

**Institut für allgemeine Wirtschaftsforschung  
Abteilung Wirtschaftstheorie  
Albert-Ludwigs-Universität, Freiburg**

## **Geld- und Kredit: Sommersemester 2016**

### ***Themen und Zielgruppe***

Geldpolitik ist spätestens seit dem Beginn der Großen Finanzkrise (im Sommer 2007) Gegenstand intensiver öffentlicher Debatten. Diese sind durch stark abweichende Einschätzungen geprägt. Etwa über die angemessene Zinspolitik oder die unkonventionellen Maßnahmen – von der quantitativen Lockerung (also dem Ankauf von Wertpapieren und der damit verbundenen Ausweitung der Notenbankbilanz) bis zum sogenannten Helikoptergeld. Gerade in Deutschland wird die Europäische Zentralbank wegen ihrer Politik der sehr niedrigen Zinsen (Leitzins von Null, negativen Einlagezinsen) heftig kritisiert. Sie trage zur Enteignung der Sparer bei, setze falsche Anreize bei den Schuldnern und laufe Gefahr (wegen der damit verbundenen sehr hohen Bereitstellung von Zentralbankgeld), eine hohe Inflation (Entwertung der Kaufkraft) in der Folge zu begünstigen.

In unserer Veranstaltung geht es darum, das Handwerkszeug kennenzulernen, das eine sachkundige Würdigung geldpolitischen Handelns – und damit auch der eben erwähnten Thesen – ermöglicht. Analytische Konzepte (Geldnachfragefunktion, erwartungserweiterte Phillips-Kurve, Taylor-Regel usw.) werden mit Blick auf ihre empirische Bedeutung erörtert. Diesem Zweck dient auch die Behandlung der Finanzmärkte und der institutionellen Bedingungen, die die Übertragung monetärer Impulse prägen. Einen Schwerpunkt bildet die Erörterung aktueller Fragestellungen im Lichte von gängigen Modellen oder Lesarten der Welt. Wir befassen uns auch mit der als Antwort auf die Banken- und Finanzkrise entwickelten unkonventionellen Geldpolitik: den Neuerungen bei der Bankenrefinanzierung, der Politik der quantitativen Lockerung, den *outright monetary transactions*, dem *public sector purchase program* usw.). Dabei wird eine Vielzahl von Fallstudien diskutiert (Repo-Marktkrise, Target2, Fragmentierung der europäischen Bankenmärkte). Praktische Geldpolitik ist angewandte Theorie.

Die Vorlesung richtet sich an Studierende im Vertiefungsbereich des Bachelor-Studiums.

### ***Zeit und Ort***

Vorlesung: Freitags, 9 Uhr 15 bis 12 Uhr 30, zweiwöchentlich, abwechselnd mit der Übung, Veranstaltungsort: HS 1199. Die erste Doppelvorlesung findet am 22. April statt.

### ***Unterrichtsteam***

Vorlesung: Prof. Hans-Helmut Kotz ([hans-helmut.kotz@vwl.uni-freiburg.de](mailto:hans-helmut.kotz@vwl.uni-freiburg.de)), Sprechstunde: nach Vereinbarung.

Übung: Dipl.-Volkswirt Sebastian Czuratis ([sebastian.czuratis@vwl.uni-freiburg.de](mailto:sebastian.czuratis@vwl.uni-freiburg.de)), Sprechstunde: nach Vereinbarung.

22. April 2015



Economist, 24. Januar 2015

### **(1+2) Einführung: Geldpolitische Themen, Geldfunktionen und Notenbankaufgaben**

Warum interessieren wir uns für Geld (den Euro, den Dollar), Geldfunktionen und geldpolitische Institutionen? Weshalb gibt es die EZB, die FED? Welche Rolle spielen Bankkredite, welche deren funktionalen Substitute? Welche Bedeutung haben Banken, Finanzmärkte? Wie verfolgen Notenbanken ihre makro- und mikroökonomischen Stabilisierungsaufgaben (Preisniveau- und/oder Finanzstabilitätsziel)? Das sind die Fragen, die uns im Verlauf der Vorlesung beschäftigen.

**Vignette:** Deflation. *High cost of falling prices*, in: *Economist*, 21. Februar 2015, Bryan (2014): *Measuring inflation*.

**Literatur:** Gischer u. a. (2012), Kap. 1 (S. 1-17) und 3 (S. 41-63) oder Mishkin (2015) Kap. 1 (S. 48-67) und 3 (S. 95-108); einen sehr guten Überblick zur Geldpolitik liefert Ben Friedman (2013): *Monetary Policy* (43 S.), für Geldfunktionen: James Tobin (2008): *Money* (New Palgrave); McLeay u.a. (2014): *Money in the modern economy* (10 S.), Hans-Helmut Kotz (2015): *Geldpolitisches Mandat*.

6. Mai



Zinsaufschläge: Stress am Geldmarkt

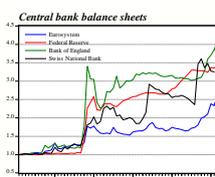
### **(3+4) Notenbanken und Liquiditätsmanagement: konventionell und unkonventionell**

Operative Umsetzung der Geldpolitik, konventionell: Mindestreserve, Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten, Sicherheiten, operative Ziele: Tagesgeld vs. Geldmenge; unkonventionelle Geldpolitik, an der Nullzinsgrenze: *quantitative easing*, *enhanced credit support*, Interbankenmarkt und Finanzstabilität.

**Vignette:** John Williams (2013): *Unconventional monetary policy: the new normal?*

**Literatur:** Gischer u.a. (2012), Kap. 4 (S. 65-81) oder Mishkin 2015, Kap. 16 (S. 411-435), Alan Blinder (2010), *How Central are Central Banks?* Hans-Helmut Kotz et al. (2012): *Liquiditätsmanagement und Finanzmarktstabilität*.

13. Mai



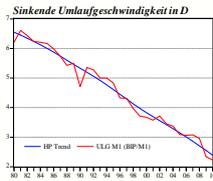
### **(5 + 6) Kredit- und Geldschöpfung**

Geldschöpfungsprozess, Innengeld (oder Zentralbank- bzw. Basisgeld, *high-powered money*) und Außengeld, Geldmultiplikator (in Normal- und Krisensituation), Kreditmarkttheorie des Geldangebotes.

**Vignette:** Cecchetti-Schoenholtz (Oktober 2014) *Central bank balance sheets*

**Literatur:** Gischer u.a. (2012), Kap. 4 (S. 65-81) oder Mishkin 2015, Kap. 15 (S. 411-435),

3. Juni



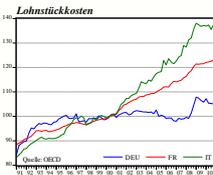
**(7+8) Geldnachfrage: Transaktions- und Vermögensmotiv und Empirie**

Erklärungsgründe der Geldhaltung: Transaktionsmotiv (Quantitätstheorie), Baumol-Tobin Modell, Vermögensmotiv und Unsicherheit; Empirie: Stabilität der Umlaufgeschwindigkeit (Goldfeld-Gleichung – und ihr Zusammenbruch).

**Vignette:** Tim Taylor (2014): Neil Wallace: [Money is memory](#).

**Literatur:** Gischer u.a. (2012), Kap. 5 (S. 83-92), Mishkin 2015, Kap. 20 (S. 526-543).

17. Juni



**(9+10) Makro-Geldpolitik: Neoklassische Synthese, Preisniveau und Arbeitsmarkt, NKM**

Ausbringung und Preisniveau in der kurzen und mittleren Frist: Geldpolitik und das Gleichgewicht am Güter-, Geld- und Arbeitsmarkt (AS-AD und das Neukynesianische Modell).

Erwartungsbildung, das Verhalten von Lohn- und Preissetzern und die Veränderung des Preisniveaus, neo-keynesianisches Drei-Gleichungs-Modell.

**Vignette:** IWF (2012), *World Economic Outlook* (Box 1.1. Are we underestimating short-term fiscal multipliers?).

**Literatur:** Blanchard/Illing 2013, Kap. 7 (S. 214-248) und 8 (S. 251-281); Mishkin (2015), Kap. 21 (S. 544-563) und Kap. 23 (S. 579-622), Gischer u.a. (2012), Kap. 5 (S. 83-92) und Kap. 12 (205-223); Marvin Goodfriend (2007): *Consensus in Monetary Policy*, Ben Friedman (2013): *Monetary policy, simple analytics*

1. Juli



**(11+12) Mikro-Geldpolitik: Kredit- und Anleihemärkte, Aktien- und Devisenmärkte**

Asymmetrische Informationen: die Rolle von Banken (Finanzintermediäre) in der Übertragung monetärer Impulse, Finanzsystemfragen, Anleihemarkt: Fristigkeitsstruktur der Zinsen (Erwartungstheorie, Duration); Risikostruktur der Zinsen.

Aktienmärkte (Dividenden-Wachstumsmodell, Tobins Q, CAPM); Immobilienpreise; Wechselkurs und Geldpolitik: Kaufkraftparitätentheorie, Zinsparitätentheorie.

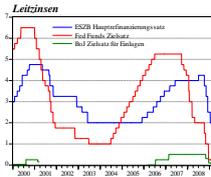
**Vignette:** Cecchetti/Schoenholtz (2016): [How low can rates go?](#); Tobias Adrian (2015, Fed NY): [Term premium](#).

**Literatur:** Gischer u.a. (2012), Kap. 13 (S. 225-250), Kap. 19 (S. 359-376) sowie ein sehr guter Aufsatz: Mishkin (1995; 8 Seiten): *Monetary Transmission Mechanisms*; Hans-Helmut Kotz (2005): *Banks – to be sliced into oblivion?*, Shiller/Campbell (2001): *Valuation*.

15. Juli

**(13+14) Geldpolitische Konzepte, geldpolitische Praxis**

Regeln vs. Diskretion (Zeitinkonsistenz, Unabhängigkeit, konservativer Zentralbanker); Geldmengensteuerung, McCallum-Regel;



Taylor-Regel; Inflationszielsteuerung: Konzept und Umsetzung.

EZB vs. Fed, Kommunikation, Transparenz; Herausforderungen für die Geldpolitik (Vermögenspreisblasen? Aktien- und Hauspreise); Finanzstabilitätsaufgabe: Liquiditätsmanagement, Ausstieg (*exit*) aus der unkonventionellen Politik.

**Vignette:** Ben Bernanke (April 2015): [Taylor Rule](#); Mike Goldby (2015, BoE Underground): [Natural rate](#).

**Literatur:** Gischer u. a. (2012), Kap. 16 (S. 299-317), Kap. 17 (S. 319-339) und Kap. 18 (S. 341-357), Mishkin (2015), Kap. 17 (S. 436-469); Alan Blinder (1987): *Rules vs. Discretion*; Michael Woodford (2010): *Financial intermediation*, Samuel Hanson u.a. (2011): *Macroprudential regulation*.

17. Juli

### **(15) Zusammenfassung, offene Fragen... ..und aktuelle Themen**

Fiskalische (finanzielle) Dominanz), Staatsschulden und Geldpolitik (Karl Whelan 2013), Wirksamkeit von QE (John Williams 2012, Charles Goodhart 2016), Banken und MM (Max Eber, HHK, Tom Zimmermann 2015), Nicht-Bank Banken/Schattenbanken (Günter Beck, HHK, Natalia Zabelina 2015), Niedrigzinsen (Ben Bernanke 2013), Target2-Salden (Wim Buijter 2012, H.W. Sinn 2013), Olivier Blanchard (2013): *Monetary policy, never the same*.

**Vignette:** Ben Bernanke (April 2015): [Monetary policy in the future](#)

**Literatur:** Ben Friedman (2013: *Monetary policy*) ist eine sehr gute Zusammenfassung des Vorlesungsstoffes; einen ausgezeichneten Überblick findet man auch bei Alan Blinder 2010 (*Central Banks*).

### **Literatur**

Es gibt eine ganze Vielfalt von interessanten Büchern zu unserem Thema – vor drei Jahren wurde zum Beispiel ein sehr guter, einfacher Einstieg von Ben Bernanke (*Federal Reserve and the Financial Crisis*) veröffentlicht. Insofern ist jede Auswahl unfair gegenüber den vor die Klammer gezogenen Werken – aber vermutlich hilfreich für die Lernenden. Als Basis- und Begleitlektüre für unsere Vorlesung eignet sich besonders:

Horst Gischer, Bernhard Herz und Lukas Menkhoff (2012, 3. Aufl.), *Geld, Kredit und Banken*, Berlin: Springer

*Ein breit und einführend angelegtes Buch, das einen merklich stärkeren Akzent auf Finanzstrukturfragen (Banken, Märkte, Instrumente) als übliche Lehrbücher legt. Es spiegelt damit die moderne Sicht der Zentralbankfunktionen. Die Übertragungswege der Geldpolitik werden ausführlich erörtert. Das gilt auch für die geldpolitischen Ziele und Konzepte.*

Frederic Mishkin (2015, 11. Aufl.): *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Boston u. a.: Pearson/Addison-Wesley.

*Das amerikanische Standardlehrbuch. Sehr umfanglich; behandelt auch Banken und Finanzmärkte – in der neuen Auflage zudem ein Kapitel zum Aktienmarkt und einiges zur Finanzmarktkrise. Didaktisch sehr gelungen. Der Autor unterrichtet an der New Yorker Columbia University. Er war für einige Jahre Forschungsdirektor der Federal Reserve Bank New York und von 2006 bis zum Sommer 2008 Gouverneur der Federal Reserve, also Mitglied des Fed Board, des Leitungsgremiums der Fed.*

Geld und Kredit ist ein Schnittmengenthema: Es spielen folglich sowohl makroökonomische Fragen (Erwartungsbildung, Phillipskurve) als auch Finance-Themen (Zinsempfindlichkeit eines Anleiheportfolios, Kapitalmarktgleichgewicht) eine wesentliche Rolle. In den empfohlenen Lehrbüchern werden die behandelten Themen gut behandelt. Sollten Sie tiefer gehen wollen, so gibt es viele gute, speziellere Bücher: Für Makro vor allem Blanchard und Illing (2013) oder alternativ Mankiw (2015); für Finance/Investments vor allem William Sharpe u.a. (*Investments*) oder Brealey/Myers/Allen (*Corporate Finance*); greifen Sie einfach zu dem Buch, das Ihnen am meisten zusagt.

### **Service**

In jeder Vorlesung wird die für die geldtheoretische Entwicklung wichtige Literatur angesprochen. Zu den wesentlichen Themen werden wir **Reader** zusammenstellen. Diese enthalten wichtige Aufsätze sowie aktuelle Zeitungsartikel. Auf unserer Seite auf CampusOnline werden wir auch einige der Daten, die wir benutzen, als Excel-Dateien bereitstellen. Es wäre fein, wenn Sie damit spielen würden. Für weitere Tipps sollten Sie gelegentlich auf die Homepage des *Instituts für allgemeine Wirtschaftsforschung*, Abteilung Wirtschaftstheorie, unter *Geld und Kredit* (genauer: **Was gibt's Neues?**) schauen. Hier werden auch Links zu weiterführenden Quellen hinterlegt. Die in der Vorlesung benutzten Folien werden jeweils donnerstags vor der Vorlesung auf unsere Seite geladen. Die Vorlesung wird zudem durch ein Vorlesungsmanuskript unterstützt. Dort wird der Stoff ausführlicher als in den Folien dargestellt. Das Skript wird Mitte Juni auf die Homepage gestellt.

Ein **Hinweis**: Wir werden uns in Vorlesung und Übung darum bemühen, Sie einzubeziehen, den Stoff also interaktiv zu erarbeiten. Wir würden uns mithin freuen, wenn Sie sich beteiligen würden. Sollten Sie Fragen oder Anmerkungen haben, so schreiben Sie uns einfach – wir schauen regelmäßig in unseren elektronischen Briefkasten.

Da wir stets auf aktuelle Themen eingehen, wäre es hilfreich, wenn Sie monetäre und Finanzmarktfragen in einer Tageszeitung verfolgen würden. Die unter Ökonomen meistbeachtete Wochenzeitung ist der *Economist* (<http://www.economist.com/>). Anregende Artikel finden Sie auch in der *Zeit* (<http://www.zeit.de/>). Dort gibt es auch den sehr lesenswerten Blog: Herdentrieb (<http://blog.zeit.de/herdentrieb/>).

Es gibt eine Reihe von Links, die zu unseren Favoriten zählen. Dürften wir nur eine Homepage mit auf eine Insel nehmen, dann wären es der Blog von Mark Thoma: (<http://economistsview.typepad.com/>). Besonders gut und auf unsere Themen spezialisiert sind Stephen Cecchetti und Kermit Schoenholtz (<http://www.moneyandbanking.com/>). Und jüngst hat auch Ben Bernanke angefangen, einen Blog zu schreiben: <http://www.brookings.edu/blogs/ben->

[bernanke](#). Interessante Artikel (zu weit mehr als monetären Themen) finden Sie zudem auf einem Blog, auf den wir oft zurückgreifen, VOX (<http://www.voxeu.org/>). Besonders gute Blogs gibt es bei der Fed New York (Liberty Street), der Fed Atlanta (Macro Blog) und der Bank of England (Bank Underground).

Für die Behandlung praktischer Fragen ist es unabdingbar, sich Daten (mit einer analytischen Brille) anzuschauen, Motto: Let the data speak, first! Interessante Daten finden Sie insbesondere bei der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), auf der Statistikseite der Deutschen Bundesbank ([http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php)) sowie bei FRED, der Datenbank der Fed St Louis: (<http://research.stlouisfed.org/fred2/>). Darüber hinaus wird man beim IWF, der Weltbank und der OECD fündig.

Von den vielen wirklich guten Fed-Sites gefallen uns zwei besonders: die Homepage der Fed Boston (<http://www.bos.frb.org/economic/index.htm>) sowie jene der Fed San Francisco (<http://www.frbsf.org/economics/index.html>); dort insbesondere die *FedViews* und die *Economic Letters*. Sehr nützlich ist, etwa wenn Sie Literatur für Seminararbeiten suchen, der Index aller Forschungsarbeiten (<http://www.frbsf.org/publications/fedinprint/index.html>). Und natürlich lohnt es sich auch gelegentlich bei der EZB (<http://www.ecb.int/>) bzw. der Mitgliedsbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (etwa der Bundesbank (<http://www.bundesbank.de/>) oder der Banque de France (<http://www.banque-france.fr/fr/home.htm>) nachzuschauen). Geiches gilt für die Bank of England (<http://www.bankofengland.co.uk/Links/setframe.html>). Eine ausgezeichnete Quelle ist auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (<http://www.bis.org/>).

### ***Klausur***

In der Klausur wird überprüft, inwieweit die behandelten analytischen Instrumente verstanden wurden, also von Ihnen auf aktuelle, wirklichkeitsnahe Fragen angewandt werden können. Am Ende des zweiten Drittel des Semesters wird in der Übung – zum ‚Warmlaufen‘ bzw. Eingewöhnen – eine Testklausur geschrieben. Mittels einer Musterlösung können Sie dann überprüfen, wie Sie abgeschnitten hätten.

Für die erfolgreiche Teilnahme an der 90-minütigen Klausur erhalten Sie 6 Punkte. Sobald wir die Termine von Klausur- und Nachholklausur kennen, werden wir sie Ihnen mitteilen.