

Andrea Schächter

Die geldpolitische Konzeption und
das Steuerungsverfahren der
Deutschen Bundesbank

Implikationen für die
Europäische Zentralbank

Mohr Siebeck

Inhalt

Vorwort.....	V
Kapitel I: Einführung in die Thematik.....	1
1. Problemstellung.....	1
2. Vorgehensweise.....	6
Kapitel II: Die geldpolitische Konzeption der Deutschen Bundesbank: theoretische Grundlagen und kritische Analyse.....	9
1. Die Grundidee der Geldmengensteuerung.....	9
1.1 Geldmengensteuerung in der aktuellen Diskussion.....	9
1.2 Theoretische Wurzeln und monetaristische Handlungsanweisungen.....	10
1.3 Die Entscheidung der Bundesbank für die Konzeption der Geldmengensteuerung.....	16
2. Die monetäre Zwischenzielvariable.....	19
2.1 Mikroökonomische Überlegungen.....	20
2.1.1 Mikrofundierung in der Theorie.....	20
2.1.2 Mikrofundierung in der Auswahl durch die Bundesbank.....	22
2.2 Makroökonomische Überlegungen.....	24
2.2.1 Stabilität der Geldnachfrage.....	25
2.2.1.1 Das Identifikationsproblem.....	26
2.2.1.2 Schätzmethodik.....	28
2.2.1.3 Stabilität und ihre Überprüfbarkeit.....	33
2.2.1.4 Modellvariablen.....	38
2.2.2 Empirische Ergebnisse.....	44
2.3 Praktikabilitätsüberlegungen.....	61
2.4 Zusammenfassende Beurteilung.....	62
3. Zielableitung.....	63
3.1 Potentialformel und „kurzfristige“ Quantitätsgleichung.....	63
3.2 „Unvermeidlicher“ Preisanstieg und normative Inflationsrate.....	68
3.3 Veränderungsrate des Produktionspotentials.....	71
3.4 Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.....	78
4. Zeitraum für das Zwischenziel.....	83
4.1 Langfristige versus kurzfristige Zielvorgabe.....	84
4.2 Einjähriger Zielhorizont und Verlaufsziele in der Geldmengenkonzeption der Bundesbank.....	86
4.3 Die Umrechnungstechnik von der Potentialformel zum Verlaufsziel.....	90
4.3.1 Der „Normalfall“.....	90
4.3.2 Die „Sonderfälle“ bei der Zielableitung für die Jahre 1995 und 1996.....	94
4.4 Der jährliche Base-shift.....	95
5. Zielkorridor versus Punktziel.....	97
5.1 Eine Gegenüberstellung der Vor- und Nachteile.....	97
5.2 Die Entscheidung der Bundesbank für Zielkorridore.....	98
6. Möglichkeiten der Zielrevision.....	100
7. Der diskretionäre Handlungsspielraum.....	103

Kapitel III: Die Geldmarktsteuerung der Bundesbank.....	107
1. Vorgehensweise.....	107
2. Der Geldangebotsprozeß und die Rolle des Operating target.....	107
2.1 Ein modelltheoretischer Rahmen zum Geldangebotsprozeß.....	108
2.1.1 Der Markt für Zentralbankgeld.....	108
2.1.2 Der „makroökonomische“ Geld- und Kreditmarkt.....	110
2.1.3 Ein Geldangebotsmodell.....	115
2.1.4 Die Auswirkungen von Schocks.....	118
2.1.5 Implikationen für die Steuerbarkeit der Geldmenge durch die Bundesbank.....	125
2.2 Die Ausgangsbedingungen in Deutschland.....	126
3. Zinssteuerung.....	140
> 3.1 Problemstellung und Begriffsabgrenzung.....	140
3.2 Theoretischer Funktionsmechanismus.....	144
3.3 Das geldpolitische Instrumentarium der Deutschen Bundesbank.....	146
3.4 Notenbanksätze und Geldmarktsätze.....	157
3.4.1 Ein erster Überblick.....	157
3.4.2 Der Tagesgeldsatz.....	160
3.4.2.1 Die stilisierten Fakten.....	160
3.4.2.2 Steuerungsmöglichkeiten des Tagesgeldsatzes durch die Bundesbank.....	166
3.4.2.3 Die Politik des Interest Rate Smoothing.....	171
3.4.2.4 Das Argument der umgekehrten Kausalität.....	177
3.4.3 Die Sätze für Monatsgeld und für Dreimonatsgeld.....	178
3.4.4 Geldmarktsätze mit längeren Laufzeiten.....	183
4. Fazit.....	187
 Kapitel IV: Die Bestimmungsfaktoren der deutschen Geldpolitik.....	 189
1. Zur Identifikation der Einflußvariablen.....	189
2. Außenwirtschaftliche Einflüsse.....	194
2.1 Problemstellung.....	194
2.2 Die Bedeutung außenwirtschaftlicher Faktoren für das Endziel.....	197
2.2.1 Direkte Preiseffekte über Veränderungen der Importpreise.....	197
2.2.2 Direkte Preiseffekte durch Wechselkursschwankungen.....	199
2.2.3 Leistungsbilanz als eigenständiges Endziel ?.....	201
2.3 Transmission außenwirtschaftlicher Faktoren auf die Geldmenge.....	204
2.3.1 Schwankungen der Geldnachfrage.....	204
2.3.1.1 Schwankungen der D-Mark-Bargeldnachfrage des Auslands.....	205
2.3.1.2 Spekulationen innerhalb eines Tages.....	208
2.3.1.3 Portfoliospekulationen.....	209
2.3.2 Geldmengeneffekte durch Interventionen.....	214
2.4 Außenwirtschaftliche Einflüsse auf die Steuerungsebene.....	215
2.4.1 Die Rolle von Devisenmarktinterventionen.....	215
2.4.2 Der Zinszusammenhang zu den USA.....	221
2.4.2.1 Synchronisierung.....	223
2.4.2.2 Kausalität.....	225
2.4.2.3 Konvergenz.....	227
2.4.2.4 Fazit.....	230

3. Realwirtschaftliche Faktoren.....	231
3.1 Reales Wachstum als Frühindikator.....	231
3.2 Die Bedeutung der Arbeitslosenquote für die Geldpolitik.....	235
4. Inflationsrate und Inflationserwartungen.....	238
4.1 Der langfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflationsrate.....	238
4.2 Das P-Star Konzept zur Modellierung der Inflationsdeterminanten.....	241
4.3 Die Zinsstruktur als Inflationsindikator.....	248
5. Die Rolle von Sonderfaktoren.....	250
5.1 Überproportionaler Zuwachs der Bargeldhaltung.....	252
5.2 Steuerliche Änderungen mit Auswirkungen auf das M3-Wachstum.....	252
5.3 „Liquiditätsstau“.....	254
5.4 Fazit.....	257
6. Bestimmung der Einflußfaktoren mittels des Konzepts der Reaktionsfunktionen.....	257
6.1 Modelltheoretische Grundlagen.....	257
6.2 Bisherige Ergebnisse von Reaktionsfunktionen: ein Überblick.....	263
6.3 Eine Reaktionsfunktion für die Deutsche Bundesbank.....	280
6.3.1 Modellgrößen und Schätzverfahren.....	281
6.3.2 Schätzergebnisse für den Tagesgeldsatz.....	285
6.3.3 Vergleich der Schätzergebnisse mit anderen Zinssätzen.....	300
6.4 Zusammenfassung der Ergebnisse.....	303
6.5 Ein Vergleich mit der Taylor-Regel.....	307

Kapitel V. Das Konzept des Inflation targeting: Abgrenzung zur Bundesbankkonzeption.....	313
1. Einleitende Bemerkungen.....	313
2. Funktionsmechanismus des Inflation targeting.....	315
3. Praktische Ausgestaltung der Konzeption des Inflation targeting.....	319
3.1 Preisniveau- oder Inflationziel?.....	319
3.2 Preisindex und optimale Höhe des Zielwerts.....	321
3.3 Zeitraum für das Endziel.....	325
3.4 Flexibilität durch Bandbreiten und Ausnahmeregelungen?.....	326
3.4.1 Steuerbarkeit der Inflationsrate.....	327
3.4.2 Unsicherheit bezüglich der Inflationsprognose.....	329
3.4.3 Das Konzept der „Underlying Inflation“.....	332
3.5 Die Rolle der Kommunikationspolitik der Notenbank.....	334
3.5.1 Das Inflationsziel.....	334
3.5.2 Inflationsprognose.....	335
3.5.3 Erfolgskontrolle der Geldpolitik.....	342
3.5.4 Inflation Report als zentrales Medium der Informationspolitik.....	343
4. Welche geldpolitische Strategie für die Europäische Zentralbank?.....	344
4.1 Geldmengensteuerung.....	345
4.1.1 Chancen und Risiken einer Geldmengensteuerung in Euroland.....	345
4.1.2 Geldnachfrage in Euroland.....	348
4.2 Explizites Inflation targeting.....	357
4.3 „Doppelstrategie“ aus Geldmengensteuerung und Inflation targeting.....	359
4.4 Ein Vorschlag für die geldpolitische Konzeption der Europäischen Zentralbank.....	361
Kapitel VI: Schlußbetrachtungen.....	365

Anhänge.....	371-
Anhang zu Kapitel III: Die Entwicklung der Mindestreservesätze.....	371
Anhang zu Kapitel IV: Beschreibung der in Kapitel IV verwendeten Daten.....<.....	373
Literatur.....	375
Namensregister.....	401
Sachregister.....	407