ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Budzinski, Oliver; Jasper, Jörg; Kohler, Reinhard

Working Paper

Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken

Marburger Volkswirtschaftliche Beiträge, No. 2004,10

Provided in Cooperation with:
Faculty of Business Administration and Economics, University of Marburg

Suggested Citation: Budzinski, Oliver; Jasper, Jörg; Kohler, Reinhard (2004) : Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken, Marburger Volkswirtschaftliche Beiträge, No. 2004,10, Philipps-Universität Marburg, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Marburg

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/29853

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

PHILIPPS-UNIVERSITÄT MARBURG
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Oliver Budzinski, Jörg Jasper,
Reinhard Kohler und Ralf Tostmann

Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken

Nr. 10/2004

Volkswirtschaftliche Beiträge

Marburg 2004

[Schwerpunktbeiträge für das Gabler-Wirtschaftslexikon, 16. Auflage,
Wiesbaden, voraussichtlich Herbst 2004]

Dr. Oliver Budzinski
Philipps-Universität Marburg • FB Wirtschaftswissenschaften •
Abt. Wirtschaftspolitik • Am Plan 2 • D-35032 Marburg
Tel. +49-6421-2823926 • Fax +49-6421-2823936
E-Mail: budzinsk@wiwi.uni-marburg.de

Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken

Schwerpunktbeiträge für das Gabler-Wirtschaftslexikon, 16. Auflage, Wiesbaden, voraussichtlich Herbst 2004.

Oliver Budzinski, Jörg Jasper, Reinhard Kohler und ***Ralf Tostmann***

INHALT

Europäische Währungsunion 1
1. Begriff 1
2. Errichtung 1
3. Beurteilung 2
Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) 4
1. Institution 4
2. Ziele, Aufgaben und Strategie 5
3. Instrumente 5
4. Beurteilung 6
Geldpolitik (monetäre Politik) 9
1. Charakterisierung 9
2. Instrumente 9
3. Monetäre Steuerungskonzepte und ESZB-Strategie 11
4. G. in einer offenen Volkswirtschaft 14
5. V. Literatur 15
Stabilitäts- und Wachstumspakt 16
1. Begriff und Ausgestaltung 16
2. Bewertung 17

Dr. Oliver Budzinski (Philipps-Universität Marburg)
Dr. Jörg Jasper (Universität Hannover)
Dr. Reinhard Kohler (Universität Hannover)
Diplom-Ökonom Ralf Tostmann (Universität Hannover)

Mai 2004

Europäische Währungsunion

1. Begriff

Auf der Konferenz der Staats- und Regierungschefs der EG am 9./10. Dezember 1991 in Maastricht beschlossene Währungsvereinheitlichung auf dem Gebiet der Europäischen Union (oder Teilen hiervon) ab 1.1.1999. Die E.W. bildet einen Kernpunkt in den Bestrebungen zur Errichtung eines in Form einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) geeinten Europa, die bereits seit Ende der sechziger Jahre verfolgt werden. Als historische Vorläufer sind der Werner-Plan und die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) 1979 zu betrachten.

2. Errichtung

Die Beschlüsse von Maastricht beinhalten einen recht detaillierten Zeitplan zur Errichtung der E.W., an dessen Ende eine gemeinsame Währung steht, für deren Sicherung das Europäische System der Zentralbanken zuständig ist. Dieser Zeitplan gliedert sich in drei Integrationsstufen: – Die *erste Stufe* begann am 1.6.1991, dauerte bis Ende 1993 und erbrachte eine weitgehende Aufhebung aller Kapitalverkehrskontrollen sowie ab 1.1.1993 die Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes. Zudem sollten die Wechselkurse zwischen den EU-Währungen durch den Wechselkursmechanismus des EWS stabilisiert werden, zunächst mit einer maximalen Schwankungsbreite der Wechselkurse von +/- 2,25 % um die festgelegten bilateralen Leitkurse. Im Zuge der (Spekulations-) Krise des EWS im September 1992 wurden die Schwankungsbreiten allerdings auf +/- 15% im Juli 1993 erweitert. – Die *zweite Stufe* begann am 1. Januar 1994 und zielte vorrangig auf die Beschleunigung der Annäherung der wirtschaftlichen Entwicklungen der potentiellen Teilnehmerländer der E.W. ab. Zudem wurden im Rahmen dieser Stufe diejenigen Beträge festgelegt, mit denen die einzelnen nationalen Währungen in den Währungskorb ECU eingingen. Darüber hinaus nahm mit Beginn der zweiten Stufe das Europäische Währungsinstitut (EWI, Sitz: Frankfurt a.M.) seine Arbeit auf, dessen Aufgaben darin bestanden, den geldpolitischen Koordinierungsprozess zwischen den nationalen Notenbanken zu intensivieren, die geldpolitischen Instrumente zu harmonisieren, das ESZB aufzubauen und den Eintritt in die dritte Stufe der E.W. vorzubereiten. Das EWI wurde am 1.6.1998 vom ESZB abgelöst. – Die *dritte Stufe*, die Einführung der gemeinsamen Währung Euro (1 Euro = 100 Cent), begann am 1.1.1999, wobei zunächst nur Giralgeld betroffen war. Die Bargeldumstellung erfolgte vom 1.1.2002 bis zum 31.3.2002. Ab 1.1.1999 wurden die Wechselkurse der an der E.W. teilnehmenden Währungen auf den Stand vom 31.12.1998 (Endnotierungen an den Devisenbörsen) endgültig und unwiderruflich fixiert. Die bis zu diesem Zeitpunkt bestehende Korbwährung ECU ging in der Gemeinschaftswährung Euro auf. Die geldpolitische Verantwortung in der E.W. liegt seit dem 1.1.1999 beim ESZB (*Vgl. auch* Europäisches System der Zentralbanken). Die Teilnahmeberechtigung von EU-Mitgliedstaaten an der E.W. entscheidet sich anhand der Erfüllung von vier sogenannten Konvergenzkriterien. So

darf die Inflationsrate eines beitrittswilligen Landes nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte über dem Referenzwert von 2,7 % (= Durchschnitt der Inflationsraten der drei inflationsstabilsten Länder 1997) liegen, die langfristigen Zinssätze dürfen im Verlauf eines Jahres vor der Beitrittsprüfung höchstens um 2 Prozentpunkte höher sein als der Referenzwert von 7,8 % (= Durchschnitt der Zinssätze in den drei Mitgliedstaaten mit der niedrigsten Inflationsrate 1997), die Wechselkurse der Landeswährung müssen im Rahmen des EWS über zwei Jahre spannungsfrei in den normalen Bandbreiten gehalten worden sein und das Staatsdefizit und die Staatsschuld dürfen nicht mehr als 3% bzw. 60% des BIP betragen oder müssen sich bei letzterem diesem Wert zumindest annähern. Die Auswahl der ersten an der E.W. teilnehmenden qualifizierten Mitgliedstaaten erfolgte am 2.5.1998 durch die Staats- und Regierungschefs auf der Grundlage der volkswirtschaftlichen Ist-Daten des Jahres 1997. Hierbei qualifizierten sich Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Griechenland folgte ab 1.1.2001, während Großbritannien (auf eigenen Wunsch), Schweden und Dänemark (keine Mehrheiten in den dort notwendigen Volksabstimmungen) vorerst nicht teilnehmen (sogenannte opt-outs). – Die bisher nicht an der E.W. teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten (sogenannte pre-ins) werden in das EWS II integriert, das heißt, die Währungen dieser Länder werden mit einer Bandbreite an einen Leitkurs zum Euro gekoppelt. Dies gilt auch für neu beitretende Staaten. Die am 01.05.2004 der EU beigetretenden Staaten (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Tschechien, Slowakei, Ungarn, Slowenien, Malta und Zypern) werden nicht automatisch Mitglieder der E.W. sondern erst nach Erfüllung der oben genannten Konvergenzkriterien.

3. Beurteilung

Die Errichtung der E.W. ist auf sehr unterschiedliche Beurteilungen gestoßen. Ihre *Befürworter* betonen vor allem eine erhebliche Verminderung der Transaktionskosten im gemeinsamen Währungsgebiet, da der bisherige Aufwand für Liquiditätsvorsorge in mehreren Währungen, für Währungsumtausch oder Kurssicherung entfällt. Damit werden (bislang) „grenzüberschreitende“ Geschäfte kostengünstiger und auch die Rechnungslegung wird vereinfacht. Für die Wirtschaft bringt die E.W. jedoch nicht nur Entlastungen auf der Kosten/Risiken-Seite, sondern auch Verbesserungen der Absatz- und Ertragsperspektiven. Dies wird damit begründet, dass eine gemeinsame Währung das Vordringen auf ausländische Märkte erleichtere, was wiederum mit dem Abbau objektiv vorhandener (Wechselkurs-) Risiken, aber auch subjektiv vorhandener Hürden bei Auslandsgeschäften zusammenhängt. Zudem wird von der E.W. eine Dynamisierung der europäischen Wirtschaft aufgrund des verstärkten Wettbewerbsdrucks mit dauerhaft erhöhten Wachstumsraten erhofft. Damit, so wird argumentiert, könne die europäische Wirtschaft für den globalen Wettbewerb gestärkt werden. Die institutionelle Ausgestaltung des ESZB, welches weitgehend der Deutschen Bundesbank nachempfunden und dem Primat der Geldwertstabilität verpflichtet ist, kann zudem als geeignet bezeichnet werden, stabilitätspolitisches Vertrauen in die europäische Geldpolitik

zu schaffen. Zudem steigert das einheitliche Währungsgebiet die Attraktivität der EU für Direktinvestitionen. Darüber hinaus ist davon auszugehen, daß die E.W. den EU-Integrationsprozess fördert und damit weitere Harmonisierungsbestrebungen, bspw. in der Steuer- und Wirtschaftspolitik, beschleunigen wird. – *Kritiker* der E.W. befürchten, dass weiterhin erhebliche strukturelle Unterschiede zwischen den Teilnehmerstaaten bestehen und diese, da Anpassungen über Wechselkursvariationen (insb. Abwertungen der Währungen strukturschwacher Länder) in der E.W. nicht mehr möglich sind, zu vermehrten finanziellen Transfers in strukturschwache Regionen führen könnten. Dies würde die Bürger (Steuerzahler) und die ökonomische Dynamik in strukturstärkeren Ländern belasten. Ein weiteres Problem eines einheitlichen Währungsraumes wird darin gesehen, dass die im Zuge der WWU angestrebte Vereinheitlichung der Lebensbedingungen in Europa auf dem Wege überzogener Harmonisierungsbestrebungen dazu führen könne, dass bestehende Standortvorteile ökonomisch schwächerer Länder (etwa bei Lohn- und Lohnnebenkosten) eingeebnet werden. Ferner wird befürchtet, dass die geldpolitische Zentralisierung zu einer zunehmend schwierigen Bestimmung geldpolitischer Zielgrößen (Geldmengenabgrenzungen, europäisches Produktionspotentialwachstum, HVPI) und damit zu einem Anwachsen der Risiken einer geldpolitischen Fehlsteuerung mit der Folge höherer Inflationsraten führen könnte. Dies gilt insbesondere, solange die europäische Währungsintegration auf der einen und die politische Integration auf der anderen Seite unterschiedlich weit vorangeschritten sind.

Problematisch ist weiterhin die Frage, mit welchen Mitteln die mit Hilfe der Konvergenzkriterien erreichte Konsolidierung auch nach dem Eintritt eines Landes in die E.W. fortgesetzt werden kann, da der Maastricht-Vertrag für den Fall des Abweichens eines Landes von den Konvergenzkriterien nach Eintritt in die E.W. keine wirtschaftspolitischen Strategien bereithält und die im politischen Raum vorgesehenen Sanktionen nicht sehr strikt sind. Um diese Lücke zu füllen wurde 1997/2001 der Stabilitäts- und Wachstumspakt geschlossen, dessen Vorgaben jüngst allerdings mehrfach verfehlt wurden. – Insgesamt kann jedoch knapp vier Jahre nach dem Beginn der dritten Stufe eine positive Zwischenbilanz gezogen werden. Die Teilnehmerstaaten der E.W. verzeichnen durchweg niedrige Inflationsraten bei gleichfalls niedrigem Zinsniveau und der Euro stößt auf den internationalen Finanzmärkten auf Akzeptanz.

Dr. Oliver Budzinski
Dr. Jörg Jasper

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)

1. Institution

Zentralbanksystem der in der Europäischen Währungsunion zusammengefassten Staaten, gegr. am 1.6.1998 als Nachfolgeorganisation des Europäischen Währungsinstituts (EWI), das zur Vorbereitung ihrer Schaffung ins Leben gerufen worden war. Das ESZB besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) mit Sitz in Frankfurt a.M. und den nationalen Notenbanken der EWU-Mitgliedstaaten. – *Vgl. auch* Europäische Währungsunion. Letztere verloren durch den Eintritt in das ESZB ihre geldpolitische Souveränität und füllen seitdem auf der Ebene der Mitgliedstaaten eine Funktion aus, die der der Landeszentralbanken im früheren deutschen Zentralbanksystem vergleichbar ist. Zentrales Entscheidungsgremium ist der EZB-Rat, der den grundsätzlichen geldpolitischen Kurs sowie die Konditionen des Einsatzes der geldpolitischen Instrumente festlegt. Der EZB-Rat setzt sich aus den Gouverneuren der Notenbanken der EWU-Mitgliedstaaten sowie den Mitgliedern des Direktoriums der EZB zusammen. Dies ist als operatives Leitungsorgan für die Umsetzung der im Rat beschlossenen Geldpolitik auf europäischer Ebene zuständig, während die Verwirklichung politischer Leitlinien auf nationalstaatlicher Ebene weiterhin den nationalen Notenbanken obliegt. Das Direktorium besteht aus dem Präsidenten (seit 01.11.2003 Jean-Claude Trichet, als Nachfolger von Gründungspräsident Wim Duisenberg), dem Vizepräsidenten und maximal vier weiteren Mitgliedern. Bei Abstimmungen in Rat und Direktorium gilt das einfache Mehrheitsprinzip, wobei jedem Mitglied gleiches Stimmrecht zukommt. Eine wesentliche Ausnahme ist die Entscheidung über den Zentralbankgewinn, bei der eine Zweidrittelmehrheit der gewichteten Stimmen der Notenbankgouverneure erforderlich ist. Der Prozess der Aufnahme weiterer Mitglieder in die EWU ist in Form des Erweiterten EZB-Rates institutionalisiert, dem zusätzlich zu den Mitgliedern des EZB-Rates auch die Notenbankgouverneure der aufnahmewilligen Länder angehören. Der Erweiterte EZB-Rat dient der Festlegung von Rahmenbedingungen, insbes. Wechselkursen bei Eintritt neuer Teilnehmer. Derzeit gehören dem EZB-Rat die Notenbankgouverneure aus 12 Staaten an. Dreizehn weitere Staaten („Pre-Ins“, namentlich Dänemark, Estland, Großbritannien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Schweden, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn und Zypern) gelten als Aufnahmekandidaten. Um zu vermeiden, dass nach dem Beitritt dieser Staaten zur EWU (Bedingungen siehe dort) der EZB-Rat aus übermäßig vielen Mitgliedern besteht und damit Entscheidungsprozesse erschwert werden, wird die Anzahl der im EZB-Rat stimmberechtigten Mitgliedstaaten auf 15 begrenzt. Ab dem Zeitpunkt der Euroeinführung im 16. EU Staat tritt ein Rotationsprinzip in Kraft. Hierfür werden die Länder der Eurozone gemäß ihres ökonomischen Gewichtes in Gruppen aufgeteilt. Jede Gruppe entsendet im Rotationsprinzip Vertreter in den EZB-Rat, wobei die ökonomisch großen Länder relativ häufiger durch ihren Notenbankgouverneur im EZB-Rat vertreten sein werden als die kleineren. Das ESZB ist bei seinen Entscheidungen von politischen

Weisungen unabhängig (Art. 107 EG-Vertrag). – *Vgl. auch* Unabhängigkeit der Zentralbank.

2. Ziele, Aufgaben und Strategie

Oberstes Ziel des ESZB ist die Gewährleistung der Preisniveaustabilität. – *Vgl. auch* Inflation. Etwas abweichend vom Hauptziel der Deutschen Bundesbank („Sicherung der Währung") kommt damit insbes. der Sicherung des Binnenwertes der Währung bereits de jure ein übergeordnetes Gewicht zu. Eine Unterstützung der allgemeinen wirtschaftspolitischen Ziele der Gemeinschaft kommt für das ESZB nur in Betracht, wenn dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisniveaustabilität möglich ist. Die Aufgaben des ESZB bestehen darin, die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen, Devisengeschäfte durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten, sowie das reibungslose Funktionieren der Zahlungsströme zu fördern (Art. 105, Abs. 2 EG-Vertrag). Die Zielfestlegung des ESZB erfolgt in Form der Setzung eines normativen Preisniveauanstiegs, der als Definition von Preisniveaustabilität gilt (derzeit ist ein jährlicher Anstieg in Höhe von maximal 2 % des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) vorgesehen). Geldpolitische Beschlüsse fasst das ESZB auf der Grundlage einer Analyse der Risiken der so definierten Preisniveaustabilität (Zwei-Säulen-Strategie) (*vgl. auch* Geldpolitik). Dabei wird zum einen eine wirtschaftliche Analyse durchgeführt, bei welcher kurz- bis mittelfristige Risiken der Preisniveaustabilität auf der Grundlage der Einschätzung aktueller wirtschaftlicher Entwicklungen beurteilt werden. Hierbei finden auch Schocks, die die Wirtschaft des Euroraums betreffen, sowie Projektionen maßgeblicher volkswirtschaftlicher Variablen Anwendung. Zum anderen erfolgt eine monetäre Analyse, die vor allem auf die Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends gerichtet ist. Die monetäre Analyse stellt auf den Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisniveauentwicklung ab, wobei eine Mehrzahl von monetären Indikatoren, insbes. das Wachstum der erweiterten Geldmenge M3, zur Anwendung kommt. Beide „Säulen" der Analyse werden von der EZB als komplementär angesehen. Dabei soll die monetäre Analyse vor allem dazu dienen, die für die kurze und mittlere Frist gewonnenen Erkenntnisse aus der wirtschaftlichen Analyse aus mittel- bis langfristiger Perspektive zu überprüfen. Ein Automatismus zwischen der Entwicklung der im Rahmen der monetären Analyse verwendeten Indikatoren wie der Geldmenge und steuernden Eingriffen der EZB existiert damit nicht. Zu geldpolitischen Maßnahmen kommt es vielmehr nur dann, wenn die identifizierte Ursache der Abweichung vom Referenzwert der Geldmengenentwicklung eine Gefahr für die Preisniveaustabilität darstellt.

3. Instrumente

(*vgl. auch* Geldpolitik): Geldpolitische Instrumente müssen auf dem gesamten Gebiet der EWU einheitlich angewandt werden (Grundsatz der Harmonisierung), wobei jedoch das ESZB auf der Ausführungsebene die nationalen Notenbanken in Anspruch nimmt, „soweit

es notwendig und sachgerecht erscheint“ (Grundsatz der Dezentralisierung). Dem ESZB steht eine Vielzahl von Instrumenten zur Verfügung, die sich in drei Gruppen untergliedern lassen: die Offenmarktgeschäfte, die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservepolitik (*vgl. auch* Mindestreserve).

4. Beurteilung

Der langfristige stabilisierungspolitische Erfolg des ESZB lässt sich angesichts seiner kurzen bisherigen Arbeitsdauer nur grob abschätzen. Der Anstieg des Preisniveaus im EURO-Raum lag seit Gründung der EZB verschiedentlich über der normativen Inflationsrate von 2%, doch muss diese Entwicklung noch als Verbesserung gegenüber der Zeit vor der Gründung des ESZB betrachtet werden, die – im Durchschnitt der Mitgliedstaaten – durch höhere Inflationsraten gekennzeichnet war. Die heterogenen Bedingungen im EURO-Raum führten allerdings dazu, dass sich aufgrund nationaler Gegebenheiten nennenswerte Abweichungen bei den Inflationsraten der Länder des EURO-Raums ergaben, auch wenn sich die durchschnittlichen Inflationsraten innerhalb des normativen Preisniveauanstiegs bewegten. In jüngster Zeit hat die Geldmenge als Steuerungsgröße für die EZB sichtbar an Bedeutung verloren, nachdem sie sich für die kurzfristige Steuerung und Analyse ökonomischer Zielgrößen im Konjunkturablauf als wenig tauglich erwiesen hatte. Die an der Geldmenge orientierte monetäre Analyse soll nunmehr nur noch dazu dienen, die Schlussfolgerungen, die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergeben, im Hinblick auf einen mittel- bis langfristigen Zeithorizont zu überprüfen. Sie folgt damit der wirtschaftlichen Analyse und nimmt im Verhältnis zu dieser eine untergeordnete, ggf. korrigierende Funktion ein. Die zunehmende Betonung der Bedeutung weiterer volkswirtschaftlicher Indikatoren als zweite Säule ihrer Zwei-Säulen-Strategie durch die EZB wirkt sich in jüngster Zeit vor allem dahin gehend aus, dass die EZB trotz großer positiver Abweichungen von der Zielvorgabe des Geldmengenwachstums, die etwa seit Mitte 2001 zu beobachten sind, die Zinsen spürbar gesenkt hat. Einige Beobachter sehen in dieser Neuorientierung eine Tendenz zu einer weniger restriktiven Neuausrichtung der EZB, die sich auch in der Neuformulierung des Niveaus des normativen Preisniveauanstiegs von „unter zwei Prozent“ auf „knapp unter zwei“ geäußert habe. Neben der strategischen Grundausrichtung waren jüngst mehrfach Modifikationen der geldpolitischen Instrumente Gegenstand der Diskussion. So verfügt die EZB – ebenso wie zuvor die Bundesbank - nicht über eine Wechselkurskompetenz gegenüber Drittwährungen, denn diese ist beim Rat der Europäischen Gemeinschaft angesiedelt (Art. 109 des EG-Vertrages). Dies wurde verschiedentlich kritisch gesehen, da hiermit dem Ministerrat grundsätzlich die Möglichkeit eingeräumt wird, durch eine internationale Festlegung der Wechselkurse die Unabhängigkeit der Notenbank zu unterlaufen. Allerdings sind derartige Entwicklungen gegenwärtig nicht abzusehen. Ferner erwog die EZB eine zeitliche Veränderung der Mindestreserveerfüllungsperiode, eine Verkürzung der Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte und eine Aussetzung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. Dies wurde seitens der EZB damit begründet,

dass die gegenwärtige Ausgestaltung von Mindestreservesystem und Hauptrefinanzierungsgeschäften bei Zinsänderungen im Markt ein Verhalten der Geschäftsbanken verursache, das zu gravierenden Abweichungen der Geldmarktsätze von der durch die EZB angestrebten Höhe führe. So sollte die zeitliche Überlappung von zwei Hauptrefinanzierungsgeschäften während des Zweiwochenzyklus durch eine Verkürzung der Laufzeit auf eine Woche beseitigt werden, um die wiederholt aufgetretenen Über- und Unterbietungen in den Tenderverfahren zahlreicher Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu unterbinden. So kam es bei den von Mitte 1999 bis Mitte 2000 durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften zu gravierenden Überbietungen, die ihren Höhepunkt im Juni 2000 erreichten, als die Summe der Gebote die Benchmark-Zuteilung um mehr als das Hundertfache überstieg, so dass es zu Zuteilungssätzen von unter einem Prozent kam. Hingegen wurden etwa am 14. Februar, 11. April und am 10. Oktober 2001 Hauptrefinanzierungsgeschäfte getätigt, die durch gravierende Unterbietungen gekennzeichnet waren. Die Gründe für das extreme Bieterverhalten der Geschäftsbanken werden in deren Zinsänderungserwartungen gesehen. So kommt es zu Unterbietungen in Phasen, in denen Zinssenkungen erwartet werden. Dabei bewirken die überlappenden Laufzeiten der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, dass im Falle der Zinssenkung die Banken nach einer Kreditaufnahme noch vergleichsweise teure Liquidität in ihrem Bestand haben. Sie werden unter diesen Bedingungen eher geneigt sein, den eigenen Liquiditätsbedarf am Interbankengeldmarkt zu decken und nicht – wie dies je nach den individuellen Transaktions- und Besicherungskosten der einzelnen Kreditinstitute unter anderen „Vorzeichen“ möglich wäre - über den eigenen Liquiditätsbedarf im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte Liquidität aufzunehmen, um diese dem Interbankenmarkt zur Verfügung zu stellen, der durch ein im Durchschnitt leicht höheres Zinsniveau im Vergleich zu dem der Hauptrefinanzierungsgeschäfte gekennzeichnet ist. Das Unterbietungsverhalten der Geschäftsbanken wird noch weiter verstärkt, wenn die Zinssenkung innerhalb einer Mindestreserveerfüllungsperiode erwartet wird. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Banken vor der Zinssenkung ihre Mindestreserve möglichst niedrig halten wollen, um ihr Mindestreservesoll dann erst nach der Zinssenkung zu erfüllen, wenn sich die Kosten der Mindestreservehaltung reduziert haben, während die Erträge vor und nach der Mindestreservehaltung aufgrund der durchschnittlichen Verzinsung identisch sind. Analog kommt es im Falle von Zinssteigerungserwartungen zu Überbietungsverhalten. Über- und Unterbietungen erschweren der EZB die Steuerung des Geldmarktsatzes, da sie ggf. den Einsatz zusätzlicher Instrumente, wie etwa Feinsteuerungsoperationen (deren Einsatz bislang aber auf Extremsituationen beschränkt blieb), erforderlich machen, und zum anderen die Pufferfunktion der Mindestreserve aufgrund der volatilen Erfüllung des Mindestreservesolls eingeschränkt wird. Weiterhin kann es durch die Über- und Unterbietungen zu einer Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Geschäftsbanken kommen. Dies ist darin begründet, dass Kreditinstitute in Abhängigkeit von ihrem Sitzstaat Unterschiede hinsichtlich der Verfügbarkeit und der Kosten der Besicherung von Hauptrefinanzierungsgeschäften

antreffen. So können etwa Kreditinstitute mit hohen Beständen an Sicherheiten bei einer Zinserhöhung stärker von Gewinnen auf dem Interbankenmarkt profitieren, weil sie sich in größerem Ausmaß Zugang zu vergleichsweise günstiger Liquidität verschaffen können. Infolge dessen sind unter diesen Umständen Kreditinstitute von geldpolitischen Impulsen unterschiedlich betroffen. Als Konsequenz wurde die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte ab März 2004 auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserveerfüllungsperioden mit diesen Geschäften harmonisiert. Bereits davor wurde die Einführung des amerikanischen Zinstenders im Juni 2000 mit - dem bis dato angewendeten Mengentender immanenten - Anreizen zum Überbietungsverhalten begründet (steigende Mengengebote der Geschäftsbanken in Antizipation einer sinkenden Zuteilungsquote). In der Folgezeit ging dieses dann auch stark zurück.

Das ESZB ist aufgrund seiner Anlehnung an das deutsche Zentralbanksystem und den Rückgriff auf bewährte geldpolitische Instrumente keine völlig traditionslose Einrichtung, auch wenn sich derzeit eine Abkehr von der von der Bundesbank forcierten geldmengenorientierten geldpolitischen Strategie abzeichnet. Auch die seit der Aufnahme ihrer Tätigkeit zu beobachtende Stabilität des Binnenwertes des EURO dürfte zum weiteren Vertrauensaufbau beitragen. Zwar sieht sich das ESZB einem im Vergleich zur Bundesbank komplexeren Währungsraum gegenüber, doch waren in jüngerer Vergangenheit Tendenzen zu einer Homogenisierung (weitgehend spannungsfreie Wechselkursentwicklungen der späteren Teilnehmerländer, Angleichung von Konjunktur-, Zins- und Inflationsentwicklungen) zu beobachten, die die Erfüllung der Stabilisierungsaufgabe erleichtern, wobei letztgenannte Entwicklungen partiell auf die verbindliche Ankündigung der Schaffung des ESZB selbst zurückzuführen gewesen sein dürften. Eine Heterogenisierung des Währungsgebietes könnte sich infolge der aufgrund des faktischen Wegfalls von Landesgrenzen im EURO-Raum einsetzenden zunehmenden regionalen und nationalen Spezialisierung ergeben, insbes. wenn diese Entwicklung von Skalen- und Agglomerationseffekten verstärkt wird. Allerdings zeigt das Beispiel der USA, dass auch in einem derart heterogenen Währungsraum Preisniveaustabilität ein erreichbares Ziel ist.

Dr. Oliver Budzinski
Dr. Jörg Jasper
Dipl.-Ök. Ralf Tostmann

Geldpolitik (monetäre Politik)

1. Charakterisierung

Die G. beinhaltet alle Maßnahmen, die aufgrund geldtheoretischer Erkenntnisse zur Regelung der Geldversorgung und des Kreditangebots der Banken unter Beachtung der gesamtwirtschaftlichen Ziele ergriffen werden. Häufig findet sich auch die Bezeichnung „Geld- und Kreditpolitik“ mit der gleichen begrifflichen Bedeutung. Das Ziel der Preisniveaustabilität steht dabei im Vordergrund.

Nach Kriegsende fungierte in Westdeutschland als Spitzen- und Refinanzierungsinstitut die Bank deutscher Länder. Ihr nachgeordnet waren die rechtlich selbständigen Länderzentralbanken. Mit dem Gesetz über die Deutsche Bundesbank (BbankG) vom 26.5.1957 trat die Deutsche Bundesbank deren Nachfolge an. Die Länderzentralbanken wurden rechtlich unselbständige Hauptverwaltungen.

In Ostdeutschland wurde 1948 die Deutsche Emissions- und Notenbank gegründet und diese noch im gleichen Jahr in die Deutsche Notenbank umgewandelt. Ab 1968 wurden die Aufgaben von der Staatsbank DDR übernommen. Der am 1.7.1990 in Kraft getretene Staatsvertrag über die Schaffung einer Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik und der damaligen DDR führte die Deutsche Mark als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel in beiden deutschen Staaten ein. Gleichzeitig wurde die geld- und währungspolitische Zuständigkeit auf die Bundesbank übertragen.

Mit dem Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (Europäische Währungsunion) (EWWU) ist die Verantwortung der G. ab dem 1.1.1999 auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) übergegangen. Mit der Übernahme der geldpolitischen Verantwortung hat das ESZB auch die Probleme übernommen, denen sich die Bundesbank gegenübersah. Schließlich ist das Bundesbankkonzept weitgehend Vorbild für die G. des ESZB, allerdings mit unterschiedlichen Akzenten in den geldpolitischen Strategien. Träger der monetären Politik ist das ESZB. Für die praktische Umsetzung der G. findet der Grundsatz der Dezentralität Anwendung, nach dem die zentral im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat) beschlossenen Operationen dezentral von den nationalen Zentralbanken (Deutsche Bundesbank) umgesetzt werden.

2. Instrumente

Mit der Umstellung fand auch eine Anpassung des geld- und kreditpolitischen Instrumentariums statt, mit dem die monetäre Steuerung vollzogen wird. Das Instrumentarium des ESZB kann in drei Grundkategorien – Mindestreservepolitik, ständige Fazilitäten und Offenmarktpolitik – eingeteilt werden.

a) Mindestreservepolitik:

Die Mindestreservepolitik hat die Veränderung der Mindestreserve zum Gegenstand. So führt eine Erhöhung der Mindestreservesätze unmittelbar zu einer Verringerung der freien

Liquiditätsreserven. Damit sinkt der Geld- und Kreditschöpfungsspielraum der Banken. Da die Reservehaltung nur gering verzinst wird, treten gleichzeitig Rentabilitätseffekte auf, die zu einer Erhöhung des Zinsniveaus (Kreditkosten) führen und tendenziell die Kreditnachfrage dämpfen (sollen). Über diese Wirkungen erhofft man sich von Mindestreservesatzvariatonen gleichzeitig einen Beitrag zur Stabilisierung der Geldmarktsätze und des Zentralbankgeldbedarfs. Das ESZB erhebt eine verzinsliche Mindestreserve, verzichtet aber auf eine geldpolitische Variation der Sätze, da dieses Instrument als zu wenig flexibel und vergleichsweise zu aufwendig eingeschätzt wird. Die Mindestreserve im ESZB dient stattdessen der Erhöhung der Zinselastizität der Geldnachfrage und damit einer Verbesserung der Wirksamkeit der anderen geldpolitischen Instrumente.

b) Ständige Fazilitäten:

Diese umfassen Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilitäten. Die Zinssätze dieser beiden Fazilitäten bilden den Zinskorridor für den Tagesgeldmarkt. Die Obergrenze wird durch die Spitzenrefinanzierungsfazilität gesetzt, die der Liquiditätsbereitstellung der Geschäftsbanken dient. Die Liquidität wird entweder über bilaterale Pensionsgeschäfte oder in Form von Beleihungsgeschäften bereitgestellt. Mit der Einlagenfazilität wurde ein neues Instrument geschaffen, das der Liquiditätsabschöpfung dient. Die Laufzeit der beiden Fazilitäten beträgt einen Geschäftstag, wobei die Anträge zu Beginn der Tagesabschlussarbeiten vorliegen müssen, man spricht deshalb auch von Übernacht-Fazilitäten.

c) Offenmarktpolitik:

Dazu zählen: Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen. Offenmarktgeschäfte sind grundsätzlich geldpolitische Operationen, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt werden. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des ESZB, kurzfristige Wertpapierpensionsgeschäfte, werden allerdings ausschließlich mit Geschäftsbanken durchgeführt. Dabei kauft die Zentralbank auf Zeit Wertpapiere von den Geschäftsbanken an und stellt im Gegenzug Liquidität zur Verfügung. Die Notenbank legt dabei die Bedingungen für An- und Rückkauf fest und kann darüber die Refinanzierung der Geschäftsbanken konditionieren und damit die Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken steuern. Deshalb kommt dem Zins der Hauptrefinanzierungsgeschäfte eine Leitzinsfunktion zu. Hauptrefinanzierungsoperationen werden im Wege von wöchentlichen Standardtendern seit März 2004 mit einer Laufzeit von einer Woche durchgeführt. Dabei werden wöchentlich rund 200 Mrd. € zugeteilt, seit Juni 2000 mit Hilfe des amerikanischen Zinstenderverfahrens mit Mindestbietungssatz. Ergänzt werden sie durch längerfristige Wertpapierpensionsgeschäfte (Laufzeit: 3 Monate; monatliches Volumen rund 25 Mrd. €), die einer Verstetigung der Refinanzierung der Geschäftsbanken dienen. Zur Feinsteuerung werden in unregelmäßigen Abständen zusätzlich nicht-standardisierte Offenmarktgeschäfte begeben, um unerwartet auftretender

Liquiditätsschwankungen auszugleichen. Outrightgeschäfte (definitive Käufe und Verkäufe von Wertpapieren und sonstigen Aktiva) und Devisenswaps (gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts) können sowohl liquiditätserhöhend als auch liquiditätsabschöpfend wirken. Ferner können zur befristeten Liquiditätsabschöpfung die Hereinnahme von Termineinlagen und die Emission von kurzlaufenden abgezinsten Schuldverschreibungen zum Einsatz kommen. Diese strukturellen Operationen werden durchgeführt, um die strukturelle Liquiditätsposition des Finanzsektors gegenüber dem ESZB anzupassen.

3. Monetäre Steuerungskonzepte und ESZB-Strategie

a) Zwischenziele:

Da die Zentralbank auf die gesamtwirtschaftlichen Zielgrößen nicht unmittelbar Einfluss nehmen und die Wirkung ihrer Maßnahmen auf diese Größen nicht kontrollieren kann, orientiert sie sich an sog. monetären Zwischenzielen, über deren Beeinflussung sie die eigentlichen Ziele anzusteuern versucht. Welche monetären Größen als Zwischenziele geeignet sind, hängt von der Beurteilung ab, welches Transmissionskonzept (Geldtheorie) die beste Grundlage einer monetären Politik bietet. Hierzu gibt es kontroverse Auffassungen: Während etwa die Monetaristen der Geldmenge und monetäre Basis den Vorrang geben, betonen Keynesianer den Zins als wichtiges Zwischenziel. Liquiditätstheoretiker, die sich am kredittheoretischen Konzept orientieren, betrachten die Kreditgewährung und den Zins als Zwischenziele. Die Konzepte der Liquiditätssteuerung und der Steuerung der Zentralbankgeldmenge, die bei den geldpolitischen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank Eingang fanden, haben auch in der heutigen Diskussion nichts von der grundsätzlichen Relevanz verloren.

(1) Liquiditätssteuerung: Lange Zeit waren für die Deutsche Bundesbank die freien Liquiditätsreserven der Banken Indikator für die Zwischenziele „Kreditvergabe“ und „Kreditkosten“. Durch Steuerung der freien Liquiditätsreserven und mit Hilfe von zinspolitischen Maßnahmen versuchte die Notenbank Kreditangebot und Kreditnachfrage gleichzeitig zu regulieren: Im Falle einer restriktiven (expansiven) Politik verringern (erhöhen) die Banken bei einsetzender Liquiditätsverknappung (-ausweitung) ihr Kreditangebot und reduzieren (erweitern) die Wirtschaftsubjekte aufgrund eines höheren (niedrigeren) Zinssatzes ihre Kreditnachfrage.

Die Wirksamkeit dieser Politik ist nicht sehr hoch einzuschätzen, da insgesamt gesehen die Zinsempfindlichkeit der Investitionen (v. a. in der Hochkonjunktur) gering ist und erhebliche zeitliche Wirkungsverzögerungen auftreten, die mengenmäßige Steuerung der freien Liquiditätsreserven häufig durch gegenläufige Einflüsse (insbes. durch Devisenbewegungen bei festen und auch bei flexiblen Wechselkursen) erschwert werden sowie die Banken aus einzelwirtschaftlicher Sicht neben den freien Liquiditätsreserven auch Wertpapiere (Availability Doctrine), Interbankguthaben und die Möglichkeit der Mittelbeschaffung auf den internationalen Finanzmärkten zu ihrem Liquiditätspotenzial

rechnen. Dies bedeutet, dass die Banken im Zweifel auch ohne freie Liquiditätsreserven ihre Kreditexpansion noch vorantreiben.

(2) Steuerung der Zentralbankgeldmenge: Gerade letzteres Problem konnten auch durch das seit 1973 angewandte Konzept der Bundesbankpolitik nicht ausgeräumt werden. Nach diesem Konzept versuchte die Bundesbank, die Zentralbankgeldmenge und über diese die Geldversorgung nach bestimmten Zielvorgaben zu steuern (Geldmengenziel). Die Zentralbankgeldmenge umfasste in der Abgrenzung der Bundesbank das Mindestreservesolls auf Inlandsverbindlichkeiten zu konstanten Reservesätzen und den Bargeldumlauf im Nichtbankensektor. Da im Zuge der Geld- und Kreditschöpfung der Banken stets ein zusätzlicher Bedarf an Zentralbankgeld entsteht (in Form von Bargeld und Mindestreserven), kann mit der Kontrolle der Zentralbankgeldmenge auch das Wachstum des Geldvolumens beeinflusst werden.

Eine exakte Steuerung der Zentralbankmenge und des Geldumlaufs ist jedoch nicht möglich (insbes. kurzfristig). Verfügen die Banken über freie Liquiditätsreserven, können sie Kredite gewähren und damit auch das Wachstum der Zentralbankgeldmenge vorantreiben. Sind die freien Liquiditätsreserven erschöpft, so ist die Zentralbank zwar theoretisch in der Lage, das Wachstum der Zentralbankgeldmenge gemäß ihren Zielvorstellungen zu begrenzen. Es ist aber fraglich, ob die Zentralbank diesen rein theoretisch funktionierenden Mechanismus in der Praxis auch tatsächlich nutzen kann. Solange die einzelnen Banken Interbankforderungen und andere finanzielle Aktiva als gleichwertig mit Zentralbankgeld betrachten und auf Basis dieser einzelwirtschaftlichen Liquidität zusätzliche Kredite gewähren, steht die Zentralbank vor einem Dilemma: Ist sie bereit, die entstandene Lücke zwischen Zentralbankgeldversorgung durch Zufuhr freier Liquiditätsreserven, z.B. durch eine expansive Offenmarktpolitik zu schließen, dann läuft sie der von den Banken ausgelösten Entwicklung hinterher (Schlepptau-These). Verweigert sie dagegen den Banken das zusätzlich benötigte Zentralbankgeld, so führt dieser schwerwiegende und abrupte Eingriff zu einer Liquiditätskrise im Bankensystem und zu einem unerwünscht scharfen konjunkturellen Umbruch. Im Zweifel wird daher die Zentralbank nur die (Refinanzierungs-) Bedingungen setzen, zu denen sie bereit ist, den Zentralbankgeldbedarf der Kreditinstitute zu alimentieren, und von steigenden Zinssätzen eine dämpfende Wirkung auf das Wachstum der Zentralbankgeldmenge erwarten. Im Fall einer expansiven G. ist zu beachten, dass die Zentralbank zwar Zentralbankgeld grundsätzlich in beliebiger Menge bereitstellen kann, die Verwendung aber eindeutig nur noch vom Verhalten der Nichtbanken und Banken abhängt.

(3) Konzeptvergleich: Diese Gründe und die Beobachtung, dass das Geldmengenziel bisher häufig verfehlt wurde, zeigen gerade auf, dass sich die Steuerungsprobleme durch das neue Konzept nicht wesentlich geändert haben, wenn überhaupt von einer völlig neuen monetären Politik die Rede sein kann. Den freien Liquiditätsreserven kommt nach wie vor Bedeutung zu. Schließlich ist Zentralbankgeldversorgung identisch mit der Zuführung von freien Liquiditätsreserven. Der Unterschied zum alten Konzept besteht lediglich darin, dass

nunmehr die Zentralbankgeldmenge explizit als Indikator für eine bereits vollzogene monetäre Expansion formuliert wird, während die freien Liquiditätsreserven weiterhin zwar die Expansionsmöglichkeiten anzeigen, als Indikator für selbige aber formal nicht mehr ausgewiesen werden.

b) Steuerung versus Regelung:

Angesichts der praktischen Probleme der monetären Politik stellt sich aus theoretischer Sicht die grundsätzliche Frage, unter welchen (ordnungspolitischen) Bedingungen es überhaupt möglich bzw. sinnvoll ist, den monetären Sektor oder gar den realwirtschaftlichen Bereich durch die G. zu steuern. Die Steuerbarkeit des Geldsektors wäre gegeben, wenn die Zielvorgaben für monetäre Aggregate (z.B. für die Geldmenge) durch geldpolitische Maßnahmen stets nach gewisser Zeit erreichbar und auf dem angestrebten Niveau fixierbar wären. Die Steuerbarkeit des monetären Systems ist an strenge Voraussetzungen gebunden, die in der Praxis nicht erfüllt sein dürften. Von daher ist es nicht erstaunlich, dass bisherige Erfahrungen mit einer G., die Steuerbarkeit unterstellt, meist negativ ausfielen. Dieses Praxisversagen lenkt den Blick auf das weniger ambitionierte Ziel der Regelung. In einem geregelten dynamischen System werden exogene Schocks durch negative Rückkopplungen gedämpft. Damit werden krisenhafte Zuspitzungen i. S. sich selbst verstärkender Fehlentwicklungen vermieden. Zeitweilige Zielverfehlungen sind allerdings möglich und je nach Stärke der Störungen des Systems sogar unvermeidlich.

c) Strategie des ESZB:

Bei der Beurteilung der geldpolitischen Lage und den damit verbundenen Mitteleinsatz orientiert sich das ESZB an mehreren Indikatoren. Zum einen wird der Änderung der Geldmenge eine hohe Indikatoreigenschaft zugemessen. Die Geldmengenausweitung wird dabei anhand eines sog. Referenzwertes beurteilt, für den es quantitative Vorgaben gibt. Als Referenzwert wird von dem ESZB eine auf dem weit gefassten Geldmengenaggregat M3 (Geldmenge) basierende Zielgröße veröffentlicht. Zur weiteren Fundierung ihrer geldpolitischen Maßnahmen betrachtet die Europäische Zentralbank (EZB) noch eine breite Palette von Konjunkturindikatoren, die eine Vorlaufindikatoreigenschaft für die künftige Preisentwicklung besitzen. Um der Öffentlichkeit einen Maßstab für den Erfolg ihrer Maßnahmen und den Marktteilnehmern eine Orientierung bezüglich der Erwartungen der künftigen Preisentwicklung zu geben, veröffentlicht die EZB eine quantitative Marge von Preisniveaustabilität, die es anzustreben gilt. Für das Eurowährungsgebiet gilt ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gegenüber dem Vorjahr von unter 2% als mit dem Stabilitätsziel vereinbar. Die konkrete Ausgestaltung dieser Konzeption basiert auf einer Zwei-Säulen-Strategie (ZSS). Inhaltlich findet eine Orientierung an zwei Komponenten statt: 1. Analyse der Abweichung des Geldmengenwachstums (das von diversen monetären und realwirtschaftlichen Größen abhängt) im Vergleich zu dem mit den geldpolitischen Zielen als vereinbar erachteten Referenzwert. 2. Beurteilung einer Vielzahl weiterer Konjunktur- und Finanzindikatoren,

wie beispielsweise Zinsstrukturkurven oder preisbildende Faktoren auf den Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkten. Diese diversifizierten Ansätze der ZSS finden ihre Begründung in der zu Anfang der Europäischen Währungsunion bestehenden Unsicherheiten über den geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Durch die Einbindung zusätzlicher Indikatoren soll die Güte der geldpolitischen Entscheidungen steigen. Jede einzelne Säule repräsentiert dabei ein Modell zur Analyse volkswirtschaftlicher Daten. Die Erkenntnisse aus beiden Säulen zusammen sollen die Grundlage für die Wahl des Einsatzes von Werkzeugen aus dem geldpolitischen Instrumentenkasten der Mindestreserve-, Offenmarkt- und Fazilitätenpolitik liefern. Kritisch ist zu sehen, dass allein die Erklärung des Geldmengenwachstums gesicherte Erkenntnisse aus dem Bereich der empirischen Forschung für das Banken- und Nichtbankenverhalten erfordern würde. Diese liegen ebenso wenig vor wie jene über das Zusammenwirken der Elemente innerhalb der zweiten Säule. Eine Aggregation beiden Säulen kann die Unsicherheit für geldpolitische Entscheidungen nicht vermindern, bestenfalls den Eindruck erwecken, man würde eine komplettere Absicherung geldpolitischer Entscheidungen vornehmen. Das Problem ist und bleibt, dass die Nahtstelle zwischen Geld- und Gütersektor weitgehend unerforschter Raum ist.

4. G. in einer offenen Volkswirtschaft

Die monetäre Politik kann ihre Maßnahmen nicht allein binnenwirtschaftlich ausrichten. Dies liegt daran, dass vom freien internationalen Handel mit Gütern und Diensten sowie vom freien internationalen Geld- und Kapitalverkehr erhebliche Einflüsse und Rückwirkungen auf eine binnenwirtschaftlich orientierte Geld- und Kreditpolitik ausgehen. In Europa waren die am Europäischen Währungssystem (EWS) teilnehmenden Länder seit 1979 durch einen Wechselkursmechanismus miteinander verknüpft. Mit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) am 1.1.1999 wurde der EWS-Wechselkursmechanismus durch die Einführung des Euro in elf EU-Mitgliedsstaaten als gemeinsame und eigenständige Währung aufgegeben. Um den Konvergenzprozess gegenüber den Mitgliedsstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben (Dänemark, Griechenland, Großbritannien, Schweden; den sog. Pre-Ins) zu stärken, ist es ihnen möglich sich im Rahmen eines modifizierten Wechselkursmechanismus auf die Integration in den Euroraum vorzubereiten. Der Euro übernimmt für die an diesem Wechselkursmechanismus teilnehmenden Länder die Rolle einer Ankerwährung; die Leit- und Interventionskurse sind auf Grundlage des Euro definiert. Beim Erreichen der Interventionspunkte werden von den betroffenen Zentralbanken grundsätzlich automatische Stützungsoperationen ausgeführt. Im Euroraum greifen i.d.R. die „In“-Zentralbanken ein. Bei der Gefährdung des Ziels der Preisniveaustabilität haben die beteiligten Zentralbanken jedoch die Möglichkeit, die Interventionen einzustellen Im Verhältnis der Nicht-Eurostaaten gilt des System der freien Wechselkurse.

5. V. Literatur

Duwendag, D., u. a., Geldtheorie und Geldpolitik in Europa. Eine problemorientierte Einführung mit einem Kompendium monetärer Fachbegriffe, 5., neu bearb. Aufl., Köln 1999; Lange, C., u. a., Monetäre Aspekte der europäischen Integration, Berlin 1998; Mussel, G., Grundlagen des Geldwesens, Berlin 1991.

Dr. Reinhard Kohler
Dipl.-Ök. Ralf Tostmann

Stabilitäts- und Wachstumspakt

1. Begriff und Ausgestaltung

Anlässlich der Annahme des Vertrags von Amsterdam (1997) getroffene Entschließung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union zur Einhaltung fiskalischer Disziplin. Der S.u.W. verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten, mittelfristig einen zumindest ausgeglichenen Haushalt anzustreben. Dabei soll – unabhängig von der konjunkturellen Lage (Ausnahme: eine tiefgreifende Rezession) - ein Haushaltsdefizit von 3 % des BIP nicht überschritten werden. Gleichzeitig sind die Mitgliedstaaten der Währungsunion verpflichtet, mehrjährige Stabilitätsprogramme mit Zielsetzungen für die Haushaltspolitik zu erstellen, die jährlich vorzulegen sind und die durch die EU-Kommission sowie den Ministerrat überwacht werden. Nicht an der Währungsunion teilnehmende Länder müssen sog. Konvergenzprogramme vorlegen. Zur Überwachung der fiskalischen Disziplin wurde weiterhin ein „Frühwarnsystem“ installiert. Dieses sieht vor, dass der Ministerrat vor dem drohenden Entstehen eines „übermäßigen Defizits“ in einem Mitgliedstaat eine „frühzeitige Warnung“ in Form einer Empfehlung an den betreffenden Staat richtet, sein Budget zu konsolidieren. Liegen ausreichende und belastbare Hinweise dafür vor, dass ein Mitgliedstaat die Defizitobergrenze erreicht oder überschritten hat, so eröffnet die EU-Kommission ein Defizitverfahren, wozu sie das Initiativrecht besitzt. Stellt der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister mit qualifizierter Mehrheit (ohne die Stimmen des betroffenen Landes) nach Vorlage einer Bewertung durch die EU-Kommission und den Wirtschafts- und Finanzausschuss sowie unter Würdigung der „Gesamtlage“ und unter Berücksichtigung der Argumente des betroffenen Landes das Vorliegen eines übermäßigen Defizits fest, so kann das betroffene Land innerhalb einer gesetzten Frist (maximal vier Monate) Abhilfemaßnahmen einleiten. Weiterhin setzt der Rat dem betreffenden Land eine Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits. Die Korrektur sollte innerhalb des Jahres erzielt werden, das auf die Feststellung des übermäßigen Defizits folgt. Leistet das Land diesem Beschluss, auch nach Verstreichen einer weiteren Zweimonatsfrist nach Feststellung der Nichtbefolgung der Auflagen, weiterhin nicht Folge, so können Sanktionsmaßnahmen eingeleitet werden. So kann von dem betreffenden Mitgliedstaat verlangt werden, eine unverzinsliche Einlage („Stabilitätseinlage“) bis zur Korrektur des übermäßigen Defizits zu leisten, die allerdings 0,5 % des BIP des Mitgliedstaates nicht überschreiten darf. Die Stabilitätseinlage setzt sich aus einem Betrag in Höhe von 0,2 % des BIP sowie einer variablen Komponente zusammen. Diese beläuft sich auf 10 % des Betrags, um den das Defizit den Referenzwert von 3% überschreitet. Hat der betreffende Staat dem Beschluss des Rates nach zwei Jahren noch nicht Folge geleistet, so wandelt sich die Einlage in eine Geldbuße um. Die Einlagen werden zurückgezahlt, wenn der Referenzwert unterschritten wird oder das Land den Empfehlungen des Rates Folge leistet. Defizitverfahren wurden bis Ende 2003 gegen Portugal, Deutschland und Frankreich eingeleitet. Die Verfahren gegen die beiden letztgenannten Länder wurden allerdings im November 2003 wieder ausgesetzt.

2. Bewertung

Der S.u.W. wurde ins Leben gerufen, damit der europäischen Währungsgemeinschaft mit ihrer vereinheitlichten europäischen Geldpolitik ein Mindestmaß an Koordination der nationalen Haushaltspolitiken an die Seite gestellt werden konnte. Damit sollte sichergestellt werden, dass die Mitgliedstaaten der Währungsunion keine nationalen Finanzpolitiken betreiben können, die sich zulasten anderer Mitgliedstaaten oder zum Nachteil der Erreichung der Ziele der gemeinsamen Währungspolitik auswirken. Dies wird damit begründet, dass eine hohe Staatsverschuldung die Stabilität der Währung dadurch beeinträchtigen kann, dass bei den betreffenden Staaten die Neigung wächst, sich über Inflation zu entschulden und einen entsprechenden Druck auf die Währungsbehörde auszuüben, ihre Geldpolitik zu lockern. Angesichts des hohen Grades an Unabhängigkeit, den die europäische Notenbank genießt (*vgl. auch* Europäisches System der Zentralbanken) sowie angesichts eines erhöhten Koordinationsaufwandes einer Vielzahl von Entscheidungsträgern aus sehr heterogenen Herkunftsländern dürfte diese Gefahr mit der Gründung einer einheitlichen europäischen Notenbank jedoch eher ab- als zugenommen haben. Bedeutsamer ist das Argument, dass in einem gemeinsamen Währungsraum unsolides Haushaltsgebaren zu negativen externen Effekten zulasten der anderen Mitgliedsländer in der Währungsgemeinschaft führt, weil es zu Zinserhöhungen und Wechselkursveränderungen kommen kann, die sich auf die gesamte Gemeinschaft auswirken. Ein Land mit ausgeprägten Verschuldungsabsichten könnte sich in einem einheitlichen Währungsraum die Tatsache zunutze machen, dass keine wechselkursbedingten Risikoprämien mehr bestehen und daher der Kapitalmarkt durch eine hohe Substituierbarkeit der Kapitalanlagen gekennzeichnet ist. Infolge dessen kommt es zu Kapitalflüssen in das Land mit der hohen Neuverschuldung und damit zu einer Alimentierung seines Defizits zulasten der anderen Mitgliedstaaten. Damit trägt in einer Währungsunion die Gemeinschaft der Mitgliedstaaten einen Teil des zins- und wechselkursbedingten crowding outs der besonders verschuldeten Staaten, die auf diese Weise einen Anreiz haben, sich als Trittbrettfahrer zu betätigen. Wird keine Solidarhaftung (bail out) der Mitgliedstaaten der Währungsunion erwartet, so kann diesem Effekt allerdings entgegenstehen, dass Schuldtitel verschuldungsfreudiger Regierungen mit Risikoaufschlägen belegt werden. - Während über die Notwendigkeit des S.u.W. weitgehend Einigkeit besteht, so gibt es doch Kritik an seiner Ausgestaltung. So bedeuten die Vorgaben des S.u.W. erhebliche Eingriffe in die nationale fiskalische Souveränität, gegen die sich in zahlreichen Mitgliedstaaten Widerstände bemerkbar machen. In diesem Zusammenhang wird auch gefordert, konjunkturelle Entwicklungen stärker zu berücksichtigen und die Möglichkeit des Ausgleiches des Budgets über den Konjunkturzyklus hinweg (in der Vorgabe des S.u.W. wird von einem mittelfristig nahezu auszugleichenden Staatshaushalt ausgegangen, was Interpretationsspielräume eröffnet) zu präzisieren. Kritisch wird zudem angemerkt, dass der Ministerrat bei seiner Entscheidung über einen diskretionären Entscheidungsspielraum verfügt und insbes. nicht an die Empfehlungen der Kommission gebunden ist. Vielmehr trifft der Rat seine Entscheidungen

eigenständig „nach Prüfung der Gesamtlage“ auf einer bewusst nicht-rechtlichen, sondern politischen Grundlage. Damit kann er auch bei einer objektiven Verletzung des Defizitkriteriums zu der Feststellung gelangen, dass kein übermäßiges Defizit vorliegt. Dies, so Kritiker, reduziere die Rechtssicherheit und damit die Glaubwürdigkeit des S.u.W. Die Feststellung eines übermäßigen Defizits kann weiterhin durch strategisches Abstimmungsverhalten einer Sperrminorität verschuldungsorientierter Länder verhindert werden. Angesichts der angespannten Haushaltslage in zahlreichen Mitgliedsländern erscheint damit eine faktische (und ggf. auch formale) Aufweichung der Defizitgrenze nicht als allzu unrealistisches Szenario. Weitere Kritik trifft die Sanktionierung übermäßiger Defizite, denn zum einen muss die Feststellung eines übermäßigen Defizits nicht zwangsläufig Sanktionen nach sich ziehen, denn dies soll nur „in der Regel“ geschehen, zum anderen kommt es zu einer Geldbuße faktisch nur bei einer mehrjährigen Überschreitung der Defizitgrenzen, während ansonsten lediglich Zinsverluste anfallen, was die Abschreckungswirkung der Sanktionen begrenzt. Auch die Überführung der Zwangseinlage in eine Geldbuße soll lediglich „in der Regel“ geschehen. Damit unterliegt die Sanktionierung eines nach den Standards des S.u.W. stabilitätswidrigen Verhaltens zahlreichen politischen Abstimmungsmechanismen, die Raum für diskretionäre Handlungsspielräume und strategisches Verhalten geben. Die Glaubwürdigkeit des S.u.W. wird sich im Zuge der laufenden Defizitverfahren unter Beweis stellen müssen. Die Aussetzung der Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich im November 2003 und die Ersetzung der Gemeinschaftsorgane als überwachende Instanzen durch eine Selbstverpflichtung der betreffenden Länder zur Budgetdisziplin dürften allerdings schwere Hypotheken für die Glaubwürdigkeit des Paktes darstellen.

Philipps-Universität Marburg · FB Wirtschaftswissenschaften

Volkswirtschaftliche Beiträge

Koordinator:
Prof. Dr. Wolfgang Kerber, Abt. Wirtschaftspolitik, Am Plan 2, 35032 Marburg,
Tel. 06421 / 28 239 21, Fax 06421 / 28 239 36, E-Mail: kerber@wiwi.uni-marburg.de

---

Nr.

10-2004 Oliver Budzinski, Jörg Jasper, Reinhard Kohler und Ralf Tostmann
Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken
[Schwerpunktbeiträge für das Gabler-Wirtschaftslexikon, 16. Auflage, Wiesbaden, voraussichtlich Herbst 2004]

09-2004 Oliver Budzinski und Gisela Aigner
Institutionelle Rahmenbedingungen für internationale M&A-Transaktionen – Auf dem Weg zu einem globalen Fusionskontrollregime?
[erscheint in: M.F. Strohmer (Hrsg.), Internationale Mergers & Acquisitions, Frankfurt/M., voraussichtlich Herbst 2004]

08-2004 Thomas Döring
Politik- und Politikerberatung – eine Analyse vor dem Hintergrund von Transformationsprozessen
[Beitrag zum 37. Forschungsseminar Radein „Wissenschaftliche Politikberatung – Theorien, Konzepte, Institutionen“, erscheint im Tagungsband (2004)]

07-2004 Thomas Döring, Stefan Heiland und Martin Tischer
Kommunale Nachhaltigkeitsindikatorensysteme in Deutschland – Zum aktuellen Stand von Entwicklung und Anwendung
[erscheint in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Jg. 73 (2004), Heft 1, S. 96-111]

06-2004 Oliver Budzinski und Arndt Christiansen
Aktuelle Reformen in der Europäischen Wettbewerbspolitik
[erscheint in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 33. Jg., Herbst 2004]

05-2004 Helmut Leipold und Sandra Ludwig
Soziale Marktwirtschaft und europäische Wirtschaftsordnung
[erschienen in: Andersen, Uwe, u.a. (Hrsg.), Soziale Marktwirtschaft. Stagnation, Umbau oder Neubeginn? Politische Bildung, Jg. 37, H. 1, 2004, S. 43-59]

04-2004 Wolfgang Kerber
Applying Evolutionary Economics to Public Policy: The Example of Competitive Federalism in the EU

03-2004 Franziska Rischkowsky und Thomas Döring
E-Commerce und europäische Verbraucherpolitik
[erscheint in: Wirtschaftsdienst, Jg. 84, 5/2004]

02-2004 Jochen Röpke
Blinde Flecke der Wirtschaftspolitik: Von der Theorie der Parallelwelten und der Notwendigkeit einer De-Ontologisierung der Wirklichkeit
[erschienen in: Telepolis, 27.10.2003,
http://www.heise.de/tp/deutsch/html/result.xhtml?url=/tp/deutsch/inhalt/co/15825/1.html&words=Blinde%20Flecke]

01-2004 Ralf Geruschkat und Dirk Wentzel
Virtuelle Integration: Zur Rolle der Internet- und Medienwirtschaft im Integrationsprozess
[erschienen in: Cassel, Dieter / Welfens, Paul J.J. (Hrsg.), Regionale Integration und Osterweiterung der Europäischen Integration, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, Bd. 72, Stuttgart 2003, S. 157-186]

20-2003 Wolfgang Kerber
Evolutorische Ökonomik und Wirtschaftspolitik: Probleme und Perspektiven am Beispiel des Wettbewerbsföderalismus
[erscheint in: Dopfer, Kurt (Hrsg.), Studien zur Evolutorischen Ökonomik, Band VIII, Berlin (erscheint 2004)]

19-2003 Thomas Döring und Bernd Hansjürgens
Gemeindefinanzreform – sind grundlegende Veränderungen zu erwarten?
[erscheint in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik (Wirtschaftspolitisches Forum), Heft 3, 2003]

18-2003 Thomas Döring
Gutscheine als Instrument der Bildungsfinanzierung - Anmerkungen zum Vorschlag von Milton Friedman aus Sicht der Finanzwissenschaft
[erscheint in: Pies, Ingo / Leschke, Martin (Hrsg.), Milton Friedmans ökonomischer Liberalismus, Tübingen 2004]

17-2003 Thomas Döring und Dieter Ewringmann
Europäischer CO_2-Emissionshandel, nationale Gestaltungsspielräume bei der Vergabe von Emissionsberechtigungen und EU-Beihilfenkontrolle
[erscheint in: Zeitschrift für Umweltpolitik und Umweltrecht, Heft 4, 2003]

16-2003 Helmut Leipold
Kulturelle Determinanten der wirtschaftlichen Entwicklung
[erschienen in: Höhmann, Hans-Hermann / Pleiners, Heiko (Hrsg.) Wirtschaftspolitik in Osteuropa zwischen ökonomischer Kultur, Institutionenbildung und Akteursverhalten. Russland, Polen und Tschechische Republik im Vergleich, Bremen, 2003, S. 14-41]

15-2003 Alfred Schüller
Wilhelm Röpke – Werk und Wirken in Marburg: Lehren für Gegenwart und Zukunft
[erscheint in: ORDO Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 54, Stuttgart 2003, S. 21-49]

14-2003 Oliver Budzinski
Pluralism of Competition Policy Paradigms and the Call for Regulatory Diversity
[Paper presented at the New York University, 2003-06-10, and at Philipps-University, Marburg, 2003-07-02]

13-2003 Lars P. Feld, Horst Zimmermann und Thomas Döring
Föderalismus, Dezentralität und Wirtschaftswachstum
[erscheint in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Jg. 72, Heft 3, 2003, S. 1-17]

12-2003 Thomas Döring und Nils Otter
Provision of Local Public Services Between Legal Regulations and Administrative Responsibilities – the Case of Germany.
[Paper prepared for the ALPES Conference *Organizing Local Public Services*, Oviedo, September 15th-17th, 2003; erscheint im Tagungsband]

11-2003 Thomas Döring
Alternativen der Bereitstellung und Finanzierung kommunaler Infrastruktur
[erscheint in: Kühne, R. (Hrsg.), Zukünftige Verkehrsplanung im Zeichen der Finanzkrise, Berlin 2003]

10-2003 Thomas Döring
Räumliche Wissens-Spillovers und regionales Wirtschaftswachstum – Stand der Forschung und wirtschaftspolitische Implikationen
[erscheint in: Schmollers Jahrbuch – Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, voraussichtl. Heft 4, 2003]

09-2003 Alfred Schüller
Bürgerversicherung – Mangelverwaltungswirtschaft für alle
[erscheint in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn, Heft 97, 2003]

08-2003 Thomas Döring
Optionen zur Reform des kommunalen Einnahmesystems – Überblick und ökonomische Bewertung
[erscheint in: Der Gemeindehaushalt – Zeitschrift für das kommunale Haushalts- und Wirtschaftsrecht, Jg. 104, Heft 8, 2003]

07-2003 Klaus Heine und Wolfgang Kerber
Integrationstheorie und Wettbewerbsföderalismus
[erscheint in: Cassel, Dieter / Welfens, Paul J.J. (Hrsg.), Regionale Integration und Osterweiterung der Europäischen Union, 2003]

06-2003 Wolfgang Kerber und Oliver Budzinski
Competition of Competition Laws: Mission Impossible?
[erscheint in: Epstein, R. / Greve, M.S. (eds.), The New Antitrust Paradox: Policy Proliferation in the Global Economy, Washington, D.C., 2003]

05-2003 Oliver Budzinski
Cognitive Rules, Institutions, and Competition
[erscheint in: Constitutional Political Economy, Vol. 14 (3), 2003]

04-2003 Thomas Döring
Local governments as entrepreneurs: critical notes on the commercial activities of German local authorities from a public finance perspective

03-2003 Thomas Döring
German public banks under the pressure of the European Union subsidy proceedings
[erscheint in: Intereconomics – Review of European Economic Policy, Heft 2, 2003]

02-2003 Wolfgang Kerber
Wettbewerbsföderalismus als Integrationskonzept für die Europäische Union
[erscheint in: Perspektiven der Wirtschaftswissenschaft 2003]

01-2003 Friedrich Gröteke und Klaus Heine
Beihilfenkontrolle und Standortwettbewerb: „Institutionelle Rigiditäten“ als Rechtfertigung für die Vergabe einer Beihilfe
[erscheint in: Wirtschaft und Wettbewerb 2003]

22-2002 Hiroyuki Ono (Hrsg.) / Horst Zimmermann
Structural Changes in the Japanese and German Economies: What Can We Learn From One Another?
[erscheint in: Ono, Hiro (ed.), Structural changes in the Japanese and German economies, Tokyo (forthcoming 2002)]

21-2002 Thomas Döring
Räumliche Externalitäten von Wissen und ihre Konsequenzen für die Ausgestaltung des Finanzausgleichs
[erscheint in: Färber, G. (Hrsg.), Räumliche Aspekte des föderativen Systems, Hannover 2003]

20-2002 Wolfgang Kerber
International Multi-Level System of Competition Laws: Federalism in Antitrust
[erscheint in: Drexl, Josef (ed.), The Future of Transnational Antitrust – From Comparative to Common Competition Law, Berne/The Hague/London/Boston (forthcoming 2003)]

19-2002 Walter Hamm
Finanzpolitik für die kommende Generation
[erscheint in: ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 53, Stuttgart 2002]

18-2002 Alfred Schüller
Sozialansprüche, individuelle Eigentumsbildung und Marktsystem
[erscheint in: ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 53, Stuttgart 2002]

17-2002 Wolfgang Kerber
German and European Competition Policy: Perspectives for the 21st Century
[erscheint in: Ono, Hiro (ed.), Structural changes in the Japanese and German economies, Tokyo (forthcoming 2002)]

16-2002 Thomas Döring
German public banks– is their existence justified in a market economy?
[Paper presented at the symposium "Structural changes in the Japanese and German economies" at Toyo University (Japan), October 10-11, 2002; erscheint in stark gekürzter Form im Tagungsband]

15-2002 Oliver Budzinski
The International Competition Network and its Governance of Cross-border Mergers
[Paper prepared for the 2nd CSI-Conference on *International Institutions and Multinational Enterprises – Global Players, Global Markets*, Innsbruck, November 20th-22nd, 2002]

14-2002 Alfred Schüller und Gerrit Fey
Globalisierungsprozesse: Ursachen, Auswirkungen und ordnungspolitische Spanungsfelder
[erscheint in: Schüller, Alfred / Thieme, H. Jörg (Hrsg.), Ordnungsprobleme der Weltwirtschaft, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft Band 71, Stuttgart, 2002]

13-2002 Ralf Geruschkat
Elektronischer Welthandel, Wettbewerb und staatliche Handlungsmöglichkeiten
[erscheint in: Schüller, Alfred / Thieme, H. Jörg (Hrsg.), Ordnungsprobleme der Weltwirtschaft, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft Band 71, Stuttgart, 2002]

12-2002 Helmut Leipold
Kulturelle Einflußfaktoren der Integration in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung
[erscheint in: Schüller, Alfred / Thieme, H. Jörg (Hrsg.), Ordnungsprobleme der Weltwirtschaft, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft Band 71, Stuttgart, 2002]

11-2002 Oliver Budzinski
Internationale Wettbewerbspolitik zwischen Zentralität und Dezentralität
[erscheint in: Schüller, Alfred / Thieme, H. Jörg (Hrsg.), Ordnungsprobleme der Weltwirtschaft, Stuttgart: Lucius & Lucius]

10-2002 Oliver Budzinski
Institutional Aspects of Complex International Competition Policy Arrangements
[Paper prepared for the INFER-Conference on *Current Issues in Competition Theory and Policy*, August 2002, Bonn; to be published in the Conference Volume]

09-2002 Thomas Döring
Lässt sich ein Abbau der öffentlichen Verschuldung politökonomisch erklären?
[erscheint in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 51, Heft 2, 2002]

08-2002 Alfred Schüller
Wirtschaftspolitik im wiedervereinigten Deutschland – Erfolge und Mißerfolge
[in gekürzter Fassung erschienen in: Sogang-Universität Seoul (Hrsg.), Geteilte Länder vor den Problemen des Zusammenwachsens, Drittes Koreanisch-Deutsches Kolloquium, 15.-18.10.2001, Seoul 2002, S. 235-242]

07-2002 Wolfgang Kerber
Wettbewerbspolitik
[erscheint in: Vahlens Kompendium zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, 8. Auflage, München 2002]

06-2002 Wolfgang Kerber und Klaus Heine
Institutional evolution, regulatory competition and path dependence
[erscheint in: Pelikan, P. / Wegner, G. (eds.), Institutional Evolution, Regulatory Competition and Path Dependence, Evolutionary Thinking on Economic Policy, Cheltenham 2002]

05-2002 Wolfgang Kerber und Klaus Heine
Zur Gestaltung von Mehr-Ebenen-Rechtssystemen aus ökonomischer Sicht
[erscheint in: Ott, C. / Schäfer, H.-B. (Hrsg.), VIII. Travemünder Symposium zur ökonomischen Analyse des Rechts, Vereinheitlichung des Zivilrechts in transnationalen Wirtschaftsräumen – Beiträge zur Evolution von Recht und zentraler Rechtsetzung, Tübingen 2002]

04-2002 Oliver Buzinski
Perspektiven einer internationalen Wettbewerbspolitik

03-2002 Stefan Grundmann und Wolfgang Kerber
European System of Contract Laws – a Map for Combining the Advantages of Centralised and Decentralised Rulemaking
[erscheint in: Grundmann, S. / Stuyck (Hrsg.), An Academic Greenpaper on European Contract Law, Kluwer 2002]

02-2002 Stefan Grundmann und Wolfgang Kerber
Information Intermediaries and Party Autonomy – The Example of Securities and Insurance Markets
[erschienen in: Grundmann, Stefan / Kerber, Wolfgang / Weatherill, Stephen, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, Berlin/New York 2001]

01-2002 Dirk Wentzel
Principles of Self-Regulation

11-2001 Helmut Leipold
Kulturspezifische Zusammenhänge zwischen gesellschaftlicher Regelteilung und wirtschaftlicher Arbeitsteilung
[erscheint in: Eger, Th. (Hrsg.): Kulturelle Prägung, Entstehung und Wandel von Institutionen, Berlin 2002]

10-2001 Thomas Döring und Thilo Pahl
Kooperative Lösungen in der Umweltpolitik - eine ökonomische Sicht
[erscheint in: Hansjürgens, B. / Kneer, G. / Köck, W. (Hrsg.): Kooperative Umweltpolitik - Möglichkeiten und Grenzen aus interdisziplinärer Sicht, Baden-Baden 2002]

09-2001 Alfred Schüller
Weltwirtschaftliche Integration der Transformationsländer als ordnungsökonomische Aufgabe
[erscheint in: Oberreuter, Heinrich / Steinkamm, Armin (Hrsg.), Festschrift Prof. Dr. Jürgen Schwarz. ORDO INTER NATIONES – Perspektiven und Elemente zur Weltordnung, Freiburg 2002]

08-2001 Wolfgang Kerber und Nicole J. Saam
Competition as a Test of Hypotheses: Simulation of Knowledge-generating Market Processes
[erschienen in: Journal of Artificial Societies and Social Simulation, Vol. 4, No. 3, 2001]

07-2001 Wolfgang Kerber und Viktor Vanberg
Constitutional Aspects of Party Autonomy and its Limits: The Perspective of Constitutional Economics
[erscheint in: Grundmann, Stefan / Kerber, Wolfgang / Weatherill, Stephen (Hrsg.): Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, Berlin, New York, 2001]

06-2001 Klaus Heine und Wolfgang Kerber
European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence
[erscheint in: European Journal of Law and Economics, Vol. 13, No. 1, 2002]

05-2001 Horst Zimmermann und Thilo Pahl
Spending Efficiency of International Financing Institutions: Determinants of Efficiency and a Research Design
[erscheint in: Government and Policy, 2001]

04-2001 Klaus Heine und Erich Oltmanns
Zur Politischen Ökonomie der Statistik
[erscheint in: Allgemeines Statistisches Archiv, Jg. 86, 2002]

03-2001 Thomas Döring
Optionen für eine politisch umsetzbare Reform des Länderfinanzausgleichs - Konzeptionelle Überlegungen und deren Illustration anhand einer Simulationsrechnung
[erscheint in: Doehler, Elmar / Esser, Clemens (Hrsg.): Die Reform des Finanzausgleichs - Neue Maßstäbe im deutschen Föderalismus? Bonn 2001]

02-2001 Wolfgang Kerber und Sandra Hartig
The Rise and Fall of the German Miracle
[erscheint in: Critical Review, 2001]

01-2001 Wilhelm Meyer
Der Wohlstand der Nationen und die Moral der Wirtschaftssubjekte
[erschienen in: ORDO. Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft. Bd. 51. Lucius & Lucius, Stuttgart 2000, S. 127-167]

21-2000 Ulrich Fehl und Carsten Schreiter
Prozeß und Ordnung
[erschienen in: Leipold, H. / Pies, I. (Hrsg.): Zur Konzeption von Ordnungstheorie und Ordnungspolitik. Stuttgart 2000, S. 101-122]

20-2000 Thilo Pahl und Wolfgang Kerber
„Alliance for Jobs, Training and Competitiveness“. A German Approach for Reducing Unemployment
[erscheint in: Zimmermann, Horst (Hrsg.): Pressing Problems in Fields of Economic Policy in Japan and Germany. Marburg 2001]

19-2000 Wolfgang Kerber und Oliver Budzinski
Wettbewerbspolitik. Zum Problem wachsender Unternehmenskonzentration auf globalisierten Märkten
[erscheint in: Koch, L. (Hrsg.): Wirtschaftspolitik im Wandel, München/Wien, 2000]

18-2000 Alfred Schüller
Soziale Marktwirtschaft und Dritte Wege
[erscheint in: ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Lucius & Lucius, Stuttgart 2000, Band 51, S. 169-202]

17-2000 Martin Dietz und Ulrich Fehl
Der deutsche Markt für Pkw-Reifen im Zeichen der Globalisierung
[erschienen in: Walter, H. / Hegner, S. / Schechler, J.M. (Hrsg.): Wachstum, Strukturwandel und Wettbewerb. Festschrift für Klaus Herdzina. Stuttgart 2000, S. 463-491]

16-2000 Horst Zimmermann
Wider den Internalisierungszwang. Argumente gegen eine übermäßige Nutzung des Konzeptes der externen Effekte
[erscheint in: einer Festschrift im Jahr 2001]

15-2000 Sebastian Jungermann und Klaus Heine
Die Buchpreisbindung – elektronische Medien und der Markt für Verlagserzeugnisse
[erschienen in: Computer und Recht, 16. Jg., Heft 8/2000, S. 526-535]

14-2000 Wolfgang Kerber
Law and Economics – Ein neuer Ansatz zur Analyse institutioneller Rahmenbedingungen
[erscheint in: Leipold, Helmut / Pies, Ingo (Hrsg.): Ordnungstheorie und Ordnungspolitik – Konzeptionen und Entwicklungsperspektiven; Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, Band 64, Stuttgart 2000, S. 146-170]

13-2000 Klaudius Heda, Klaus Heine und Erich Oltmanns
Indexfonds als Instrument der Kapitalanlage zur Altersvorsorge. Eine ökonomische und juristische Analyse
[erscheint in: Die Aktiengesellschaft, 2001]

12-2000 Thomas Döring
Oliver Williamsons Organisationsökonomik – zwischen allgemeiner Methode und bereichsspezifischer Analyse
[erscheint in: Pies, Ingo / Leschke, Martin (Hrsg.): Oliver Williamsons Organisationsökonomik. Konzepte der Gesellschaftstheorie, Bd. 7, Tübingen, 2001]

11-2000 Helmut Leipold
Informale und formale Institutionen: Typologische und kulturspezifische Relationen
[erscheint in: Leipold, H. / Pies, I. (Hrsg.): Ordnungstheorie und Ordnungspolitik: Konzeption und Entwicklungsperspektiven, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, Band 64, Stuttgart 2000, S. 1-28]

10-2000 Alfred Schüller
Theorie des wirtschaftlichen Systemvergleichs – Ausgangspunkte, Weiterentwicklung und Perspektiven
[erscheint in: Leipold, H. / Pies, I. (Hrsg.): Ordnungstheorie und Ordnungspolitik: Konzeption und Entwicklungsperspektiven, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, Band 64, Stuttgart 2000, S. 52-81]

09-2000 Thomas Döring
Reform Needs in German Fiscal Federalism
[erscheint in: Zimmermann, Horst (Hrsg.): Pressing Problems in Fields of Economic Policy in Japan and Germany, Marburg 2000]

08-2000 Thomas Döring und Dieter Stahl
Institutionenökonomische Überlegungen zur Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs – Anmerkungen zum Urteil des Bundesverfassungsgerichts über ein „Maßstäbegesetz" für den Länderfinanzausgleich vom 11. November 1999
[erscheint in: Studien zur Ordnungsökonomik, Stuttgart 2000]

07-2000 Thomas Döring und Thilo Pahl
Umweltberichterstattung unter dem Nachhaltigkeitspostulat - Ein systematisierender und bewertender Literaturüberblick
[erscheint in: Hansjürgens, Bernd (Hrsg.): Regionale Umweltberichterstattung unter dem Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung – Bestandsaufnahme, Probleme, Forschungsbedarf, Marburg 2000]

06-2000 Alfred Schüller
Das Menschenbild der christlichen Kirchen aus ordnungsökonomischer Sicht
[erscheint in: Hasse, Rolf (Hrsg.): Das Menschenbild in Wirtschaft und Gesellschaft. Bern/ Stuttgart/ Wien 2000, S. 79-134]

05-2000 Alfred Schüller
Der Euro – Anfang vom Ende des "neuen Leviathan" in Europa?
[erscheint in: Leube, Kurt R. (Hrsg.): Vordenker einer neuen Wirtschaftspolitik. Wirtschaftsordnung, Marktwirtschaft und Ideengeschichte. Festschrift für Christian Watrin. The International Library of Austrian Economics, Band 5, Frankfurt am Main 2000, S. 207-221]

04-2000 Ulrich Fehl
Der Wandel als Chance für Genossenschaften
[erschienen in: Kirk, M./ Kramer, J.W./ Steding, R. (Hrsg.): Genossenschaften und Kooperation in einer sich wandelnden Welt. Festschrift für Prof. Dr. Hans-H. Münkner zum 65. Geburtstag. LIT Verlag, Münster/ Hamburg/ London 2000, S. 3-23]

03-2000 Klaus Heine, Erich Oltmanns und Dieter Stahl
The Impact of Cognition on Institutions:
How does the Motive of Control Affect the Building of Financial Institutions?
[erscheint in: Proceedings of XXV Annual Colloquium of the International Association for Research in Economic Psychology (IAREP) and the Society for the Advancement of Behavioral Economics (SABE), July 12-16, 2000 in Baden, Vienna/Austria]

02-2000 Thomas Döring und Dieter Stahl
Die föderale Finanzverfassung – grundlegend reformbedürftig?
Entwicklungsstand und Reformbedarf der vertikalen Zuordnung von Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen im deutschen Finanzföderalismus
[erscheint in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Heft 3, 2000]

01-2000 Hans-Günter Krüsselberg
Der vermögenstheoretische Zugang zur Familienpolitik
[erscheint in: Habisch, A./ Jans, B./ Stutzer, E. (Hrsg.): Familienwissenschaftliche und familienpolitische Signale – Festschrift zum 70. Geburtstag von Prof. Dr. Max Wingen, Vektor-Verlag, Grafschaft 2000]

17-1999 Alfred Schüller
Subsidiäre Sozialpolitik: Neuordnung des Verhältnisses von Selbsthilfe, freiwilliger Solidarität und staatlicher Absicherung
[erschienen in: Bund Katholischer Unternehmer (Hrsg.): In christlicher Verantwortung. 50 Jahre Bund Katholischer Unternehmer, Frankfurt am Main 1999, S. 191-220]

16-1999 Thomas Döring
Finanzföderalismus in den Vereinigten Staaten von Amerika und in der Bundesrepublik Deutschland
[erscheint in: Wentzel, B. / Wentzel, D. (Hrsg.): USA und Deutschland in institutionenvergleichender Sicht, Tübingen 2000]

15-1999 Hans-Günter Krüsselberg
Wilhelm Röpkes Lehre von der Politischen Ökonomie
[erscheint in: ORDO, Band 50, 1999]

14-1999 Helmut Leipold
Die Osterweiterung als Prüfstein für die Reformfähigkeit der EU
[erscheint in: Nutzinger, Hans G. (Hrsg.): Osterweiterung und Transformationskrisen, Berlin 2000]

13-1999 Horst Zimmermann und Thilo Pahl
Unbekannte Risiken. Innovationsbezug und umweltpolitische Aufgaben
[erscheint in: Hansjürgens, Bernd (Hrsg.): Umweltrisikopolitik, Zeitschrift für angewandte Umweltforschung (ZAU), Sonderheft 10/1999]

12-1999 Wolfgang Kerber
Europäische Fusionskontrolle: Entwicklungslinien und Perspektiven
[erschienen in: Oberender, Peter (Hrsg.): Die Europäische Fusionskontrolle, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Band 270, Berlin 2000, S. 69-97]

11-1999 Wolfgang Kerber
Interjurisdictional Competition Within the European Union
[erschienen in: Fordham International Law Journal, Vol. 23, 2000, Symposium, S. S217-S249]

10-1999 Wolfgang Kerber
Rechtseinheitlichkeit und Rechtsvielfalt aus ökonomischer Sicht
[erscheint in: Grundmann, Stefan (Hrsg.): Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten der Harmonisierung. Europäisches Schuldvertrags- und Gesellschaftsrecht, Tübingen 1999]

09-1999 Ulrich Fehl
Konzertierte Aktionen, Runde Tische, Aktionsbündnisse: Mittel gegen oder Ausdruck von Politikversagen?
[erschienen in: Chatzimarkakis, G. / Hinte, H. (Hrsg.): Brücken zwischen Freiheit und Gemeinsinn, Bonn 1999, S. 138-161]

08-1999 Alfred Schüller
Friedrich A. von Hayeks Sozialprinzipien und das Beschäftigungsproblem in Deutschland
[erscheint in: Apolte, Thomas / Caspers, Rolf / Welfens, Paul J.J. (Hrsg.): Standortwettbewerb – Wirtschaftspolitische Rationalität und internationale Ordnungspolitik, Baden-Baden 1999]

07-1999 Wolfgang Kerber
Wettbewerbspolitik als nationale und internationale Aufgabe
[erscheint in: Apolte, Thomas / Caspers, Rolf / Welfens, Paul J.J. (Hrsg.): Standortwettbewerb – Wirtschaftspolitische Rationalität und internationale Ordnungspolitik, Baden-Baden 1999]

06-1999 Thomas Döring
Nationale Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion
[erscheint in: Mückl, Wolfgang J. (Hrsg.): Europäische Währungsunion, Paderborn 1999]

05-1999 Hans-Günter Krüsselberg
Theoriebildungen im 17., 18. Und 19. Jahrhundert
[erschienen in: Korff, W. u. a. (Hrsg.): Handbuch der Wirtschaftsethik, Bd. 1, Gütersloh 1999, S. 375-461]

04-1999 Thomas Döring
Probleme des Länderfinanzausgleichs aus institutionenökonomischer Sicht
[erscheint in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 1999]

03-1999 Horst Zimmermann
Innovation in Nonprofit Organizations
[erscheint in: Annals of Public and Cooperative Economics, 1999]

02-1999 Ulrich Fehl
Neokeynesianische Theorie: Eine einfache graphische Darstellung
[erschienen in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 28. Jahrgang, Heft 3/1999, S. 106-113]

01-1999 Ulrich Fehl
Zur marktprozeßtheoretischen Beurteilung des Patentschutzes
[erscheint in: Erlei, M./ Leschke, M./ Sauerland, D./ Schulz, E. (Hrsg.): Beiträge zur angewandten Wirtschaftstheorie, Regensburg 1999]

09-1998 Ulrich Fehl
Bündnis für Arbeit
[erschienen in: Knappe, Eckhard / Berthold, Norbert (Hrsg.): Ökonomische Theorie der Sozialpolitik, Bernhard Külp zum 65. Geburtstag, Heidelberg 1998, S. 207-222]

08-1998 Ulrich Fehl
Subsidiarität und Genossenschaften im Wettbewerbszusammenhang
[erschienen in: Mückl, Wolfgang (Hrsg.): Subsidiarität. Gestaltungsprinzip für eine freiheitliche Ordnung in Staat, Wirtschaft und Gesellschaft, Paderborn 1999, S. 201-226]

07-1998 Ulrich Fehl und Carsten Schreiter
Interdependenzen von Güter- und Finanzsphäre
[erscheint in: Thieme, Hans Jörg (Hrsg.): Finanzmärkte, Stuttgart 1998/99]

06-1998 Carsten Schreiter
Die Entwicklung von Organisationsstrukturen der Unternehmung im wissenschaffenden und wissenverwertenden Prozeß
[erscheint in: Lorenz, Hans-Walter (Hrsg.): Studien zur Evolutorischen Ökonomik IV, Berlin 1999]

05-1998 Bernd Hansjürgens
The influence of Knut Wicksell on Richard Musgrave and James Buchanan
[erscheint in: Public Choice, 1999]

04-1998 Alfred Schüller
Der wirtschaftspolitische Punktualismus: Triebkräfte, Ziele, Eingriffsformen und Wirkungen
[erschienen in: ORDO, Band 49, 1998, S. 105-126]

03-1998 Thomas Döring und Matthias Wohltmann
Ausweitung kommunaler Wirtschaftstätigkeit aus finanzwissenschaftlicher Sicht
[erschienen in: Archiv für Kommunalwissenschaften, 1. Halbjahresband, 1999, S. 45-64]

02-1998 Wolfgang Kerber
Erfordern Globalisierung und Standortwettbewerb einen Paradigmenwechsel in der Theorie der Wirtschaftspolitik?
[erschienen in: ORDO, Band 49, 1998, S. 253 - 268]

01-1998 Wolfgang Kerber
Zum Problem einer Wettbewerbsordnung für den Systemwettbewerb
[erschienen in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Band 17, 1998, S. 199-230]