

## Inhaltsverzeichnis

<b>I. Einleitung und Übersicht.....</b>	<b>1</b>
<b>II. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik .....</b>	<b>9</b>
<b>1. Zum Begriff der Geldwertstabilität.....</b>	<b>11</b>
1.1 Definition von Geldwertstabilität .....	11
1.2 Messung des Preisniveaus .....	12
1.3 Preisniveauziel versus Inflationsziel.....	15
1.4 Festlegung der Zielwerte .....	17
<b>2. Vor- und Nachteile einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik .....</b>	<b>22</b>
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
<b>3. Das nominelle Sozialprodukt als geldpolitisches Endziel .....</b>	<b>97</b>
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
<b>4. Zusammenfassung der bisherigen Ergebnisse.....</b>	<b>105</b>
<b>Anhang II.1: Ein einfaches monetäres Wachstumsmodell .....</b>	<b>107</b>
<b>Anhang II.2: Der Zusammenhang von Geldbasis und Geldmenge in Hyperinflationen: Das Beispiel der deutschen Hyperinflation von 1922/23 .....</b>	<b>113</b>
<b>III. Die Diskussion über „Regeln versus Entscheidungsspielräume“ („Rules versus Discretion“) in der Geldpolitik.....</b>	<b>119</b>
<b>1. Überblick.....</b>	<b>121</b>
<b>2. Klassifikationsmuster für geldpolitische Regeln.....</b>	<b>121</b>
<b>3. Steuerungsgrößen für geldpolitische Regeln.....</b>	<b>122</b>
<b>4. Die traditionelle Debatte über „Rules versus Discretion“ .....</b>	<b>128</b>

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
<b>5. Zeitinkonsistenz als neues Argument für eine Regelbindung .....</b>	<b>137</b>
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
<b>Anhang III.1: Die Diskussion zwischen der „Banking Schule“ und der „Currency Schule“ .....</b>	<b>176</b>

#### **IV. Die Notenbankverfassung als Grundlage einer stabilitätsorientierten Geldpolitik .....**

.....	<b>179</b>
<b>1. Überblick.....</b>	<b>181</b>
<b>2. Unterschiedliche Abgrenzungen von „Unabhängigkeit“ .....</b>	<b>183</b>
<b>3. Der Ansatz von Rogoff – eine theoretische Grundlage für die Unabhängigkeit? .....</b>	<b>185</b>
<b>4. Kennzeichen einer stabilitätsgerechten Notenbankverfassung .....</b>	<b>188</b>
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
<b>Anhang IV.1: Notenbankfunktionen und Technologie des Zahlungssystems ...</b>	<b>223</b>
1. Notenenmissionsmonopol.....	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
<b>Anhang IV.2: Reserve Bank of New Zealand Policy Targets Agreement.....</b>	<b>233</b>
<b>Anhang IV.3: Aktuell gültige Notenbankverfassungen in der EU .....</b>	<b>235</b>

#### **V. Konzeptionen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik.....**

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

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
<b>4. Der Wechselkurs als geldpolitisches Zwischenziel.....</b>	<b>300</b>
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
<b>5. Zinsen und Zinsstruktur: Geeignete geldpolitische Zwischenziele?.....</b>	<b>327</b>
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
<b>6. Das nominelle BSP als Zwischenziel der Geldpolitik.....</b>	<b>349</b>
6.1 Einleitung.....	349
6.2 Geldmenge versus nominelles BSP.....	350
6.3 Die Regel von McCallum.....	358
<b>7. Das Konzept des Inflation targeting.....</b>	<b>365</b>
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
<b>Anhang V.1: Theorie der Zinsstruktur.....</b>	<b>376</b>
1. Erwartungstheorie.....	377
2. Liquiditätsprämientheorie.....	380
3. Marktsegmentationstheorie.....	380
<b>VI. Geldpolitisches Instrumentarium.....</b>	<b>381</b>
<b>1. Grundsätzliche Anforderungen.....</b>	<b>383</b>

<b>2. Alternative Verfahren der geldpolitischen Steuerung: Geldbasissteuerung versus Zinssteuerung</b>	<b>386</b>
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
<b>3. Die Geldmarktsteuerung der Deutschen Bundesbank .....</b>	<b>417</b>
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
<b>4. Die Geldmarktsteuerung der Federal Reserve .....</b>	<b>436</b>
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
<b>5. Die Geldmarktsteuerung der Bank of England.....</b>	<b>444</b>
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
<b>6. Die Geldmarktsteuerung der Banque de France.....</b>	<b>449</b>
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
<b>7. Zur Politischen Ökonomie des geldpolitischen Instrumentariums .....</b>	<b>453</b>

<b>Modul A: Definition von „Geld“ und Geldfunktionen.....</b>	<b>457</b>
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
<b>Modul B: Die Geldnachfrage in Theorie und Praxis .....</b>	<b>471</b>
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
<b>Anhang B.1: Ein formales Modell zur Herleitung der Geldnachfrage.....</b>	<b>501</b>
<b>Modul C: Der Prozeß des Geldangebots.....</b>	<b>509</b>
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

<b>Modul D: Der Transmissionsprozeß monetärer Impulse.....</b>	<b>549</b>
<b>1. Einleitung .....</b>	<b>549</b>
<b>2. Quantitätstheoretischer Transmissionsprozeß.....</b>	<b>550</b>
2.1 Gold- und Silberwährung.....	551
2.2 Notenbankfinanzierte Staatsausgaben.....	552
2.3 „Helikopter-Geld“ .....	553
<b>3. Zinsstrukturtheoretische Transmissionsprozesse.....</b>	<b>554</b>
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
<b>4. Erwartungstheoretisch fundierte Transmissionsprozesse.....</b>	<b>565</b>
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
<b>5. Transmissionsmechanismen und makroökonomische Aufgaben der Geldpolitik</b>	<b>578</b>
<b>Anhang D.1: Das Konzept der „Preislücke“.....</b>	<b>580</b>
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
<b>Modul E: Das Geldvermögen.....</b>	<b>593</b>
<b>Modul F: Festkurssysteme .....</b>	<b>601</b>
<b>1. Überblick .....</b>	<b>601</b>
<b>2. Ausgestaltungsvarianten von Festkurssystemen.....</b>	<b>602</b>
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
<b>3. Erfahrungen mit Festkurssystemen.....</b>	<b>607</b>
<b>4. Flexible Wechselkurse und Managed floating.....</b>	<b>609</b>
<b>5. Zur Beurteilung alternativer Währungsordnungen.....</b>	<b>610</b>
Schaubildverzeichnis .....	613
Tabellenverzeichnis .....	617
Abkürzungsverzeichnis .....	621
Symbolverzeichnis .....	623

Literaturverzeichnis .....	631
Personenverzeichnis .....	667
Stichwortverzeichnis .....	675