

Geleitwort

Als im Herbst des Jahres 1999 die erste Auflage des vorliegenden Buches erschien, waren die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und die mit ihr einhergehende einheitliche Geldpolitik für die Mitgliedsländer nicht einmal ein Jahr alt. Dem Start der Währungsunion gingen umfangreiche rechtliche und organisatorische Vorarbeiten voraus. So wurde dem Eurosystem Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik vertraglich vorgegeben, ihm zugleich aber bei der Erfüllung seiner Aufgaben Autonomie in dem Sinne verliehen, dass die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken von politischen Weisungen unabhängig sind. Verständigung über das geldpolitische Instrumentarium, die Entwicklung einer handlungsleitenden Strategie sowie der Aufbau eines Kommunikationssystems mit der Öffentlichkeit waren wichtige in die Startphase fallende Schritte. Dennoch blieben einige Fragen offen. Wie würde die einheitliche Geldpolitik in Ländern mit unterschiedlichen Finanzstrukturen und Finanzierungstraditionen wirken? Welche Probleme ergeben sich, wenn bestimmte monetäre Impulse auf abweichende reale Strukturen zwischen den Mitgliedsländern treffen? Welcher Druck geht von den weiterhin in nationaler Autonomie befindlichen Finanz-, Lohn- und Sozialpolitiken auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik aus? Wie gewichtig einzelne Probleme auch immer gewesen sein mögen, insgesamt kann man dem Eurosystem, gemessen an seiner Hauptzielsetzung Preisstabilität, eine erfolgreiche Geldpolitik attestieren. Bereits mit der ersten Auflage des Lehrbuches "Europäische Geldpolitik" gelang es den Autoren Görgens, Ruckriegel und Seitz frühzeitig und umfassend die Gegebenheiten und Probleme in dem neuen Währungsgebiet zu behandeln. Ihnen kam dabei eine Vorreiterrolle zu.

Wenn der europäischen Geldpolitik als primäre Aufgabe die Wahrung der Preisstabilität vorgegeben und den geldpolitischen Akteuren zugleich Handlungsautonomie verliehen wurde, so verbirgt sich dahinter zweierlei: Zum einen taugt eine auf Dauer betriebene expansive Geldpolitik nicht als Wachstums- und Beschäftigungsmaschine. Vielmehr ist ein stabiler Euro eine Grundvoraussetzung für eine effiziente Steuerung der in der EWU zusammengeschlossenen Marktwirtschaften. Zum anderen ist die Preisstabilität gefährdet, wenn sie zur Disposition von um (Wieder-)Wahl kämpfenden Politikern steht.

Im Jahre 2004 steht die europäische Geldpolitik vor neuen Herausforderungen, jedenfalls anderen als 1999. In der Diskussion über den Entwurf einer Europäischen Verfassung wurde die Autonomie der Europäischen Zentralbank ebenso problematisiert wie die Priorität der Preisstabilität für die Geldpolitik. Es gibt politische Bemühungen, mit einer europäischen Wirtschaftsregierung ein Gegengewicht zur autonomen Europäischen Zentralbank zu schaffen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, das finanzpolitische Pendant zur stabilitätsorientierten Geldpolitik, soll gelockert werden, wodurch die Geldpolitik wiederum unter Druck geraten könnte. Die EU-Erweiterung zum 1. Mai 2004 wird in absehbarer Zeit eine sukzessive EWU-Erweiterung nach sich ziehen mit bislang in ihrer geldpolitischen Bedeutung nicht zuverlässig abschätzbaren zunehmenden Heterogenitäten in den finanziellen und realen Strukturen.

Nach wie vor besteht großer Bedarf an zuverlässiger theoriegeleiteter, praxisrelevanter und empirisch orientierter Information über die komplexen Beziehungen innerhalb des monetären Bereichs sowie zwischen dem monetären und realen Sektor in der Europäischen Währungsunion. Diesem Informationsbedarf trägt die vorliegende vierte Auflage des innerhalb von nur fünf Jahren zum Standardwerk für "Europäische Geldpolitik" gewordenen Buches Rechnung. Den Autoren ist es dabei in überzeugender Weise gelungen, die einzelnen Teilbereiche der Geldpolitik zu verzahnen und die theoretischen Hintergründe klar aufzuzeigen. Die Ausführungen, die mit vielen Tabellen und Grafiken angereichert sind, stellen durchwegs konkrete Bezüge zur geldpolitischen Praxis des Eurosystems dar und tragen somit zu einem unmittelbaren Verständnis geldpolitischer Maßnahmen bei. Gerade das Zusammenspiel von Theorie, Empirie und geldpolitischer Praxis bewirkt einen hohen Verdichtungseffekt und macht die Lektüre dieses Buches für den Leser so ergiebig. Es stellt sowohl für geldpolitische Praktiker, Geldtheoretiker, Studenten als auch dem einfach an geldpolitischen Fragen Interessierten ein unverzichtbares Studien- und Nachschlagewerk dar.

Ich bin sicher, dass auch diese Auflage mit ihren Analysen grundlegender Zusammenhänge und aktueller Probleme das Verständnis der europäischen Geldpolitik fördert und zugleich für politisch-ökonomische Diskussionen auf dem Feld der Geldpolitik sensibilisiert.

Im August 2004

Prof. Dr. Wolfgang Wiegard
Vorsitzender des Sachverständigenrates zur Begut-
achtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Vorwort zur vierten Auflage

Seit Erscheinen der letzten Auflage hat sich eine Reihe von Änderungen bei der Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems ergeben. Zum einen wurde vor dem Hintergrund des seit 2001 beobachtbaren starken Wachstums der Geldmenge M3 die geldpolitische Strategie im Frühjahr 2003 überprüft. Diese Überprüfung führte zu einer gewissen "Relativierung" der Rolle der Geldmenge und bestimmten Konkretisierungen. Zum anderen kam es bei der Ausgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums ab März 2004 zu Änderungen, die darauf abzielten, den Einfluss von Zinsänderungserwartungen beim Bietungsverhalten im Zusammenhang mit Hauptrefinanzierungsgeschäften zu beseitigen. Schließlich hat sich durch die Erweiterung der EU die Diskussion um den Beitritt bzw. den optimalen Beitrittszeitpunkt der neuen EU-Länder in die Währungsunion intensiviert. Zahlreiche empirische Studien zur Bedeutung von Zinskanal und Kreditkanal für den monetären Transmissionsprozess erlauben mittlerweile ein klareres Bild zu zeichnen als dies früher möglich war. Auch die im Zusammenhang zu sehende Debatte über eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und die Rolle des Preisstabilitätsziels im Entwurf des Europäischen Verfassungsvertrags wurde in dieser Auflage kritisch gewürdigt.

In der neuen Auflage haben wir auch den Vergleich mit dem Federal Reserve System der Vereinigten Staaten weiter vertieft, so dass konzeptionelle und institutionelle Unterschiede und Gemeinsamkeiten bei den beiden weltweit wichtigsten Zentralbanken deutlich hervortreten. Für diejenigen, die darüber hinaus an einem umfassenden Vergleich beider Zentralbanken interessiert sind, sei ferner auf das Buch von Ruckriegel/Seitz, "Zwei Währungsgebiete - Zwei Geldpolitiken?", das im Oktober 2002 erschienen ist, verwiesen.

Zudem haben wir die 4. Auflage genutzt, um uns intensiver mit Gegensätzen bzw. unvereinbaren Positionen zwischen (notenbankferner) Theorie und praktischer Geldpolitik auseinanderzusetzen. Dies betrifft etwa das häufig in der Literatur benutzte Geldbasiskonzept, dem in der praktischen Geldpolitik keine Bedeutung zukommt und damit zusammenhängend die in der Realität beobachtbare Endogenität der Geldbasis bzw. der Geldmenge sowie die Darstellung des Geldmarktes anhand der LM-Kurve. Darüber hinaus haben wir vielfältige Aktualisierungen vor- und einige neue Boxen aufgenommen (z. B. zur Bedeutung von Assetpreisen, speziell Aktienkursen, für die Geldpolitik oder zum Informationsgehalt der Geldmengenentwicklung für die Geldpolitik).

Vielfältige Anregungen haben zu Ergänzungen und klareren Formulierungen bei der 4. Auflage beigetragen. Einen besonderen Dank schulden wir H. Asche (Deutsche Bundesbank), U. Bindseil (EZB), H.P. Bisani (FH Deggendorf), J. Clostermann (FH Ingolstadt), B. Fischer (EZB), H. Fehr (Universität Würzburg), D. Gerdesmeier (EZB), B. Hayo (Universität Marburg), G. Hofmann (Deutsche Bundesbank), C. Knoppik (Universität Regensburg), J. v. Landesberger (EZB), P. Lenggrießer (Deutsche Bundesbank), W. Quaisser (Osteuropa-Institut München), H. Rottmann (FH Amberg-Weiden), W. Schäfer (Universität der Bundeswehr Hamburg), S. Schien (OECD), F. Schobert (Deutsche Bundesbank) und A. Worms (Deutsche Bundesbank), die uns mit Kurzdarstellungen in Boxen, Datenbeschaffungen und der Durchsicht einzelner Abschnitte tatkräftig unterstützt haben. Bedanken möchten wir uns auch bei Frau Christine Lippl für das Schreiben einzelner Textbausteine und deren Verarbeitung zum Gesamtwerk.

Bayreuth, Nürnberg, Weiden
im Herbst 2004

Prof. Dr. Egon Görgens
Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel
Prof. Dr. Franz Seitz

Vorwort zur ersten Auflage

Mit dem 1.1.1999 begann auf dem Gebiet der Geldpolitik in Europa eine neue Zeitrechnung. Zu diesem Zeitpunkt haben die elf Mitgliedsländer der Europäischen Union (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien), die nach dem Beschluß des EU-Rats die Voraussetzungen für die Währungsunion erfüllten, als gemeinsame Währung den Euro eingeführt. Die Geldpolitik wird seither zentralisiert vom sogenannten Eurosystem, den elf nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, einheitlich für den neuen Währungsraum durchgeführt. Auf nationale Belange kann keine Rücksicht mehr genommen werden. Zwar existiert der

Euro bis 2002 nur im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Faktisch sind die elf nationalen Währungen aber nur noch Untereinheiten der neuen europäischen Währung "Euro".

Vor diesem Hintergrund haben Lehrbücher zur Geldpolitik, die die institutionellen Bedingungen bis Ende 1998 zum Gegenstand haben, nur noch eingeschränkten Informationswert. Zwar ändern sich die gesamtwirtschaftlichen Strukturen nicht von heute auf morgen. Auf vielfältigen Gebieten ergeben sich allerdings neue Rahmenbedingungen für die Geldpolitik. Und gerade auf den Finanzmärkten, die bei der Analyse geldpolitischer Effekte eine zentrale Rolle einnehmen, vollziehen sich viele Änderungen recht schnell bzw. sind in den Entscheidungen der Marktteilnehmer bereits vorweggenommen. Diese Änderungen betreffen institutionelle Aspekte, die operative Ebene des Geldmarktes, mögliche Zwischenziele und alternative strategische Ausrichtungen, aber auch die Endzielebene.

Mittlerweile gibt es eine Fülle von Beiträgen, die sich mit speziellen geldpolitischen Problemen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion beschäftigen. Die nationalen Zentralbanken und insbesondere auch die Europäische Zentralbank haben sich um umfangreiche Aufklärungsarbeit über die zu verfolgende geldpolitische Strategie, Instrumentarium und Steuerungsprobleme bemüht. Dennoch sind im Hochschulbereich gleichermaßen wie in Diskussionen über Probleme europäischer Geldpolitik - von Expertenzirkeln abgesehen - erhebliche Informationsdefizite unverkennbar. Diesen Defiziten durch eine möglichst geschlossene Gesamtdarstellung beizukommen ist das Hauptanliegen des vorliegenden Lehrbuches. Das Buch richtet sich vornehmlich an Studierende an Universitäten und Fachhochschulen mit Grundkenntnissen in makroökonomischer Theorie und Geldtheorie. Doch auch zu geldpolitisch einschlägigen Studienabschnitten an Verwaltungsakademien und verwandten Bildungseinrichtungen dürfte der Text einen geeigneten Zugang ermöglichen. Darüber hinaus wendet es sich an Mitarbeiter von Banken und anderen Finanzinstitutionen, die ihr Wissen über die Europäische Geldpolitik vertiefen möchten.

Zu danken haben wir Frau Dr. Caroline Willeke, Dr. Ulrich Bindseil und Dr. Dieter Gerdesmeier (alle Europäische Zentralbank), Manfred Eder (Landeszentralbank im Freistaat Bayern) sowie den Kollegen Professor Jörg Clostermann (Ingolstadt) und Professor Hans-Eggert Reimers (Wismar), die sich der Mühe unterzogen haben, eine frühere Fassung des Buches kritisch unter die Lupe zu nehmen. Sie haben manche Unklarheiten und Argumentationslücken aufgedeckt. Selbstverständlich gehen verbleibende Fehler und Mängel zu unseren Lasten. Frau Iris Röckelein danken wir für das Schreiben verschiedener Fassungen von Teilstücken und deren Komposition zu einem lesbaren Buch.

Bayreuth, Nürnberg, Weiden
im Sommer 1999

Prof. Dr. Egon Görgens
Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel
Prof. Dr. Franz Seitz