter Analyserahmen beinhaltet:
  - **Wirtschaftliche Analyse:** reale und nominale wirtschaftliche Entwicklungen
  - **Monetäre und finanzielle Analyse:** monetäre und finanzielle Indikatoren

Fokus: Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsprozesses, verstärkte Berücksichtigung von selbstgenutzten Wohnimmobilien im Preisindex, von Klimarisiken und von Finanzstabilitätsaspekten in der Geldpolitik.

Finanzstabilität dabei kein eigenständiges Ziel, makroprudenzielle Politik bleibt erste Verteidigungslinie. Wenn Verwerfungen jedoch Transmission beeinträchtigen, kann das Eurosystem reagieren.

## II. Funktionsweise des Eurosystems

Geldpolitische Strategie: 2021 löst „Integrierter Analyserahmen“ die „2-Säulenstrategie“ ab

Symmetrisches Inflationsziel von mittelfristig 2%

Geldpolitische Entscheidungen auf Grundlage aller relevanter Faktoren

### Wirtschaftliche Analyse

- Wirtschaftliche Entwicklungen, Schocks und strukturelle Trends (wie Klimawandel und Globalisierung)
- Risiken für Wirtschaft und Preisstabilität



### Monetäre und finanzielle Analyse

- Geldpolitischer Transmissionsmechanismus
- Informationen zu Preisrisiken aus Geldmengen, Krediten und finanziellen Größen
- Aspekte der Finanzstabilität

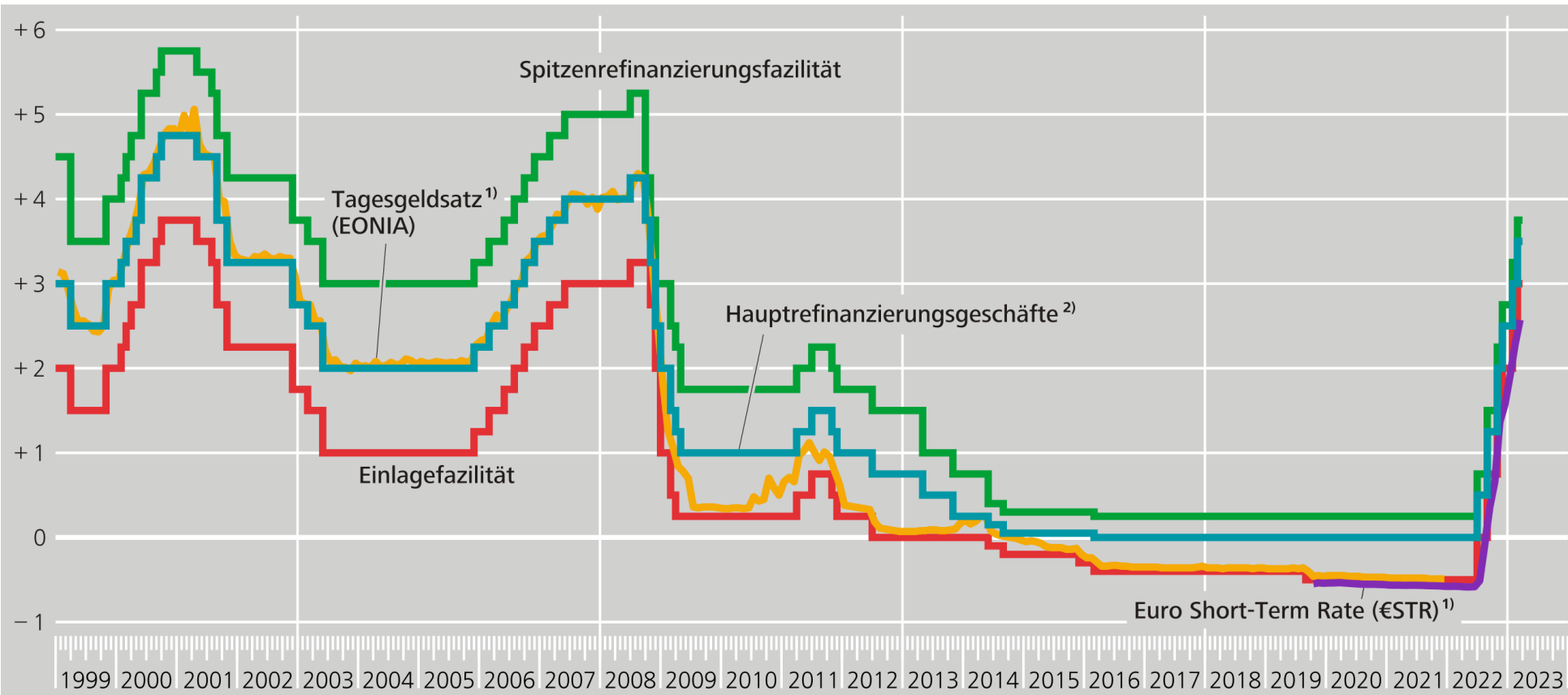
**Integrierter Analyserahmen berücksichtigt wechselseitige Abhängigkeiten zwischen beiden Analysen**

## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Geldpolitische Zinsen und Geldmarktsteuerung seit Euro-Einführung

#### Notenbankzinsen und Geldmarktsatz

in %, Monatsendstände



**1** Monatsdurchschnitt. **2** Festzinssatz beim Mengentender bzw. marginaler Zuteilungssatz beim Zinstender.

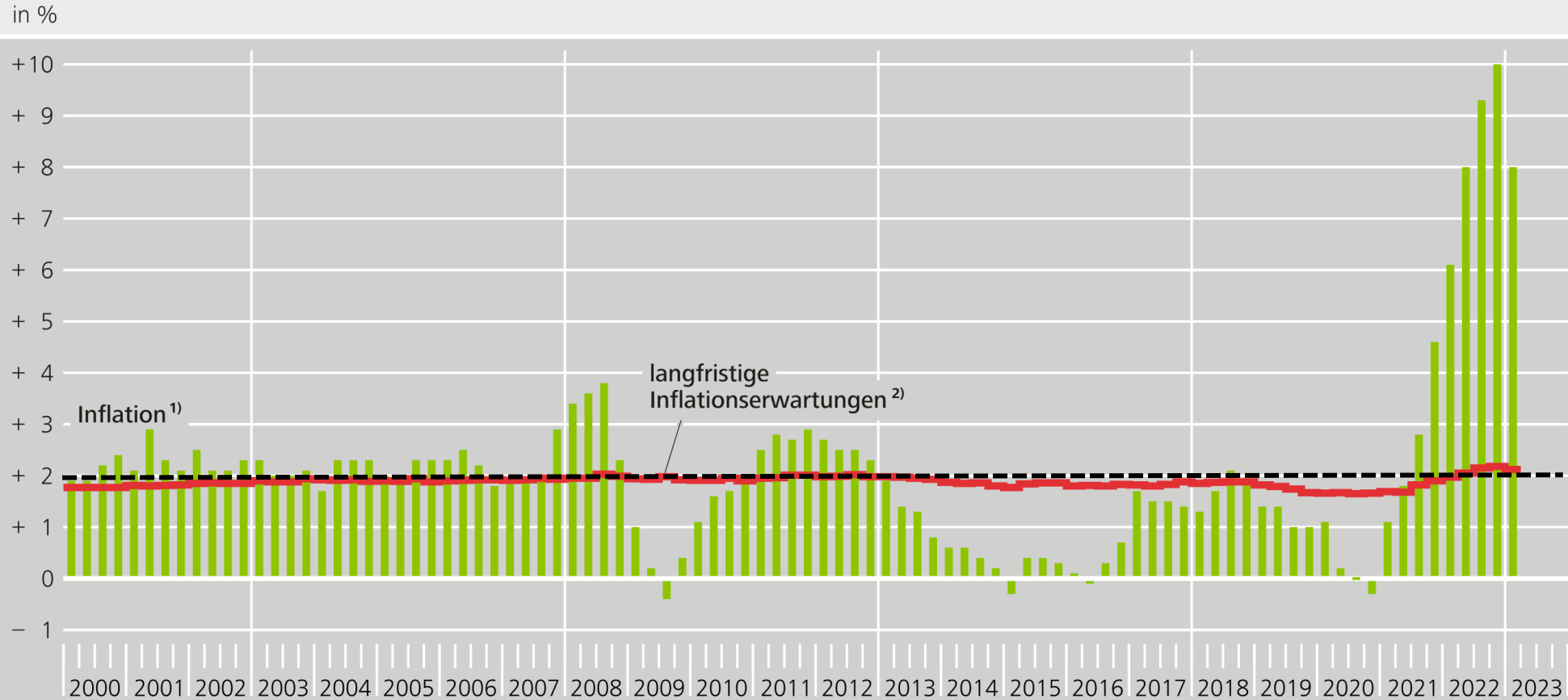
Deutsche Bundesbank

3 Apr 2023, 10:39:06, K1PR0004A.Chart

## II. Funktionsweise des Eurosystems

Disinflationäre Tendenzen seit der Jahrtausendwende, Hochinflationsphase am aktuellen Rand

### Inflation und langfristige Inflationserwartungen im Euroraum



Quelle: EZB. **1** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Vierteljahresdurchschnitte, Veränderung gegenüber Vorjahr. **2** Vierteljährliche Umfrageergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB zur erwarteten Inflationsrate in 4 bis 5 Jahren.

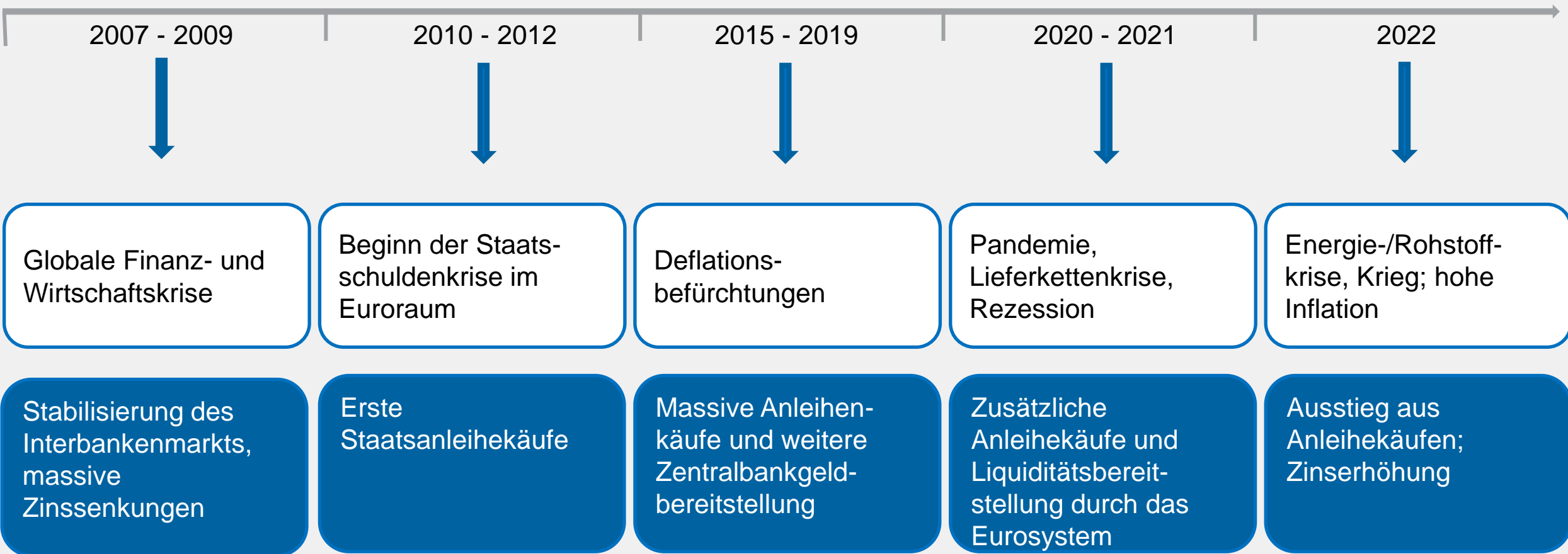
Deutsche Bundesbank

3 Apr 2023, 10:39:36, K1PR0009.Chart

- I. Die europäische Einigung und ihre gemeinsame Währung – Krönungs- versus Lokomotivtheorie
- II. Aufbau und Funktionsweise des Eurosystems
- III. Aktuelle Herausforderungen**
- IV. Ausblick

### III. Aktuelle Herausforderungen der Geldpolitik

Krisenhäufung der vergangenen 15 Jahre und wesentliche geldpolitische Maßnahmen

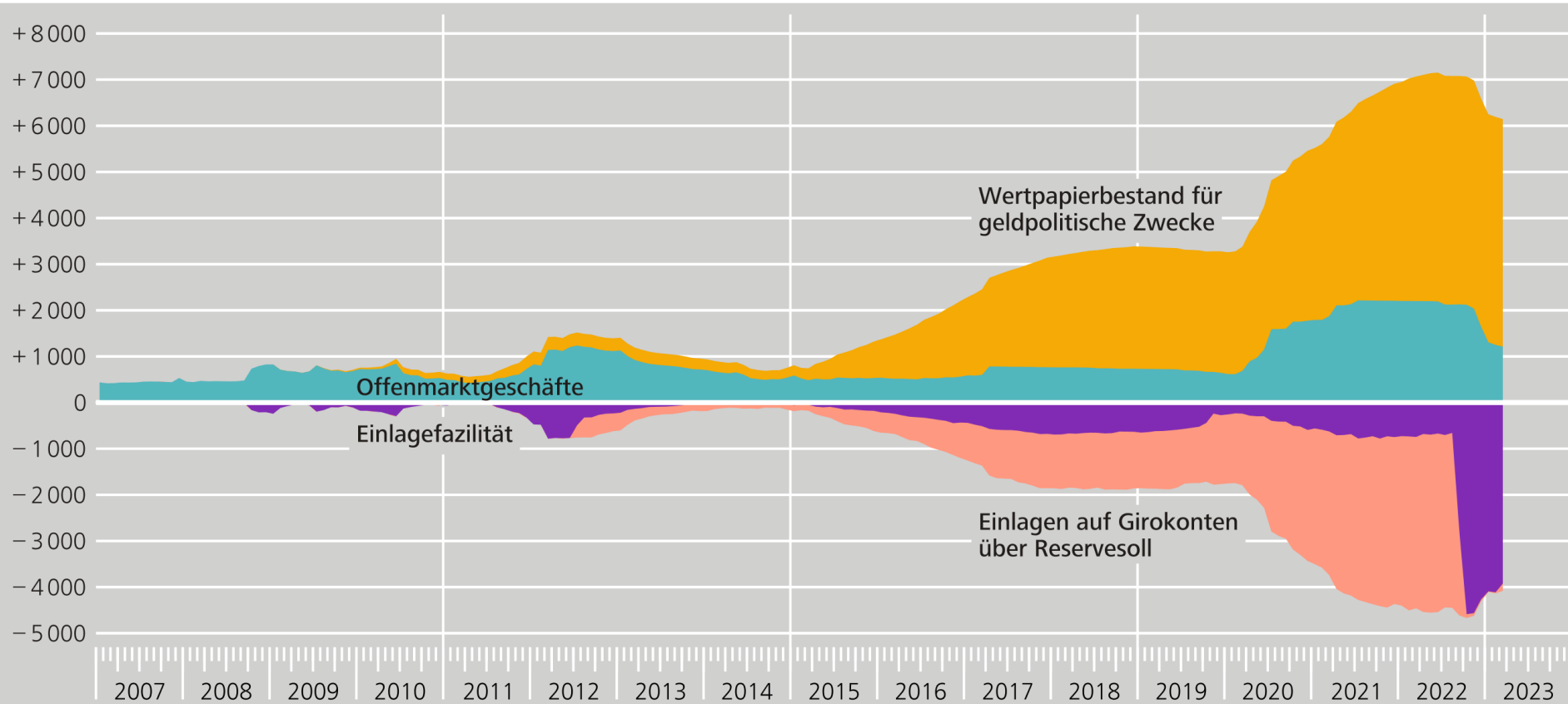


### III. Aktuelle Herausforderungen

Liquiditätspolitische Krisenbewältigung insgesamt – Bilanzausweitung durch Ankaufprogramme (insb. Staatsanleihen)

#### Zentralbankgeld: Bereitstellung und Verwendung

Mrd €, Monatsdurchschnitte



Deutsche Bundesbank

3. Apr. 2023, 11:16:13, K1PR0017A.Chart

Julia von Borstel & Anya Yang

6. April 2023

Seite 24

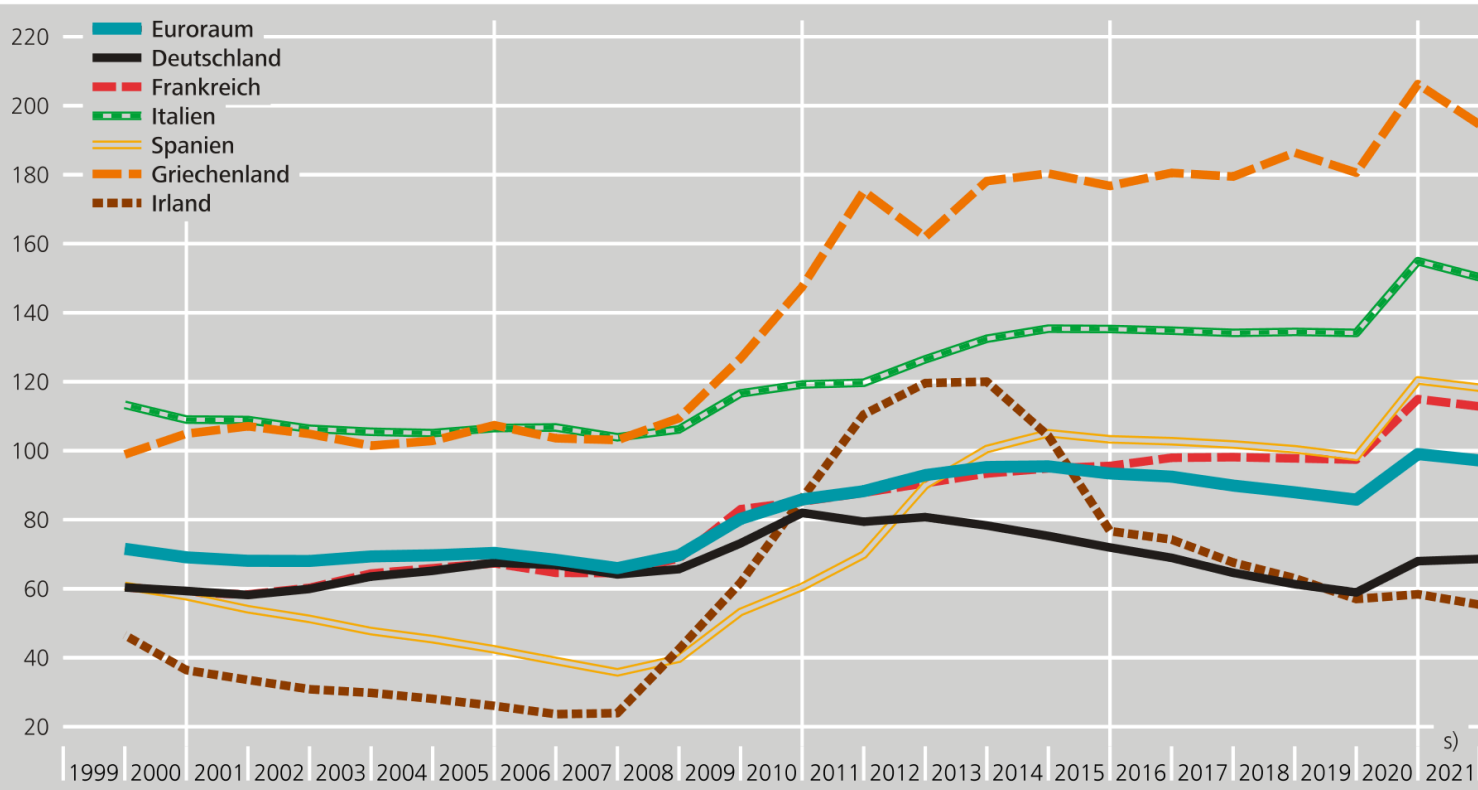


### III. Aktuelle Herausforderungen

## Bestehende Heterogenität in der Währungsunion – Staatsverschuldung und Gefahr der *Fiscal Dominance*

### Staatsverschuldung im Euroraum<sup>\*)</sup>

in % des jeweiligen BIP, Jahresendwerte



Quelle: Europäische Kommission, AMECO-Datenbank. \* Gemäß Maastricht-Abgrenzung (umfasst Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen). Die hier verwendeten Angaben der Europäischen Kommission zum Schuldenstand im Euroraum insgesamt enthalten auch die Kreditvergaben zwischen Euro-Staaten. s) Geschätzt.

Deutsche Bundesbank

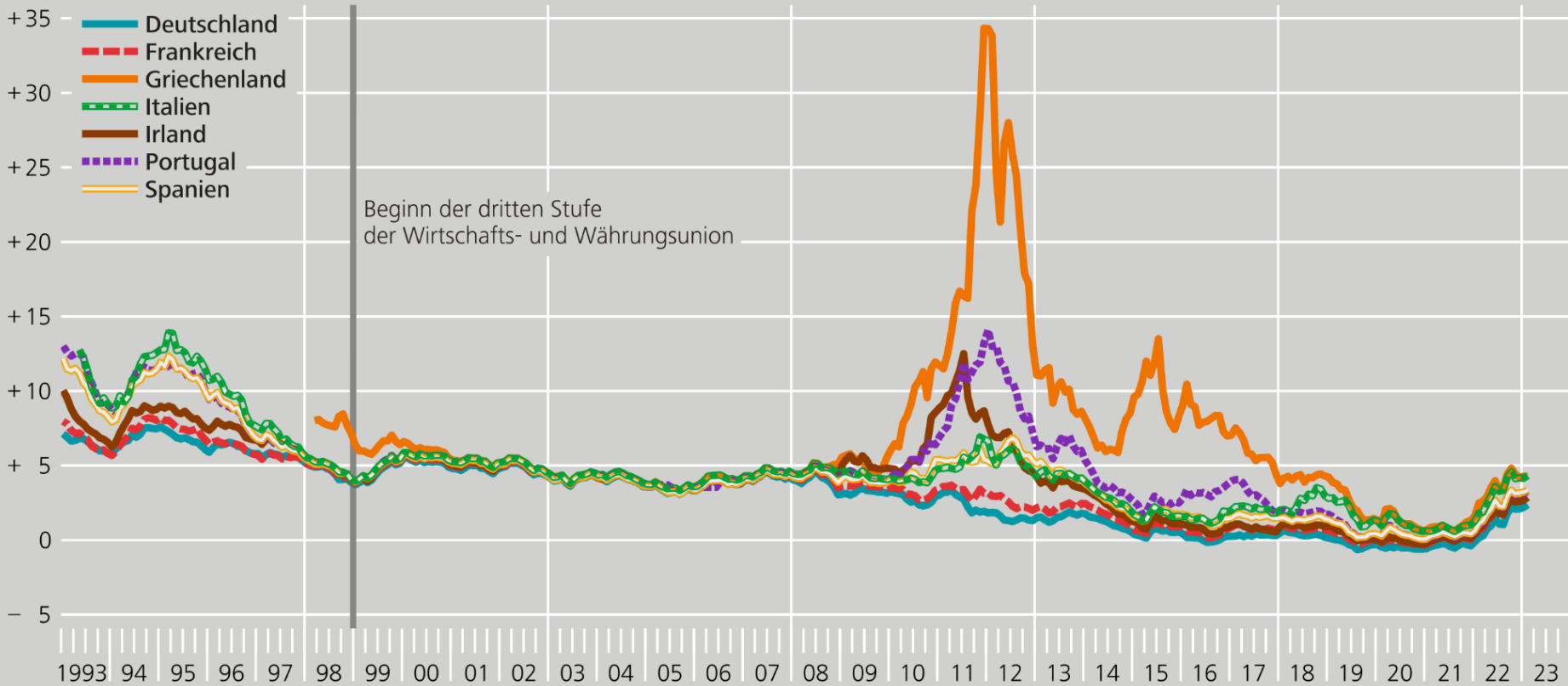
23 Nov 2022

### III. Aktuelle Herausforderungen

#### Unterschiedliche Risikowahrnehmung bei Staatsanleihen der Euroraumländer

#### Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euroraums

Monatsdurchschnitte in %



Quellen: Deutsche Bundesbank, Bloomberg und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

6 Mrz 2023, K1PR0028.Chart

### III. Aktuelle Herausforderungen

#### Neuestes Instrument im Werkzeugkasten des Eurosystems

EZB-Rat verkündet im Juli 2022 Schaffung des **Transmission Protection Instrument (TPI)**.

Ziel: **Einheitliche Transmission** im Zuge der geldpolitischen Normalisierung sicherstellen. Einsatz nur im Fall von **ungerechtfertigten Marktverwerfungen**, die eine ernsthafte Bedrohung der geldpolitischen Transmission darstellen. In diesem Fall Anleihekäufe in unbegrenztem Umfang am Sekundärmarkt erlaubt, falls verschlechterte Finanzierungsbedingungen nicht durch länderspezifische Fundamentaldaten gerechtfertigt.

- Vier Voraussetzungen für Aktivierung:
  1. Einhaltung finanzpolitischen Rahmenwerks der EU
  2. Keine schwerwiegenden makroökonomischen Ungleichgewichte
  3. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (EZB-Rat, EU Kommission, ESM, IWF und andere)
  4. Solide und tragfähige Wirtschaftspolitik (Verpflichtungen im Rahmen des europäischen Semesters erfüllt)

Bisher noch nicht aktiviert.

Weitere Informationen: [The Transmission Protection Instrument \(europa.eu\)](https://www.europa.eu).

- I. Die europäische Einigung und ihre gemeinsame Währung – Krönungs- versus Lokomotivtheorie
- II. Aufbau und Funktionsweise des Eurosystems
- III. Aktuelle Herausforderungen
- IV. Ausblick**

### III. Ausblick

#### Geldpolitik in schwierigem Fahrwasser

- **Krisen** der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass **Europäische Währungsunion nicht** alle Voraussetzungen eines **optimalen Währungsraums** erfüllt. Zusammenhalt der Währungsunion wird von Marktteilnehmern immer wieder in Frage gestellt. Eurosystem begegnete diesen zuletzt mit der Schaffung des Transmission Protection Instrument.
- **Geldpolitik**, aber auch Wirtschafts- und Finanzpolitik, muss derzeit **zwei Krisen gleichzeitig** bewältigen. **Inflationsbekämpfung** hat dabei oberste Priorität für die Zentralbanken.
- **Kampf gegen** derzeit sehr hohe **Inflation** jedoch **nicht ohne Kosten**: Private Haushalte und Unternehmen müssen **höhere Finanzierungskosten** tragen, neben höheren Energie- und sonstigen Kosten. Rezession nicht unwahrscheinlich. Zunehmend auch Risiken für die **Finanzstabilität**.
- Gleichzeitig ist der **Aufbau der Währungsunion** immer noch reformbedürftig. Die Zentralbanken des Eurosystems halten durch die Anleihekaufprogramme der vergangenen Jahre beachtliche Anteile der Staatsschulden. Gefahr der *fiskalischen Dominanz* steigt.

### III. Ausblick

Zusätzliche Herausforderung: Wesentliche strukturelle Veränderungen



- Neben den aktuellen Krisen weiterhin **strukturelle Herausforderungen** (4 Ds):
  - **D**eglobalisierung,
  - **D**igitalisierung,
  - **D**emografie,
  - **D**ekarbonisierung

... mit Auswirkungen wesentliche volkswirtschaftliche Größen wie Sparquote, Produktivität, Investitionen, (staatliche) Verschuldung und Inflation.
- **Digitalisierung auch in direkter Zuständigkeit der Zentralbank:** Frage nach der Zukunft des Geldes (Digitales Zentralbankgeld, private Krypto-Token, Stable Coins).

## Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

... bei Nachfragen:  
Deutsche Bundesbank  
Hauptverwaltung in Bremen, Niedersachsen, Sachsen-Anhalt  
Stab der Präsidentin  
Julia von Borstel  
Georgsplatz 5  
30159 Hannover  
Tel.: 0511 – 3033 2280  
E-Mail: [julia.von.borstel@bundesbank.de](mailto:julia.von.borstel@bundesbank.de)

### Allgemeine Einführungen in die Volkswirtschaftslehre

- Blanchard, O. G. Illing (2014), „*Makroökonomie*“, Pearson.

### Materialen der Bundesbank

- Buch: Geld- und Geldpolitik, Schülerbuch (Stand: Winter 2022), mit ergänzenden Unterrichtsmaterialien
- [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) mit zahlreichen aktuellen Grafiken, Animationsfilmen zu Geld und Inflation, Monatsberichten, Finanzstabilitätsberichten, Geschäftsberichten...
- Newsletter, auch zum Themengebiet ökonomische Bildung:  
<https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Newsletter/newsletter.html>

### Sonstige:

- EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))



**Mit Schulabschluss**

**Kaufmann / Kauffrau  
für Büromanagement**

**Mittlerer Bankdienst**

**Mit Hochschulreife**

**Duale Bachelor-  
Studiengänge:**

- Zentralbankwesen
- Angewandte Informatik
- Betriebswirtschaft
- Betriebswirtschaft in  
Studienrichtung Bank
- **BWL mit Schwerpunkt  
Digitalisierungs-  
management**

**Mit Studienabschluss**

**Traineeprogramm  
(Bachelor und Master)**

**Direkteinstieg**

Infos unter: <https://www.bundesbank.de/Karriere>

# Dein Karrierestart bei der Bundesbank!

## Duales Studium

- Zentralbankwesen/Central Banking (BWL)  
Hochschule Deutsche Bundesbank/Hachenburg
- Betriebswirtschaftslehre
- BWL (Bank)
- BWL (Digitalisierungsmanagement)
- BWL (Digital Business Management)
- Angewandte Informatik

ÜBERNAHME  
GARANTIE



← Erfahre mehr!



Arbeit von besonderem Wert.

# ANHANG

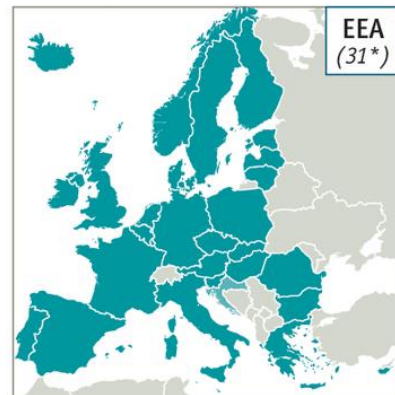
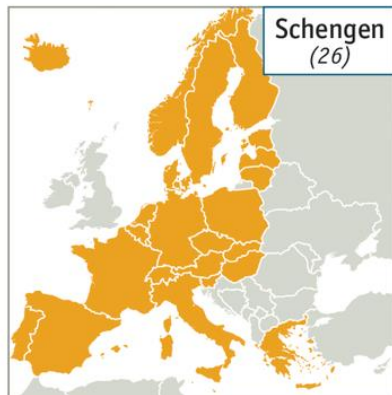
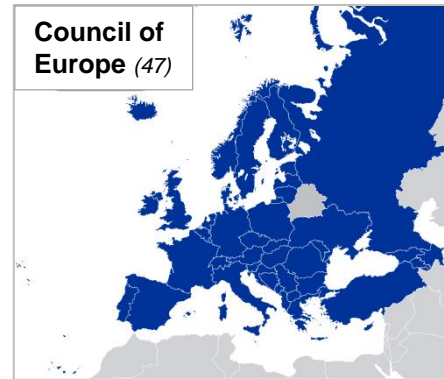
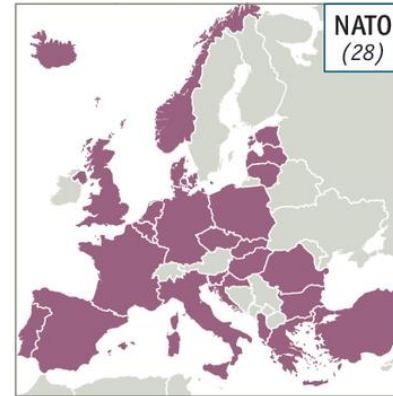
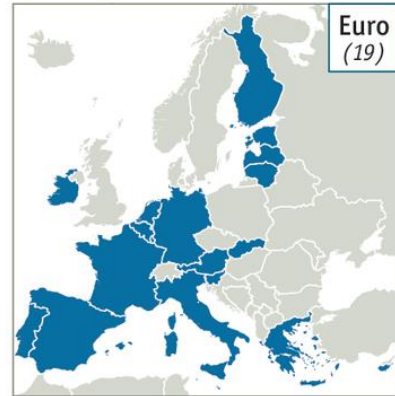


## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Europäische Integration in unterschiedlichen Geschwindigkeiten

#### Which Europe?

Memberships of various groupings



Source: *The Economist*

\*Croatia currently a provisional member

Economist.com

Julia von Borstel & Anya Yang

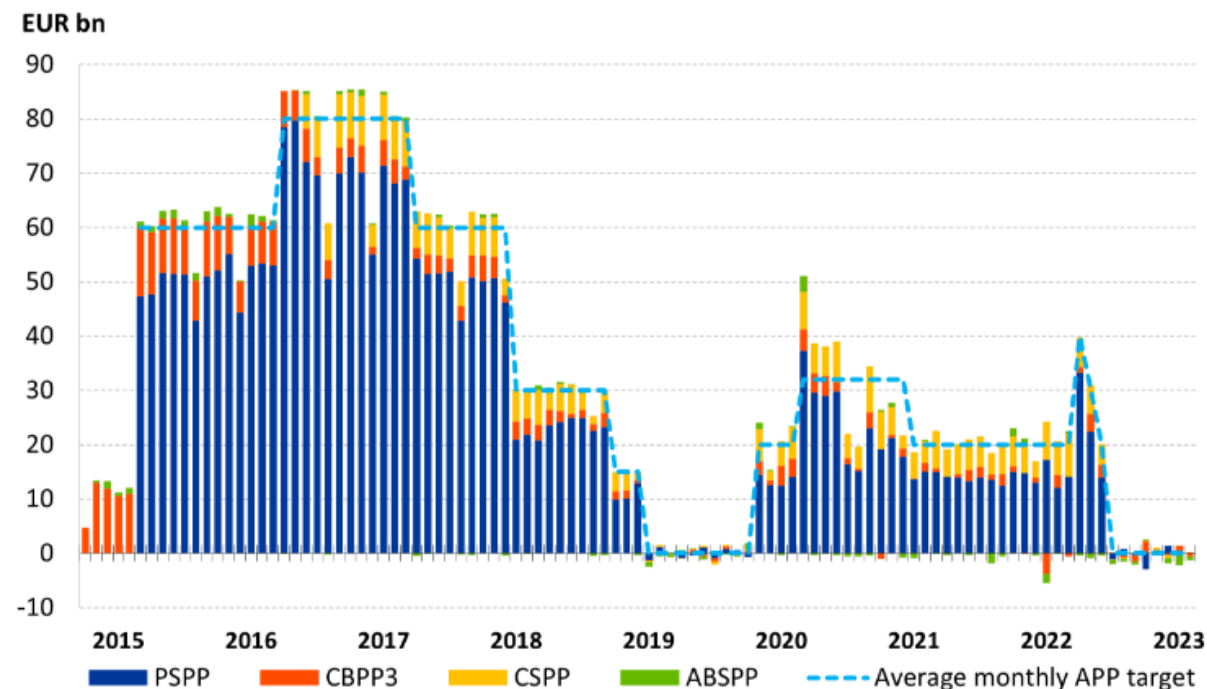
6. April 2023

Seite 36

## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Das Asset Purchase Programme (APP) des Eurosystems im Detail

- Im Rahmen des APP unterschiedlichste Papiere am Kapitalmarkt erworben. Staatsanleihen Großteil der erworbenen Papiere.
- Besondere Schwierigkeit im Eurosystem: Einheitliche Geldpolitik, 20 unterschiedliche Fiskalpolitiken. Kauf entlang des Kapitalschlüssels der EZB (d.h. entlang der wirtschaftlichen Bedeutung der Mitgliedsländer).
- Anleihekäufe im Juli 2022 gestoppt, fällig werdende Anleihen werden seit März 2023 nur noch zum Teil reinvestiert.
- Verkäufe von Staatsanleihen sind bisher nicht geplant.



Eurosystem holdings under the asset purchase programme

Changes of holdings (previous month)	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Holdings* in January 2023	20,829	303,269	344,010	2,584,798	3,252,906
Monthly net purchases	-638	-592	92	137	-1,001
Quarter-end amortisation adjustment and redemptions of coupon STRIPS	0	0	0	0	0
Holdings* in February 2023	20,191	302,677	344,102	2,584,935	3,251,906

\*At amortised cost, in EUR millions, at month-end. Figures may not add up due to rounding. Figures are preliminary and may be subject to revision.

Quelle: [Asset purchase programmes \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/asset-purchase-programmes).

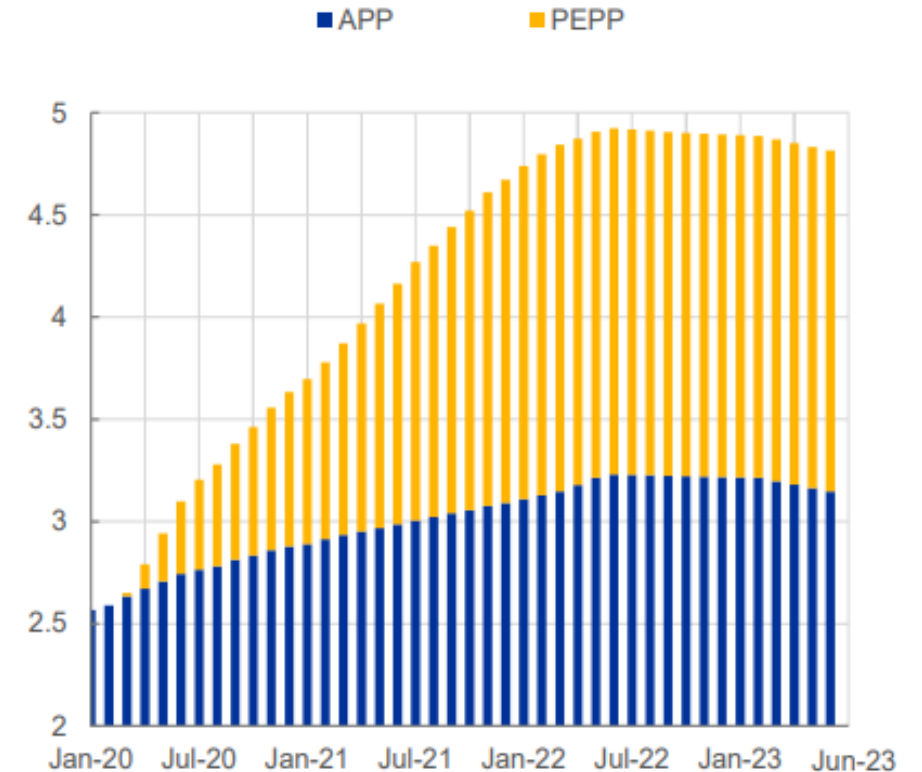
## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Das Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) des Eurosystems im Detail

PEPP holdings*	
EUR millions	1,683,581
Date	10 March 2023
* Updated weekly, at amortised cost	

Quelle: [Pandemic emergency purchase programme \(PEPP\) \(europa.eu\)](https://www.europa.eu).

- PEPP: Anleihekaufprogramm zur Abwendung deflationärer Risiken, im März 2020 aufgelegt.
- Zukäufe im März 2022 beendet. Wiederanlage aller fälligen Beträge mindestens bis Ende 2024 lt. Forward Guidance des Eurosystems.
- Käufe ebenso wie Wiederanlage flexibel, nicht zwingend entlang des Kapitalschlüssels der EZB.



Source: ECB.

Notes: Blue and yellow bars show holdings under the asset purchase programme (APP) and pandemic emergency purchase programme (PEPP) in book amortised values. The latest observation is for December 2022.

## II. Funktionsweise des Eurosystems

### Europäische Vielfalt

