

# Inhalt

<b>1</b>	<b>Der Euro — eine einzigartige Währung</b>	<b>3</b>
<b>1.1</b>	<b>Experiment Euro</b>	<b>3</b>
<b>1.2</b>	<b>Motivation für die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Währung</b>	<b>4</b>
1.2.1	Ökonomische Motive für die Schaffung einer Wahrungunion	6
1.2.2	Politische Motive	8
<b>1.3</b>	<b>Risiken der gemeinsamen Währung</b>	<b>9</b>
<b>1.4</b>	<b>Der Start in die Wahrungunion</b>	<b>12</b>
<b>1.5</b>	<b>Euroland im internationalen Vergleich: Einige Schlüsselzahlen</b>	<b>16</b>
<b>2</b>	<b>Der institutionelle Rahmen der Europäischen Wahrungunion</b>	<b>31</b>
<b>2.1</b>	<b>Aufgaben und Ziele der EZB und des Eurosystems</b>	<b>32</b>
2.1.1	Aufgaben	32
2.1.2	Ziele	33
<b>2.2</b>	<b>Unabhängigkeit des Eurosystems</b>	<b>36</b>
2.2.1	Gesetzliche Unabhängigkeit	37
2.2.2	Funktionale Unabhängigkeit	37
2.2.3	Wirtschaftliche Unabhängigkeit	38
2.2.4	Personelle Unabhängigkeit	39
<b>2.3</b>	<b>Aufgabenverteilung innerhalb des Eurosystems</b>	<b>44</b>
2.3.1	EZB und Nationale Zentralbanken (NZBs)	44
2.3.2	Entstehung, Verwendung und Verteilung der Gewinne der EZB und der NZBs	51
2.3.3	Internationale Vertretung des Eurosystems und des Eurogebietes	55
2.3.4	Finanzaufsicht im Eurosystem	57
<b>2.4</b>	<b>Das institutionelle Umfeld: Andere Bereiche der Wirtschaftspolitik in EU und EWU</b>	<b>61</b>
2.4.1	Hintergrund: Warum die Wirtschaftspolitik koordinieren?	62
2.4.2	Der Rahmen der Politikkoordinierung in der EU	65
2.4.3	Finanzpolitik unter dem Stabilitäts- und Wachstumspakt	72
2.4.4	Wechselkurspolitik in der EWU	77
2.4.5	EZB und Fed — ein Vergleich	81

<b>3</b>	<b>Die Geldpolitik der EZB</b>	<b>85</b>
<b>3.1</b>	<b>Ziele, Instrumente und Wirkungen der Geldpolitik</b>	<b>85</b>
3.1.1	Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik	85
3.1.2	Geldpolitische Steuerung	89
3.1.3	Wirkungen der Geldpolitik	91
<b>3.2</b>	<b>Geldpolitische Instrumente der EZB</b>	<b>94</b>
3.2.1	Wie die EZB Zentralbankgeld schafft: Prinzip	94
3.2.2	Wie die EZB Zentralbankgeld schafft: Übersicht über die Liquiditätsinstrumente	98
3.2.3	Geldpolitische Instrumente im einzelnen: Ausgestaltung und bisherige Erfahrungen	104
3.2.4	Refinanzierungsfähige Sicherheiten	116
3.2.5	Die Mindestreserve	119
<b>3.3</b>	<b>Geldmarktsteuerung</b>	<b>122</b>
3.3.1	Der Euro-Geldmarkt	123
3.3.2	Die Autonomen Faktoren	127
3.3.3	Die Geldmarktsteuerung der EZB im Markturteil	132
<b>3.4</b>	<b>Die geldpolitische Strategie der EZB</b>	<b>135</b>
3.4.1	Warum geldpolitische Strategien?	135
3.4.2	Weltweit eingesetzte geldpolitische Strategien	136
3.4.3	Die geldpolitische Strategie der EZB: Das 2-Säulen-Konzept	141
<b>4</b>	<b>EZB — Watching</b>	<b>169</b>
<b>4.1</b>	<b>Statistische Grundbegriffe</b>	<b>171</b>
<b>4.2</b>	<b>I. Säule der EZB Strategie: Die monetäre Statistik der EZB</b>	<b>181</b>
4.2.1	Die wichtigsten Geldmengenaggregate der EZB	183
4.2.2	Die Entwicklung der Euro-Geldmenge	189
4.2.3	Die Gegenposten der Geldmengentwicklung	198
4.2.4	Das Datenangebot der EZB	203
<b>4.3</b>	<b>II. Säule der EZB-Strategie: Inflations- und Konjunkturindikatoren</b>	<b>207</b>
4.3.1	Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)	208
4.3.2	Bottom-up-Prognose des HVPI	214
4.3.3	Top-down-Prognose des HVPI: Das P-Star-Modell	223
4.3.4	Nationale Konsumentenpreisindizes	226
4.3.5	Produzentenpreise	228
4.3.6	Großhandelspreise	231

4.3.7	Importpreise	232
4.3.8	Deflatoren	233
4.3.9	Rohstoffpreisindizes	235
4.3.10	Finanzmarktpreise	238
4.3.11	Arbeitsmarktindikatoren	240
4.3.12	Survey Indikatoren	247
4.3.13	Konjunkturindikatoren	247
<b>4.4</b>	<b>Die Kommunikationspolitik der EZB</b>	<b>258</b>
4.4.1	Die Instrumente der Kommunikationspolitik	258
4.4.2	Die bisherige Geldpolitik	264
<b>4.5</b>	<b>Geldpolitische Regeln und Indikatoren</b>	<b>269</b>
4.5.1	Realzinsen	270
4.5.2	Ein Monetary Conditions Index für Euroland	276
4.5.3	Ein Taylorzins für die EZB	279
4.5.4	McCallum Regel für Euroland	283
4.5.5	Scoring-Modelle	285
<b>4.6</b>	<b>Quellenverzeichnis</b>	<b>298</b>
4.6.1	Primärquellen	298
4.6.2	Wichtige Sekundärquellen	302
4.6.3	Datastreamkürzel	305
<b>5</b>	<b>Der Wechselkurs des Euro</b>	<b>313</b>
<b>5.1</b>	<b>Wechselkurs und EZB-Beobachtung</b>	<b>313</b>
<b>5.2</b>	<b>Der Euro</b>	<b>316</b>
5.2.1	Grundlagen	317
5.2.2	Der Euro und die geldpolitische Strategie der EZB	324
<b>5.3</b>	<b>Wechselkurse und Preise</b>	<b>329</b>
5.3.1	Die Kaufkraftparitätentheorie	329
5.3.2	Nicht-handelbare Güter und Kaufkraftparitätentheorie	333
5.3.3	Schätzung von Kaufkraftparitäten	336
<b>5.4</b>	<b>Wechselkurse und Zinsen</b>	<b>340</b>
5.4.1	Zinsparitätentheorie	340
5.4.2	Überschießende Wechselkurse: das Dornbusch-Modell	344
5.4.3	Wechselkursanalyse auf Basis des Dornbusch-Modells	348

---

<b>5.5</b>	<b>Wechselkurse und Leistungsbilanzsalden</b>	<b>351</b>
5.5.1	Reale Schocks und realer Wechselkurs	351
5.5.2	Leistungsbilanzausgleich als intertemporale Budgetrestriktion	354
5.5.3	Leistungsbilanzsalden im Portfoliogleichgewichtsansatz	356
5.5.4	Praktische Bedeutung der Ansätze	358
5.5.5	Die Zahlungsbilanzstatistik der EZB	360
<b>5.6</b>	<b>Wechselkurse und Erwartungen</b>	<b>364</b>
5.6.1	Wechselkursreaktion auf „News“	364
5.6.2	Heterogene Erwartungsbildung: Noise Trading	366
<b>5.7</b>	<b>Devisenmarktinterventionen</b>	<b>371</b>
5.7.1	Arten von Devisenmarktinterventionen	372
5.7.2	Interventionen und die EZB-Geldpolitik	375
5.7.3	Sind Devisenmarktinterventionen wirksam?	378
5.7.4	Die Devisenmarktinterventionen der EZB im Herbst 2000	381
<b>6</b>	<b>Herausforderung Zukunft — Ausgewählte künftige Entwicklungen der EWU</b>	<b>389</b>
<b>6.1</b>	<b>Schwacher Kopf, starke Arme? Reform des Eurosystems</b>	<b>390</b>
6.1.1	Eine fragile Machtbalance	390
6.1.2	Die Risiken der Dezentralität	392
6.1.3	Die Reform des EZB-Rats	397
<b>6.2</b>	<b>Erweiterung der Eurozone</b>	<b>404</b>
6.2.1	Die „Outs“: Großbritannien, Dänemark, Schweden	404
6.2.2	Die Osterweiterung der EWU	408
<b>6.3</b>	<b>Geldpolitik und demographische Entwicklung</b>	<b>418</b>
	<b>Literatur</b>	<b>425</b>
	<b>Stichwortverzeichnis</b>	<b>447</b>

# Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1-1:	Kennzahlen zum öffentlichen Sektor	19
Tabelle 1-2:	Struktur der Warenimporte der EWU-12 in Prozent	20
Tabelle 1-3:	Umwelteffizienz im Vergleich	21
Tabelle 1-4:	Die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Euroland und die USA	24
Tabelle 2-1:	Die Mitglieder des EZB-Rats	41
Tabelle 2-2:	Ressourcenverteilung zwischen der EZB und den NZBs	50
Tabelle 2-3:	Anteile am EZB-Kapital in Prozent	52
Tabelle 2-4:	Gewinne und Verluste der Euroland-Staaten durch Seignorage-Umverteilung	54
Tabelle 2-5:	Zusammensetzung der SZR vor und nach der Neugewichtung	56
Tabelle 2-6:	Stimmengewichte und qualifizierte Mehrheiten	66
Tabelle 2-7:	Fed und EZB im Vergleich	82
Tabelle 4-1:	Entwicklung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex in Euroland 1999–2000	173
Tabelle 4-2:	Preisentwicklung in Euroland im Jahr 2000	207
Tabelle 4-3:	Gewichte der Produktgruppen am Euroland-HVPI	209
Tabelle 4-4:	Länder-Gewichte des Euroland HVPI	211
Tabelle 4-5:	Waren-Importanteile und Veränderungen des effektiven Wechselkurs	217
Tabelle 4-6:	Preisniveau und Preisanstieg 1997–5/2001 in Euroland gemessen am HVPI	218
Tabelle 4-7:	Auswirkungen der hedonischen Preismessung	222
Tabelle 4-8:	Gewichte der Bundesländer am deutschen CPI in %	228
Tabelle 4-9:	Anteile der einzelnen Komponente des PPI in %.	229
Tabelle 4-10:	Nationale Gewichte im Euroland PPI 2000 und 2001 in Promille	230
Tabelle 4-11:	Gewichte des HWWA-Index in %	236
Tabelle 4-12:	Unterschiede — Deutsche Arbeitslosen- und ILO-Erwerbslosenquote	241
Tabelle 4-13:	Produktivitätsentwicklung in Deutschland	245
Tabelle 4-14:	Verwendungsrechnung des realen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 EU-11	249
Tabelle 4-15:	Entstehungsrechnung des realen BIP im Jahr 2000 EU-11	249

Tabelle 4-16: Anteile der einzelnen Länder am Euroland BIP:	250
Tabelle 4-17: Merkmale der Industriestrukturen in Euroland im Durchschnitt der Jahre 1994–1997	256
Tabelle 4-18: Pro-Kopf Einkommen und Wachstumsunterschiede in Euroland	257
Tabelle 4-19: EZB-Staff Projektionen Juni 2001	263
Tabelle 4-20: Chronologie der Zinsschritte der EZB	265
Tabelle 4-21: Hohe Schwankungsbreite bei Realzinsen im historischen Vergleich	273
Tabelle 4-22: Durchschnittliche Inflationsraten bis Q1 2001	283
Tabelle 4-23: Implizite Inflationsziele der Notenbanken bei $\alpha = 0,5$	283
Tabelle 4-24: EZB-Kompass und Refisatz seit Beginn der Währungsunion	297
Tabelle 4-25: Datastreamkürzel	305
Tabelle 5-1: Feste Umrechnungskurse der EWU-Währungen zum Euro	316
Tabelle 5-2: Gewichte für die effektiven Wechselkursindizes der EZB	322
Tabelle 5-3: Struktur der Zahlungsbilanz	361
Tabelle 6-1: Ausgewählte Indikatoren realer Konvergenz	410
Tabelle 6-2: Nominale Konvergenz gemäß Maastricht-Kriterien im Jahr 2000	413
Tabelle 6-3: Wechselkurs-Regime der MOEL 2001	414
Tabelle 6-4: Größe der Volkswirtschaften im Vergleich zur EWU	415
Tabelle 6-5: Künftige (bisherige) Stimmenverteilung im EU-Ministerrat gemäß des Vertrages von Nizza, Anhang II	416
Tabelle 6-6: Auswirkungen der Alterung auf die Staatsausgaben ausgewählter EWU-Staaten	421

# Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1-1: Bevölkerung in Mio.	16
Abbildung 1-2: Bedeutung Eurolands in der Weltwirtschaft	17
Abbildung 1-3: Regionale Heterogenität des BIP pro Kopf	18
Abbildung 1-4: Wachstumsraten im Vergleich	21
Abbildung 1-5: Inflationsentwicklung im Vergleich	22
Abbildung 1-6: Arbeitslosenquoten im Vergleich	23
Abbildung 1-7: Produktivitätsentwicklung im Vergleich zu den USA	24
Abbildung 2-1: Aufgabenverteilung in ESZB und Eurosystem	46
Abbildung 2-2: Politikkoordinierung in der EU	68
Abbildung 2-3: Wechselkurspolitik bei alternativen Wechselkursregimen	78
Abbildung 3-1: Die Produktion von Geld	95
Abbildung 3-2: Die weiten Geldmengenaggregate	96
Abbildung 3-3: Zentralbankgeldmenge und M3	98
Abbildung 3-4: Geldpolitische Instrumente der EZB	99
Abbildung 3-5: Eigenschaften der Geldpolitischen Instrumente	103
Abbildung 3-6: Tendergeschäfte	106
Abbildung 3-7: Repartierungsquoten	108
Abbildung 3-8: Refisatz und Zinssatz für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	111
Abbildung 3-9: Einlagenzinssatz, Spitzen-Refinanzierungzinssatz und Tagesgeldsatz	115
Abbildung 3-10: Zinsreaktionen auf Ergebnisse von FOMC-Sitzungen 1998 bis 2001	133
Abbildung 3-11: Zinsreaktionen auf Ergebnisse von EZB-Ratssitzungen 1999 bis 2000	134
Abbildung 4-1: Die Definition der weiten Geldmengenaggregate	185
Abbildung 4-2: Die Komponenten der Geldmenge M3	186
Abbildung 4-3: Schwankungen bei den Veränderungsraten der weiten Euro-Geldmengenaggregate	187
Abbildung 4-4: M3 nach alter Rechnung und nach der ersten Revision April 2001	188
Abbildung 4-5: Euroland HVPI und wichtige Komponenten im Jahresvergleich in % 1996–2001	210
Abbildung 4-6: Kernraten des HVPI	214

Abbildung 4-7: Aufholendes Wachstum führt zu höheren Inflationsraten in Euroland	219
Abbildung 4-8: Quartalsweise Entwicklung des HVPI und Prognose des P-Star-Modells	223
Abbildung 4-9: Produzentenpreise Euroland im Jahresvergleich in %	231
Abbildung 4-10: Deutscher HVPI, PPI und WPI (Jahresvergleich in %)	231
Abbildung 4-11: Importpreise Deutschland und CRB — Index	232
Abbildung 4-12: HWWA-Index vs. HWWA-Index ex Energie	236
Abbildung 4-13: Entwicklung der Ölpreise	237
Abbildung 4-14: Inflationserwartungen gem. französischer Anleihen	239
Abbildung 4-15: Arbeitslosenquoten in Deutschland in verschiedenen Abgrenzungen	242
Abbildung 4-16: Offene und verdeckte Arbeitslosigkeit in Deutschland, 3. Vierteljahr 2001	243
Abbildung 4-17: Lohnkosten- und Arbeitskostenentwicklung in Euroland	244
Abbildung 4-18: SZ-Euroland-Indikator	254
Abbildung 4-19: Nominalzinsen 10-jähriger Staatsanleihen	274
Abbildung 4-20: Realzinsen in Euroland	274
Abbildung 4-21: MCI für Euroland	277
Abbildung 4-22: Taylorzins und HVPI bei Outputgap von 0	280
Abbildung 4-23: Taylorzins mittels Kern- und Gesamt HVPI	281
Abbildung 4-24: McCallum-Regel für Euroland	285
Abbildung 4-25: Bewertungsfunktion M3	290
Abbildung 4-26: Bewertungsfunktion HVPI	293
Abbildung 4-27: EZB-Kompass und Refisatz	298
Abbildung 5-1: Kursverläufe ausgewählter Währungen gegenüber dem Euro	323
Abbildung 5-2: Effektiver nominaler und realer Kurs des Euro	324
Abbildung 5-3: Kaufkraftparitätenkurse des US-Dollar gegenüber der D-Mark und dem Yen 1973–2001	337
Abbildung 5-4: Veränderung des USD/EUR-Kurses und Inflationsdifferenzen Vereinigte Staaten — Euroland in Prozent	339
Abbildung 5-5: USD/EUR-Kassa- und 9-Monats-Terminkurse	343
Abbildung 5-6: Kumulierte Leistungsbilanzsalden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in ausgewählten Industrieländern/-regionen	358
Abbildung 5-7: Entwicklung des USD/EUR-Kurses im Jahr 2000 und 2001	381



---

Abbildung 5-8: USD/EUR-Intra-Tages-Kurse an den Interventionstagen im Herbst 2000 sowie jeweils an dem darauf folgenden Tag	384
Abbildung 6-1: Zustimmung zum Euro seit Beginn der Währungsunion	405
Abbildung 6-2: Gewicht der drei Pre-Ins in einer EWU der 15	408
Abbildung 6-3: Entwicklung der Inflationsraten	411
Abbildung 6-4: Entwicklung der „Abhängigkeitsraten“ in der EWU	419

# Verzeichnis der Kästen

Kasten 1-1:	Europäische Integration im Überblick	5
Kasten 1-2:	„E-Day“ — der Übergang zum gemeinsamen Bargeld zum 1. Januar 2002	14
Kasten 2-1:	Was geschah am ersten Mai-Wochenende 1998?	39
Kasten 2-2:	Fallstudie EZB-Watching — Ernennung neuer Ratsmitglieder	43
Kasten 2-3:	Wo findet man Daten?	70
Kasten 2-4:	Fallstudie EZB-Watching — Finanz- und Geldpolitik in den ersten Jahren der EWU	73
Kasten 3-1:	Wozu Kreditinstitute Zentralbankgeld benötigen	97
Kasten 3-2:	Geschäftspartner der EZB	105
Kasten 3-3:	Tenderverfahren	108
Kasten 3-4:	Funktion von geldpolitischen Strategien	136
Kasten 4-1:	Vorsicht beim Rechnen mit Wachstumsraten	177
Kasten 4-2:	Verfahren zur Schätzung von Produktionspotential und Output Gap	179
Kasten 4-3:	Sondereffekte beim Euroland-HVPI	216
Kasten 4-4:	Wird der Verbraucherpreisanstieg richtig gemessen?	220
Kasten 4-5:	Beziehung zwischen der Preislücke und der realen Geldlücke.	225
Kasten 4-6:	Zeitablauf der Veröffentlichung der Inflationsraten eines Monats	227
Kasten 4-7:	Lohnverhandlungen und Indexklauseln in Euroland	246
Kasten 4-8:	Zentrum- vs. Peripherie-Differenzen in Euroland	255
Kasten 4-9:	Informationsquelle Monetärer Dialog	261
Kasten 4-10:	10 Regeln beim EZB-Watching	268
Kasten 4-11:	Implizite Inflationsziele	282
Kasten 4-12:	10 Schritte beim Bau eines Scoring-Modells	286
Kasten 5-1:	Ökonometrische Tests der Kaufkraftparitätentheorie	332
Kasten 5-2:	Rohölpreis und Wechselkurs	352
Kasten 5-3:	Fallstudie EZB-Watching — Warum ist der Euro so schwach?	369

---

Kasten 5-4: Gleichgewichtige Wechselkurse	377
Kasten 6-1: Fallstudie EZB-Watching — Zinssenkung am 10. Mai 2001	394
Kasten 6-2: Organisation des Federal Open Market Committee (FOMC)	401
Kasten 6-3: Procedere für die Aufnahme neuer EWU-Mitglieder	406
Kasten 6-4: Die „Kopenhagen-Kriterien“ für den EU-Beitritt der MOEL	409
Kasten 6-5: Fallstudie EZB-Watching — Checkliste für den Fall einer MOEL-Krise	417