

Geldpolitik

Finanzmärkte, neue Makroökonomie
und zinspolitische Strategien

Prof. Dr. Heinz-Peter Spahn
Universität Hohenheim, Stuttgart

Verlag Franz Vahlen München

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1 Geld, Zins und Banken.....	1
1.1 Theoretische Grundlagen.....	1
1.1.1 Die Funktionen des Geldes: Zahlungsmittel aus informationstheoretischer Sicht . . .	1
1.1.2 Traditionelle Strategien zur Wahrung des Geldwertes: Mengenbeschränkungen und Sicherheiten.....	4
1.1.3 Kredit, Liquiditätspräferenz und Zins: ein elementares Modell.....	7
1.1.4 Die Bank als Geldproduzent: Kreditschöpfung und das Liquiditätsproblem.	11
1.1.5 Geld als öffentliches Gut: Monopolwährung und staatliche Kontrolle.....	13
1.2 Grundstruktur des zweistufigen Banksystems.....	16
1.2.1 Notenbank und Geschäftsbanken: die Trennung von Geldversorgung und Kreditschöpfung.....	16
<i>Box 1-1: Zur "engen" und "weiten"Definition von Geld.....</i>	<i>20</i>
1.2.2 Der Zusammenhang zwischen Geld und Kredit: Kreditschöpfungsmultiplikator und Zentralbankgeldbedarf.....	21
1.2.3 Geschäftsbanken und Finanzintermediäre: Vermögensbildung in nominal fixierten und marktbewerteten Aktiva.....	25
<i>Box 1-2: Theorie der Kreditrationierung.....</i>	<i>27</i>
<i>Box 1-3: Lender qf Last Resort.....</i>	<i>29</i>
Kapitel 2 Theorie und Funktionsweise von Finanzmärkten.....	33
2.1 Erträge, Zins und Vermögen.....	33
2.1.1 Gleichgewicht und Portfoliowahl auf Vermögensmärkten: der Trade-off zwischen Rendite und Risiko.....	33
2.1.2 Alternative Kontraktformen auf Vermögensmärkten: Preisbildung bei festverzinslichen Wertpapieren und Aktien.....	37
<i>Box 2-1: Der Gegenwartswert künftiger Zahlungsströme.....</i>	<i>39</i>
<i>Box 2-2: Forward Solving.....</i>	<i>40</i>
<i>Box 2-3: Spekulative Blasen.....</i>	<i>42</i>
2.1.3 Zins und Inflation: das Realwertrisiko von Finanzanlagen.....	44
<i>Box 2-4: Der Realzins im neoklassischen Modell intertemporaler Tauschakte.</i>	<i>48</i>
2.1.4 Die Theorie der Investition: Entscheidungen über Kapitalintensität und Kapazität. .	49

2.1.5	Theorien der Zinsstruktur: Marktsegmentation, Liquiditätspräferenz und Arbitrage.....	53
2.2	Theorien der Geldnachfrage.....	60
2.2.1	Transaktions- und Spekulationskasse: das Zinsänderungsrisiko.....	60
	<i>Box 2-5: Die durchschnittliche Laufzeit eines Wertpapiers.....</i>	<i>61</i>
	<i>Box 2-6: Risikoaversion und Erwartungsunsicherheit.....</i>	<i>64</i>
2.2.2	Geld im Spektrum aller Vermögensformen: Geldhaltung in quantitätstheoretischer Sicht.....	66
	<i>Box 2-7: Geldnachfrage bei Hyperinflation.....</i>	<i>68</i>
2.3	Finanzierung, Investition und Ersparnis.....	70
	<i>Box 2-8: Der Finanzierungseffekt auf den Kapitalmarktzins.....</i>	<i>73</i>
2.4	Zinsen und Wechselkurse.....	77
2.4.1	Gleichgewicht auf dem Devisenmarkt: die Theorie der Zinsparität.....	77
	<i>Box 2-9: Gedeckte Zinsparität.....</i>	<i>79</i>
2.4.2	Störungen der Zinsparität: Abwertungserwartungen, Zinspolitik und Overshooting	80
Kapitel 3 Geldpolitische Instrumente und ihre Wirkung.....		85
3.1	Das Instrumentarium der Notenbank.....	85
3.1.1	Offenmarktpolitik am Kapitalmarkt: Geldmengen- oder Zinsfixierung.....	85
	<i>Box 3-1: Offenmarktpolitik am Devisenmarkt.....</i>	<i>89</i>
	<i>Box 3-2: Die Liquiditätsfalle.....</i>	<i>89</i>
3.1.2	Offenmarktgeschäfte am Geldmarkt: Mengen- und Zinstender.....	90
	<i>Box 3-3: Informations- und Anreizprobleme der Pensionsgeschäfte.....</i>	<i>93</i>
3.2	Transmissionsmechanismen der Geldpolitik.....	96
3.2.1	Die Wirkung von Zinsänderungen: Zins-, Wechselkurs-, Kredit- und Bilanzkanal .	96
	<i>Box 3-4: Die Geldmenge im Transmissionsprozeß.....</i>	<i>100</i>
3.2.2	Markt- und Erwartungskonkanäle: Wirkungen auf Zinsstruktur und Konjunktur	101
	<i>Box 3-5: Typen der Erwartungsbildung.....</i>	<i>102</i>
3.2.3	Geldpolitik unter Unsicherheit: Zinsglättung im Konjunkturverlauf.....	106
Kapitel 4 Geldpolitik und Realwirtschaft.....		111
4.1	Das Postulat der Neutralität des Geldes.....	111
4.2	Das makroökonomische Standardmodell.....	117
4.2.1	Lohn- und Preissetzung: die Grundlagen der Phillips-Kurve.....	117

4.2.2	Güterangebot und Güternachfrage: Interdependenzen zwischen Output und Inflation.....	122
	<i>Box 4-1: Rechnen mit Logarithmen.....</i>	123
	<i>Box 4-2: Die "neukeynesianische" Variante des Standardmodells.....</i>	124
4.2.3	Der Ansatzpunkt der Geldpolitik: die zinspolitische Reaktionsfunktion.....	125
4.3	Dynamische Prozesse bei gesamtwirtschaftlichen Störungen.....	128
4.3.1	Monetäre Nachfrageexpansion bei Vollbeschäftigung: Lohnanpassung mit adaptiven Erwartungen.....	128
	<i>Box 4-3: Die Stabilität des Anpassungsprozesses.....</i>	132
4.3.2	Wirtschaftspolitik bei rationalen Erwartungen: realwirtschaftliche Wirkungslosigkeit der Geldpolitik'?'.....	133
4.3.3	Der Fall der Disinflation: temporär unvermeidliche Beschäftigungsverluste.....	135
4.3.4	Angebotsschocks: von Preisniveauänderungen zur Inflation.....	139
4.3.5	Autonome Nachfrageveränderungen: einmalige und seriell korrelierte Störungen	142
	<i>Box 4-4: Persistenz und Random Walk.....</i>	145
4.4	Langfristige Folgen der Inflationsbekämpfung.....	147
4.4.1	Vertikale und horizontale Verschiebungen der Phillips-Kurve: die variable NAIRU.....	147
4.4.2	Das Hysteresis-Problem: die Konjunkturabhängigkeit der strukturellen Arbeitslosenquote.....	151
4.4.3	Unterauslastung und Wachstumsspielräume: das Problem des Kapitalmangels	155
4.4.4	Nichtneutralität der Geldpolitik: Opferrate und alternative Disinflationsstrategien	157
	<i>Box 4-5: Das Rätsel der großen Streuung der Opferrate.....</i>	160
4.5	Geldpolitik bei Arbeitslosigkeit.....	162
4.5.1	Von der Unterbeschäftigung zur Deflation: das Problem der Null-Zins-Grenze	162
4.5.2	Nachfragepolitik bei struktureller Arbeitslosigkeit: der Verlauf der langfristigen Phillips-Kurve.....	167
	<i>Box 4-6: Das britische "Beschäftigungswunder".....</i>	169
Kapitel 5	Strategien der Geldpolitik.....	173
5.1	Ziele und Zielkonflikte der Geldpolitik.....	173
5.1.1	Geldwertstabilität: Ökonomische Vorteile und Probleme der Operationalisierung	173
5.1.2	Geldpolitische Präferenzen: die Zielfunktion der Notenbank.....	179
	<i>Box 5-1: Organisation und Entscheidungsstrukturen der EZB.....</i>	182
5.2	Das Konzept der Geldmengensteuerung.....	183
5.2.1	Potentialorientierte Geldpolitik: die Geldmenge als Zwischenziel.....	183

<i>Box 5-2: Potentialorientierung und Konjunktur</i>	186
5.2.2 Funktionsprobleme der Geldmengenpolitik: Geldangebotskontrolle, Geldnachfrageinstabilität und Schocks.....	189
<i>Box 5-3: Goodharts Gesetz und die Lucas-Kritik</i>	192
5.2.3 Verfehlungen des Geldmengenziels: das Base-Drift-Problem.....	195
5.2.4 Geldmenge und Finanzmärkte: Stabilisierung der Vermögenspreise als geldpolitische Aufgabe?.....	199
<i>Box 5-4: Geldkreislauf und Spekulation</i>	201
5.3 Regeln für die Zinspolitik	204
5.3.1 Die Taylor-Instrumentenregel: Informationsprobleme bei Outputlücke und Realzins.....	204
<i>Box 5-5: Formale Äquivalenz von Geldmengen- und Zinspolitik</i>	205
<i>Box 5-6: Wirkungsverzögerungen der Zinspolitik</i>	209
5.3.2 Schocks und Reaktionskoeffizienten: die Taylor-Kurve.....	211
5.3.3 Optimale Zinspolitik: das Konzept des Inflation Targeting.....	215
5.3.4 Die "zwei Säulen" der EZB-Strategie: ein robustes oder widersprüchliches Konzept?.....	220
<i>Box 5-7: Europäische und amerikanische Geldpolitik</i>	223
5.4 Konflikte zwischen Geld-, Lohn- und Finanzpolitik	226
5.4.1 Die Zeitinkonsistenz diskretionärer Geldpolitik: Inflationsbias bei hoher Beschäftigungspräferenz.....	226
<i>Box 5-8: Geld- und Lohnpolitik im spieltheoretischen Modell</i>	229
5.4.2 Glaubwürdigkeit der Notenbank: Reputation als Kapitalgut.....	230
<i>Box 5-9: Transparenz und Kommunikation in der Geldpolitik</i>	234
5.4.3 Regimeabhängige Zielfunktionen: ein erneuter Inflationsbias?.....	235
<i>Box 5-10: Geldpolitik bei vorausschauendem Preis- und Nachfrageverhalten</i>	238
5.4.4 Staatliche Budgetbeschränkung und Inflationssteuer: die Monetisierung von Haushaltsdefiziten.....	240
5.4.5 Grenzen der Staatsverschuldung: die Beziehung zwischen Realzins und Wirtschaftswachstum.....	242
Kapitel 6 Geldpolitik in der offenen Volkswirtschaft	251
6.1 Zahlungsbilanz, Außenhandel und Kapitalbewegungen	251
<i>Box 6-1: Absolute und relative Kaufkraftparität</i>	253
<i>Box 6-2: Sterilisierung von Devisenmarktinterventionen</i>	255
6.2 Alternative Wechselkursregimes bei konstanten Preisen	257
6.2.1 Feste Wechselkurse: der Verlust der geldpolitischen Autonomie.....	257

6.2.2 Flexible Wechselkurse: Handlungsspielräume für die Geldpolitik.....	259
6.2.3 Zahlungsströme bei flexiblen Wechselkursen: Mechanismen und Grenzen der Auslandsverschuldung.....	261
6.3 Internes und externes Gleichgewicht bei flexiblen Preisen.....	265
6.3.1 Preisstabilität und Zinsparität: Zusammenhang zwischen Inflations- und Abwertungserwartungen.....	265
<i>Box 6-3: Der Monetary-Conditions-Index.....</i>	<i>268</i>
6.3.2 Zins- und Nachfrageschocks: stabilitätspolitische Konflikte bei festen und flexiblen Wechselkursen.....	269
6.3.3 Stabilisierungs- und Entwicklungsstrategien: Über- und Unterbewertung bei festen Wechselkursen.....	271
6.4 Geldpolitik in einer Währungsunion.....	275
6.4.1 Der optimale Währungsraum: theoretische und ordnungspolitische Aspekte.	275
<i>Box 6-4: Dollarisierung und Currency Board.....</i>	<i>280</i>
6.4.2 Angebots- und Nachfrageschocks: die Gefahr destabilisierender Realzinseffekte .	281
<i>Box 6-5: Der Samuelson-Balassa-Effekt.....</i>	<i>285</i>
6.4.3 Lohn- und Finanzpolitik: erweiterter Stabilisierungsauftrag oder notwendige Regulierung?.....	287
6.5 Der Euro im Kreis der Weltwährungen.....	292