

Ausgewählte geldpolitische Probleme der Europäischen Schuldenkrise

Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades

doctor rerum politicarum

(Dr. rer. pol.)

vorgelegt dem

Rat der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der Friedrich-Schiller-Universität Jena

Dipl.-Vw. Peter Burgold

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	9
TARGET2 – Ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik	15
1.1 Einleitung	15
1.2 Entstehung von TARGET2-Salden	16
1.3 Die Behandlung von Banknoten	18
1.4 Begründen TARGET2-Salden Kredite?	22
1.4.1 TARGET2 als Überziehungskredit	22
1.4.2 TARGET2-Salden in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	25
1.4.3 TARGET2 und die „Kreditersatzpolitik“	26
1.5 Beharrliche Vorwürfe – Ein Abriss der TARGET2-Kritik	30
1.6 Vermeintliche Konsequenzen der TARGET2-Salden	32
1.6.1 Verlustrisiken für TARGET2-Gläubiger	32
1.6.2 Staatsverschuldung	32
1.6.3 Inflation	33
1.6.4 Leistungsbilanzdefizite	36
1.7 Umgehungsmöglichkeiten von TARGET2	41
1.8 Verlustrisiken bei einem Austritt aus der Eurozone	42
1.9 Diskussion der Änderungsvorschläge	45
1.9.1 Zweck und Rahmenbedingungen	45
1.9.2 Strafzinsen	45
1.9.3 Deckelungsvorschriften (Caps)	47
1.9.4 Besicherung von Intra-Eurosystem-Forderungen	49
1.9.5 Tilgung von TARGET2-Forderungen (Euro Standard Bills) .	50
1.9.6 Handelbare Verschuldungsrechte	53
1.9.7 Besicherte Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	56
1.10 Zusammenfassung	57

Nominale Abwertung innerhalb einer Währungsunion	63
2.1 Einleitung	63
2.2 Die Grundlagen des Modells	66
2.3 Reale und nominale Abwertung außerhalb einer Währungsunion	69
2.3.1 Reale Abwertung und Überschuldung	69
2.3.2 Die Vorteilhaftigkeit einer nominalen Abwertung	70
2.3.3 Schuldenentlastungs- und Einkommenseffekt	72
2.3.4 Erweiterung um ein endogenes Abwertungsziel	74
2.3.5 Berücksichtigung von Zinsdifferenzen	76
2.4 Abwertungsbedarf innerhalb einer Währungsunion	78
2.4.1 Reale Abwertung ohne Wechselkursanpassung	78
2.4.2 Austritt aus der Währungsunion und nominale Abwertung	78
2.4.3 Verbleib in der Währungsunion	80
2.4.4 Vermeidung von Kapitalflucht	87
2.5 Zusammenfassung und Diskussion	91
 Anhang	 97
2.A Berechnung der realen Einkommensvorteile	97
2.A.1 Außerhalb einer Währungsunion	97
2.A.2 Innerhalb einer Währungsunion	98
 Benötigen moderne Zentralbanken ein positives Reinvermögen? –	
Ein kritischer Literaturüberblick	99
3.1 Einleitung	99
3.2 Literaturüberblick	102
3.2.1 Die Anfänge	102
3.2.2 Folgen für die Zentralbankunabhängigkeit	106
3.2.3 Typisierung von Zentralbanken nach Sims	110
3.2.4 Modellierung der Zentralbankfinanzen nach Ize	112
3.2.5 Empirische Typisierung von Zentralbanken nach Ize	114
3.2.6 Die Vorbehalte der Bank of Japan	115
3.2.7 Bilanzziele in der Zinssetzungsregel	118
3.2.8 Finanzschwäche als Vorteil	121
3.2.9 Zweifel an der Zentralbankinsolvenz	122
3.2.10 Von der Zentralbank- zur Politikinsolvenz	128

3.2.11	Wie wichtig ist das bilanzielle Reinvermögen?	132
3.2.12	Die Bedeutung von Aufwertungsverlusten und Auslandsvermögen	137
3.2.13	Empirische Studien zum Einfluss der Finanzstärke	141
3.2.14	Empirische Evidenz für die Verzerrung geldpolitischer Entscheidungen	145
3.2.15	Zweifel an der Robustheit der empirischen Evidenz	147
3.2.16	Qualitätstheorie I: Bilanzkennzahlen	149
3.2.17	Qualitätstheorie II: Zentralbank-Qualitätsindex	151
3.2.18	Bedrohung durch elektronisches Geld	154
3.3	Synthese und Diskussion	155
3.3.1	Wie beeinflusst die heute übliche Nicht-Einlösbarkeit von Währungen die Rolle von Zentralbankvermögen?	156
3.3.2	Wie beeinflusst die Ausrichtung auf Verbraucherpreisstabilität die Rolle von Zentralbankvermögen?	159
3.3.3	Gewährleistet allein schon die Nicht-Einlösbarkeit, dass eine Zentralbank Inflation immer kontrollieren kann? Oder: Warum sollte für moderne Zentralbanken eine intertemporale Budgetrestriktion überhaupt existieren?	160
3.3.4	Wie wirkt sich Währungskonkurrenz auf den Reinvermögensbedarf aus?	162
3.3.5	Welche Rolle spielt die Zusammensetzung des Zentralbankvermögens für die Ermittlung der Budgetrestriktion?	164
3.3.6	Welche Rolle spielen „weiche Faktoren“ für die Konsequenzen aus Zentralbankverlusten?	167
3.3.7	Welcher Zusammenhang besteht zwischen Zentralbankunabhängigkeit und -kapitalisierung?	168
3.3.8	Wie sollte eine Zentralbank ihre Kapitalausstattung kommunizieren?	170
3.3.9	Was verrät uns die empirische Evidenz über die Rolle der Finanzstärke von Zentralbanken?	172
3.4	Zusammenfassung	174

Anhang

3.A	Grenzen der Absorption von Zentralbankliquidität	177
3.A.1	Das „naive“ Modell	177
3.A.2	Ansatz 1: Risikooptimierung im Finanzsektor	179
3.A.3	Ansatz 2: Die endogene Kreditwürdigkeit einer Zentralbank .	180
3.A.4	Grobe Abschätzung der Verlusttragfähigkeit des Eurosystems	192
3.B	Heimische Substitution von Zentralbankgeld	193
3.B.1	Vorüberlegungen	193
3.B.2	Ein Modell der Substitution von Zentralbankgeld	196
	Fazit	201
	Literaturverzeichnis	207