

Inhaltsverzeichnis

I. Einleitung und Übersicht.....	1
II. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik	9
1. Zum Begriff der Geldwertstabilität.....	11
1.1 Definition von Geldwertstabilität	11
1.2 Messung des Preisniveaus	12
1.3 Preisniveauziel versus Inflationsziel.....	15
1.4 Festlegung der Zielwerte	17
2. Vor- und Nachteile einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik	22
2.1 Geldwertstabilität und Beschäftigung	22
2.1.1 Ursprüngliche und modifizierte Phillips-Kurve	22
2.1.2 Um Erwartungen erweiterte Phillips-Kurve.....	31
2.1.3 Empirische Befunde.....	36
2.2 Geldwertstabilität und gesamtwirtschaftliches Wachstum.....	39
2.2.1 Tobin-Effekt	40
2.2.2 Wirtschaftswachstum und makroökonomische Stabilität	41
2.2.3 Empirischer Befund.....	44
2.3 Seigniorage und Inflationssteuer.....	47
2.3.1 Das Konzept der monetären Seigniorage	47
2.3.2 Fiskalische Seigniorage als der Beitrag zur staatlichen Defizitfinanzierung	50
2.3.3 Makroökonomische Stabilität und Seigniorage-Finanzierung	57
2.3.3.1 Seigniorage-Maximierung im steady-state.....	61
2.3.3.2 Makroökonomische Stabilität in einer Welt ohne steady-state	66
2.3.4 Optimale Seigniorage.....	70
2.4 Volkswirtschaftliche Kosten der Inflation	76
2.4.1 Korrekt antizipierte Inflation.....	77
2.4.1.1 Suboptimale Geldhaltung	78
2.4.1.2 Menu Costs	87
2.4.1.3 Auswirkungen des Steuersystems auf die Kosten der Inflation....	88
2.4.2 Effekte inkorrekt antizipierter Inflation.....	91
2.4.3 Zusammenfassung.....	95
3. Das nominelle Sozialprodukt als geldpolitisches Endziel	97
3.1 Mögliche Ausgestaltungsformen eines nominellen BSP-Ziels	98
3.2 Nominelles BSP-Ziel und gesamtwirtschaftliche Schocks	100
3.3 Kritische Würdigung nomineller BSP-Ziele	102
4. Zusammenfassung der bisherigen Ergebnisse.....	105
Anhang II.1: Ein einfaches monetäres Wachstumsmodell	107
Anhang II.2: Der Zusammenhang von Geldbasis und Geldmenge in Hyperinflationen: Das Beispiel der deutschen Hyperinflation von 1922/23	113
III. Die Diskussion über „Regeln versus Entscheidungsspielräume“ („Rules versus Discretion“) in der Geldpolitik.....	119
1. Überblick.....	121
2. Klassifikationsmuster für geldpolitische Regeln.....	121
3. Steuerungsgrößen für geldpolitische Regeln.....	122
4. Die traditionelle Debatte über „Rules versus Discretion“	128

4.1 Steuerbarkeit gesamtwirtschaftlicher Aggregate.....	129
4.2 Geldpolitik als ein Principal-Agent-Problem.....	132
4.3 Anforderungen an geldpolitische Regeln.....	133
4.4 Zusammenfassung der traditionellen Diskussion	136
5. Zeitinkonsistenz als neues Argument für eine Regelbindung	137
5.1 Ein einfaches Beispiel für Zeitinkonsistenz.....	138
5.2 Das Modell von Barro und Gordon	140
5.3 Erweiterungen des Modells von Barro und Gordon	150
5.3.1 Probleme mit der Zielfunktion	150
5.3.2 Das mehrperiodige Spiel.....	155
5.3.3 Unvollständige Informationen.....	161
5.3.3.1 Unkenntnis über die Zielfunktion der Notenbank.....	161
5.3.3.2 Stochastische Schocks	163
5.4 Wirtschaftspolitische Implikationen.....	170
Anhang III.1: Die Diskussion zwischen der „Banking Schule“ und der „Currency Schule“	176

IV. Die Notenbankverfassung als Grundlage einer stabilitätsorientierten Geldpolitik

.....	179
1. Überblick.....	181
2. Unterschiedliche Abgrenzungen von „Unabhängigkeit“	183
3. Der Ansatz von Rogoff – eine theoretische Grundlage für die Unabhängigkeit?	185
4. Kennzeichen einer stabilitätsgerechten Notenbankverfassung	188
4.1 Das Bundesbank-Modell.....	188
4.2 Elemente der institutionellen Unabhängigkeit	191
4.2.1 Politische Unabhängigkeit.....	191
4.2.2 Ökonomische Unabhängigkeit.....	197
4.2.2.1 Kredite an öffentliche Haushalte.....	197
4.2.2.2 Interventionen am Devisenmarkt	198
4.2.2.3 Vorgaben für die Zinshöhe durch die Regierung	200
4.3 Unabhängigkeit und makroökonomische Entwicklung	203
4.3.1 Der empirische Befund.....	203
4.3.2 Probleme der Meßverfahren.....	205
4.4 Sanktionsmechanismen und „Accountability“	209
4.4.1 Neue Politische Ökonomie.....	209
4.4.2 Alternative Sanktionsmechanismen.....	211
4.4.3 Performance contracts.....	214
Anhang IV.1: Notenbankfunktionen und Technologie des Zahlungssystems ...	223
1. Notenemissionsmonopol.....	223
2. Die Notenbank als „Bank der Banken“, insbesondere „Lender of last resort“.....	224
3. Die Notenbank als „Bank des Staates“.....	229
4. Makroökonomische Funktion der Notenbank.....	230
Anhang IV.2: Reserve Bank of New Zealand Policy Targets Agreement.....	233
Anhang IV.3: Aktuell gültige Notenbankverfassungen in der EU	235

V. Konzeptionen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik.....

1. Monetäre Transmissionsprozesse und geldpolitische Konzeption.....	241
2. Zwischenziele und Indikatoren der Geldpolitik.....	243
2.1 Indikatoren der Geldpolitik.....	243
2.2 Zwischenziele der Geldpolitik	246
3. Geldmengensteuerung.....	248

3.1 Stabilität der Geldnachfrage als Grundvoraussetzung.....	249
3.2 Ableitung und Festlegung der Geldmengenziele.....	251
3.2.1 Zielformel: Die Potentialformel.....	253
3.2.2 Zeitraum für die Zwischenzielwerte.....	258
3.2.3 Umsetzung in ein Verlaufsziel.....	260
3.2.4 Zielkorridor oder Punktziel.....	265
3.3 Die Ratio einer Selbstbindung durch die Vorankündigung von Geldmengenzielen	266
3.4 Erfahrungen der Bundesbank mit der Geldmengensteuerung.....	269
3.5 Internationale Erfahrungen mit Geldmengenzielen.....	278
3.5.1 Geldmengenziele in den USA.....	279
3.5.2 Geldmengenziele der Bank of England.....	284
3.5.3 Projektion der Geldmengenentwicklung durch die Bank of Japan.....	288
3.5.4 Die geldpolitische Konzeption der Schweizerischen Nationalbank.....	292
3.6 Weitere Argumente für die Anwendung der Geldmengensteuerung.....	298
4. Der Wechselkurs als geldpolitisches Zwischenziel.....	300
4.1 Die Grundidee und die Bedeutung der Ankerwährung.....	300
4.2 Der Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Preisniveau.....	306
4.2.1 Der direkte internationale Preiszusammenhang.....	308
4.2.2 Die Rolle der Erwartungen.....	313
4.2.3 Empirische Ergebnisse.....	314
4.3 Die Steuerung des Wechselkurses durch den Geldmarktsatz.....	315
4.4 Festlegung der Zielwerte.....	321
4.5 Beitrag zur Glaubwürdigkeit.....	324
5. Zinsen und Zinsstruktur: Geeignete geldpolitische Zwischenziele?.....	327
5.1 Übersicht.....	327
5.2 Kontrollierbarkeit der Zinsvariablen durch die Notenbank.....	327
5.3 Der Zusammenhang zwischen Zinsen und dem Endziel der Geldwertstabilität	336
5.3.1 Schwankungen der IS-Kurve.....	337
5.3.2 Schocks der Geldnachfrage.....	340
5.3.3 Gesamtwirtschaftliche Angebotsschocks.....	341
5.4 Zinsen und Zinsstruktur als Indikatoren für die Geldpolitik ?.....	344
6. Das nominelle BSP als Zwischenziel der Geldpolitik.....	349
6.1 Einleitung.....	349
6.2 Geldmenge versus nominelles BSP.....	350
6.3 Die Regel von McCallum.....	358
7. Das Konzept des Inflation targeting.....	365
7.1 Einleitung.....	365
7.2 Inflation targeting zur Festlegung des Endziels der Geldpolitik.....	365
7.3 Inflation targeting und geldpolitische Konzeption.....	367
7.3.1 Abkehr von traditionellen Zwischenzielgrößen.....	367
7.3.2 Die Inflationserwartungen als Zwischenzielgröße.....	369
7.4 Erfahrungen mit dem Inflation targeting.....	372
Anhang V.1: Theorie der Zinsstruktur.....	376
1. Erwartungstheorie.....	377
2. Liquiditätsprämientheorie.....	380
3. Marktsegmentationstheorie.....	380
VI. Geldpolitisches Instrumentarium.....	381
1. Grundsätzliche Anforderungen.....	383

2. Alternative Verfahren der geldpolitischen Steuerung: Geldbasissteuerung versus Zinssteuerung	386
2.1 Der Markt für Zentralbankgeld	386
2.2 Geldpolitische Konzeption und Geldmarktsteuerung	390
2.2.1 Eindeutige Fälle	390
2.2.2 Geldmenge als Zwischenziel.....	391
2.2.3 Zusammenfassung.....	392
2.3 Zinssteuerung des Geldmarktes	393
2.3.1 Refinanzierungsfazität.....	394
2.3.2 Absorptionsfähigkeit.....	397
2.3.3 Fristigkeit der Geldmarktsätze	398
2.4 Reine Geldbasissteuerung.....	398
2.5 Die Bedeutung einzelner geldpolitischer Instrumente in den beiden steuerungstechnischen Grundkonzeptionen.....	401
2.5.1 Echte Offenmarktgeschäfte	402
2.5.2 Wertpapierpensionsgeschäfte.....	406
2.5.3 Das Instrument der Mindestreserve	407
2.5.3.1 Schaffung einer Abhängigkeit des Bankensystems von der Notenbank	409
2.5.3.2 Steuerung der Bankenliquidität und Ausweitung des Sterilisationspotentials	412
2.5.3.3 Sicherung eines stabilen Geldschöpfungsmultiplikators	414
2.5.3.4 Kosten der Mindestreserve	414
2.5.4 Notwendigkeit einzelner Instrumente in den beiden Steuerungskonzeptionen	416
3. Die Geldmarktsteuerung der Deutschen Bundesbank	417
3.1 Operating targets: Satz für Dreimonatsgeld und für Tagesgeld	417
3.2 Das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank.....	420
3.2.1 Steuerung des Satzes für Tagesgeld.....	421
3.2.1.1 Lombardsatz als Obergrenze	421
3.2.1.2 Abgabesatz für Bundes-Liquiditätspapiere als unmittelbare Untergrenze	425
3.2.1.3 Stabilisierung des Tagesgeldsatzes durch die Mindestreserve ...	426
3.2.2 Steuerung des Satzes für Dreimonatsgeld	430
3.2.2.1 Rediskontkredit als Untergrenze	430
3.2.2.2 Wertpapierpensionsgeschäfte als zentrales Steuerungsinstrument	431
3.2.3 Gesamtbetrachtung.....	434
4. Die Geldmarktsteuerung der Federal Reserve	436
4.1 Operating target: „Federal Funds Rate“	436
4.2 Zinssteuerung mit Offenmarktgeschäften	439
4.3 Abnehmende Bedeutung des Diskontkredits	441
4.4 Mindestreserverpolitik.....	442
4.5 Zur Gesamtkonzeption.....	443
5. Die Geldmarktsteuerung der Bank of England.....	444
5.1 Operating target: Satz für Monatsgeld und Dreimonatsgeld	444
5.2 Geldmarktsteuerung ohne Mindestreserve	444
5.3 Die Offenmarktgeschäfte der Bank of England	445
5.4 Zur Gesamtkonzeption.....	449
6. Die Geldmarktsteuerung der Banque de France.....	449
6.1 Operating target: Geldmarktsätze im Bereich von einem Tag bis zu einer Woche	449
6.2 Abnehmende Bedeutung der Mindestreserve	450
6.3 Ober- und Untergrenzen des Geldmarktsatzes durch Wertpapierpensionsgeschäfte	451
6.4 Gesamtbetrachtung.....	452
7. Zur Politischen Ökonomie des geldpolitischen Instrumentariums	453

Modul A: Definition von „Geld“ und Geldfunktionen.....	457
1. Was ist „Geld“ ?	459
2. Definition von „Geld“ durch die Funktionen von „Geld“	460
2.1 Geld als Zahlungsmittel.....	460
2.2 Geld als Wertspeicher.....	462
2.3 Geld als Rechnungseinheit.....	463
3. Gelddefinition durch den geldtheoretischen Transmissionsprozeß.....	464
4. Definition von „Geld“ durch ökonometrische Schätzverfahren.....	468
5. Divisia-Index.....	469
6. Zusammenfassung.....	470
Modul B: Die Geldnachfrage in Theorie und Praxis	471
1. Der Cambridge-Ansatz	473
2. Liquiditätspräferenztheorie von Keynes.....	475
3. Das Modell von Baumol und Tobin.....	479
4. Portfolio-Theorie	482
5. Die Geldnachfrage in der Theorie von Milton Friedman.....	489
6. Empirische Geldnachfragefunktionen.....	491
6.1 Grundstruktur.....	491
6.2 Die Geldnachfrage in Abhängigkeit vom Vermögen.....	493
6.3 Ergebnisse für Deutschland.....	495
6.4 Internationaler Vergleich	497
6.5 Eine Geldnachfragefunktion für Europa.....	498
Anhang B.1: Ein formales Modell zur Herleitung der Geldnachfrage.....	501
Modul C: Der Prozeß des Geldangebots.....	509
1. Einleitung	509
2. Notenbankbilanz und Geldbasis	509
2.1 Verwendung der Geldbasis	511
2.2 Entstehung von Geldbasis	513
3. Geldbasis und Geldmenge: der mechanistische Multiplikatorprozeß.....	515
3.1 Konsolidierte Bilanz des Bankensystems und Geldmenge	515
3.2 Der mechanistische Multiplikatorprozeß	517
4. Ein preistheoretisches Geldschöpfungsmodell.....	521
4.1 Kredit- und Geldschöpfung	522
4.1.1 Bilanzanalyse: Notenbankbilanz und konsolidierte Bilanz des Bankensystems	522
4.1.2 Die Geldnachfragefunktion	524
4.1.3 Die Kreditangebotsfunktion	524
4.1.4 Der „makroökonomische“ Markt für Geld und Kredit.....	526
4.2 Der Markt für Zentralbankgeld	527
4.3 Das preistheoretische Modell.....	529
4.4 Die Auswirkungen von Schocks auf geldpolitische Steuerungsverfahren.....	533
4.4.1 Geldnachfrageschocks	534
4.4.2 Kreditangebotschocks	536
4.4.3 Stochastische Schocks des Geldschöpfungsmultiplikators	538
4.4.4 Zusammenfassung der Ergebnisse.....	540
4.5 Die Integration des preistheoretischen Geldschöpfungsmodells in das IS/LM-Modell	543
4.5.1 Herleitung der LM-Kurve	543
4.5.2 Auswirkungen einer expansiven Geldpolitik	545

Modul D: Der Transmissionsprozeß monetärer Impulse.....	549
1. Einleitung	549
2. Quantitätstheoretischer Transmissionsprozeß.....	550
2.1 Gold- und Silberwährung.....	551
2.2 Notenbankfinanzierte Staatsausgaben.....	552
2.3 „Helikopter-Geld“	553
3. Zinsstrukturtheoretische Transmissionsprozesse.....	554
3.1 IS/LM-AS/AD-Modell	555
3.1.1 Änderungen zwischen natürlichem Zins und Geldzins	556
3.1.2 „Money view“ versus „Lending view“	558
3.1.3 Prozeß der relativen Preise.....	561
3.2 Geldpolitik über den Zinskanal.....	562
4. Erwartungstheoretisch fundierte Transmissionsprozesse.....	565
4.1 Inflationserwartungen und tatsächliche Inflationsrate.....	565
4.2 Einfluß der Geldpolitik auf die Inflationserwartungen	569
4.2.1 Extrapolative Erwartungen.....	569
4.2.2 Adaptive Erwartungen	570
4.2.3 Rationale Erwartungen	571
4.2.4 „Bounded Rationality“	572
4.2.5 Zum Einfluß der Geldpolitik auf die Inflationserwartungen.....	574
4.2.5.1 Reputationsgleichgewicht.....	575
4.2.5.2 Exogene inflationäre Schocks	576
4.2.5.3 Disinflation	578
5. Transmissionsmechanismen und makroökonomische Aufgaben der Geldpolitik	578
Anhang D.1: Das Konzept der „Preislücke“	580
1. Einleitung.....	580
2. Das Konzept.....	580
3. Erste empirische Ergebnisse.....	583
4. Neuere Entwicklungen: Der Bundesbank-Ansatz.....	585
5. Anwendungsmöglichkeiten und Grenzen des Preislückenkonzeptes	588
Modul E: Das Geldvermögen.....	593
Modul F: Festkurssysteme	601
1. Überblick	601
2. Ausgestaltungsvarianten von Festkurssystemen.....	602
2.1 Festlegung der Interventionspunkte	603
2.2 Weite der Bandbreiten	605
2.3 Verfahren für Wechselkursanpassungen („Realignments“).	605
2.4 Kreditmechanismen	606
2.5 Wirtschaftspolitische Koordination und Kooperation.....	607
3. Erfahrungen mit Festkurssystemen	607
4. Flexible Wechselkurse und Managed floating	609
5. Zur Beurteilung alternativer Währungsordnungen.....	610
Schaubildverzeichnis	613
Tabellenverzeichnis	617
Abkürzungsverzeichnis	621
Symbolverzeichnis	623

Literaturverzeichnis	631
Personenverzeichnis	667
Stichwortverzeichnis	675