

KARRIERESTART IM CENTRAL BANKING

Einstiegstermin 01.10.2007



Wir bieten Absolvent(inn)en, die ihr Universitätsstudium mit möglichst engem Bezug zu unseren Geschäftsfeldern und mit überdurchschnittlichem Erfolg abgeschlossen haben oder demnächst abschließen werden, attraktive Einstiegsmöglichkeiten:

REFERENDARIAT FÜR WIRTSCHAFTS- UND RECHTSWISSENSCHAFTLER(INNEN), Kennziffer: 1033

In einer anspruchsvollen 21-monatigen Ausbildung lernen Sie in Theorie und Praxis die vielfältigen Tätigkeiten in unserer Zentrale, einer Hauptverwaltung sowie einer Filiale kennen. Die generalistisch orientierte Ausbildung endet mit einer Laufbahnprüfung und eröffnet Ihnen nach erfolgreichem Abschluss bundesweit attraktive Karrieremöglichkeiten in der Beamtenlaufbahn des höheren Bankdienstes in grundsätzlich allen Bereichen der Bundesbank.

Aus beamtenrechtlichen Gründen dürfen Sie zum Einstellungstermin das 32. Lebensjahr noch nicht vollendet haben und müssen die Staatsangehörigkeit eines EU-Mitgliedslandes besitzen.

TRAINEE-PROGRAMM FÜR WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLER(INNEN), Kennziffer: 1034

Als Absolvent(in) eines wirtschaftswissenschaftlich ausgerichteten Universitätsstudiums vermitteln wir Ihnen in einem 12-monatigen praxisorientierten Einstiegsprogramm einen Einblick in die Tätigkeiten unserer Zentrale. Je nach Ihrer individuellen Qualifikation und dem Bedarf der Fachbereiche legen wir gemeinsam die Schwerpunkte fest. Nach erfolgreichem Abschluss des Trainee-Programmes werden Sie – bei Übernahme in ein festes Beschäftigungsverhältnis – mit anspruchsvollen und attraktiven Aufgaben in unserer Zentrale in Frankfurt am Main betraut.

Bewerbungsschluss ist jeweils der 3. Februar 2007. Bitte entscheiden Sie sich in Ihrer Bewerbung entweder für das Referendariat oder für das Trainee-Programm; wir können Sie zeitgleich nur bei einem der Auswahlverfahren berücksichtigen. Bei ausländischen bzw. Master-Abschlüssen einer Fachhochschule muss die Vergleichbarkeit mit einem deutschen Universitätsabschluss gegeben sein. BA- bzw. Bachelor-Abschlüsse sowie nicht akkreditierte FH-Abschlüsse genügen den Anforderungen leider nicht. Neben sehr guten Deutschkenntnissen sollten Sie über gute englische Sprachkenntnisse verfügen.

Ihre Bewerbung (mit Anschreiben, Lebenslauf, Zeugniskopien und Nachweisen zu aktuellen Studienleistungen sowie Sprachkenntnissen) richten Sie bitte - unter Angabe der entsprechenden Kennziffer - an das Personalreferat der nächstgelegenen Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.bundesbank.de. Dort haben Sie auch die Möglichkeit, sich online zu bewerben.

Die Deutsche Bundesbank strebt an, den Anteil der Frauen im höheren Dienst zu erhöhen; Bewerbungen qualifizierter Interessentinnen sind daher besonders erwünscht.

Schwerbehinderte werden bei gleicher Qualifikation bevorzugt berücksichtigt.

Weitere aktuelle Stellenangebote für Wirtschaftswissenschaftler(innen) finden Sie in der Jobbörse auf unserer Homepage unter

Bewerbungen richten Sie bitte an die nächstgelegene Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank:

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Berlin
Postfach 12 01 63
10591 Berlin
☎ 030 3475-1315, -1316

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Düsseldorf
Postfach 10 11 48
40002 Düsseldorf
☎ 0211 874-2571, -3047

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Frankfurt
Postfach 11 12 32
60047 Frankfurt am Main
☎ 069 2388-2034

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Hamburg
Postfach 57 03 48
22772 Hamburg
☎ 040 3707-3114

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Hannover
Postfach 245
30002 Hannover
☎ 0511 3033-3369

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Leipzig
Postfach 90 11 21
04358 Leipzig
☎ 0341 860-2267, -2272

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Mainz
Postfach 30 09
55020 Mainz
☎ 06131 377-3601, -3609

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung München
80281 München
☎ 089 2889-3593, -3236

Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung Stuttgart
Postfach 10 60 21
70049 Stuttgart
☎ 0711 944-1202, -1243

www.bundesbank.de



Die vier Ebenen der Geldpolitik

Die Geldpolitik kann ihr **Endziel Preisstabilität** nicht auf direktem Weg erreichen. Stattdessen durchläuft sie vom Instrumenteneinsatz bis zu diesem Endziel verschiedene Stufen bzw. Ebenen, die Anhaltspunkte zum richtigen geldpolitischen Kurs geben. Das zentrale Problem besteht darin, die Verknüpfungen zwischen den Ebenen aufzudecken und den Entscheidungsträgern Regeln für die Geldpolitik auf den einzelnen Ebenen an die Hand zu geben.

Auf der **Instrumentenebene** entscheidet die Zentralbank über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente. Heute gibt es drei Arten von Instrumenten: Die erste Kategorie, die **mindestreservebedingte Nachfrage** nach Reserven oder Anreize zur **freiwilligen Reservehaltung**, stellt grundsätzlich die Nachfrage nach Guthaben bei der Zentralbank durch die Geschäftsbanken, d.h. die **Anbindung an die Zentralbank**, sicher (Anbindungsfunktion). Sie führt in der Regel auch zur Zinsglättung am Tagesgeldmarkt (Zinsglättungs- bzw. Stabilisierungsfunktion). Damit die Zentralbank den Tagesgeldsatz kontrollieren kann, muss eine ausreichende Nachfrage nach Guthaben bei der Zentralbank bestehen, was gewissermaßen die Grundlage für das Wirksamwerden der Geldpolitik ist. Die zweite Kategorie von Instrumenten, die **Offenmarktgeschäfte**, dient der primären **Liquiditätsversorgung** des Geschäftsbankensystems – also der Versorgung des Bankensystems mit Guthaben (Einlagen) bei der Zentralbank – und der **Vorgabe** des gewünschten **Zinssatzes** am Tagesgeldmarkt. Zur Ermittlung des angemessenen Zinssatzes dient etwa die **Taylor-Rule**. Die dritte Kategorie, die **ständigen Fazilitäten**, bestimmt den Korridor bzw. den Kanal (Channel), in dem sich der Tagesgeldsatz bewegen kann (zu den Instrumenten siehe Görgens/Ruckriegel/Seitz 2004).

Auf der Instrumentenebene legt die Zentralbank die Notenbankzinssätze nach ihren Vorstellungen fest, um damit zunächst das operative Ziel zu erreichen (**operative Ebene**). Als operatives Ziel fungiert der **Zinssatz für Tagesgeld** am Interbanken-Geldmarkt. Dieser kann auf Tagesbasis im Rahmen des Liquiditätsmanagements der Zentralbank kontrolliert und gesteuert werden (zur operativen Umsetzung der Geldpolitik beim Eurosystem, bei der Fed und der

Bank of England siehe Ruckriegel/Seitz 2006).

Auf der **Indikatorebene** geht es um Variablen, die frühzeitig Informationen darüber liefern, wie das operative Ziel anzupassen ist, um das Endziel zu erreichen. Dabei kann es sich um reale oder monetäre Größen handeln. Zu denken ist etwa an Realzinsen und den Output Gap einerseits oder an Wechselkurse sowie die Kredit- und Geldmengenentwicklung andererseits. Fungiert eine solche Variable sogar als (offizielles) **Zwischenziel** (wie die Geldmenge bei der Bundesbank bis zu Beginn der Europäischen Währungsunion oder ein bestimmter Wechselkurs gegenüber einer Ankerwährung), sollte sie nicht nur frühzeitig verfügbar sein und einen möglichst stabilen oder zumindest prognostizierbaren Zusammenhang zum Endziel aufweisen, sondern auch hinreichend von der Zentralbank beeinflusst werden können. Zwar haben Zwischenziele bei der praktischen Geldpolitik inzwischen an Bedeutung verloren. Die Unterscheidung zwischen der operativen Ebene und der Indikatorebene macht aber bereits deutlich, dass die fehlende Berücksichtigung von „Geld“ auf der operativen Ebene nicht zwangsläufig gleichbedeutend mit der Nichtbeachtung von Geldmengenentwicklungen im Allgemeinen ist.

Auf der **Endzielebene** geht es um die letztlich von der Zentralbank anzustrebenden Ziele. Hier hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten in Theorie und Praxis der Konsens herausgebildet, dass sich die Zentralbanken auf die Bekämpfung von Inflation bzw. die **Gewährleistung von Preisstabilität** konzentrieren sollten. „After decades of instability, central bankers, governments, and economists have reached a consensus that the appropriate role of a central bank in the prevailing fiat-money regime includes: (1) the clear assignment or the responsibility for inflation to the central bank; (2) agreement that inflation should be low and stable ...“ (Wood, 2005, S. 1).

Dabei sollte eine mittelfristige zeitliche Perspektive zugrunde gelegt werden. Alle anderen Ebenen sind letztlich dieser Ebene unterzuordnen. Das **Endziel** ergibt sich in der Regel aus den Statuten der Zentralbanken, die ihnen **vom Gesetzgeber vorgegeben** sind.

Prof. Dr. Egon Görgens, Bayreuth/
Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel, Nürnberg/
Prof. Dr. Franz Seitz, Weiden

Literaturempfehlungen: Bindseil, U.: Monetary Policy Implementation, Theory – Past – Present. Oxford 2004. Görgens, E./Ruckriegel, K./Seitz, F.: Europäische Geldpolitik. 4. Aufl., Stuttgart 2004. Ruckriegel, K./Seitz, F.: Die operative Umsetzung der Geldpolitik: Ein Vergleich zwischen Eurosystem, Fed und Bank of England. In: Wirtschaftsdienst, 86. Jg. (2006), S. 540 – 548. Wood, J.: A History of Central Banking in Great Britain and the United States, Cambridge 2005. European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB. Frankfurt 2004.

WISU-Studienblatt – Januar 2007. Das WISU-Studienblatt erscheint viermal im Jahr als Beilage der Zeitschrift WISU – DAS WIRTSCHAFTSSTUDIUM. © Lange Verlag Düsseldorf. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck verboten.

Die vier Ebenen der Geldpolitik

Instrumentenebene

- **Mindestreserve**

Beim Eurosystem verpflichtet die Mindestreserve die Kreditinstitute, für bestimmte Verbindlichkeiten Guthaben in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes beim Eurosystem zu halten (Mindestreserve-Soll). Die mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten sind dabei relativ weit gefasst (kurzfristige Passivpositionen). Der Mindestreservesatz beträgt 2 Prozent. Während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode müssen im Durchschnitt der Kalendertage die Guthaben beim Eurosystem (mindestens) dem Mindestreserve-Soll entsprechen (Durchschnitts-Mindestreserve). Um das Instrument der Mindestreserve international wettbewerbsneutral zu gestalten, werden Guthaben bei den nationalen Zentralbanken bis zur Höhe des Mindestreserve-Solls mit dem Durchschnittszinssatz der während der Erfüllungsperiode abgeschlossenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst.

- **Offenmarktgeschäfte**

Bei den Offenmarktgeschäften handelt es sich um geldpolitische Operationen, die auf Initiative der Zentralbank durchgeführt werden. Während das Federal Reserve System (Fed) in den USA und die Bank of England unter Offenmarktgeschäften noch gemäß der ursprünglichen Bedeutung den Kauf und Verkauf von Wertpapieren verstehen (die auch als Repogeschäfte abgeschlossen werden können), wird dieser Begriff vom Eurosystem rein enumerativ gebraucht, d.h., Offenmarktgeschäfte sind diejenigen Geschäfte, die die Zentralbank als solche bezeichnet, ohne dass es sich dabei um Käufe bzw. Verkäufe von Wertpapieren handeln muss. Im Mittelpunkt der offenmarktpolitischen Aktivitäten des Eurosystems stehen zwei Geschäftsarten: Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, wobei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, die eine Laufzeit von 7 Tagen haben, die herausragende Bedeutung zukommt. Bei beiden Geschäften handelt es sich im Prinzip um Kredite, die das Eurosystem den Geschäftsbanken gegen Besicherung gewährt. Die Besicherung kann entweder in der Form einer Verpfändung – so z.B. die Vorgehensweise der Deutschen Bundesbank – oder eines Repogeschäftes – so z.B. die Vorgehensweise der Banque de France – durchgeführt werden. Die EZB gibt kein explizites Zinsziel bekannt. Die Signalfunktion übernimmt implizit der Hauptrefinanzierungssatz. Aktuell handelt es sich um den Mindestbietungssatz der im Rahmen von Zinstendern ausgedrückten Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

- **Ständige Fazilitäten**

Ständige Fazilitäten können die Kreditinstitute jederzeit auf eigene Initiative in Anspruch nehmen. Sie stehen den Kreditinstituten an jedem Geschäftstag zur Verfügung. Sie sind aber von den Konditionen her relativ unattraktiv, sodass die Kreditinstitute nur im Ausnahmefall auf sie zurückgreifen. Die Zinssätze, die die Zentralbank für eine kurzfristige Mittelaufnahme fordert bzw. für eine kurzfristige Mittelanlage gewährt, bilden den Korridor, in dem sich der Tagesgeldsatz bewegen kann.

Beim Eurosystem bietet die Spitzenrefinanzierungsfazilität den Geschäftspartnern die Möglichkeit, sich bis zum nachfolgenden Geschäftstag („über Nacht“) Liquidität (gegen Sicherheiten) zu einem vorher festgelegten Zinssatz zu beschaffen. Auf der anderen Seite ist auch eine Einlagefazilität verfügbar, d.h., die Geschäftspartner haben die Möglichkeit, Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag („über Nacht“) beim Eurosystem zu einem vorher festgesetzten Zinssatz anzulegen.



Operative Ebene/operatives Ziel

- **Steuerung des Tagesgeldsatzes**

Das Eurosystem strebt am Tagesgeldmarkt den Zins an, den es als angemessen ansieht. Dieser Zins ist der Hebel, mit dem das Endziel, also Preisstabilität, erreicht werden soll. Dementsprechend wird er üblicherweise als operatives Ziel der Geldpolitik bezeichnet. Dabei handelt es sich im Ergebnis um den Zinssatz für Zentralbankguthaben auf dem Tagesgeldmarkt, den sog. Tagesgeldsatz. Zu diesem Preis wird der – letztlich vom Verhalten der Nichtbanken bestimmte, d.h. endogene – gesamtwirtschaftliche Bedarf an Zentralbankgeld, den das Eurosystem im Voraus prognostiziert, zunächst vollständig elastisch befriedigt. Das Eurosystem stellt mithin die Menge an Zentralbankgeld zur Verfügung, die die Wirtschaftssubjekte gesamtwirtschaftlich benötigen. Die Geldmenge, damit aber auch der Bedarf an Zentralbankgeld, entsteht nämlich endogen aus dem Wirtschaftsprozess heraus primär im Zusammenhang mit den Kreditvergabeaktivitäten des Geschäftsbankensektors. Die Zentralbank nimmt allerdings über die Steuerung des Tagesgeldsatzes Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität.

- **Rolle des Hauptrefinanzierungsgeschäfts**

Das Hauptrefinanzierungsgeschäft mit seiner einwöchigen Laufzeit stellt ein nahes Substitut zur Tagesgeldaufnahme am Interbanken-Geldmarkt dar. Kann nämlich eine einzelne Bank von Woche zu Woche entscheiden, ob sie einen Kredit bei der Zentralbank aufnimmt oder sich die benötigten Mittel am Interbanken-Geldmarkt besorgt, wird sie im Allgemeinen nicht bereit sein, für Interbankengeld (deutlich) mehr zu zahlen, als sie bei Abschluss eines Refinanzierungsgeschäftes mit der Zentralbank aufbringen müsste. Das Hauptrefinanzierungsgeschäft stellt allerdings kein vollkommenes Substitut zur Aufnahme von Mitteln am Tagesgeldmarkt dar, da die EZB nicht ständig am Markt präsent ist und nicht täglich entsprechende Geschäfte mit den Kreditinstituten tätigt. Dies hat zur Folge, dass die EZB nicht zu jedem Zeitpunkt vollständig den Tagesgeldsatz determiniert. In der Zeit zwischen den einzelnen Geschäftsabschlüssen wirken allerdings die Möglichkeiten der intertemporalen Arbitrage stabilisierend.

- **Rolle der Mindestreserve**

Die intertemporale Arbitrage fußt auf der Ausgestaltung der Mindestreserve als Durchschnitts-Mindestreserve. Die zur Erfüllung der Mindestreservepflicht notwendigen Zentralbankguthaben brauchen demnach nicht von Tag zu Tag in der von der Mindestreserve geforderten Höhe gehalten zu werden. Sie müssen vielmehr nur im Durchschnitt einer Erfüllungsperiode dem Mindestreserve-Soll entsprechen. Das bedeutet, dass während einer Erfüllungsperiode Mindestreserveuverschreitungen und -überschreitungen miteinander verrechnet werden können. Die Wahrnehmung dieser Verrechnungsmöglichkeit zur Erlangung eines Zinsvorteils wird als „intertemporale Arbitrage“ bezeichnet. Kurzfristig am Tagesgeldmarkt auftretende Anspannungen bzw. Verflüssigungen aufgrund von unvorhergesehenen Entwicklungen bei den autonomen (Liquiditäts-)Faktoren – also Faktoren, die die Guthaben des Bankensystems beim Eurosystem beeinflussen, aber nicht im Einflussbereich der EZB liegen (z. B. Banknotenumlauf) – können so durch ein vorübergehendes Unterschreiten bzw. Überschreiten des Mindestreserve-Solls abgefedert werden. Im ersten Fall wirkt dieses Verhalten der Banken tendenziell einem (weiteren) Anziehen, im zweiten Fall einem (weiteren) Absinken des Tagesgeldsatzes entgegen.

- **Rolle der Ständigen Fazilitäten**

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität ist mengenmäßig nicht begrenzt, soweit ausreichend Sicherheiten gestellt werden können. Die Kreditinstitute können von sich aus auf sie zugreifen. Da das Bankensystem normalerweise über ausreichende Sicherheiten verfügt, stellt der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität eine wirksame Obergrenze für den Tagesgeldsatz dar. Keine Bank wird nämlich bereit sein, am Interbanken-Geldmarkt einen höheren Zins für eine Mittelaufnahme zu zahlen, als sie dafür bei der Zentralbank bezahlen muss. Als Untergrenze fungiert der Zinssatz, den die EZB für Einlagen im Rahmen der Einlagefazilität vergütet, da eine einzelne Bank am Interbanken-Geldmarkt Zentralbankguthaben nicht zu einem Zins anlegen wird, der unterhalb des Satzes liegt, den die Zentralbank für eine entsprechende Anlage zu zahlen bereit ist. Somit ergibt sich ein Zinskorridor für den Tagesgeldsatz, nach oben festgelegt durch den Spitzenrefinanzierungssatz, nach unten durch den Einlegesatz.



Indikatorenebene

Auf dem Weg zum Endziel Preisstabilität bedient sich das Eurosystem zweier Indikatoren bzw. Indikatorenbündel, um die Richtigkeit des geldpolitischen Kurses zu kontrollieren. Es handelt sich einmal um die wirtschaftliche Säule und zum anderen um die monetäre Säule, die gemeinsam das „Zwei-Säulen-Konzept“ bilden, auf deren Gesamtschau die Beurteilung der Geldpolitik beruht.

- **Wirtschaftliche Säule**

Inflation ist zwar auf Dauer ein monetäres Phänomen, auf kurze Sicht wird der Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung jedoch von vielfältigen, geldpolitisch durchaus relevanten Einflüssen überlagert, über deren aktuelle Bedeutung für die Preisentwicklung sich das Eurosystem ein Gesamtbild verschaffen muss. Wichtig sind hier zunächst Konjunkturindikatoren wie etwa eine Output-Lücke, Auslastung und Kosten der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie Entwicklung der Gesamtnachfrage bzw. deren Komponenten (Konsum, Investition, Außenbeitrag). Daneben spielen auch temporäre Faktoren wie die Entwicklung von Rohstoffpreisen, Wechselkursen und indirekten Steuern eine bedeutsame Rolle.

Ein zweites Bündel von Anhaltspunkten für die (kurzfristigen) Preisperspektiven sind Finanzmarktindikatoren. Hier handelt es sich beispielsweise um Renditen von Staatsanleihen, Zinsstrukturkurven, Aktienindizes. Trotz aller Interpretationsschwierigkeiten im Detail spiegeln sich in den Zins- und Kursentwicklungen auch Markterwartungen, die Preiserwartungen einschließen. Schließlich greift das Eurosystem noch auf Branchen- und Verbraucherumfragen zurück wie etwa die der EU-Kommission (Preiserwartungen des verarbeitenden Gewerbes und der Konsumenten) und die von professionellen Prognostikern aus allen EU-Ländern (Erwartungen des Privatsektors über die HVPI-Entwicklung für verschiedene Zeithorizonte).

Im Rahmen der wirtschaftlichen Säule veröffentlicht die EZB Prognosen über die HVPI- und BIP-Entwicklung, die von Mitarbeitern der EZB und von Mitarbeitern der zum Euroraum gehörenden nationalen Zentralbanken erarbeitet werden.

- **Monetäre Säule**

Die monetäre Säule ist mittel- bis langfristig ausgerichtet und dokumentiert die auf längere Sicht hervorgehobene Inflationsbedeutung der Geldmenge. Zunächst einmal basiert die monetäre Analyse auf einer Beurteilung der Liquiditätslage entsprechend der Geldmengenaggregate, ihrer Komponenten und Bilanzgegenposten, insbesondere der Kreditgewährung. Im Mittelpunkt der monetären Säule steht der Referenzwert für das breit gefasste Aggregat M3. Ausschlaggebend für die letzte Entscheidung zugunsten von M3 war vor allem der Zusammenhang zur inflationären Entwicklung. Da diese Zusammenhänge mittel- bis langfristig gelten, werden bei der monetären Säule Trendverläufe für die Geldmengen- und Preisentwicklung zugrunde gelegt. Konsequenterweise wird die Einhaltung des Referenzwerts für M3 nicht jährlich überprüft, und sie soll auch „nur“ mittelfristig für Preisstabilität sorgen. Mit der Bezeichnung „Referenzwert“ soll die geringere Bindungsfunktion als die eines Zwischenziels zum Ausdruck gebracht werden.

Die Ableitung des Referenzwertes erfolgt durch Rückgriff auf die Fishersche Verkehrsgleichung, nach der die Summe der Wachstumsraten der Geldmenge (m) und der Umlaufgeschwindigkeit (v) der Inflationsrate (p) und des realen BIP (y) entsprechen muss (m + v = p + y). Bei normativer Festlegung für p von kleiner, aber nahe 2 Prozent, einer Schätzung des Trendwachstums des Produktionspotenzials von etwas über 2 Prozent und einer tendnmäßig fallenden Umlaufgeschwindigkeit von 0,5 bis 1 Prozent ergibt sich der – seit 1999 unverändert gebliebene – Referenzwert für M3 von 4,5 Prozent.



Endzielebene

Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist es, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten (Art. 105 EG-Vertrag). Diese Zielvorgabe wurde vom Eurosystem operationalisiert. Das Ziel gilt als erreicht, wenn sich die Inflationsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreis Index (HVPI), bei knapp unter 2 Prozent bewegt.