

Geldpolitik

Finanzmärkte, neue Makroökonomie und zinspolitische Strategien

VON
Prof. Dr. Peter Spahn

3., überarbeitete Auflage

Geldpolitik – Spahn

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Geld, Kredit, Währung – Volkswirtschaftslehre

Verlag Franz Vahlen München 2012

Verlag Franz Vahlen im Internet:

www.vahlen.de

ISBN 978 3 8006 4478 0

Spann
Geldpolitik

beck-shop.de

beck-shop.de

Geldpolitik **beck-shop.de**

Finanzmärkte, neue Makroökonomie
und zinspolitische Strategien

von

Prof. Dr. Peter Spahn

3., überarbeitete Auflage

Verlag Franz Vahlen München

beck-shop.de

VERLAG
VAHLEN
MÜNCHEN
www.vahlen.de

ISBN 978 3 8006 4478 0

© 2012 Verlag Franz Vahlen GmbH
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Satz: DTP-Vorlagen des Autors
Druck und Bindung: Druckhaus Nomos
In den Lissen 12, 76547 Sinzheim

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Über die große Bedeutung der Geldpolitik für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Ökonomie besteht weithin Einigkeit in Wissenschaft, Wirtschaft und Politik – auch wenn es immer wieder Kontroversen darüber gibt, auf welche ökonomischen Bereiche sich diese Bedeutung genau bezieht. Die Frage, ob Geldpolitik eher in kurzfristiger Perspektive für die Stabilisierung von Konjunktur und Beschäftigung zuständig ist oder aber vorrangig das langfristige Ziel der Geldwertstabilität verfolgen soll, wird auch in diesem Buch zu diskutieren sein. Darüber hinaus verweisen die ausgedehnten Debatten um die Errichtung der Europäischen Zentralbank und die Krise der Europäischen Währungsunion darauf, dass monetären Themen ein geradezu ordnungspolitischer Stellenwert zukommt.

Entscheidungen von Notenbanken über eine Änderung der Zinssätze finden in den Medien zu Recht große Beachtung. Die Auswirkungen betreffen nicht nur Geschäftsbanken, sondern auch das wirtschaftliche Umfeld von Haushalten, Unternehmen und Regierungen. Das vorliegende Buch geht vor dem Hintergrund einer theoretisch geleiteten Analyse dieser praktischen Bedeutung der Geldpolitik nach. Im Zentrum stehen drei Themenbereiche:

(1) Die *Finanzmärkte* sind nicht nur der unmittelbare Eingriffsort geldpolitischer Aktionen, sie ziehen auch aufgrund spektakulärer Umsatz- und Kursentwicklungen immer wieder öffentliche Aufmerksamkeit auf sich. Untersucht wird die Rolle des Geldes in der Marktwirtschaft, die Tätigkeit der Banken sowie die Preisbildung auf Wertpapier- und Devisenmärkten. Vor diesem Hintergrund kann dann die Wirkungsweise der geldpolitischen Instrumente erklärt werden.

(2) Seit einiger Zeit hat sich ein *"neuer Konsens" in der Makroökonomie* herausgebildet, wonach nicht die Geldmenge, sondern der Zins das hauptsächliche Instrument der Geldpolitik ist. Damit kann nun die makroökonomische Theorie direkter mit der Wirkungsanalyse geldpolitischer Maßnahmen verknüpft werden. Dieser neue Forschungsansatz wird hier konsequent umgesetzt; das traditionelle *IS-LM-Modell* wird durch einen Drei-Gleichungs-Ansatz ersetzt, in dem das Verhalten der Notenbank durch eine zinspolitische Reaktionsfunktion beschrieben wird.

(3) Aktionen der Notenbank lassen sich jedoch nicht erschöpfend mit mechanischen Reaktionsformeln erklären. Wirtschaftspolitische Ziele, unterschiedliche Vorstellungen über die

Funktionsweise einer Geldwirtschaft und Erfahrungen mit der Wirkungsweise geldpolitischer Instrumente fließen in die Konzeption *zinspolitischer Strategien* ein, die als Richtschnur für tagespolitische Entscheidungen der Notenbanken dienen. Theoretische Grundlagen und praktische Umsetzungsprobleme der wichtigsten Politikkonzepte werden anhand der empirischen Entwicklung insbesondere in der Europäischen Währungsunion dargestellt.

Die Zielgruppe des Buches sind Studenten und Doktoranden, aber auch Praktiker aus dem Bereich der Banken und Finanzmärkte. Grundkenntnisse der Volkswirtschaftslehre, insbesondere der makroökonomischen Theorie, sind bei der Lektüre dieses Buches zwar hilfreich, aber insbesondere die ersten beiden Kapitel über Geld, Banken und Finanzmärkte stellen aufgrund ihrer eher partialanalytischen Sichtweise in sich abgeschlossene Einheiten dar. Die letzten drei Kapitel, die den gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der Geldpolitik nachgehen, basieren auf einer makrotheoretischen Grundlage, die zu Beginn des 4. Kapitels auf einfache Weise dargelegt wird.

Die Überarbeitungen in der jetzt vorliegenden 3. Auflage wurden durch die weltweiten Finanz-, Schulden- und Währungskrisen der letzten Jahre motiviert. Neue Kapitel über die gewandelte Rolle der Banken im Finanzmarkt, über "unkonventionelle" Instrumente der Geldpolitik bei hoher Staatsverschuldung und über die anhaltende Krise der Europäischen Währungsunion bis hin zur Debatte um die TARGET2-Salden wurden in den Text aufgenommen. Zudem wurden viele Textpassagen neu formuliert und empirische Daten in Abbildungen und Tabellen aktualisiert. Sie sind, wenn nicht anders vermerkt, den einschlägigen Publikationen der EZB, der Bundesbank und des Sachverständigenrates entnommen.

Wiederum einen besonderen Dank verdienen meine Mitarbeiter Felix Geiger, Arash Molavi Vasséi, Oliver Sauter, Lukas Scheffknecht, Benjamin Schmidt und Christian Philipp Schröder, die mit großem Engagement an der Diskussion der Inhalte des Buches und ihrer Umsetzung in der Lehre mitgewirkt haben. Schließlich danke ich Professor Rudolf Richter für das diesem Vorwort vorangestellte Motto. Es liefert – in ironischer Überspitzung – ein überraschend einfaches Orientierungskriterium in der oft beklagten Vielfalt ökonomischer Theorien und signalisiert zugleich eine Verpflichtung für jeden (Lehrbuch-) Autor. Die Unzulänglichkeiten des Buches gehen (leider) zu meinen Lasten.

Stuttgart-Hohenheim, August 2012

Peter Spahn

www.wipol.uni-hohenheim.de

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Kapitel 1 Geld, Zins und Banken	1
Kapitel 2 Theorie und Funktionsweise von Finanzmärkten	35
Kapitel 3 Geldpolitische Instrumente und ihre Wirkung	93
Kapitel 4 Geldpolitik und Realwirtschaft	123
Kapitel 5 Strategien der Geldpolitik	187
Kapitel 6 Geldpolitik in der offenen Volkswirtschaft	263
Stichwortverzeichnis	317