

Bernhard Emunds

Finanzsystem und Konjunktur

Ein postkeynesianischer Ansatz

Metropolis-Verlag
Marburg 2000

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	13
----------------------	-----------

1 Einführung	17
1.1 Abgrenzung des Phänomenbereichs	17
1.2 Begriffe zur Beschreibung von Konjunktur- und Wachstumszyklen	20
1.3 Empirische Bezugspunkte: Einige konjunkturelle Variationen finanzieller Größen	22
1.4 Der finanzkeynesianische Ansatz im Kontext des Postkeynesianismus	26
1.4.1 Der Postkeynesianismus	26
1.4.2 Der von Minsky begründete Finanzkeynesianismus	28
1.5 Eine finanzkeynesianische »Vision« der Wirtschaft	32
1.5.1 Unsicherheit	33
1.5.2 Produktion	35
1.5.3 Investitionen	36
1.5.4 Wall Street-Perspektive	38

TEIL A DAS FINANZSYSTEM IN FINANZKEYNESIANISCHER SICHT

2 Das einzelwirtschaftliche Handeln als Portfolio-Kalkül	41
2.1 Der Zusammenhang von Aktiva und Passiva	42
2.2 Die Cash Flow-Perspektive	43
2.3 Die verschiedenen Ertragsformen der Aktiva	44
2.4 Die Verschuldung	48
• 2.4.1 Die drei Finanzierungsregime	48
2.4.2 Verschiedene Maße des Verschuldungsgrades	49
2.4.3 ' Der Zusammenhang von Verschuldung und Einkommensentwicklung	50
2.5 Das Liquiditätspolster	51
2.6 Die optimale Größe des Portfolio	53
2.7 Die Liquiditätspräferenz	55
2.8 Die Robustheit oder Fragilität des Finanzsystems	57
2.8.1 Die Robustheit der Finanzierungsbeziehungen	58
2.8.2 Die gesamtwirtschaftliche Liquidität	60
2.8.3 Das Niveau der Aktiva-Preise und ihre Bedeutung für die Verschuldung	61
2.9 Die Bestimmungsfaktoren der Liquiditätspräferenz	62

3 Die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen	64
3.1 Der Angebotspreis	64
3.2 Der Nachfragepreis	67
3.2.1 Die Ertragskomponente des Nachfragepreises	69
3.2.2 Die rein kalkulatorischen Kosten des Kapitalgutkaufs	70
3.2.3 Die individuellen pagatorischen Finanzierungskosten	74
3.3 Das Minsky-Diagramm	77
3.4 Ein vereinfachtes Bild des unternehmerischen Portfolio-Kalküls	83
4 Das Kreditangebot der Banken	86
4.1 Die Perspektive der Kreditangebotsanalyse	87
4.1.1 Die Bank als gewinnmaximierendes Unternehmen	87
4.1.2 Die Kreditvergabe als Portfolio-Optimierung	89
4.2 Die Kosten der Kreditvergabe	91
4.2.1 Die Nachteile der Kredite gegenüber verbrieften Finanztiteln	91
4.2.2 Die Kosten des Depositenabzugs	92
4.2.3 Die mit der Kreditvergabe steigende Mindestreservspflicht	95
4.3 Die Elastizität des Kreditangebots	96
4.3.1 Eine steigende Kreditangebotskurve	97
4.3.2 Das Kreditangebot gegenüber verschiedenen Kreditnehmer-Gruppen	101
4.3.3 Kreditrationierung	102
4.3.4 Die Einflüsse einer restriktiven Geldpolitik und möglicher Finanzinnovationen	105
5 Endogenes Geld	112
5.1 Die Abgrenzung der Geld-Aktiva	113
5.2 Die Geldnachfrage	114
5.2.1 Die mit realwirtschaftlichen Transaktionen verbundene Geldnachfrage	114
5.2.2 Die Geldnachfrage zu Wertaufbewahrungszwecken	116
5.2.3 Die Geldnachfrage für finanzielle Transaktionen	118
5.3 Das Geldangebot	121
5.3.1 »Essentials« der Position endogenen Geldes	122
5.3.2 Das Angebot an Bankdepositen	124
5.3.3 Das Angebot an Zentralbankgeld	127
5.3.3.1 Die Zentralbank als Garantin des Finanzsystems	127
5.3.3.2 Der Einfluß der Zentralbank auf die Menge des Zentralbankgelds	130
5.3.4 Das Verhältnis von Innengeld und Außengeld	135

5.4	Die parallele Entwicklung vbn Volkseinkommen und Geldmenge.	138
5.5	Der Ausgleich von Geldangebot und -nachfrage über das »idle money«	140 •

6 Ein von der Liquiditätspräferenz bestimmtes

	System der Aktiva-Preise.	145
6.1	Das System der Aktiva-Preise bei Ausschluß von Bestandsänderungen.	149
6.1.1	Die Annahmen.	149
6.1.2	Das Preis-System.	151
6.2	Das System der Aktiva-Preise bei erwarteten Bestandsänderungen.. . . .	156
6.2.1	Die Transformation des Preissystems.	156
6.2.2	Investition: Kauf von Kapitalgut-Einheiten.	158
6.2.3	Anstieg der Verschuldung: Ausgabe neuer Schuldtitel ..	159
6.3	Das System der Aktiva-Preise bei endogenem Geld.	161
6.3.1	Die Zunahme der Bankkredite und der Geldmenge.	161
6.3.2	Das Preissystem -.	162
6.3.3	Vervollständigung des Gleichungssystems.	163
6.3.4	Die Interdependenz zwischen Investitionen, Krediten, Geldmenge und Aktiva-Preisen.	164

7 Spekulation166

7.1	Der Spekulationsbegriff.	167
7.2	Objekte der Spekulation.	168
7.3	Spekulationswellen.	170
7.4	Finanzierung der Spekulation	172
7.4.1	Die Mittel, mit denen die Haushalten spekulieren.	173
7.4.2	Die Mittel, mit denen die Unternehmen spekulieren.	173
7.4.3	Die Mittel, mit denen die Geschäftsbanken spekulieren ..	175
7.5	Die Entwicklung der finanziellen Zirkulation.	176

TEIL B DIE KONJUNKTURELLEN EINFLÜSSE DES FINANZSYSTEMS IN FINANZKEYNESIANISCHER SICHT

8 Hyman Minskys finanzielle Konjunktur- und Krisentheorie .179

8.1	Die »Essentials« der Hypothese finanzieller Instabilität	179
8.2	Der grundlegende Zusammenhang von Investitionen, und Profiten.	183
8.2.1	Die Investitionen als entscheidende Determinante der Gewinne.	184

8.2.2	Die Bedeutung der Gewinne für die Investitionen	186
8.2.2.1	Der Einfluß der aktuellen Gewinne auf die Erwartungsbildung.	187
8.2.2.2	Der Einfluß der aktuellen Gewinne auf das Finanzsystem	189
8.3	Die kumulativen Prozesse im Aufschwung.	190
8.3.1	Ausgangspunkt': Die endogene Lösung von einem Pfad konstanten Wachstums.	193
8.3.2	Fundamentaler kumulativer Prozeß: Die steigenden Gewinne, Gewinnprognosen und Investitionen.	194
8.3.3	Verstärkung: Die finanziellen Einflüsse.	195
8.3.4	Gelöste Bremse: Die Überschuldungsbedenken der Unternehmen.	200
8.3.5	Gelöste Bremse: Das Angebot an Fremdfinanzierungsmitteln.	201
8.3.5.1	Der Einfluß der Gewinnprognosen und der Liquiditätspräferenz der Banken.	202
8.3.5.2	Der Einfluß restriktiver Geldpolitik.	203
8.3.6	Formalisierung: Die Dynamik der Investitionen.	204
8.4	Die Abschwächung des Aufschwungs und der beginnende Abschwung.	207
8.4.1	Voraussetzung: Der Anstieg der finanziellen Fragilität im Aufschwung	208
8.4.1.1	Steigende Fragilität bei konstanten Zinsen	208
8.4.1.1.1	Die mit der Investitionsdynamik steigende Fragilität der Finanzierungsbeziehungen.	209
8.4.1.1.2	Weitere Gründe und Folgen zunehmend fragiler Finanzierungsbeziehungen.	211
8.4.1.1.3	Veränderungen der beiden anderen Dimensionen finanzieller Fragilität	212
8.4.1.2	Steigende Fragilität bei steigenden Zinsen.	213
8.4.2	Oberer Wendepunkt: Der Abbruch des Investitionsbooms	215
8.4.2.1	Wahrnehmung einer Überschuldung.	215
8.4.2.2	Verstärkung des Konjunkturerinbruchs: Die finanzielle Anspannung	217
8.4.3	Extremfall: Der Ausbruch einer Finanzkrise.	220
8.5	Der Abschwung und der untere Wendepunkt	221
8.5.1	Starke Rezession: Der mit einer Finanzkrise verbundene Abschwung.	222
8.5.2	Milde Rezession: Der konjunkturelle Abschwung ohne Finanzkrise.	223
8.6	Die Änderungen der Konjunkturzyklen in den USA.	225
8.7	Kritische Einordnung.	227

9 Der konjunkturelle Einfluß der internen Finanzierungsmittel auf die Investitionen in einem Modell von Delli Gatti/Gallegati	231
9.1 Das Grundmodell	232
9.1.1 Der Gütermarkt	232
9.1.2 Der Kreditmarkt und die Entwicklung des Schuldenstandes	236
9.1.3 Der Gleichgewichtspunkt und seine lokale Stabilität	237
9.1.4 Die Hopf-Bifurkation	240
9.1.5 Interpretation des Grundmodells	243
9.1.5.1 Das Problem der negativen Investitionen	243
9.1.5.2 Die Interpretation der konjunkturellen Dynamik	245
9.2 Ergänzungen des Grundmodells	249
9.2.1 Endogenisierung des Kreditzinssatzes	249
9.2.2 Die Berücksichtigung stabilisierender Institutionen	252
9.3 Kritische Einschätzung	255
10 Die konjunkturelle Bedeutung der finanziellen Zirkulation und der Aktiva-Preise	258
10.1 Die Entwicklung der finanziellen Zirkulation im Aufschwung	259
10.1.1 Das Zusammenwirken von makro- und mikroökonomischen Faktoren	259
10.1.2 Die finanziellen Implikationen eines Multiplikator- Prozesses im Anschluß an Victoria Chick	261
10.1.2.1 Die Annahmen	261
10.1.2.2 Erster Analyse-Schritt: Ohne Wachstum des »idle money«	263
10.1.2.3 Zweiter Analyse-Schritt: Zuwächse des »idle money« aus geplanten Ersparnissen	267
10.1.2.4 Ergebnisse der Analyse	270
10.1.3 Bemerkungen zur theoretischen Einordnung	272
10.2 Der Einfluß von Geldmarktkonstellationen auf die Zinsrelationen	274
10.2.1 Die Zinssenkung durch »Geldüberschußangebot« in der Expansion im Anschluß an Peter Howells	275
10.2.2 Die Zinssteigerung am oberen Wendepunkt im Anschluß an Sheila Dow	281
10.2.3 Der Verfall der Aktiva-Preise in der Finanzkrise	283
10.2.4 Zusammenfassung und Einordnung	285
10.3 Der konjunkturelle Einfluß der Spekulation bei Sheila Dow	287
10.3.1 Spekulative Märkte im Aufschwung	287
10.3.1.1 Der Beginn einer sich selbst verstärkenden Spekulation	288

10.3.1.2	»Crowding Out« investierender Unternehmen auf dem Bankkreditmarkt	288
10.3.1.3	Spekulierende Unternehmen.	289
10.3.2	Spekulative Märkte am oberen Wendepunkt und im Abschwung.	291
10.3.3	Kritische und weiterführende Bemerkungen.	292
10.3.3.1	Die expansionsbremsenden Effekte und ihre »Verortung« im Aufschwung.	292
10.3.3.2	Gegenseitige Ergänzung der Analysen Chicks und Dows.	293
10.3.3.3	Zum Konzept der spekulativen Aktiva.	294
10.3.3.4	Szenario: Der von einer Spekulationswelle gebremste Aufschwung.	295
11	Schlußbemerkungen zur theoretischen Einordnung	299
11.1	Der Beitrag des finanzkeynesianischen Ansatzes zur Finanzierungstheorie.	299
11.1.1	Vergleichspunkt: ' Die neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie.	299
11.1.2	Die Grundidee der finanzkeynesianischen Finanzierungstheorie.	303
11.1.3	Vergleich.	305
11.2	Der Beitrag des finanzkeynesianischen Ansatzes zur finanziellen Konjunkturtheorie.	310
11.2.1	Vergleichspunkt: Zwei neukeynesianische Modelle mit unvollkommenen Finanzmärkten.	311
11.2.2	Konjunkturelle Einflüsse des Finanzsystems in der finanzkeynesianischen Konjunkturtheorie.	315
11.2.3	Vergleich.	321
	Symbolverzeichnis.	327
	Literaturverzeichnis.	330