

## Die Regelung der zentralen Banken und des Finanzsystems

### *Subjektive Übersicht*

PÉTER-ÁKOS BOD

*Péter-Ákos Bod Lehrstuhlleiter Professor, Direktor des wirtschaftswissenschaftlichen Instituts; früherer Vorsitzender der Ungarischen Nationalbank.*

#### *Abstrakte*

Der Verfasser gibt einen kurzen Überblick über den Prozess der Verstärkung von den makroprudentiellen Funktionen der Zentralbanken, während er ihn in die nach der finanziellen Krise in 2007-2010 zustande gekommenen finanzpolitischen Tendenzen einfügt. Die Zentralbanken der entwickelten Länder wichen im größeren Maß von der früheren Rollenauffassung ab, als die Mehrheit der Notenbanken in den aufsteigenden und transitorischen Ländern. In allen Ländergruppen wurde die Beziehung zwischen der Zentralbank und der anderen Währungsbehörde (Finanzministerium) sensibler. Anhand praktischer Erfahrungen warnt der Verfasser vor der übermäßigen Rollenübernahme der Zentralbanken, obwohl – hauptsächlich an der europäischen Peripherie und in der Gruppe der ansteigenden Länder - ernste Beweggründe dafür sprechen, dass die Rolle der Zentralbanken breiter als früher interpretiert werden soll.

*Schlüsselwörter:* Zentralbank; Währungsbehörden; Finanzpolitik; makroprudentielle Tätigkeit; transitorische Länder; inflationäre Zielverfolgungssystem; institutionelle Überlastung der Zentralbanken.

\*

#### *Über den Funktionswandel der Währungsbehörden*

Die nach 2007 zustande gekommenen internationalen Finanzturbulenzen erschienen in den Finanzsysteme zahlreicher entwickelten Ländern als *Liquiditätskrise*, dann wurden sie *Solvenzprobleme*, es traten sogar stellenweise *Systemrisiken* auf. Diese letzteren riefen die hochgradige Aktivierung des Staatsbudgets hervor, als am kraftvollsten im isländischen oder irischen Fall, aber in kleinerer Proportion in einigen westeuropäischen Ländern auch. Dann erfolgte eine Formwandlung wieder: nach 2010 verursachte der Zuwachs der souverän Schulden in zahlreichen Ländern eine Krise, die sich von den etlichen betroffenen Mitgliedstaaten der Eurozone mit der Zeit auf die ganze Eurozone ausbreitete. Die schon einmal zu enden scheinende europäische Wirtschaftskrise wurde wieder eine erstrangige weltwirtschaftliche Angelegenheit.

Hinter der Entfaltung der finanziellen Störungen zeigten sich große und sich lange anhäufende globale Disproportionalitäten (Mängel und Überzahl in der Zahlungsbilanz) schon viel vor 2008, außerdem tauchten viele ‚governance‘-Schwäche und Regulierungsdefekte auf, so die Tatsache des Eintritts der Finanzkrisen könnte keine große Überraschung bedeuten. Aber das vorherige Period in der entwickelten Welt und auf den dazu gehörenden Gebieten ließ das Publikum und die Entscheidungsträger den finanziellen Schocken entwöhnen. So konnten die großen europäischen Überraschungen im Herbst 2008 vorkommen (trotz allen ihren Vorzeichen widerfuhr die amerikanische sub-prime Krise den großen Teil der Personen in der Wirtschaft unerwartet), dann folgten die Überraschungen des Jahres 2010: trotzdem das hochgradige Umspringen der wahrgenommenen souveränen Risiken prognostizierbar war, entstand es aber abrupt im Frühling des Jahres, beginnend mit der griechischen Angelegenheit.

Es ist aber auch überraschend, dass die Krisenzyklen wie schnell einander wechselten: im Folge des im September 2008 eintretenden Kreditabbaus (sudden-stop) erfolgte die Rezession in sehr vielen offenen Wirtschaften der Welt abrupt, aber sie war kurzlebig: am Ende 2009, am Anfang 2010 endete die Rezession behördlicherseits in den meisten betroffenen Ländern.

Die schnellen Wechsel der wirtschaftlichen Zyklusphasen wurden von schnellen *wirtschaftspolitischen Richtungswechseln* begleitet; sie wurden davon mal gefolgt, mal geleitet. Ähnlicher Weise könnten einander schnell wechselnde Phasen binnen kurzen Zeitabschnitten auf dem Gebiet der *Währungspolitik* beobachtet

werden. Das muss aber sofort ausgesagt werden, dass große Unterschiede je nach Länder, Gruppen erschienen: andere Muster wurden von der entwickelten und reichen Welt gezeigt („Zentrum“, praktisch die USA, Westeuropa, Japan), und andere von den in Raum und Zeit fernliegenden Ländern.

Aus der letzteren Landgruppe hebe ich hier in der ersten Linie die Erfahrungen und Praxis der an der europäischen Peripherie liegenden, aber aus anderem Aspekt aufsteigenden Länder (PE-EM) hervor. Es muss bemerkt werden, das Zentrum („core“) und die Peripherie („periphery“) ziemlich relativ Begriffe sind, und die Klassifikation der einzelnen Länder immer bestreitbar ist. Spanien oder Irland gehören aus der Sicht von zahlreichen, wirklich peripherische Lage habenden Ländern zum Zentrum; hier wird die spanische und irische Situation aber wegen bestimmten eigenartigen Merkmalen mit den neuen EU-Mitgliedstaaten zusammen untersucht.

Wenn wir die neueste Gestaltung von dem währungspolitischen Praxis untersuchen, ist die Evidenz, die oft vergessen wird, wichtig wachzurufen, dass die Währungsbehörde die Finanzpolitik eines Landes formen: das Plural weist darauf hin, dass die Verantwortung und die Zuständigkeitsbereich nicht auf ein Institut geschränkt werden können, nämlich auf Zentralbank (Notenbank): das Finanzministerium (oder: Schatzamtministerium, Treasury, usw.) funktioniert auch als Währungsbehörde. Die Funktionsverteilung kann je nach Länder verschieden sein, aber es gibt übliche gemeinsame Merkmale, wie zum Beispiel, dass diese zwei Behörde zusammen das bestimmte Land in den internationalen Organisationen repräsentieren (die Regierung üblicherweise in der Weltbank, die Zentralbank im Währungsfonds), sie für die Wahl der Kursregierungsform und – das ist für diese Thema das Relevantestes – in der Behandlung des finanziellen Systemrisikos gemeinsame Verantwortung tragen.

Also zwischen die Gestaltung der Währungspolitik und die Tätigkeit der Zentralbank können wir kein Gleichheitszeichen stellen, es gibt aber eine Ursache dafür, warum diesen Fehler in finanzpolitischer, wirtschaftspolitischer Diskurs oft begehen wird. Eigentlich war das Verfließen dieser zwei Institutionen im Zeitraum der „großen Gemäßheit /great moderation/“ ziemlich natürlich, die in den meisten entwickelten Ländern mit den Jahren der ungestörten Unabhängigkeit von der Notenbank zusammenfiel. In dieser ihrer Zeit versinnlichten tatsächlich die Zentralbanken (auf nationaler Ebene die Nationalbanken, beziehungsweise in der Eurozone die EBC) die Finanzpolitik vor der Öffentlichkeit. Das kann man auch sagen, dass diese Zeit *das goldene Zeitalter des Laufes von der Notenbank* war, nicht nur anhand des gesellschaftlichen Prestiges des Instituts, sondern auch aufgrund des Erfolges gemessen auf den niedrigen Zinsen und der im Zaum gehaltenen Inflation.

Lange musste die andere Währungsbehörde, das heißt das Finanzministerium (die Schatzkammer) des jeweiligen Landes, auf dem Gebiet der Handhabung und hauptsächlich der Darstellung der Finanzpolitik nur die zweite Geige spielen. Hiergegen übt die Regierung durch die Gestaltung der Budgetpolitik, vor allem mit der Formgestaltung der Staatsschuld und der Etatdefizit auf die finanziellen Prozesse kraftvolle Wirkung aus. Besonders bedeutend ist das finanzpolitische Gewicht der Regierung, wenn sie im Inn- und Ausland als *souveräne Schuldige* erscheint, oder, was in der entwickelten Welt seltener ist, sie tritt als Besitzer von souveräner Basis auf den Märkten auf.

Es wurde doch seit den 70er Jahren eine bestimmende Richtung, dass die Regierung den Staat unmittelbar, und zwar nicht durch der Zentralbank finanziert, das heißt: sie ist unmittelbarer Teilnehmer der heimischen und internationalen Finanzmärkte. Es ist ebenfalls die in Namen des Staates auftretende Regierung, welche das Institutionssystem für Einlagenversicherung allein oder mit den betroffenen Geldinstituten zusammen funktionalisiert (obwohl die Zentralbank in vielen Ländern an diese Aufgabe teilnimmt). Die Regierung bekommt auf dem Gebiet der Regionalisierung, der Rettung von den strategisch wichtigen Geldinstituten (Banken, Versicherer) mitunter die Hauptrolle; die Zentralbanken erfüllen die Aufgabe des „*Bank-Spitals*“ schon lange nicht. Was die *Bankaufsichtsfunktion* anbetrifft, in einigen Fällen wird sie von der Regierung durchgeführt, in anderen von der Zentralbank, manchmal funktioniert aber eine hybride Lösung.

Es gibt viele nationale Eigenheiten in den Einzelheiten der Aufgabenteilung in der Währungspolitik, abhängig vom politischen System, von der früheren Übung, von institutionellen und persönlichen Beziehungen. Dennoch gibt es auch auf diesem Gebiet das von den internationalen Finanzinstituten vermittelte „best practice“, mit einem anderen Wort die Zeitgebrauch. Die Separation der währungspolitischen Aufgaben innerhalb des Landes ist aber nie endgültig, und geht nie ohne Gegensätze. Aber gerade unter den Umstände der „großen Gemäßheit“ blieben die Widersprüche zwischen den zwei Währungsinstituten auch moderat, die Gegensätze und Übereinstimmungsmängel zwischen sie zeigten sich vor der allgemeinen und politischen öffentlichen Meinung weniger.

Die schnelle Verbreitung des währungspolitischen Systems für inflationäre Zielverfolgung (IZ) verstärkte ebenfalls die Kultur der zwischen den Instituten bestehenden Übereinstimmung, weil die Regierung und die

Notenbank über den Inflationslauf in einer Stimme sprechen sollen: diese Währungssystematik beruht im großen Maße auf der „Gebahrung von Erwartungen“. Sowie und wo nicht die Inflation, sondern die Betriebsfähigkeit des Finanzsystems das erstrangige Problem wird, die frühere (anscheinende oder wahre) konfliktlose Beziehung verändert sich. Die Zentralbank kann ja auf der anhand der früheren Ordnung entwickelten Grundfunktion bestehen (nämlich: die Aufbewahrung der Wertbeständigkeit des Geldes), aber im Laufe der Krise schon nicht die Inflation ist das echte Problem. Zu dieser Zeit aktivisiert sich die Regierung und kann aus stillem Währungspartner zum kraftvollen Akteur werden. In solchen Fällen die Identifizierung von der Finanzpolitik mit den Zentralbanken ist nicht stichhaltend, sogar, in der Wirklichkeit können die Widersprüche zwischen den verschiedenen Instituten zugespitzt werden.

In den Folgenden werden wir die mit dem Systemrisiko verbundene Rollenübernahme von der Notenbank untersuchen, wozu wir die Fragen über die Zusammenarbeit zwischen den verschiedenen Währungsbehörden, die Funktionsabgrenzung, die mögliche Konfliktsituationen und die drauf beziehenden Erfahrungen erwähnen müssen.

### *Die neuere Ergebnisse auf dem Gebiet der Währungspolitik*

In zahlreichen Ländern riefen die Krisenerscheinungen *nicht* sogenannte *orthodoxe*, das heißt *übliche* wirtschaftspolitische Antworten ins Leben. Aber, wie es wir sehen werden, können die „neuen“ Lösungen insofern neu betrachtet werden, dass schon lange bekannte, aber seit langem nicht verwendete Lösungen wieder auftauchten. Betreiber der Währungspolitik standen den Problemen gegenüber, die von den in vor der Krise existierender, ruhiger Zeit Üblichen abwichen (und oft schon lange vergessen waren); und verständlicherweise mussten sie zu den vorigen Lösungen zurückgreifen.

Das Attribut „nicht-üblich“ ist darum ungenau, weil die Wirtschaftspolitiker der entwickelten Länder auf die Finanzstörungen oft auf üblicher Weise, wie es im Lehrbuch steht (in keyneser oder neo-keyneser Lehrbücher), mit *Etatstimulation* (Steuerermäßigung, Ausgabenerhöhung) reagierten. Die Notenbanken antworteten auf die Einfrostung der Kreditmärkte mit der *Ermäßigung der maßgebenden Zinsen*. Dann, wenn die Schritte für die Auflösung der ‚credit crunch‘ sich als unbefriedigend erwiesen, und die üblichen Mittel der Milderung von den Währungskonditionen bei der Näherung von den Notenbankzinsen zur Null zu erschöpfen anfangen, griffen die Wirtschaftspolitiker in der an Liquidität (und an Vertrauen) mangelnden Situation im Herbst 2008 zur die abrupte Erhöhung der Bilanzhauptsumme begleitenden, nicht konventionellen Mittel.

So eine Lösung ist zum Beispiel die Akzeptanz der früher abgelehnten Deckung beim Diskont, unmittelbare Kreditgewährung für wirtschaftliche Personen. Es ist aber sichtbar, dass die Akzeptanz der Anleihepapiere von Unternehmen für Diskont oder die Finanzierung der Kreditnachfrage von staatlichen Institutionen durch Notenbank zum Beispiel für Vieles zu sagen sind, aber nicht für neu. Höchstens in dem Sinne, dass solche Operationen in den ein-zwei Dekaden vor der Krise in den Notenbanken der entwickelten Welt und die anderen Zentralbanken, die ihre Routine folgen, nicht üblich waren.

Die Hauptsache ist das, dass die Notenbank des betroffenen Landes entweder von den von der „Haupttrichtung“ akzeptierten oder von den als ungewöhnlich geltenden Mittel Gebrauch machte, richtete sich diese Bestrebung in jedem Fall darauf, dass wenn das Vertrauen zwischen den Personen des finanziellen Vermittlungssystems direkt nicht mehr zu steigern ist, können sie mindestens mit der Restaurierung vom Liquiditätsüberfluss das abrupte Kreditdefizit (*credit crunch*) kuren.

In den meisten außer der Eurozone stehenden (peripherischen) und gemäß dem europäischen Kern aufstrebenden Ländern weicht die währungspolitische Reaktion davon ab. Wie die Beobachter es mit Erstaunen wahrnahmen, kam die Mehrheit der sich früher als verletzungsanfällig erweisenden, aufstrebenden sowie der transitorischen Länder über die erste, heftige Phase der Krise mit relativer Sicherheit hinweg, unter anderen wegen des hohen Niveaus von der als Puffer dienenden, internationalen Devisenreserve. In dieser Landgruppe wuchs Bilanzhauptsumme der Zentralbanken nicht in so einem hervorragenden Maß, als in dem Fall von FED oder Bank of England, da sie die verschiedenen Techniken von der Geldmengenerhöhung (‘quantitative easing’) weniger verwendeten.

Weil der Aufstieg der Aktivpreise in den meisten PE-EM Länder bis der Krise nicht in solchem Maß erfolgte, als zum Beispiel in der USA, Spanien oder im Irland, außerdem war die relative Proportion (zum GDP gemessen) der Budgetschuld auch nicht viel zu hoch, könnten die Fiskal- und Währungsanreger der Erhöhung von aggregierter Nachfrage eingesetzt werden, wie es China am Ende 2008 tat. Daneben wirkten der relativ gute Zustand der Realwirtschaft und die adäquate Gestaltung der Budgetpositionen so aus, dass es weder der bis zur Extreme getriebene Anwendung der traditionellen währungspolitischen Mittel, noch dem massiven Ersatz der nichtkonventioneller Währungsmittel in den meisten PE-EM Länder bedarf. In einigen

Ländern kommen die Renovation der Diskont von den Anleihepapieren der Unternehmen, oder das direkte Aufkauf der Staatsanleihepapiere, der Abhub Reserverate von der Handelsbank, stellenweise die internationale Devisenreserve belästigende, kursschützende Intervention vor, aber wir können sagen, dass die Intensität der nicht üblichen Maßnahmen davon zurückbleibt, was in der entwickelten Welt passierte.

Die Zentralbanken der Länder außer den entwickelten Gebieten enthalten sich mit gutem Grund der selektiven Finanzierung der Sektoren und Unternehmen: solche wirtschaftsanregende, Mikrokrise behandelnde Obliegenheiten wurden auf die Regierung gelassen. Einerseits vielleicht deshalb, weil sie das Gefühl hatten: sie können sich nicht auf so große *institutionelle Glaubwürdigkeit*, als die ältere, anerkannte Zentralbanken der entwickelten Welt, die gerade im Besitz ihres erworbenen Ansehens es unternahmen, dass sie von weniger transparenten währungspolitischen Mittel Gebrauch machen. Zusätzlich wollten die peripherischen Notenbanken ihre schwer erworbene *institutionelle Unabhängigkeit* nicht riskieren, ihre fachliche Isoliertheit freiwillig mildern; zwar sind die nicht üblichen, wirtschaftspolitischen Entscheidungen nur neben der engen Kooperation zwischen der Regierung und der Notenbank funktionsfähig

### *Das Neudenken der Zentralbank als Institution?*

Ein wichtiger praktischer – aber in der Fachliteratur nur wenig behandelte – Aspekt ist, dass die Zentralbank eigentlich wie große Aufgabenmenge auf gutem Niveau und hinaus glaubwürdig bearbeiten kann, ohne dass *institutionelle Überlastung* erfolgen würde, das heißt, dass sie zu viele Obliegenheit übernehmen würde (das sogenannte ‚overload problem‘) Das Dilemma ist verständlich: wenn eine Institution (in unserem Fall die Zentralbank) zu viele wirtschaftliche Funktionen übernimmt, kann sie an die Schranke der menschlichen Ressource und an Managementschranken prallen. Daneben kann gerade die Distanz der Notenbank vom regierungsseiteigen System, die die Voraussetzung für die Währungsunabhängigkeit der Notenbank ist, solches institutionelle Prestige geben, wegen dessen die Zentralbank für die Bearbeitung einer Menge von wichtigen Aufgaben eher geeignet ist, als irgendwelche andere Organisation im gegebenen Land.

Betrachten wir die *Bankaufsichtsfunktion* als Beispiel. Dieser wichtige (mikroprudentielle) Aufsichtsaufgabenkreis kann dem Regierungsorgan angefügt werden (wie zum Beispiel in Deutschland), aber er kann der Notenbank gehören (wie im italienischen Fall, oder in einer Reihe von aufsteigender Märkten). Die der vorherigen Dekaden entsprungene Traditionen sprechen für die Bankenaufsicht durch der Notenbank, und vielmehr seit den 1980er Jahren ausbreitete sich die Lösung für die Verstärkung der Unabhängigkeit von der Zentralbank und für die Reinigung des Zielsystems von der Währungspolitik, anhand deren die Bankenaufsicht (und die Versicherungsinstitutionen, Maklerfirmen, andere Geldinstituten und finanzielle Unternehmen) die Aufgabe der Regierungsorgan ist. Aber aus theoretischen und praktischen Aspekten kann es gesagt werden: die Aufgaben der Kontrolle bei einer Regierungsinstitut in einem Land mit Erfolg erfüllen werden können, wo das fachliche und ethische Niveau des öffentlichen Dienstes hoch ist, die Regierungslöhne, um die den Finanzwesen vertrauten Fachleute zu behalten, attraktiv genug sind, die Aufsichtsarbeit wird von den täglichen politischen Aspekten nicht beeinflusst. In vielen aufsteigenden Ländern, ehemaligen Planwirtschaften, aber auch in einigen Ländern der entwickelten Welt war es leichter, die zur Bankenaufsichtsarbeit nötigen fachlichen, Kenntnis- und Lohnungsvoraussetzungen bei der Zentralbank zu schaffen, die in der Regel eine Institut mit höherem Prestige war, als beim zur täglichen Politik ausgesetzten Finanzministerium oder anderen Regierungsorgan

Aufgrund ähnlicher Beweggründen hat auch die *Devisenregelung* bei der Zentralbank einen besseren Platz (solange und in solchem Maß die behördliche Kontrolle und Regelung der laufende und Kapitaltransaktionen besteht), wie es in zahlreichen europäischen und außereuropäischen Staaten so war. Aber ähnliche Beweggründe sprechen für die Rollenübernahme der Zentralbank in der Angelegenheit der Abwicklung und Kontrolle des *Geldverkehrs* (obwohl diese anhand einer anderen Logik in Rahmen des Schatzamtes auch erledigt werden können). Ein ähnliches Gebiet ist die *Kontoführung* der Banken und staatlichen Instituten: viele fachliche Gründe sprechen für die Aufgabenübernahme der Zentralbanken. Was die Verarbeitung und das Sammeln der *Finanzstatistiken*, die *makrowirtschaftliche Analyse und Forschung* anbetrifft, sind die Zentralbanken wegen des Reichtums des internationalen Beziehungssystems, des Abstandes von der Parteipolitik, der attraktiven Löhne, und weil die Angaben zur Verfügung stehen, ideale Plätze.

Wie es aus der vorigen Auflistung der Beispiele gesehen werden kann, bieten sich viele solche wesentliche gesellschaftliche Aufgaben, für deren Erfüllung die Zentralbank als tauglicher Institut erscheint, als sowohl die Staatsverwaltung, als auch der geschäftliche Banksektor, oder der nicht regierungsseitige Sektor. Gesamt hat aber die Zentralbank offensichtlich zu viele Aufgaben; hier ist der Ursprung der

Anstrengung von den betroffenen Zentralbanken und natürlich von der Regierungsseite für die Reinigung der Notenbankprofile zu finden.

Der Zuwachs der politischen Unsicherheiten und die Eskalation der finanziellen Störungen der Staaten können die Aufwertung der Status von der Notenbank mitbringen. In den ausgereiften Demokratien, aber besonders in den ehemaligen Planwirtschaften (in den „transitorischen“ Ländern), und in den jungen Demokratien, beziehungsweise unter weniger stabilen politischen institutionellen Umstände irgendwo können die Zentralbank und ihre Oberführerschaft – vorübergehend – zu *politischen Faktoren* werden. In solchen Ländern, deren (partei-)politische Elite keine stabile gesellschaftliche Unterstützung genießt, oder wo die innere politische Dynamik zur gegenseitigen Blockung der Parteien führt, richtet sich die Aufmerksamkeit auffallend oft an den Vorsitzender oder Oberleiter der Nationalbank. Der Zentralbankvorsitzender, Oberleiterhintergrund ist ein guter Empfehlungsbrief für den Antritt in die höhere Politik in Italien, aber auch anderswo in Europa: in den 1990er gab es schon Beispiele darauf in Tschechien, Rumänien, Estland, dass der amtierende oder frühere Notenbankvorsitzender ein vorübergehendes oder andauerndes Mandat als Ministerpräsident gewinnt.

Der Zentralbanker als hochrangiger Politiker – es ist natürlich von seinen außergewöhnlichen und eigenartigen Umständen abhängige Phänomen, aber ihre relative Häufigkeit hängt damit zusammen, dass es um eine *nationale Institut* geht, die zu den regierungsseitigen Prozesse eng gebunden ist, ohne dass – wenn sich das bestimmte Minimum der Unabhängigkeit der Zentralbank durchsetzt – sie in die oft trüben Beziehungen der täglichen Politik versinken würde. In finanziell kritischen Zeiten wird aber das wirtschaftliche, finanzielle Fachwissen besonders aufgewertet.

Anhand des skizzierten Status der Zentralbank und ihrer institutionellen Beziehungen ist es ganz nachvollziehbar, dass sie an den mikroprudentiellen Aufgaben in allen Ländern irgendwie teilnehmen muss. Die europäische Übung vor der Krise zählte die darauf gerichteten Tätigkeiten der Zentralbank zum Begriff *finanzielle Stabilität*; die Verantwortung für die finanzielle Stabilität erscheint in den Statuten der Zentralbanken, die solche Tätigkeiten der Zentralbanken widerspiegelt die Ausgabe, die unter der Titel ‘Stabilitätsbericht’ regelmäßig veröffentlicht wird. Trotzdem kann hier auch offensichtlicher Interessenkonflikt auftreten, da das Leben die um den Schutz des Finanzsystems auftretende Zentralbank im Fall von Störung abrupt vor die Wahl stellen kann: im Rahmen ihrer makroprudentieller Rollenübernahme sollte sie solche mäßige Liquidität schaffen, die ihrer primärer Aufgabe, die sich auf die Wahrung der Preisstabilität bezieht, widerspricht. Wenn die Liquidität oder besonders die Insolvenz einer oder mehrerer Handelsbanken Systemrisiko trägt, dann der Staat kann (in Namen der Gesellschaft, ihre Ermächtigung besetzend, oder im Rahmen der Abrechnungspflicht gegenüber ihr) eingreifen, die Kosten der Intervention auf die Steuerzahler oder/und auf die nächste Generation abwälzend, aber eine solche Entscheidung kann die Zentralbank in ihrem eigenen rechtlichen Status nicht treffen. Dieses Beispiel signalisiert die Grenzen der makroprudentiellen Aufgabenübernahme der Zentralbank

Da die Zentralbank aus den finanzielles Systemrisiko tragenden Entschlüssen nicht ausbleiben kann, aber sie im Sinne der Obenerwähnten die Verantwortung und Kosten der staatlichen Intervention übernehmen auch nicht kann, bleibt ihr nur die konstruktive kooperative Rolle. Diese drücken die Funktionsverteilungen aus, die auf europäischer Ebene, aber auch auf der Ebene von den Mitgliedstaaten in ganz unterschiedlichen konkreten institutionellen Formen realisiert werden. *Infolgedessen wird eine große praktische finanzpolitische Frage der folgenden Jahre das: wie kann ein aufrethaltbares und klares Gleichgewicht zwischen der primären fachlichen Zweckbestimmung der Zentralbank (nämlich: Preisstabilität) und ihre sekundäre (teilhaberverantwortliche) makroprudentielle Rollenübernahme geschafft werden.* Internationale Empfehlungen bezeichnen die neue Norm, aber die vorhergehenden Dekaden der währungspolitischen Übung zeigten, dass wir für die Gestaltung der institutionellen Ordnung und die Beschaffung der nötigen Reputation viel Zeit brauchen.

Übersetzerin: Sík Laura

\*

<http://www.southeast-europe.org>  
[dke@southeast-europe.org](mailto:dke@southeast-europe.org)

Sehr geehrter Forscher, wenn Sie sich auf diese Studie beziehen, oder Sie davon einen Teil zitieren, bitte, senden Sie darüber eine E-Mail auf die Adresse [dke@southeast-europe.org](mailto:dke@southeast-europe.org)! Der Artikel soll auf der folgende Weise zitiert werden: Péter-Ákos Bod: Die Regelung der zentralen Banken und des Finanzsystems. Subjektive Übersicht. (Übersetzerin: Sík Laura) *Délkelet-Európa – South-East Europe International Relations Quarterly*, Vol. 2. No. 3. (2011 Herbst ) pp 1-5.  
Danke für Ihrer Mitwirkung. *Der Chefredakteur*