

WERNER NEUBAUER

---

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
<b>Teil I: Ziele, Strategien und Objekte der Geld- und Kreditpolitik</b>	
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 Liquiditäts- vorräte der Kreditinstitute. Zinsgestaltung .....	28
b) Die „neue“ Theorie der Kreditpolitik in den Vereinigten Staaten: Kan- nalisierung 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 Leit- idee .....	42
c) „Geldpolitik“ versus „Kreditpolitik“: Die Theorie der optimalen Ver- mögensstruktur .....	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 Kreditzin- sen 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. Disaggregation 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 Zinkorrelationen 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 Wertpapierkäufe der Banken . . . . .	294
2. Wertpapierkäufe und Bankenliquidität . . . . .	299
3. Renditen und Wertpapierkäufe der Banken . . . . .	302
e) Der Nettoabsatz von festverzinslichen 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 privaten 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