

**Egon Görgens,  
Karlheinz Ruckriegel,  
Franz Seitz**

# **Europäische Geldpolitik**

## Theorie, Empirie und Praxis

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

**UVK Verlagsgesellschaft mbH · Konstanz  
mit UVK/Lucius · München**

# 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	Geldmarktabgrenzungen	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
j	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>	271
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>	351
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