

W E R N E R N E U B A U E R

Strategien, Techniken
und Wirkungen
der Geld- und Kreditpolitik

Eine theoretische und empirische Untersuchung
für die Bundesrepublik Deutschland

Mit 16 Tabellen
und 32 Abbildungen



VANDENHOECK & RUPRECHT IN GÖTTINGEN

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	11
Teil I: Ziele, Strategien und Objekte der Geld- und Kreditpolitik	
A. Träger und Ziele der Geld- und Kreditpolitik	13
B. Strategien der Geld- und Kreditpolitik	23
I. Instrumentvariable, Transmissionsvariable, Zielvariable	23
II. Die Systematisierung der Geldströme	24
III. Die drei Strategien der Geld- und Kreditpolitik	26
a) Die traditionelle Geld- und Kreditpolitik	27
1. Zur Terminologie: Liquiditätspolitik und Zinspolitik.	27
2. Instrumente und Wirkungsrichtung der traditionellen Geld- und Kreditpolitik: Kontrolle der Refinanzierung und der Liquiditätsvorräte der Kreditinstitute. Zinsgestaltung	28
b) Die „neue“ Theorie der Kreditpolitik in den Vereinigten Staaten: Kanalisation des Kreditangebotes via Zinspolitik. „Availability Doctrine“	35
1. Der geld- und kreditpolitische Hintergrund und die Thesen der „Availability Doctrine“	35
2. Die Kritik an der „Availability Doctrine“ – Ihre strategische Leitidee	42
c) „Geldpolitik“ versus „Kreditpolitik“: Die Theorie der optimalen Vermögensstruktur	47
1. Vermögensstruktur und Geldpolitik: Der Wirkungsmechanismus	49
2. Schlußfolgerungen und Kritik	55
C. Wirkungsverzögerungen in der Geld- und Kreditpolitik: Für und wider antizyklische Interventionen	62
I. Die Arten von Wirkungsverzögerungen	63
II. Indikatorvariable	65
III. Die Messung der Indikatorvariablen	66
IV. Die Messung der Wirkungsverzögerungen	67
V. Kausalität, Wechselwirkungen und die Messung der Wirkungsverzögerungen	69
VI. Für und wider antizyklische Interventionen	70
D. Die administrative Kontrolle der Geld- und Kreditströme	73
I. Die prinzipielle Alternative: Hoheitliches Handeln oder Teilnahme an den Märkten	73
II. „Globalsteuerung“ und „Strukturpolitik“	76
III. Der Vorrang der am Markt operierenden Geld- und Kreditpolitik	78
E. Die konkurrierenden Transmissionsvariablen: „Finanzierungsströme“ und „Geldmenge“	79
I. Die Neo-Quantitätstheorie	81
a) Die Nachfrage nach Geld	83
1. Gelddefinitionen	85
2. Die Nachfragefunktion für Geld	87
3. Die geld- und kreditpolitische Relevanz der Nachfrage nach Geld	88

b) Das Geldangebot	92
1. Die Geldangebotstheorie – Geldangebotsfunktionen	92
2. Sind Geldangebotsfunktionen Angebotsfunktionen?	96
3. Die Geldbasis: eine Instrumentvariable der Zentralbank?	103
4. Resümee	108
II. Weitere Erörterungen zu den Transmissionsvariablen „Finanzierungsströme“ und „Geldmenge“: ihre Problematik im Spiegel der Bankenstatistik und der deutschen Literatur	109
a) Die konkurrierenden Transmissionsvariablen und die geld- und kreditpolitischen Strategien	109
1. Geldmengenorientierte Kreditpolitik	110
2. Geldmengenorientierte Vermögensstrukturpolitik	115
3. Die Kontrolle der übrigen Bestimmungsfaktoren der Geldmenge	116
4. Schlußfolgerungen zur Technik der geldmengenorientierten Geld- und Kreditpolitik	118
5. Die an den Finanzierungsströmen orientierte Geld- und Kreditpolitik	119
b) Die wirtschaftspolitische Effizienz der Transmissionsvariablen „Finanzierungsströme“ und „Geldmenge“	121
III. Zweifel am Finanzierungseffekt der Bankkreditexpansion	125
a) Brutto- und Nettokreditgewährung	125
b) „Umsatzkredit“ und „Investitionskredit“	126
IV. Die Transmissionsvariable „Finanzierungsströme“ in der Symptomatologie der Geld- und Kreditpolitik	129

Teil II: Geld- und Kreditpolitik in der Bundesrepublik Deutschland. Eine empirische Analyse

A. Rekapitulierung: Die geld- und kreditpolitischen Strategien	133
B. Die monetären Ausgangsbedingungen einer „Kreditpolitik“ oder „Geldvermögenspolitik“ in der BRD	136
I. Die Kreditabhängigkeit der wirtschaftlichen Aktivität	136
a) Zur Definition der Maßzahlen	136
b) Die Kreditabhängigkeit und die Struktur der Kreditfinanzierung im Unternehmenssektor	141
1. Die Kreditabhängigkeit der Nettovermögensbildung im Unternehmenssektor	141
2. Die Struktur der Kreditfinanzierung im Unternehmenssektor	149
c) Die Kreditabhängigkeit des privaten Konsums	156
d) Die Kreditabhängigkeit der Staatsausgaben	156
II. Geldvermögensverwendung und Geldvermögensbildung im Nichtbankensektor	159
a) Unternehmenssektor	160
1. Das Geldvermögen – eine Quelle der Investitionsfinanzierung?	160
2. Strukturelle Verschiebungen zwischen Realinvestitionen und Geldvermögensbildung	164
b) Öffentliche und private Haushalte	171
C. Die geld- und kreditpolitischen Maßnahmen im System der strategischen Konzepte und ihre Wirkungen	172
I. Traditionelle Geld- und Kreditpolitik	172
a) Die auf die Bankenliquidität gerichteten Maßnahmen der Geld- und Kreditpolitik	172

1. Die statistische Messung der Bankenliquidität	172
2. Entwicklung und Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität	179
3. Angriffspunkte und Maßnahmen der auf die Bankenliquidität gerichteten Geld- und Kreditpolitik	186
aa) Direkte Liquiditätspolitik	188
aaa) Rediskontkontingente	188
bbb) Lombardkredite	195
ccc) Mindestreservepolitik	195
bb) Zinspolitik mit Liquiditätseffekt	206
aaa) Offenmarktpolitik	207
bbb) Swapsatzpolitik	209
4. Der Gesamteffekt der auf die Bankenliquidität gerichteten Geld- und Kreditpolitik	211
b) Die auf den Kreditzins gerichteten Maßnahmen der Geld- und Kreditpolitik	212
1. Große Mängel der Zinsstatistik	213
2. Die zinspolitischen Intentionen der Zentralbank und die Mittel ihrer Durchsetzung	214
aa) Die Renditen der Bankschuldverschreibungen und der langfristige Kreditzins	221
bb) Zinspolitische Instrumentvariable, Zinsstruktur und Kreditzinsen der Einlagebanken	223
3. Zinsstrukturen als Bestimmungsfaktoren der effektiven Sollzinshöhe	223
aa) Die Soll-Haben-Zinsspanne	223
bb) Die Sollzins-Geldmarktsatz-Spanne	227
cc) Das relative Gewicht der Zinsspannenvariationen	233
dd) Das Renditegefälle zwischen Inland und Ausland	239
ee) Schlußfolgerung	242
II. Die Kanalisierung des Kreditangebotes	245
a) Die Geldmarktregulierung	246
b) Die Swapsatzpolitik	246
III. Zinssätze, Bankenliquidität und Bankkreditgewährung	253
a) Methodologische Probleme der statistischen Messung	253
1. Korrelation zwischen Reihen mit und ohne Trend	253
2. Streuungsmaße	261
b) Zinssätze und Bankkreditgewährung	265
1. Disaggregierung der Bankkredite	265
2. Die Zinssätze	266
3. Diskussion der Ergebnisse der Regressions- und Korrelationsberechnungen	270
aa) Kreditströme ohne signifikante Korrelation mit dem Zins	270
bb) Die Interpretation der Regressionsfunktionen	276
cc) Die Zinskorrelationen der einzelnen Kreditströme	278
dd) Der relative Erklärungswert der drei Zinsvariablen	284
ee) Wirkungsverzögerungen	286
ff) Der instrumentelle Wert der Zins-Kredit-Korrelationen	287
c) Bankenliquidität und Bankkreditgewährung	292
d) Bankenliquidität, Zinssätze und Wertpapierkäufe der Banken	294
1. Die monetären Effekte von Wertpapierkäufen der Banken	294
2. Wertpapierkäufe und Bankenliquidität	299
3. Renditen und Wertpapierkäufe der Banken	302
e) Der Nettoabsatz von festverzinstlichen Wertpapieren	303

f) Die Ausdeutung der gefundenen Korrelationen und Regressionen	306
1. Regressionen und Kausalbeziehungen	306
2. Substitutionen zwischen Kreditströmen	307
IV. Die Kanalisierung der Mittelverwendung bei den Unternehmungen und private Haushalten	309
D. Perspektiven einer fortentwickelten Geld- und Kreditpolitik	312
I. Zur Fortentwicklung der traditionellen Geld- und Kreditpolitik	313
a) Die Kontrolle der Bankenliquidität	314
b) Reine Zinspolitik	320
II. Zur Entwicklung einer subsidiären Strategie (Kanalisierung des Kreditan- gebotes)	323
Literaturverzeichnis	326
Sachregister	334