

Egon Görgens,  
Karlheinz Ruckriegel,  
Franz Seitz

# **Europäische Geldpolitik**

Theorie, Empirie und Praxis

**6., vollständig neu bearbeitete Auflage**  
mit einem Geleitwort von Joachim Nagel

# Kurzübersicht

Inhaltsverzeichnis .....	12
Boxenverzeichnis .....	17
Abbildungsverzeichnis .....	19
Tabellenverzeichnis .....	22
Abkürzungsverzeichnis .....	23
Symbolverzeichnis .....	25
Nützliche Internet-Adressen .....	27
EU- und EWU-Länder .....	29
<b>Einführung: Problemstellung und Überblick .....</b>	<b>30</b>
<b>Kapitel I: Auswahl der Teilnehmerstaaten zur Europäischen Währungsunion .....</b>	<b>33</b>
1 Zur Geschichte der Europäischen Währungsunion .....	34
2 Zur „politischen“ Praxis der Konvergenzprüfung .....	46
3 Quo vadis, Europäische Währungsunion? .....	61
<b>Kapitel II: Das Eurosystem als Institution .....</b>	<b>79</b>
1 Warum staatliche Zentralbanken? .....	80
2 Zielvorgabe(n) und Unabhängigkeit .....	90
3 Aufbau und Entscheidungsstruktur .....	108
<b>Kapitel III: Operative Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems ...</b>	<b>111</b>
1 Die vier Ebenen der Geldpolitik .....	112
2 Geldpolitische Strategien für das Eurosystem .....	122
3 Geldpolitisches Instrumentarium .....	210
4 Geldmarktsteuerung .....	236
<b>Kapitel IV: Transmission geldpolitischer Impulse .....</b>	<b>271</b>
1 Monetäre Wirkungskanäle .....	272
2 Transmissionsprobleme in der Europäischen Währungsunion .....	310
<b>Kapitel V: Mögliche Störpotenziale für die Geldpolitik .....</b>	<b>351</b>
1 Fiskalpolitik .....	352
2 Lohnpolitik .....	399
3 Wechselkurspolitik .....	419
Glossarium .....	443
Literaturverzeichnis .....	483
Stichwortverzeichnis .....	504

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort .....	6
Vorwort zur sechsten Auflage .....	8
Vorwort zur ersten Auflage .....	9
Kurzübersicht .....	11
Boxenverzeichnis .....	17
Abbildungsverzeichnis .....	19
Tabellenverzeichnis .....	22
Abkürzungsverzeichnis .....	23
Symbolverzeichnis .....	25
Nützliche Internet-Adressen zum EURO und zur Währungsunion .....	27
EU- und EWU-Länder (Stand Herbst 2013) .....	29
Einführung: Problemstellung und Überblick .....	30
<b>Kapitel I Auswahl der Teilnehmerstaaten zur Europäischen Währungsunion .....</b>	<b>33</b>
1 Zur Geschichte der Europäischen Währungsunion .....	34
2 Zur „politischen“ Praxis der Konvergenzprüfung .....	46
2.1 Konvergenzkriterien .....	47
2.2 Konvergenzprüfungen .....	51
2.2.1 Prüfung im Jahre 1998 .....	52
2.2.2 Prüfungen ab 2000 .....	59
3 Quo vadis, Europäische Währungsunion? .....	61
3.1 Zur Empirie – die Entwicklung auf den Geld- und Kapitalmärkten (Staatsanleihen) .....	61
3.2 1999–2008/2010: Die Phase trügerischer Homogenität .....	66
3.3 Seit September 2008/Mai 2010: immer wieder Geldmarkt-/ Kapitalmarktprobleme .....	67
4 Zusammenfassung .....	74
Kontrollfragen .....	75
Weiterführende Literatur .....	76
<b>Kapitel II Das Eurosystem als Institution .....</b>	<b>79</b>
1 Warum staatliche Zentralbanken? .....	80
1.1 Staatliche Zentralbanken versus Hayek's „Entnationalisierung des Geldes“ .....	80
1.2 Anbindung der Geschäftsbanken an die (staatliche) Zentralbank .....	88
2 Zielvorgabe(n) und Unabhängigkeit .....	90
2.1 Zur Bedeutung von Institutionen für die Geldpolitik – Glaubwürdigkeit ist gefragt .....	90

2.2	Eurosystem und Federal Reserve System im Vergleich .....	93
2.3	Institutionen ohne Bestandsgarantie .....	97
3	Aufbau und Entscheidungsstruktur .....	98
4	Zusammenfassung .....	108
	Kontrollfragen .....	109
	Weiterführende Literatur .....	109
<b>Kapitel III Operative Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems .....</b>		<b>111</b>
1	Die vier Ebenen der Geldpolitik .....	112
1.1	Instrumentenebene .....	112
1.2	Operative Ebene und operatives Ziel .....	113
1.3	Indikatoren- bzw. Zwischenzielebene .....	116
1.4	Endzielebene .....	119
	Kontrollfragen .....	121
	Weiterführende Literatur .....	122
2	Geldpolitische Strategien für das Eurosystem .....	122
2.1	Anforderungen an eine Strategie .....	124
2.2	Einstufige versus zweistufige geldpolitische Strategien .....	125
2.3	Zweistufige Strategien .....	127
2.3.1	Wechselkursziele .....	127
2.3.2	Zinsen als geldpolitische Orientierungsgrößen .....	138
2.3.2.1	Zinsniveaus .....	138
2.3.2.2	Zinsstruktur .....	143
2.3.3	Nominelle BIP-Steuerung .....	147
2.3.4	Geldmengenziele – das Vorbild der Deutschen Bundesbank ..	150
2.3.4.1	Allgemeine Beschreibung .....	150
2.3.4.2	Die Rolle der Geldnachfrage .....	155
2.3.4.3	Vorteile einer Geldmengenstrategie .....	158
2.3.4.4	Probleme einer Geldmengenorientierung .....	164
2.4	Direkte Inflationssteuerung .....	164
2.4.1	Die einstufige Strategie .....	164
2.4.2	Vor- und Nachteile des „direct inflation targeting“ .....	167
2.4.3	Die Inflationsprognose der Zentralbank .....	169
2.5	Das Federal Reserve System: Multi-Indikatoren-Ansatz cum Inflationsziel .....	171
2.6	Die geldpolitische Strategie des Eurosystems .....	174
2.6.1	Die Ausgangslage .....	174
2.6.2	Generelle Adäquanz der Strategien .....	175
2.6.3	Der „Anker“: Preisstabilität .....	178
2.6.4	Die Monetäre (langfristige) Säule: Monetäre Analyse .....	184
2.6.5	Die Wirtschaftliche (kurzfristige) Säule: Eine breit fundierte Beurteilung der Preisperspektiven .....	199

2.6.6	Kritische Würdigung .....	204
2.7	Zusammenfassung .....	207
	Kontrollfragen .....	208
	Weiterführende Literatur .....	209
3	Geldpolitisches Instrumentarium .....	210
3.1	Anknüpfungspunkte der Geldpolitik .....	210
3.2	Mindestreserve .....	213
3.2.1	Ausgestaltung des Mindestreservesystems .....	213
3.2.2	Geldpolitische Funktionen der Mindestreserve .....	216
3.2.2.1	Anbindungsfunktion .....	216
3.2.2.2	Stabilisierungsfunktion .....	217
3.3.	Geldpolitische Operationen .....	219
3.3.1	Offenmarktgeschäfte .....	219
3.3.1.1	Arten .....	221
3.3.1.2	Verfahren .....	224
3.3.1.2.1	Tenderverfahren: Standardtender versus Schnelltender .....	225
3.3.1.2.2	Zuteilungsverfahren bei TENDERN: Zins- versus Mengentender .....	226
3.3.2	Ständige Fazilitäten .....	232
3.3.2.1	Spitzenrefinanzierungsfazilität .....	232
3.3.2.2	Einlagefazilität .....	233
3.3.3	Refinanzierungsfähige Sicherheiten .....	233
3.4	Zusammenfassung .....	235
	Kontrollfragen .....	235
	Weiterführende Literatur .....	236
4	Geldmarktsteuerung .....	236
4.1	Geldmarktsgrenzungen .....	236
4.2	Tagesgeldsatz als operatives Ziel .....	244
4.3	Die Taylor-Regel – eine geldpolitische Reaktionsfunktion für die Zinsentscheidungen der Zentralbanken .....	249
4.4	Zur Technik der Zinsbildung .....	252
4.4.1	Zinsführerschaft am Tagesgeldmarkt .....	254
4.4.1.1	Steuerung des Tagesgeldsatzes: Normalfall (bis September 2008) .....	254
4.4.1.2	Steuerung des Tagesgeldsatzes: Krisenmodus .....	257
4.4.2	Der Zinskorridor .....	262
4.5	Die Endogenität der Geldmenge im Spiegel der „Monetären Analyse“ .....	262
4.6	Zusammenfassung .....	267
	Kontrollfragen .....	268
	Weiterführende Literatur .....	268

<b>Kapitel IV</b>	<b>Transmission geldpolitischer Impulse</b>	<b>271</b>
1	Monetäre Wirkungskanäle	272
1.1	Interdependenz der Zinssätze (Zinsstruktur)	276
1.2	Zins- und Wechselkurskanal	282
1.2.1	Finanzierungskosten (Kapitalkosteneffekt)	282
1.2.2	Substitutionseffekte	286
1.2.3	Einkommens- und Vermögenseffekte	287
1.2.4	Wechselkurseffekte	292
1.3	Kreditkanal	293
1.3.1	Bankenkanal (Bank Lending Channel)	294
1.3.2	Bilanzkanal (Balance Sheet Channel)	297
1.3.3	Reichweite des Kreditkanals	298
1.4	Risikoneigungskanal (risk taking channel)	303
1.5	Die Bedeutung von Erwartungen	304
2	Transmissionsprobleme in der Europäischen Währungsunion	310
2.1	Unterschiedliche Finanzierungsbedingungen und Finanzierungsstrukturen	314
2.1.1	Finanzierungsbedingungen	315
2.1.2	Unterschiedliche Finanzierungsstrukturen	317
2.2	Konjunkturelle und realstrukturelle Unterschiede	324
2.3	Glaubwürdigkeit des Eurosystems und geldpolitische Effizienz	329
2.3.1	Transparenz der Geldpolitik und Umfeld der Unsicherheit	332
2.3.2	Transparenz, Rechenschaftspflicht und Verantwortlichkeit	338
2.4	Konvergenz in der EWU? – Makroökonomische Indizien	343
3	Zusammenfassung	346
	Kontrollfragen	348
	Weiterführende Literatur	348
<b>Kapitel V</b>	<b>Mögliche Störpotenziale für die Geldpolitik</b>	<b>351</b>
1	Fiskalpolitik	352
1.1	Grundlegende theoretische Zusammenhänge zwischen Geld- und Fiskalpolitik	353
1.1.1	Staatsverschuldung und Inflation	353
1.1.2	Fristigkeit der Verschuldung	365
1.1.3	Währungsstruktur der öffentlichen Verschuldung	368
1.1.4	Koordinationsprobleme zwischen Geld- und Finanzpolitik	368
1.1.5	Spezifika der Währungsunion	373
1.2	Die institutionellen Regelungen in der E(W)U	376
1.2.1	Die Situation bis zur Krise	376
1.2.2	Zukünftige Erfordernisse	380
1.2.3	Die neuen Regelungen	387

1.2.4	Das finanzpolitische Doppelkriterium und die Geldpolitik des Eurosystems .....	393
1.3	Zusammenfassung .....	397
	Kontrollfragen .....	398
	Weiterführende Literatur .....	398
2	Lohnpolitik .....	399
2.1	Lohnerhöhungsspielräume durch die EWU .....	399
2.2	Erhöhte Flexibilitätsanforderungen an die Tarifparteien .....	400
2.3	Lohnpolitische Disziplinierung oder verschärfter Druck auf das Eurosystem? .....	405
2.4	Reformbedürftigkeit der Arbeitsmarktinstitutionen .....	413
2.5	Zusammenfassung .....	417
	Kontrollfragen .....	418
	Weiterführende Literatur .....	418
3	Wechselkurspolitik .....	419
3.1	Die Rolle des Eurosystems bei der Festlegung der Wechselkurspolitik .....	419
3.2	Devisenmarkt und Wechselkursregime .....	420
3.3	Wechselkurszielzonen .....	427
3.4	Wechselkursmechanismus II .....	438
3.5	Zusammenfassung .....	441
	Kontrollfragen .....	442
	Weiterführende Literatur .....	442
	Glossarium .....	443
	Literaturverzeichnis .....	483
	Stichwortverzeichnis .....	504