

## Gliederung

### **D – Transmissionsmechanismen**

#### I. Grundlagen

II. Zins- und Vermögenspreiseffekte

III. Kreditkanal

### **E – Geldpolitik**

I. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik

II. Regelbindung in der Geldpolitik

III. Zwischenziele und operative Ziele: Geldmengensteuerung

IV. Taylor-Regel

V. Inflationsziel

VI. Die Geldpolitische Konzeption der Europäischen Zentralbank

## Gesamtwirtschaftliche Nachfrage

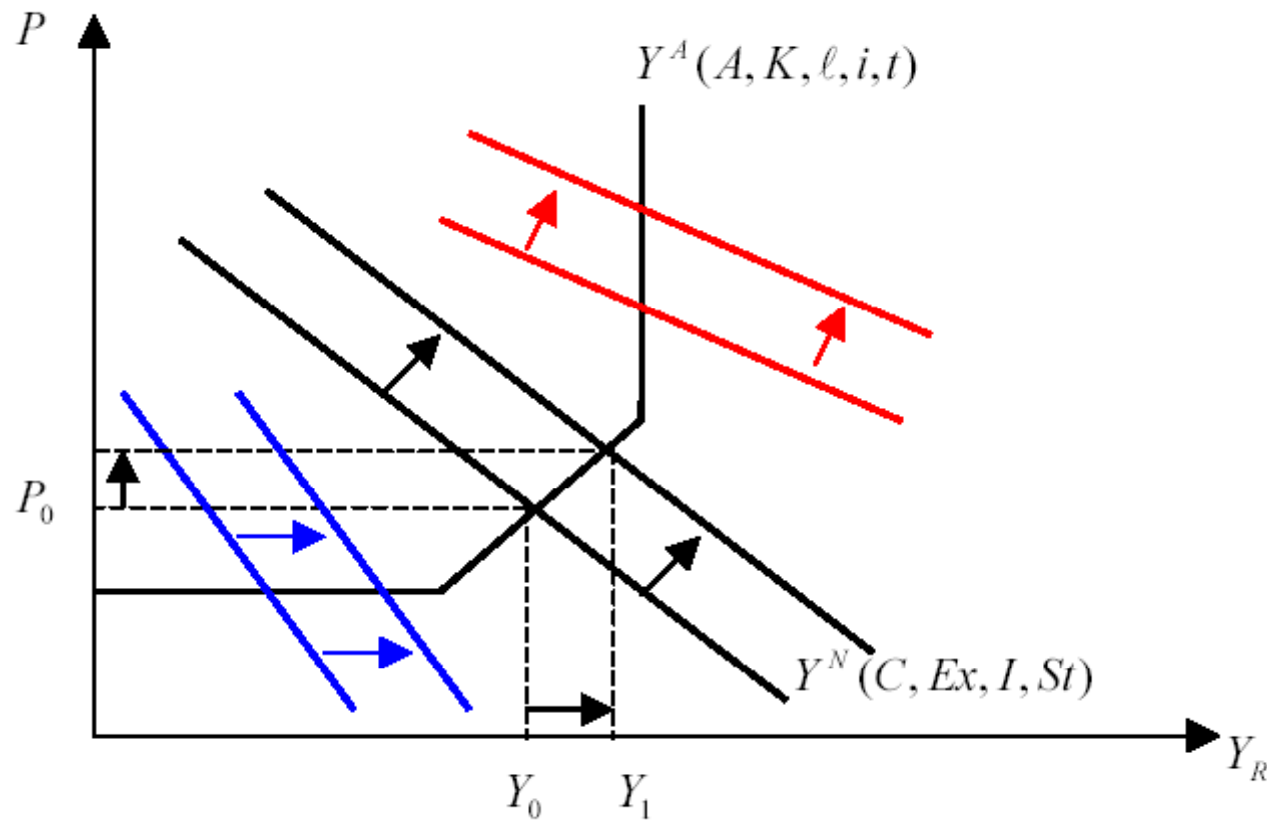
- Grundlage: IS-LM-Modell
- Negative Beziehung zwischen Preisniveau und realem Sozialprodukt
  - Keynes-Zinseffekt
  - Pigou-Vermögenseffekt
  - Mundell-Wechselkurseffekt
- Verschiebung der GN-Kurve  
Nachfragepolitik und -schocks z.B.
  - Geldpolitik
  - Fiskalpolitik

## Gesamtwirtschaftliches Angebot

- Positiver Zusammenhang von Preisniveau und realem Sozialprodukt
- Verschiebung der GA-Kurve  
Angebotspolitik und -schocks z.B.
  - Technologie
  - Ölpreis
  - Steuer- und Abgabenpolitik

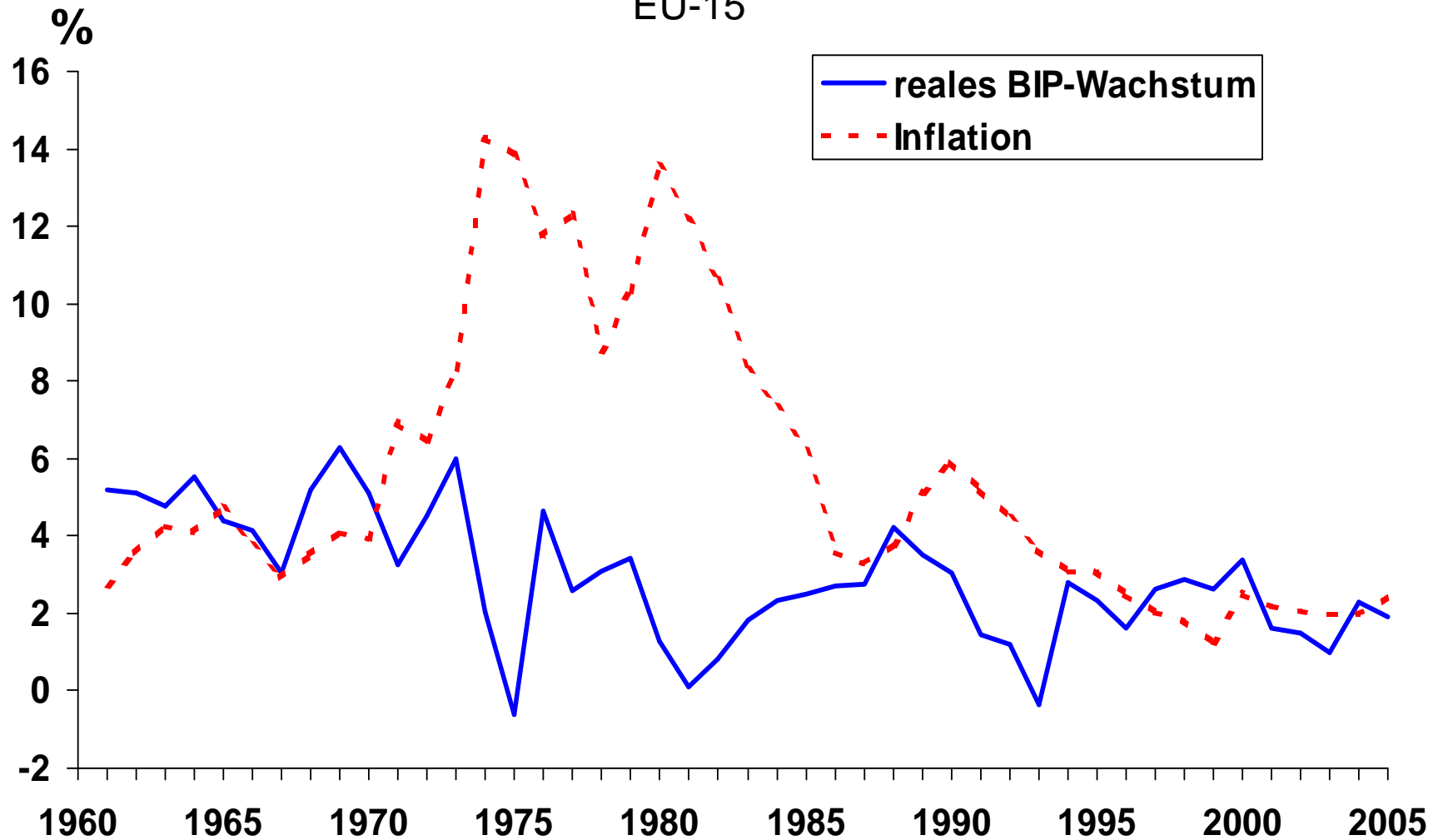
## GA-GN-Modell

Veränderung Güternachfrage (expansive Geldpolitik)



# Reales Wachstum und Inflation (I)

EU-15

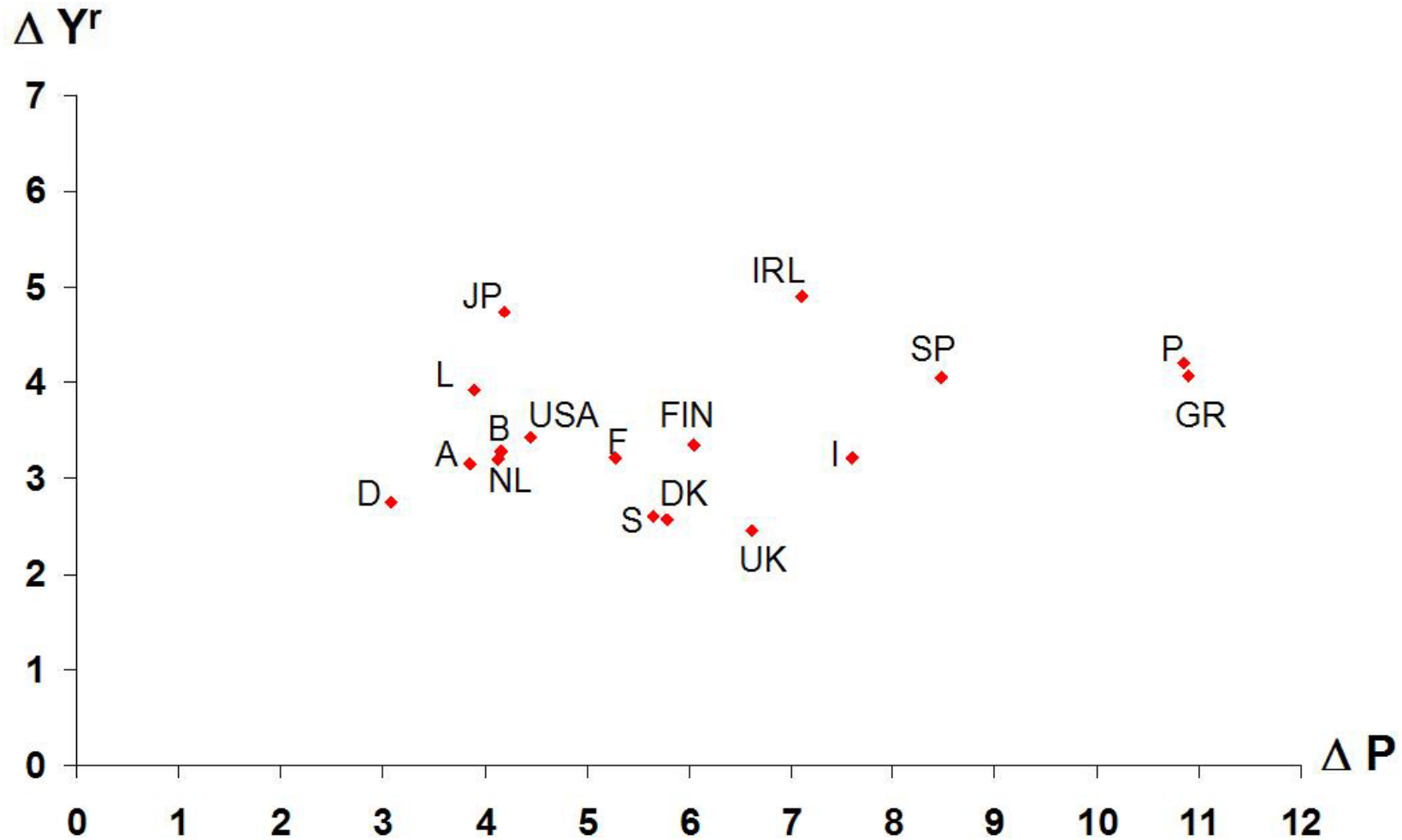


Quelle: Eurostat (Stand: September 2005)

Folie 5

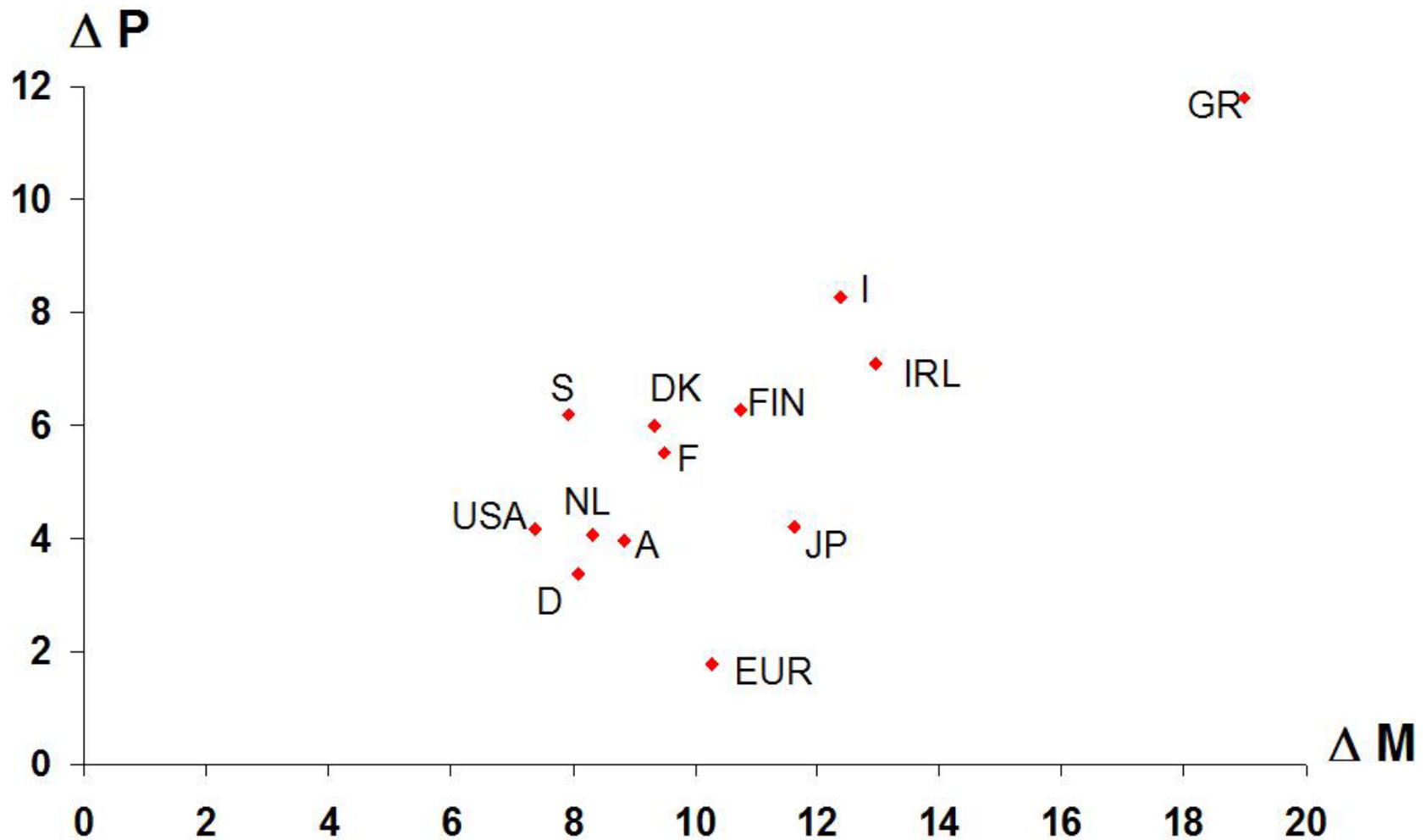
## Reales Wachstum und Inflation (II)

(Ø 1961 - 2002)



# Geldmengenwachstum - Inflation

(Ø 1961 - 2002)



## Gliederung

### **D – Transmissionsmechanismen**

#### I. Grundlagen

II. Zins- und Vermögenspreiseffekte

III. Kreditkanal

### **E – Geldpolitik**

I. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik

II. Regelbindung in der Geldpolitik

III. Zwischenziele und operative Ziele: Geldmengensteuerung

IV. Taylor-Regel

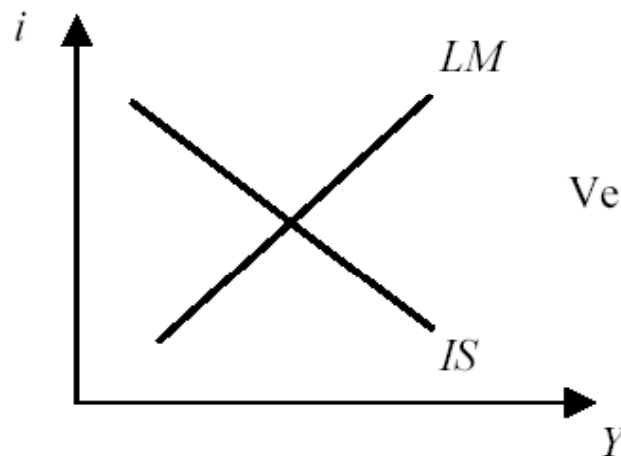
V. Inflationsziel

VI. Die Geldpolitische Konzeption der Europäischen Zentralbank



## Zusammenfassung

### IS / LM – Modell

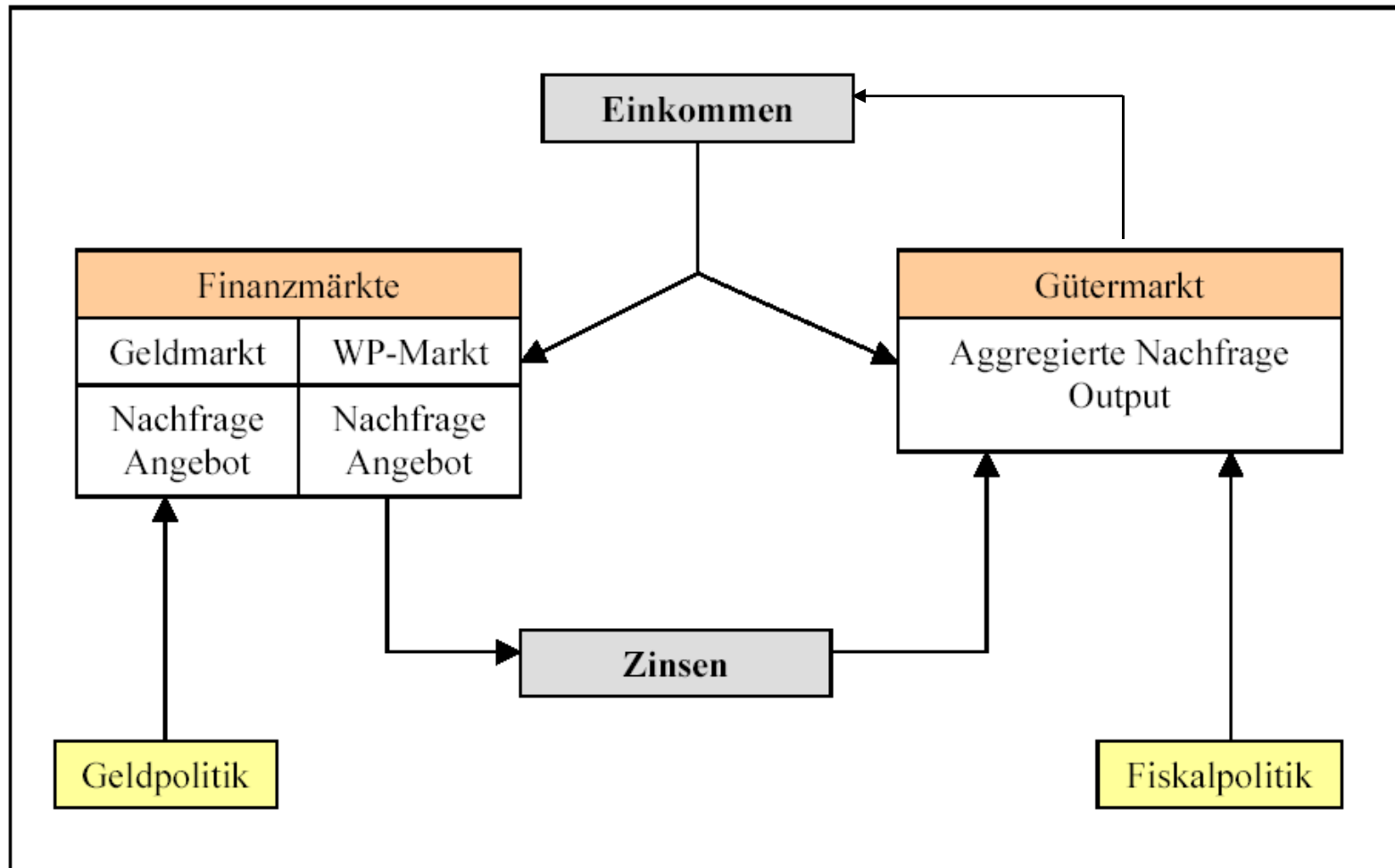


Verschiebung IS = Verschiebung der Güternachfrage

- nur Güternachfrage
- Zins und Einkommen
- Fiskal- vs. Geldpolitik
- kurze Frist
- Rezession

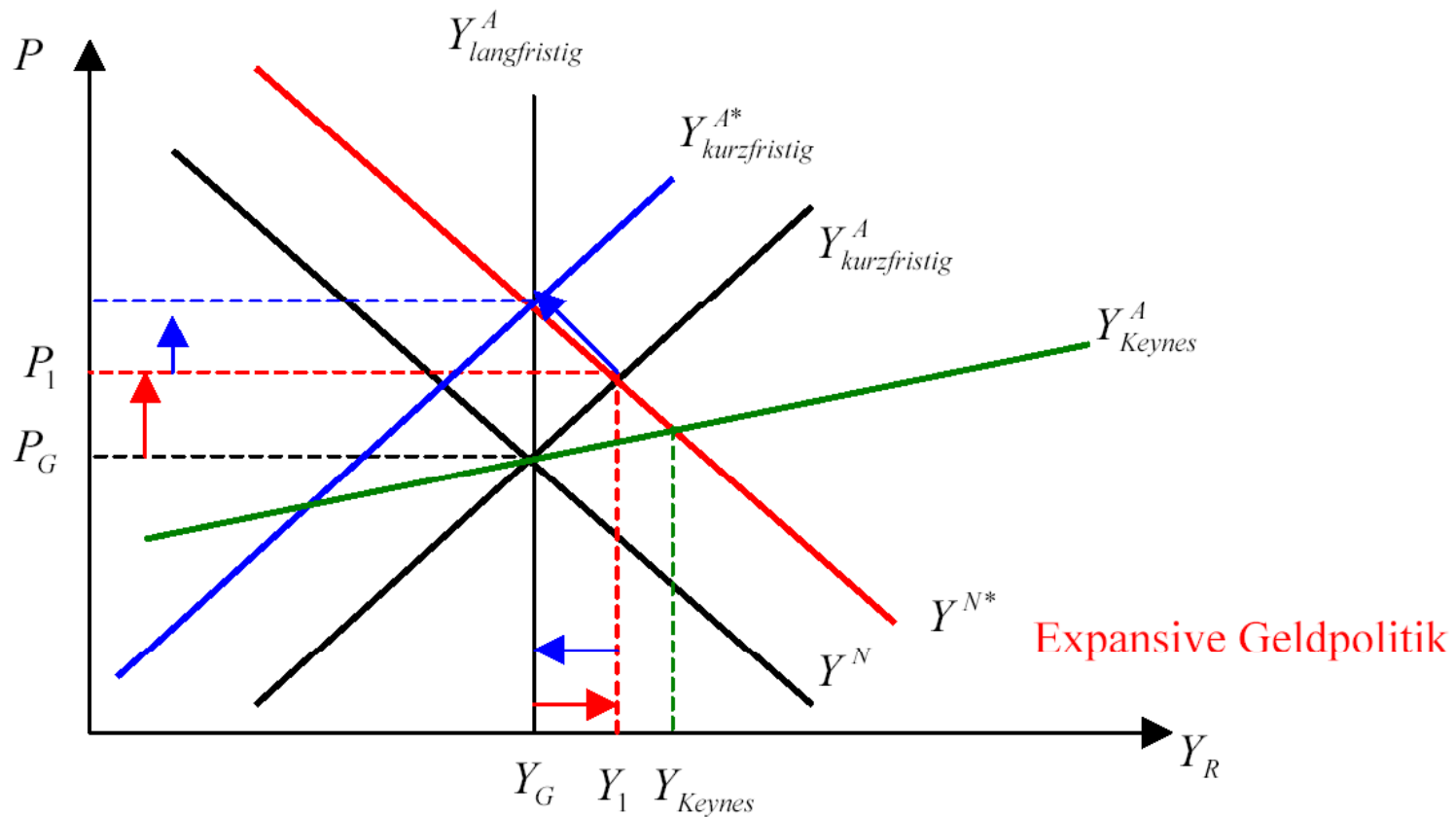
} sehr einseitige Sicht

## Struktur des IS-LM-Modells

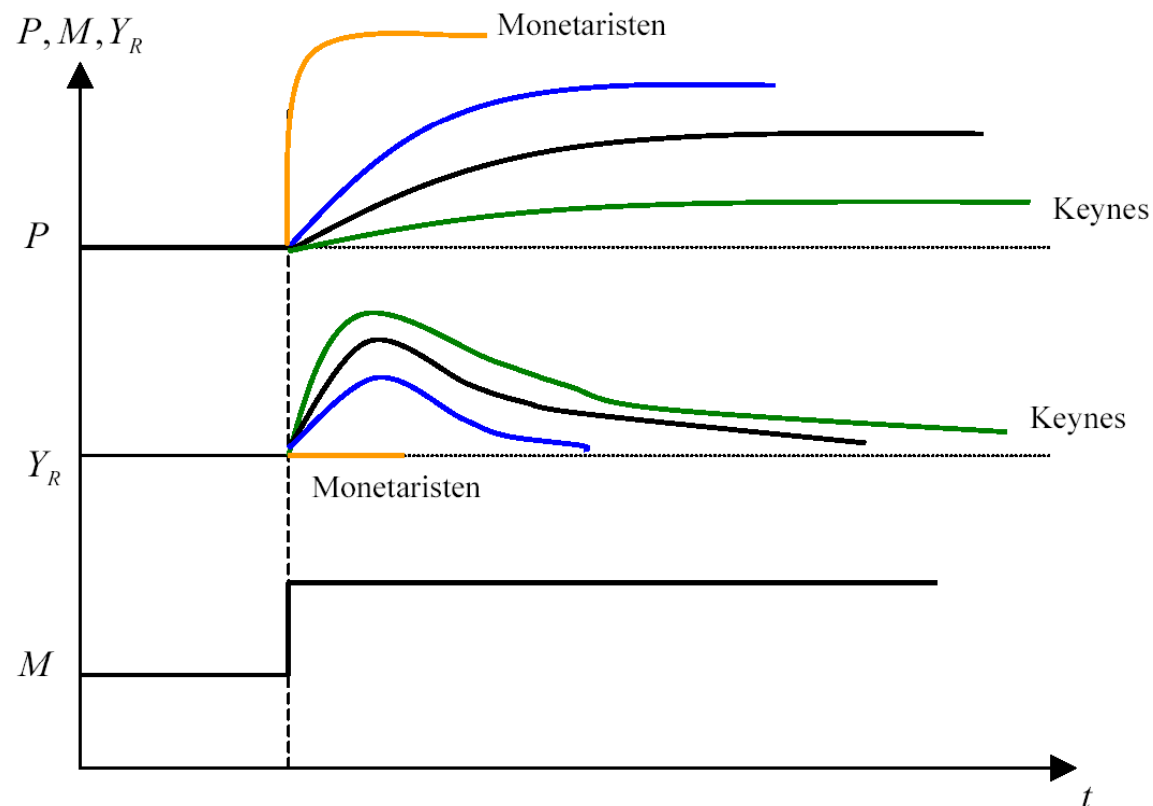


Quelle: in Anlehnung an Dornbusch u.a. (2001), S. 216

## Konzeptionen des Güterangebots (Fristigkeit)

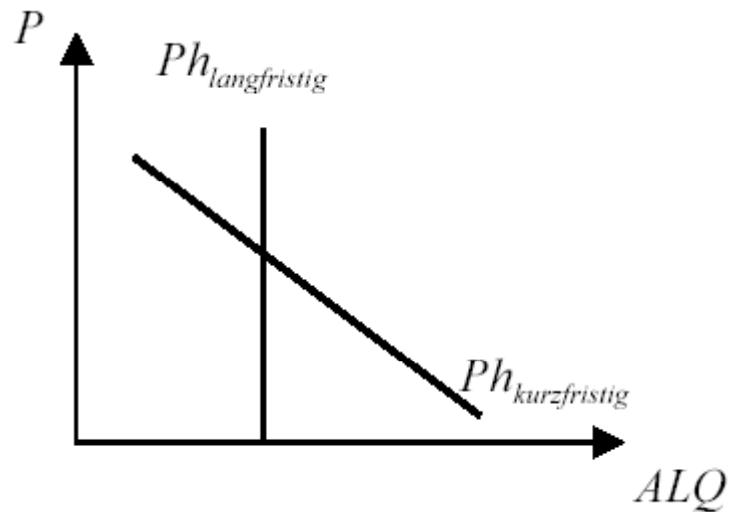


## Geldmengenausweitung bei Vollbeschäftigung



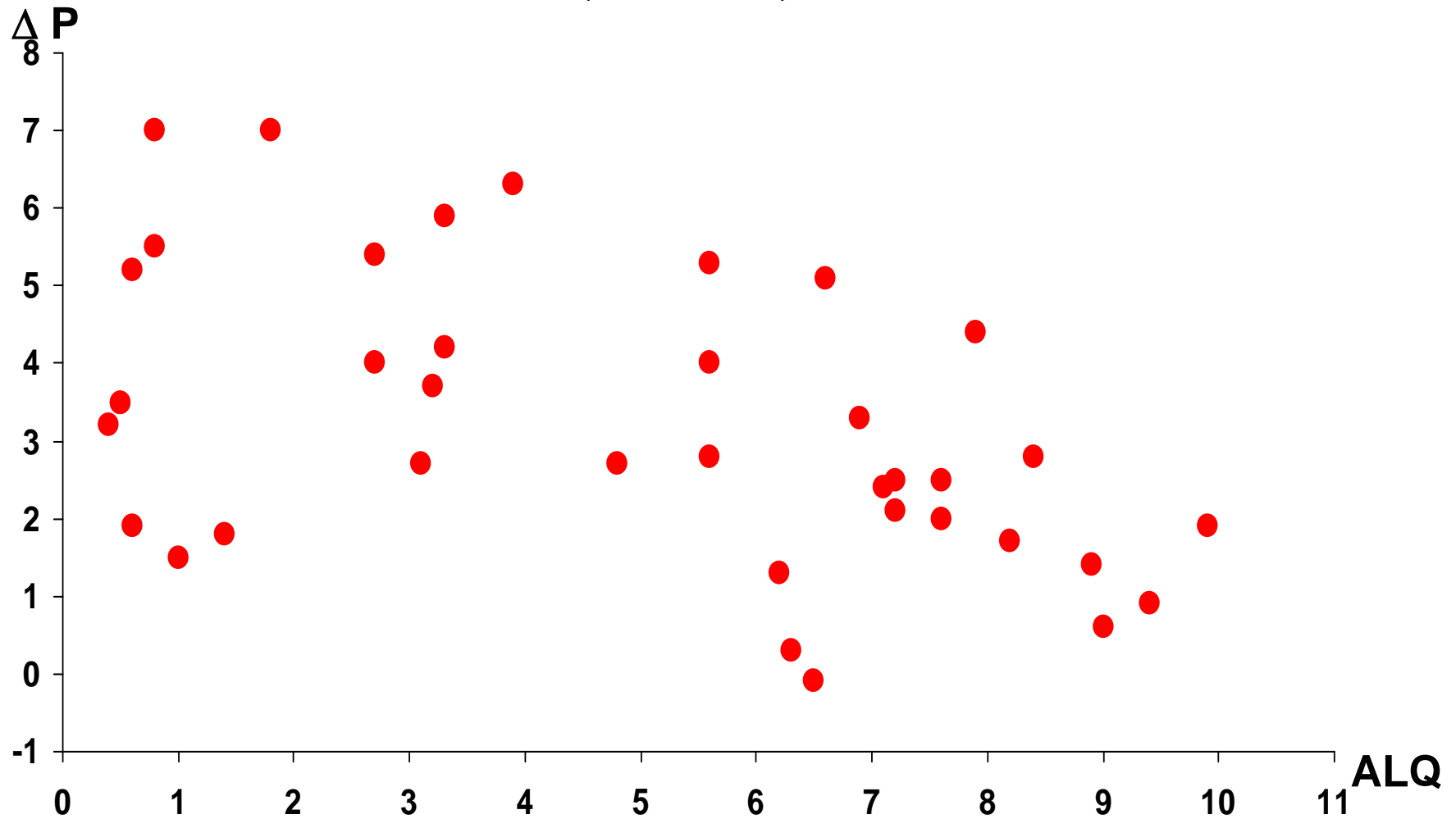
## Zusammenfassung

### Phillips – Kurve

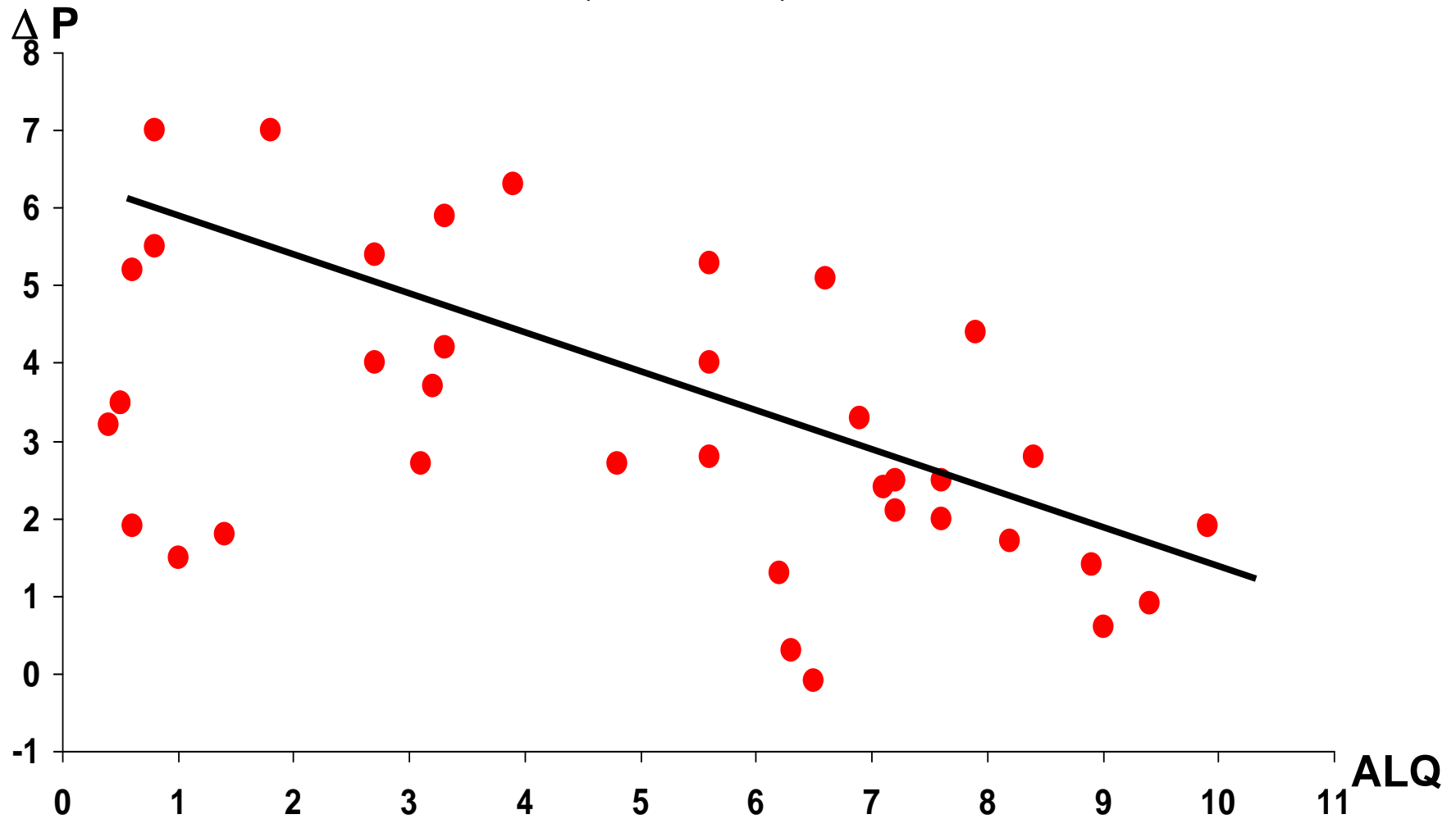


- Güterangebot
- Inflation / Arbeitslosigkeit
- Lohnpolitik (indirekt Geldpolitik)
- kurze und lange Frist

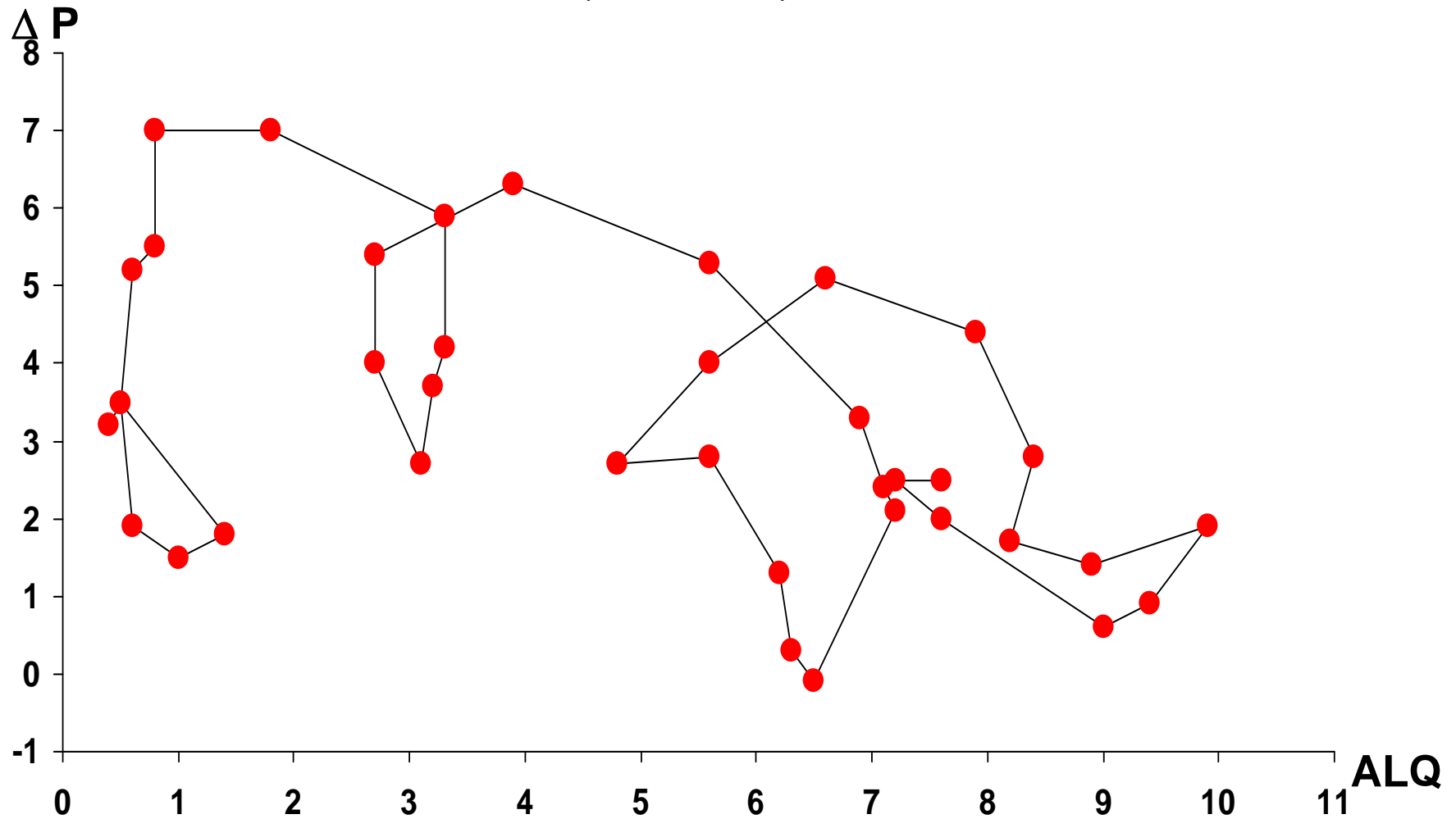
# Phillipskurve West-Deutschland (1965-2002)



# Phillipskurve West-Deutschland (1965-2002)

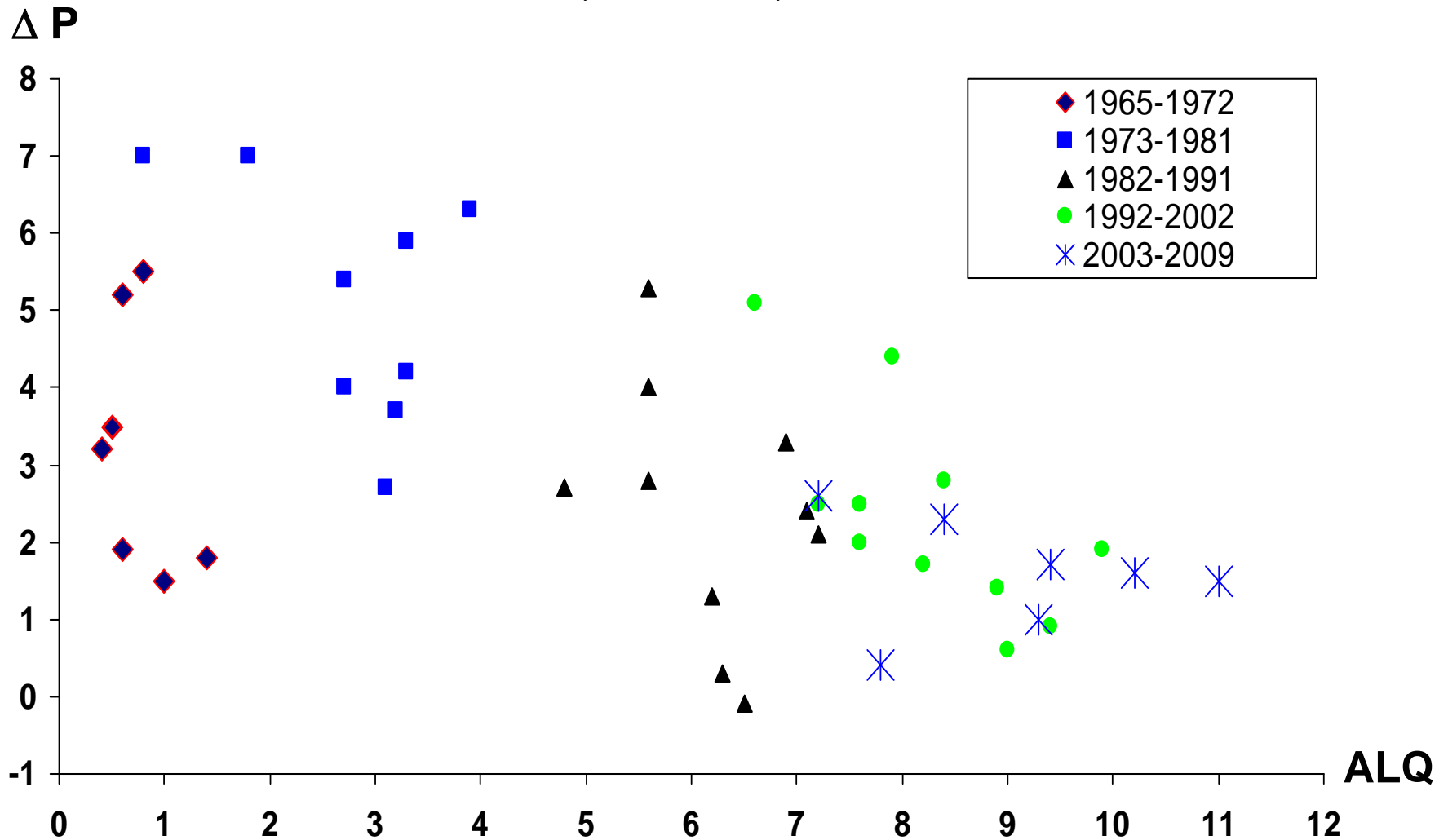


# Phillipskurve West-Deutschland (1965-2002)

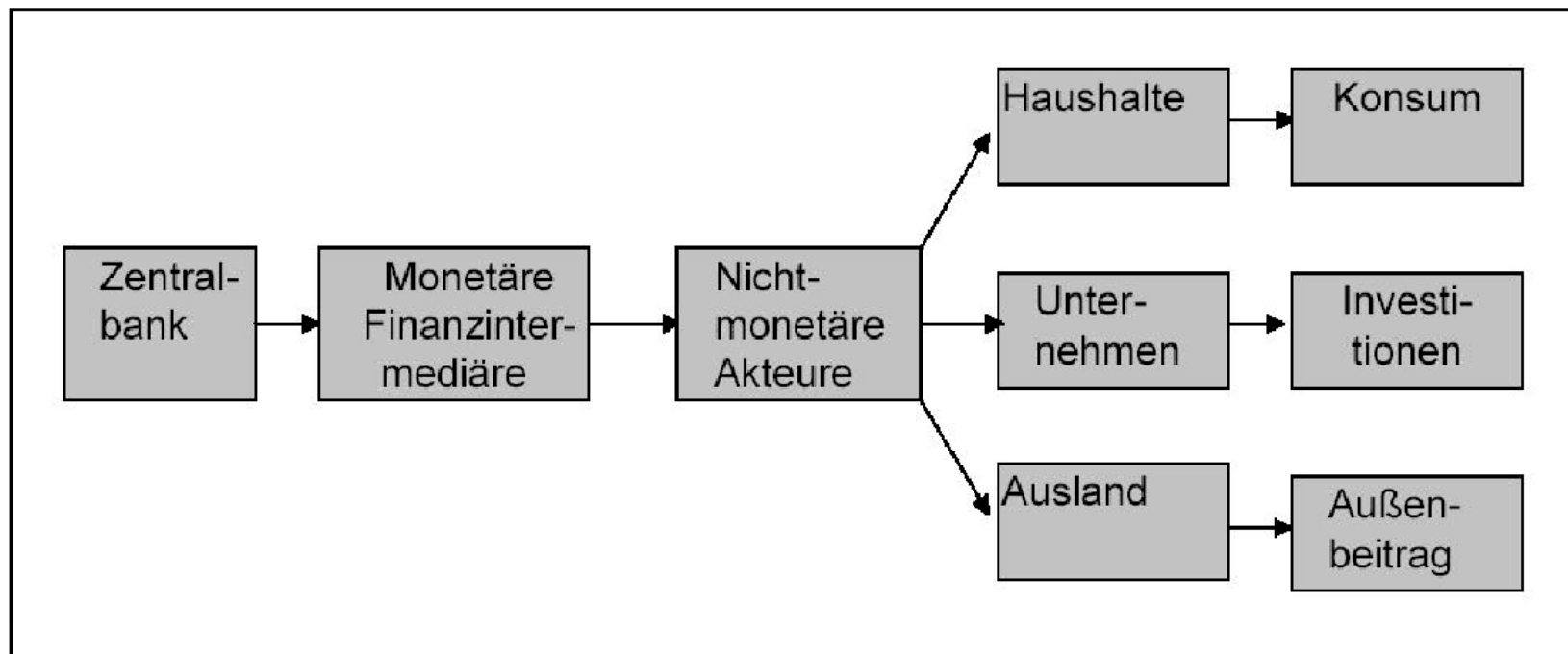




# Phillipskurve West-Deutschland (1965-2009)



## Anlaufschema des Transmissionsprozesses



## Determinanten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

<b>Konsum</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• verfügbares Einkommen</li><li>• Vermögen (permanentes Einkommen)</li><li>• Zinssatz</li><li>• Kreditaufnahme</li></ul>
<b>Investitionen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zinssatz</li><li>• Kreditaufnahme</li><li>• Preise für Aktiva</li></ul>
<b>Außenbeitrag</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Wechselkurse</li></ul>

## Systematik der Transmissionsmechanismen

<b>Zins- und Vermögenspreiseffekte</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• traditioneller Zinseffekt</li><li>• Tobin-q Effekt</li><li>• Vermögenseffekt</li><li>• Wechselkurseffekt</li></ul>
<b>Kreditkanal</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kreditvergabeeffekt</li><li>• Bilanzeffekt</li><li>• Liquiditätseffekt</li></ul>

## Gliederung

### **D – Transmissionsmechanismen**

- I. Grundlagen
- II. Zins- und Vermögenspreiseffekte
- III. Kreditkanal

### **E – Geldpolitik**

- I. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik
- II. Regelbindung in der Geldpolitik
- III. Zwischenziele und operative Ziele: Geldmengensteuerung
- IV. Taylor-Regel
- V. Inflationsziel
- VI. Die Geldpolitische Konzeption der Europäischen Zentralbank

## Systematik der Transmissionsmechanismen

<b>Zins- und Vermögenspreiseffekte</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• traditioneller Zinseffekt</li><li>• Tobin-q Effekt</li><li>• Vermögenseffekt</li><li>• Wechselkurseffekt</li></ul>
<b>Kreditkanal</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kreditvergabeeffekt</li><li>• Bilanzeffekt</li><li>• Liquiditätseffekt</li></ul>
<b>Koordinationskanal</b>	

## **Traditioneller Zinskanal**

Notenbank erhöht den Leitzins

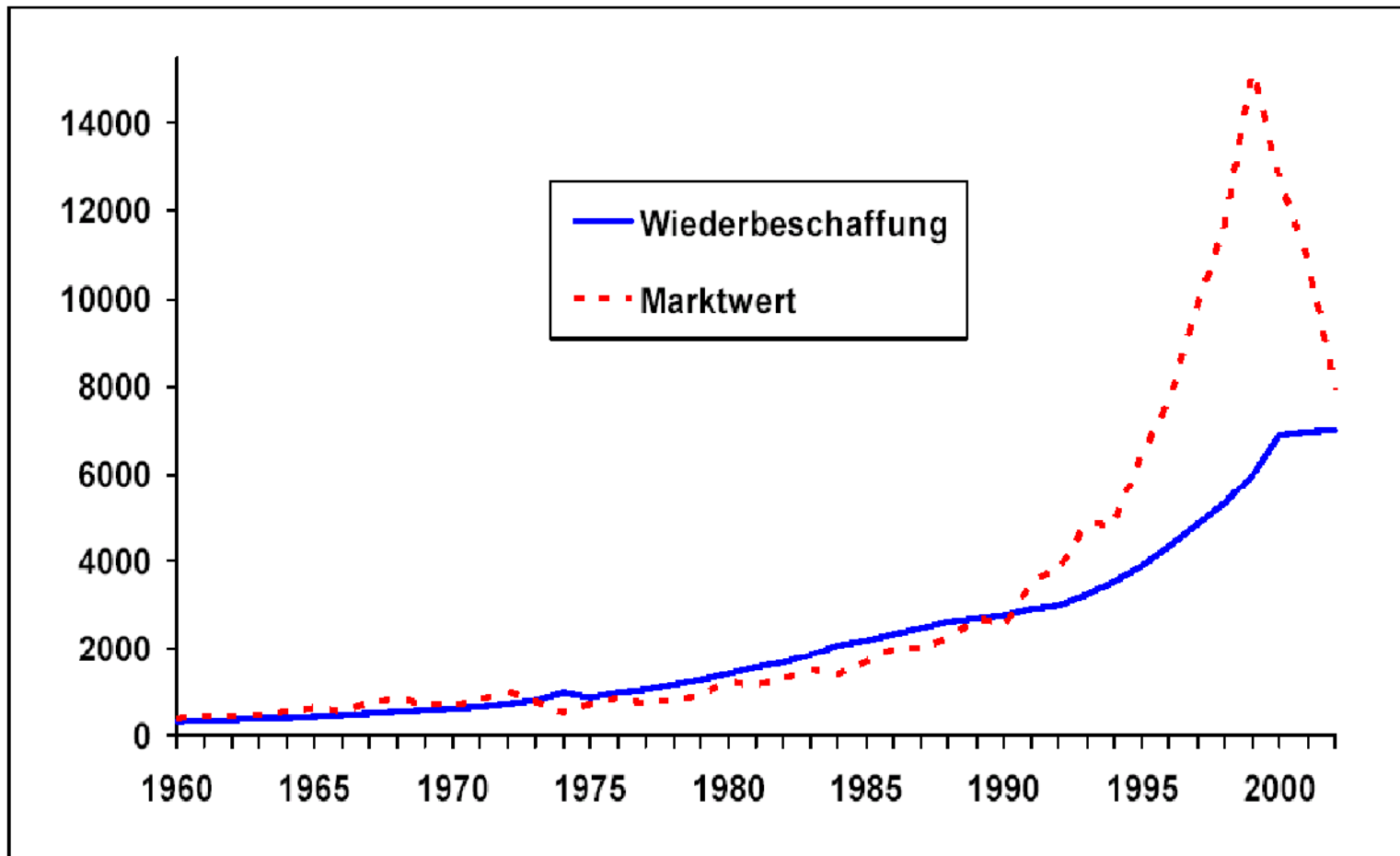
- Anstieg des Geldmarktsatzes
- Anpassung der weiteren Zinssätze für Einlagen und Kredite nach oben
- Wirkung auf private Anlage-, Konsum- und Investitionsentscheidungen

## **Tobin-q Effekt**

Notenbank erhöht den Leitzins

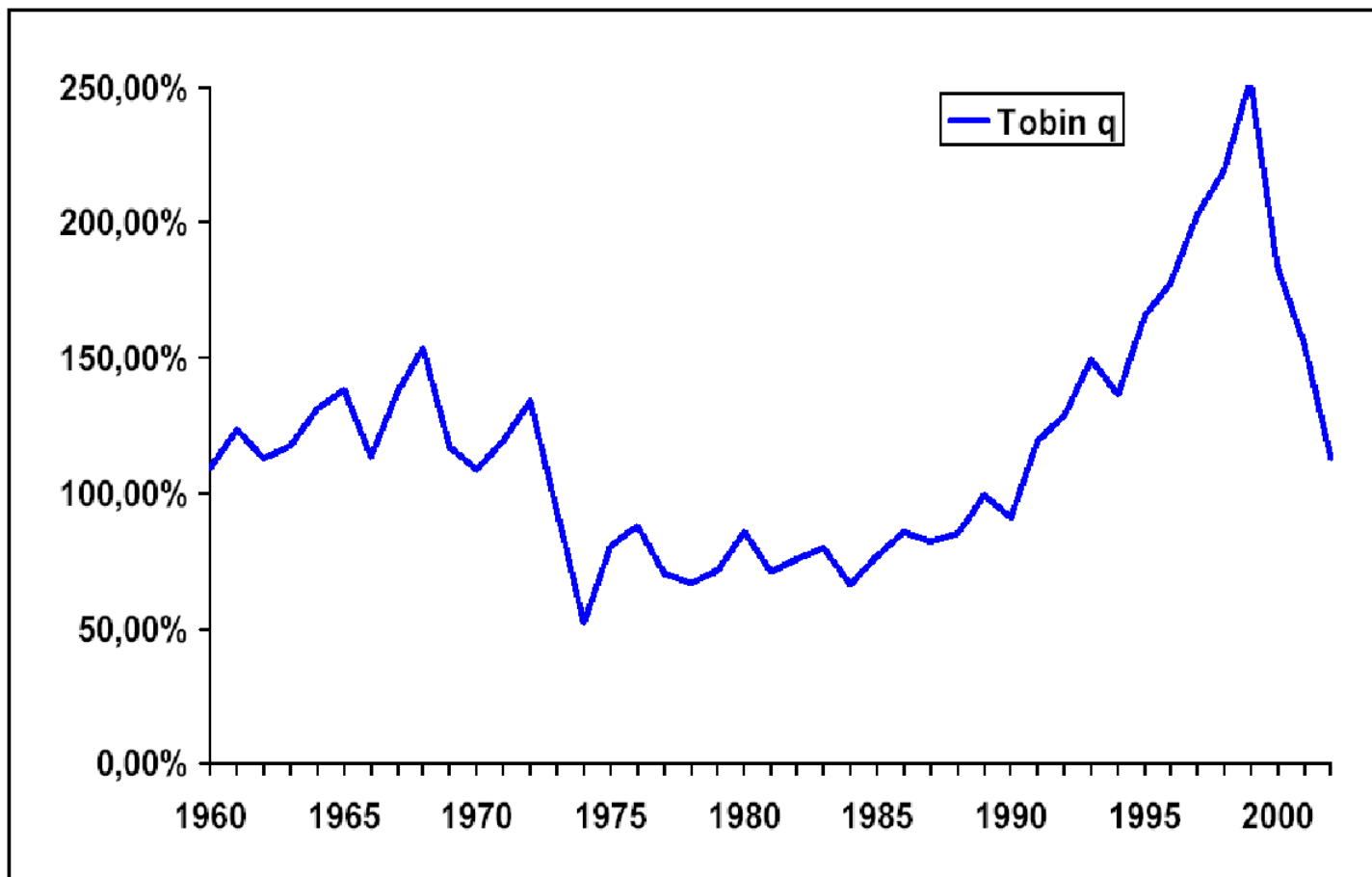
- Anpassung der Zinssätze
- Rückgang der Aktienkurse
- Kauf bestehenden Produktivkapitals (durch Aktien) relativ billiger
- Geringere Investitionsnachfrage

## Wiederbeschaffungskosten und Marktwert in den USA





## Tobin-q-Reproduktionskosten und Marktwert



## Vermögenseffekt

Notenbank erhöht den Leitzins

- zukünftige Einkommen sind stärker zu diskontieren, also von geringerem Barwert
- Aktuelles Vermögen sinkt im Wert
- Konsum geht zurück

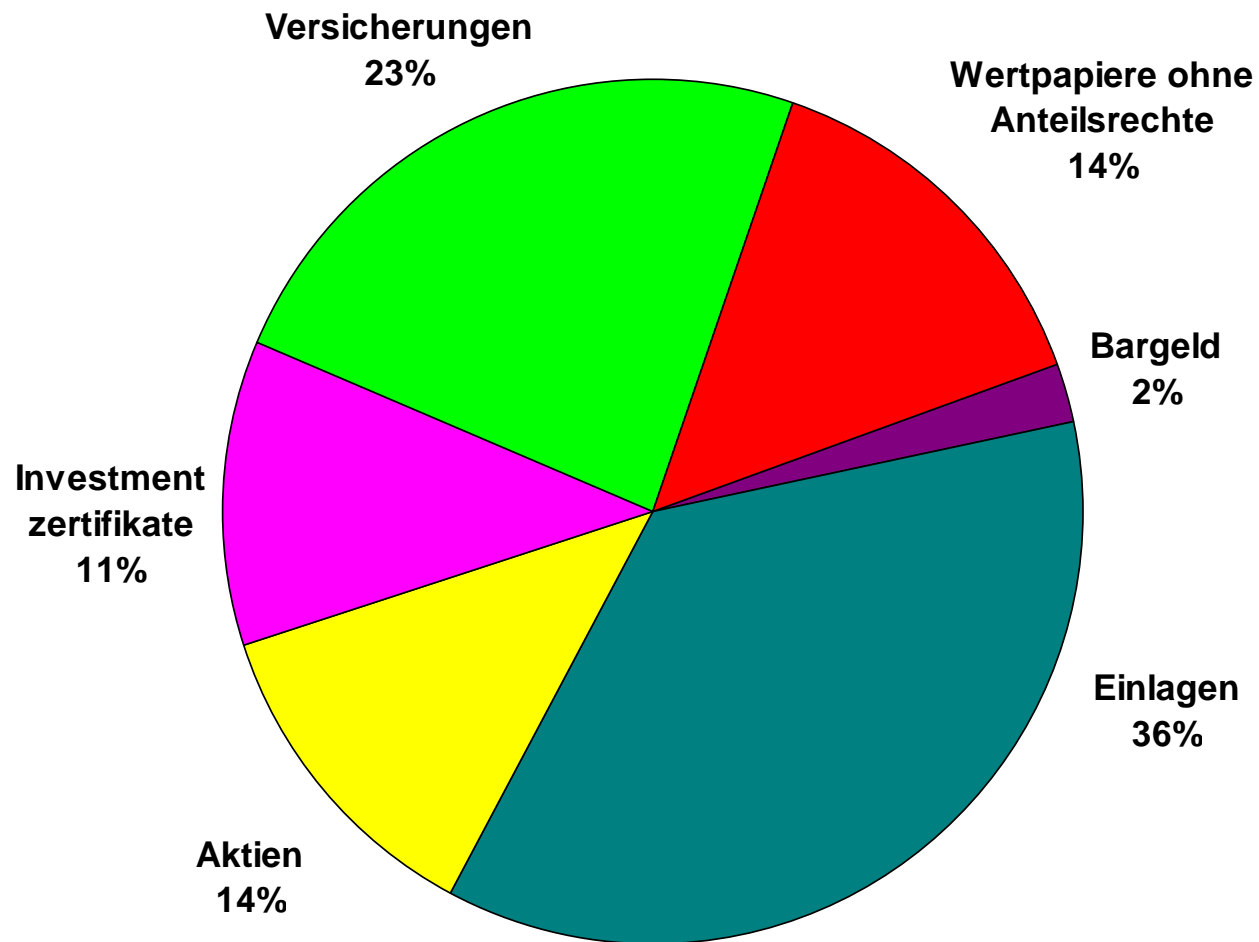
## Wechselkurseffekt

Notenbank erhöht den Leitzins

- Nachfrage nach Anlagen in Inlandswährung steigt
- Wechselkurs steigt
- Importe steigen, Exporte fallen
- Nachfrage sinkt

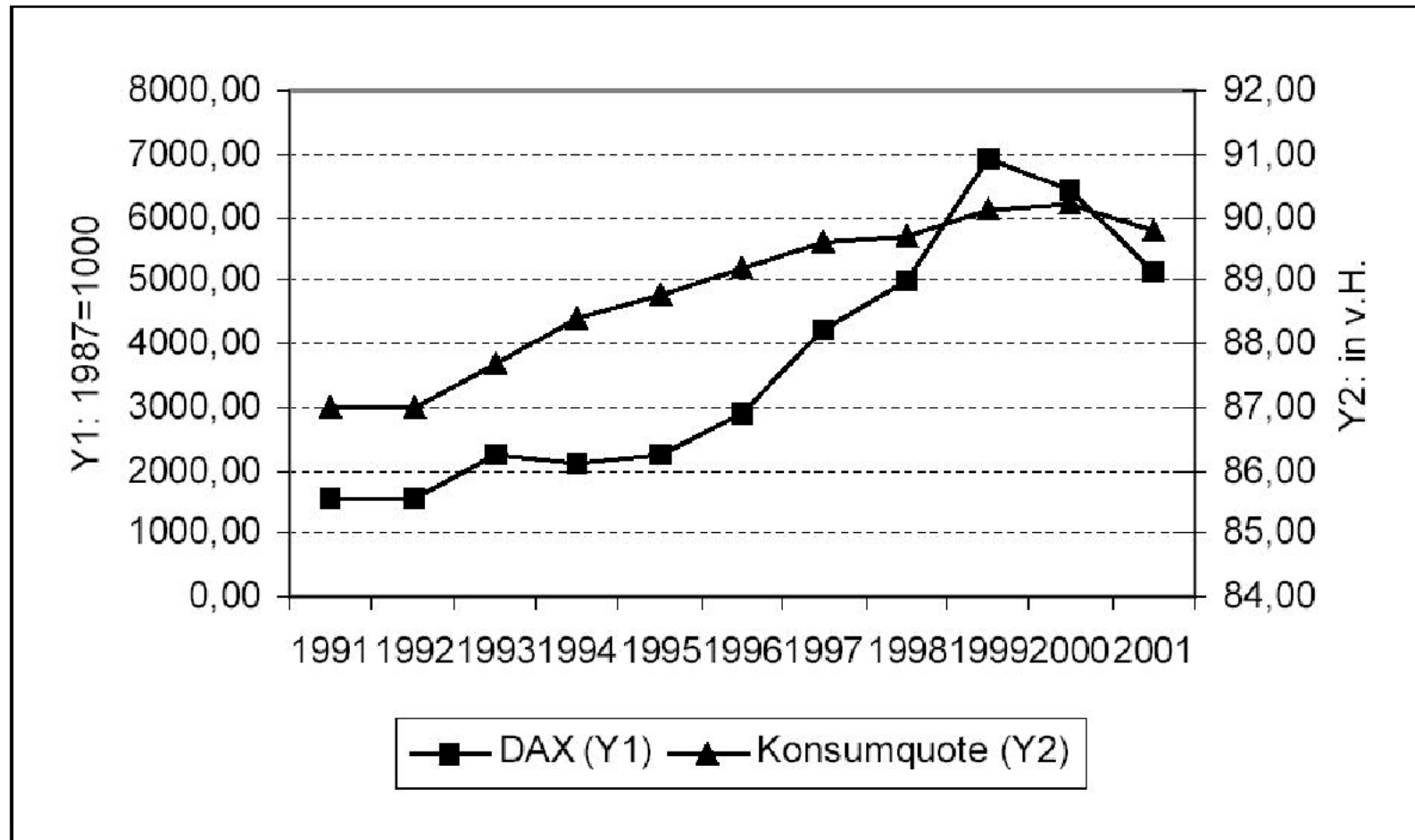
Aber: auch Preise für importierte Rohstoffe und Vorprodukte fallen => positiver Angebotsschock

## Vermögenseffekt Geldvermögen

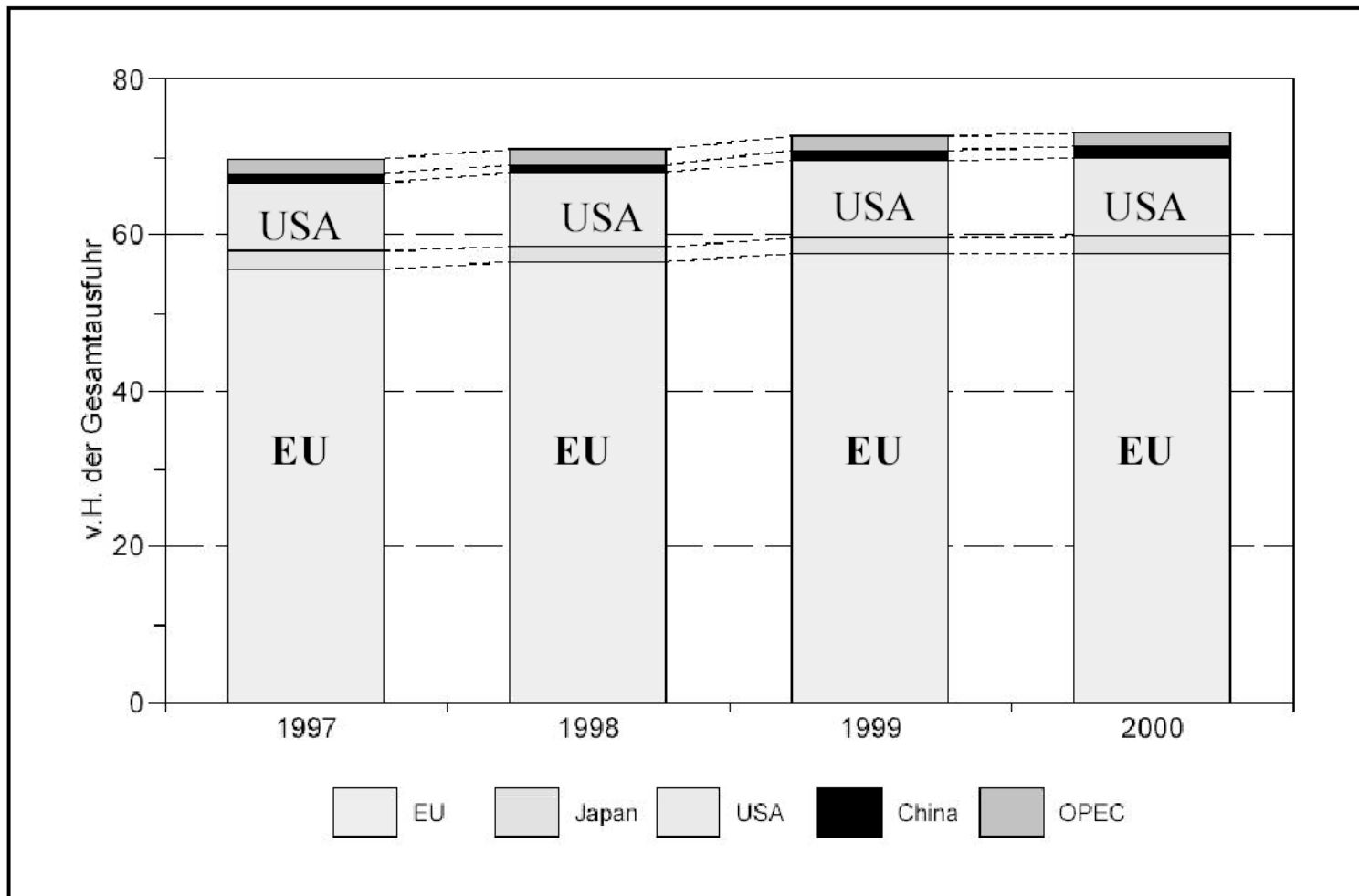


Quelle: Bundesbank (Stand: August 2005)

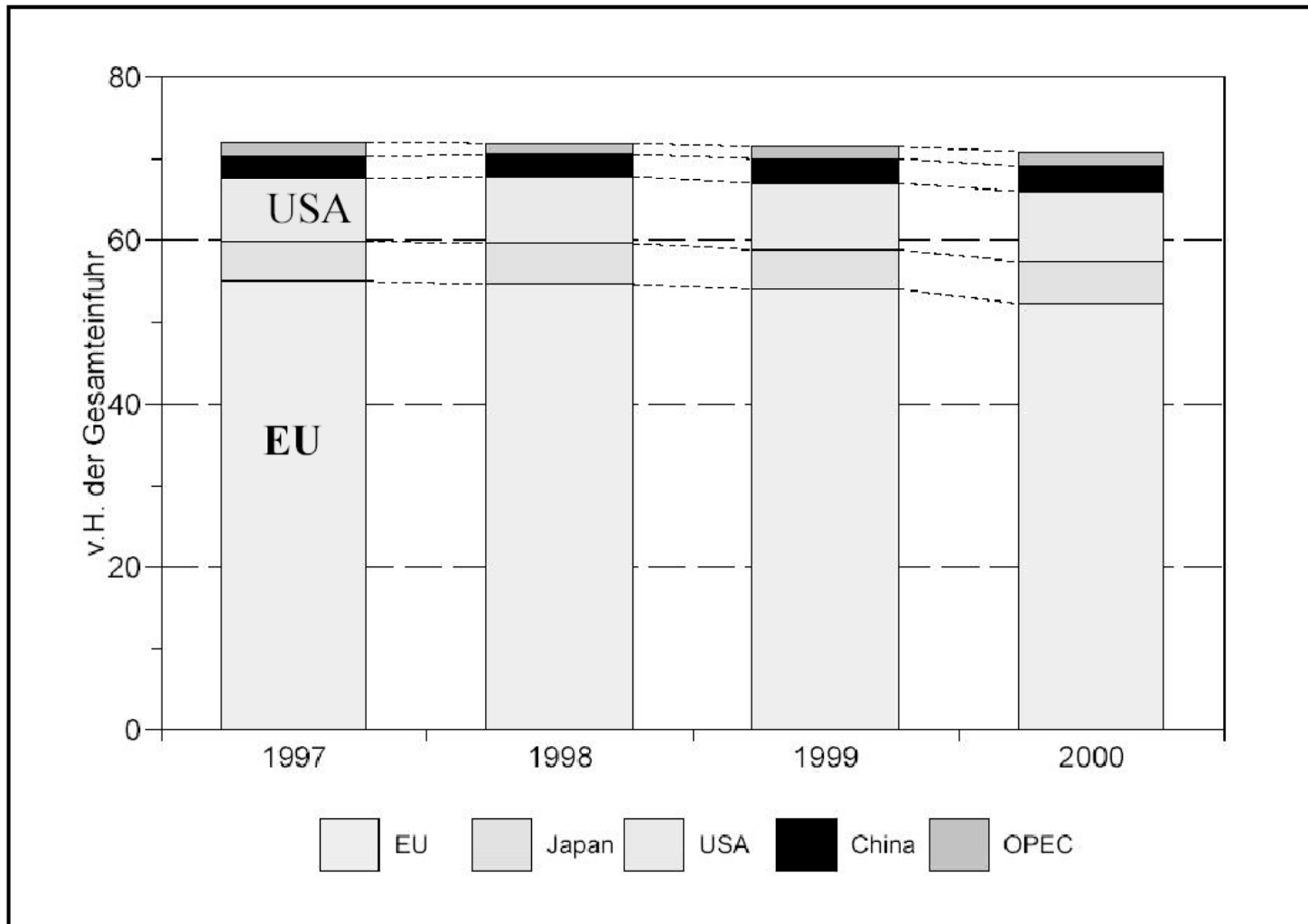
## Vermögensbestand und Konsumtätigkeit



## Wechselkurseffekt - Ausfuhranteile Deutschlands -



## Wechselkurseffekt - Einfuhranteile Deutschlands -



## Gliederung

### **D – Transmissionsmechanismen**

- I. Grundlagen
- II. Zins- und Vermögenspreiseffekte
- III. Kreditkanal

### **E – Geldpolitik**

- I. Geldwertstabilität als Ziel der Geldpolitik
- II. Regelbindung in der Geldpolitik
- III. Zwischenziele und operative Ziele: Geldmengensteuerung
- IV. Taylor-Regel
- V. Inflationsziel
- VI. Die Geldpolitische Konzeption der Europäischen Zentralbank

## Allokationsfunktion

Allokationsfunktion	Finanzmärkte	Kreditinstitute (allgemeiner: Finanzintermediäre)
Informationsaufbereitung	Wertpapieranalyse (Bilanzanalyse, Hintergrundinformationen)	Kreditanalyse
Informationsbereitstellung	Wertpapierkurse → Zinssätze → Zinsstruktur → Risikoaufschläge	unvollständig, da keine volle Transparenz über Kreditzinsen
Kapitalbereitstellung	Börsengänge Kapitalerhöhung Wertpapieremission Unternehmenskäufe	Kreditvergabe
Verwendungskontrolle	ständige Analyse von Berichten	ständige Analyse
Sanktionierung	Kapitalumschichtung → Kursveränderung; ggf. Eigentümerbeschlüsse	Instrumente des Kreditvertrages
	Eigen- oder Fremdkapital	Fremdkapital

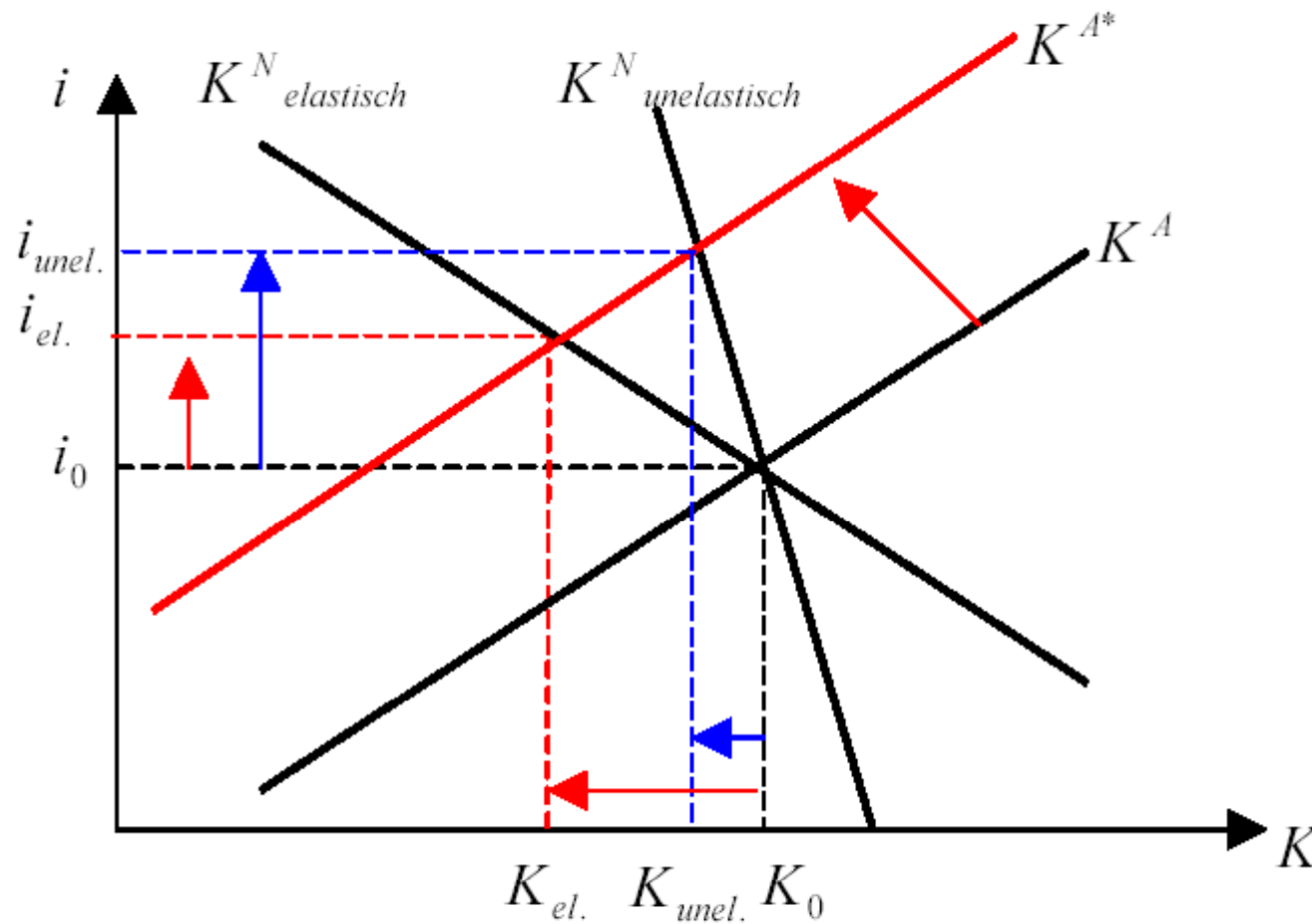
▭ Hauptunterschiede



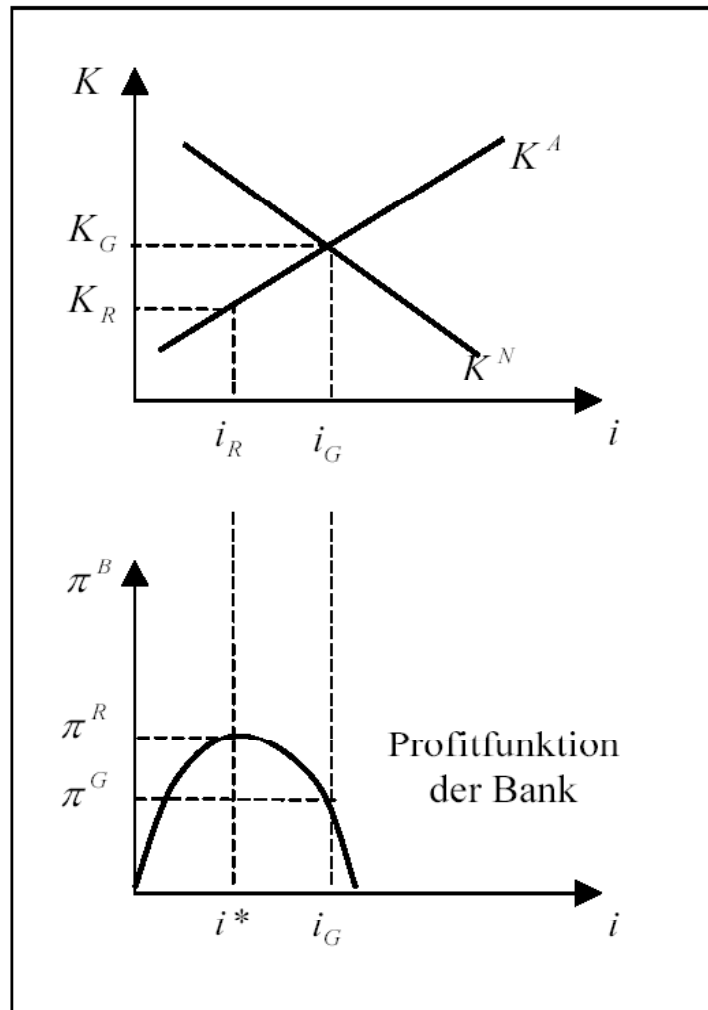
## Bankkreditkanal

- Grundidee:
  - Restriktive Geldpolitik erhöht die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken
  - => steigende Kreditzinsen
  - => Rückgang von Konsum und Investitionen
  - > Rückgang der Gesamtwirtschaftlichen Nachfrage
- Voraussetzungen:
  - 1) Kreditangebot reagiert auf Geldpolitik (keine Pufferfunktion, Keine Kreditrationierung)
  - 2) Es gibt keine vollständigen Substitute für Bankkredite.
  - 3) Konsum und Investitionsausgaben reagieren auf Änderungen des Kreditangebots.

## Gleichgewichte bei alternativer Kreditnachfrage



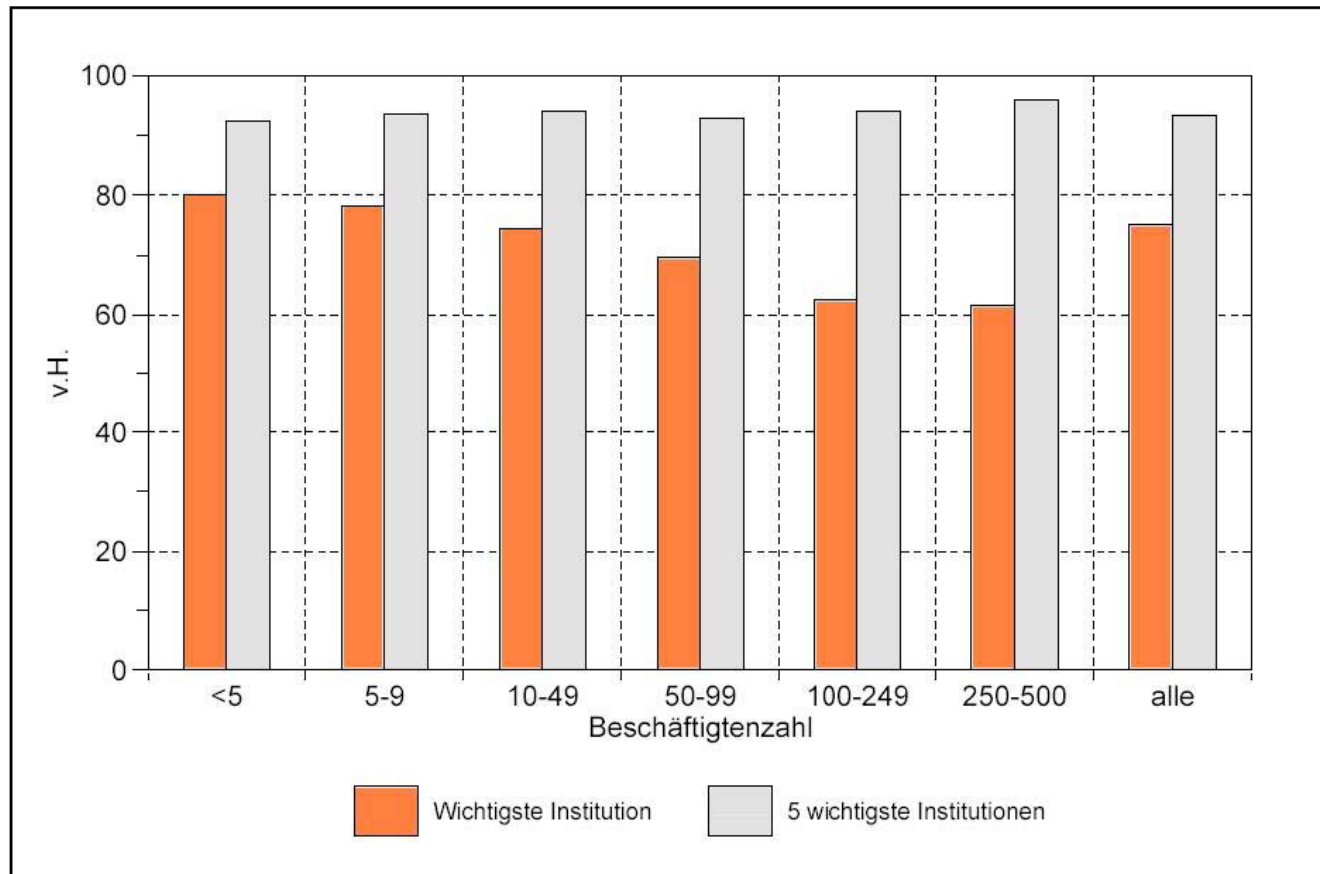
## Rationierungsgleichgewicht auf dem Kreditmarkt



## Bilanzstrukturkanal (Bank lending channel)

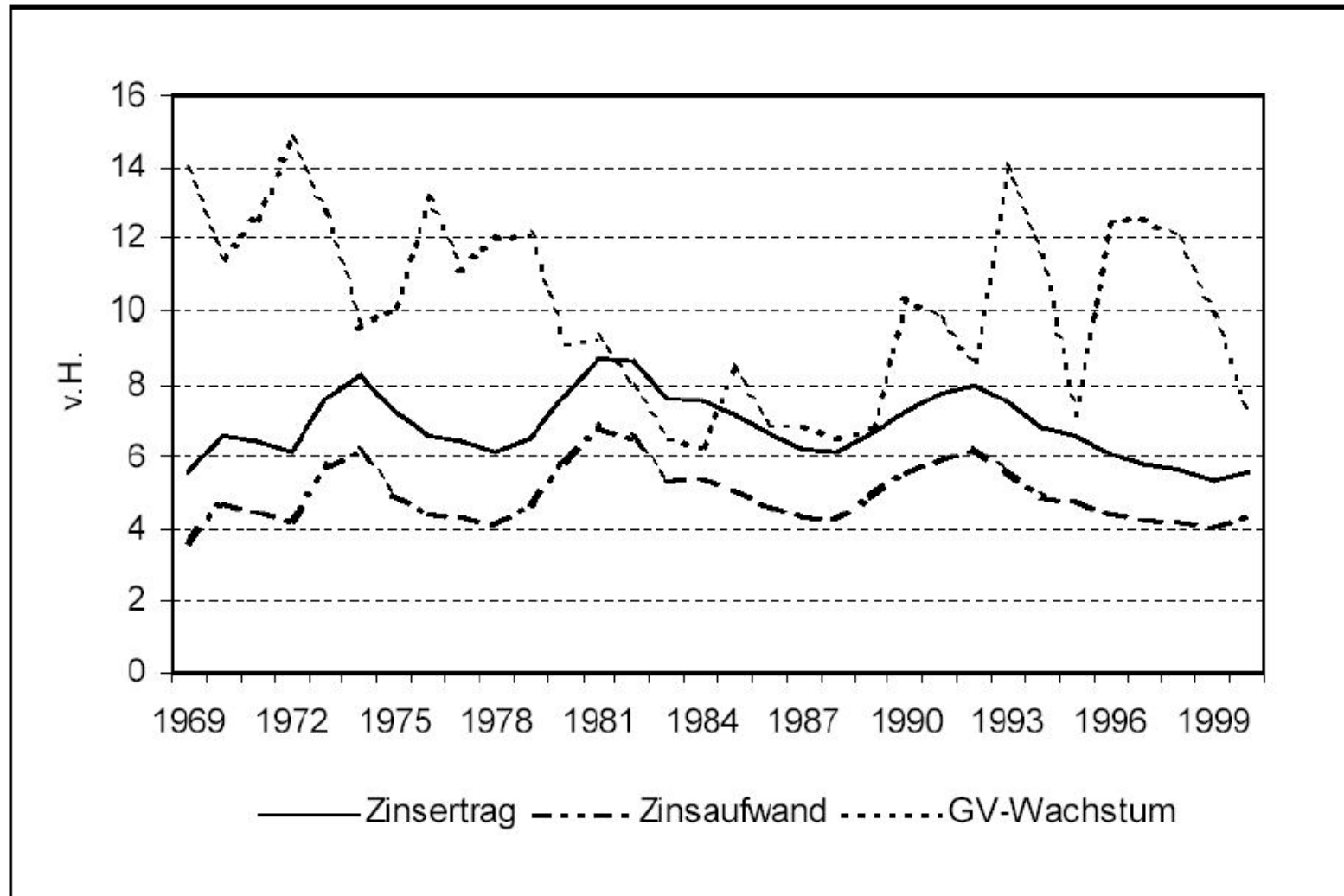
- Grundidee: Antizyklische Bewegung der externen Finanzierungsprämie
  - Restriktive Geldpolitik, steigende Zinsen
  - => Rückgang von Gewinnerwartung und Reinvermögen des Schuldners
  - > Höheres Kreditrisiko -> Anstieg der externen Finanzierungsprämie
  - => Rückgang der Kredite und der Gesamtwirtschaftlichen Nachfrage
- Voraussetzungen:
  - 1) externen Finanzierungsprämie hängt systematisch von der Geldpolitik ab
  - 2) externen Finanzierungsprämie beeinflusst systematisch die Gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

## Anteile am Fremdkapital in D



D sehr hohe Fremdkapitalquoten: wichtiger kanal, zb.hortemöller 2003

## Entwicklung von Zinsgrößen und Geschäftsvolumen



## Bilanzeffekt bei Kreditrationierung

