

Geldpolitik

Finanzmärkte, neue Makroökonomie
und zinspolitische Strategien

von

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

Verlag Franz Vahlen München

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XXI
Kapitel 1 Geld, Zins und Banken	1
Kapitel 2 Theorie und Funktionsweise von Finanzmärkten	33
Kapitel 3 Geldpolitische Instrumente und ihre Wirkung	85
Kapitel 4 Geldpolitik und Realwirtschaft	111
Kapitel 5 Strategien der Geldpolitik	173
Kapitel 6 Geldpolitik in der offenen Volkswirtschaft	251
Literatur	297
Stichwortverzeichnis	301

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>	20
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>	27
<i>Box 1-3: Lender of Last Resort</i>	29
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>	39
<i>Box 2-2: Forward Solving</i>	40
<i>Box 2-3: Spekulative Blasen</i>	42
2.1.3 Zins und Inflation: das Realwertisiko von Finanzanlagen	44
<i>Box 2-4: Der Realzins im neoklassischen Modell intertemporaler Tauschakte</i>	48
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>	61
<i>Box 2-6: Risikoaversion und Erwartungsunsicherheit</i>	64
2.2.2 Geld im Spektrum aller Vermögensformen: Geldhaltung in quantitätstheoretischer Sicht	66
<i>Box 2-7: Geldnachfrage bei Hyperinflation</i>	68
2.3 Finanzierung, Investition und Ersparnis	70
<i>Box 2-8: Der Finanzierungseffekt auf den Kapitalmarktzins</i>	73
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>	79
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>	89
<i>Box 3-2: Die Liquiditätsfalle</i>	89
3.1.2 Offenmarktgeschäfte am Geldmarkt: Mengen- und Zinstender	90
<i>Box 3-3: Informations- und Anreizprobleme der Pensionsgeschäfte</i>	93
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>	100
3.2.2 Markt- und Erwartungskanäle: Wirkungen auf Zinsstruktur und Konjunktur	101
<i>Box 3-5: Typen der Erwartungsbildung</i>	102
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 Preisniveaüänderungen 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