

Dieter Nautz

---

# Die Geldmarktsteuerung der Europäischen Zentralbank und das Geldangebot der Banken

Mit 22 Abbildungen  
und 12 Tabellen

**Physica-Verlag**

Ein Unternehmen  
des Springer-Verlags

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung und Überblick</b> .....	1
<b>2. Zur Relevanz des Multiplikatormodells für die Geldpolitik</b>	5
2.1 Einleitung .....	5
2.2 Der Multiplikatoransatz .....	9
2.2.1 Grundlagen .....	9
2.2.2 Vom Multiplikatoransatz zur Geldbasissteuerung .....	10
2.2.3 Zentralbankkredite und die Kontrollierbarkeit der Geldbasis .....	13
2.3 Die Voraussetzungen für eine Geldbasissteuerung .....	15
2.3.1 Das Datenmaterial .....	15
2.3.2 Kointegration und Kausalität .....	16
2.4 Geldbasis und Geldmenge: Empirische Ergebnisse .....	18
2.4.1 Die Geldbasis und die Geldmenge M3 .....	19
2.4.2 Die Geldbasis und die Geldmenge M1 .....	22
2.4.3 Granger-Kausalitätstests .....	24
2.5 Diskussion und Ausblick .....	26
2.5.1 Fazit .....	28
2.5.2 Ausblick .....	28
<b>3. Die Geldmarktsteuerung der Europäischen Zentralbank</b> ..	31
3.1 Das geldpolitische Instrumentarium im Spiegel der Zentralbankbilanz .....	31
3.1.1 Die Verwendungsseite der Geldbasis .....	31
3.1.2 Die Entstehungsseite der Geldbasis .....	35
3.2 Die flexible Geldmarktsteuerung der Europäischen Zentralbank	39
3.2.1 Die ständigen Fazilitäten .....	39
3.2.2 Die Wertpapierpensionsgeschäfte der EZB .....	41
3.3 Flexible versus starre Geldmarktsteuerung .....	45

3.3.1	Die starre Geldmarktsteuerung der Bundesbank . . . . .	45
3.3.2	Die flexible Geldmarktsteuerung der Bundesbank . . . . .	47
3.3.3	Die Bedeutung flexibler Geldpolitik für die Refinanzierungsbedingungen der Banken . . . . .	49
<b>4.</b>	<b>Die Reservehaltung der Banken bei flexibler Geldpolitik ..</b>	<b>51</b>
4.1	Das klassische Reservehaltungsmodell . . . . .	51
4.2	Das erweiterte Reservehaltungsmodell . . . . .	54
4.2.1	Reservehaltung bei flexibler Geldpolitik . . . . .	54
4.2.2	Der Modellrahmen . . . . .	55
4.3	Die optimale Reservehaltung . . . . .	57
4.3.1	Die optimale Reservehaltung in Periode 2 . . . . .	57
4.3.2	Die optimale Reservehaltung bei unsicheren Refinanzierungsbedingungen . . . . .	58
4.4	Komparative Statik unter Unsicherheit . . . . .	61
4.5	Diskussion . . . . .	65
<b>5.</b>	<b>Das Kreditangebot der Banken bei flexibler Geldpolitik ..</b>	<b>69</b>
5.1	Ein statisches Kreditangebotsmodell . . . . .	69
5.1.1	Das Kreditangebot bei exogenen Depositen . . . . .	70
5.1.2	Das Kreditangebot bei endogenen Depositen . . . . .	72
5.1.3	Defizite des statischen Modells . . . . .	75
5.2	Ein Kreditangebotsmodell mit Fristentransformation . . . . .	76
5.2.1	Der Modellrahmen . . . . .	76
5.2.2	Kreditangebot und Depositen in Periode 2 . . . . .	78
5.2.3	Das Kreditangebot in Periode 1 . . . . .	80
5.3	Komparative Statik unter Unsicherheit . . . . .	83
5.3.1	Komparative Statik bei exogenem Kreditzinssatz . . . . .	83
5.3.2	Komparative Statik bei endogenem Kreditzinssatz . . . . .	87
5.3.3	Das Kreditangebot bei unflexibler Geldpolitik . . . . .	91
5.4	Ein einfaches Geldangebotsmodell . . . . .	93
5.4.1	Komparative Statik bei einer reinen Zins- und einer reinen Geldbasissteuerung der Zentralbank . . . . .	94
5.4.2	Die geldpolitische Praxis der EZB: Zins- oder Geldbasissteuerung? . . . . .	96
5.4.3	Komparative Statik bei einer kombinierten Zins- und Geldbasissteuerung der Zentralbank . . . . .	99

<b>6. Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik: Empirische Ergebnisse</b> .....	103
6.1 Einleitung .....	103
6.1.1 Zur Schätzung von Verhaltensfunktionen für den Bankensektor .....	103
6.1.2 Die Modellimplikationen für den Geldmarktsatz .....	105
6.1.3 Der Tagesgeldsatz als Indikator der Geldpolitik .....	107
6.2 Die Erwartungshypothese der Zinsstruktur .....	108
6.2.1 Die Erwartungshypothese im Zweiperioden-Modell ...	108
6.2.2 Die Prognose von Zinssätzen .....	109
6.2.3 Die Kointegration von Zinssätzen .....	109
6.3 Tests der Erwartungshypothese .....	110
6.3.1 Das Datenmaterial .....	110
6.3.2 Einheitswurzeltests .....	113
6.3.3 Bivariate Kointegrationstests .....	115
6.3.4 Multivariate Kointegrationstests .....	117
6.4 Die Reaktion des Tagesgeldsatzes auf Unsicherheit über die Geldpolitik .....	119
6.4.1 Fehlerkorrekturgleichungen für den Tagesgeldsatz .....	119
6.4.2 ARCH-M Modelle .....	121
6.4.3 Der Einfluß der Zentralbank auf die Höhe der Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik .....	123
6.4.4 Die Schätzung der ARCH-M Modelle .....	127
6.5 Abschließende Bemerkungen .....	131
<b>A. Stochastische Dominanz</b> .....	133
A.1 Stochastische Dominanz .....	133
A.2 FSD- und SSD-Transformationen .....	136
A.3 Komparative Statik unter Unsicherheit .....	137
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	141