

Sommersemester 2013

Geld- und Kredit: Vorlesung und Übung

Zeit und Ort

Vorlesung: Freitags, 9 Uhr 15 bis 12 Uhr 30, zweiwöchentlich, abwechselnd mit der Übung, Veranstaltungsort: HS 1199.

Unterrichtsteam

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

Übung: Dipl.-Volkswirt Sebastian Czuratis (sebastian.czuratis@gmx.de),
Sprechstunde: nach Vereinbarung.

Was gibt's Neues?

Hier stehen künftig Infos, Ankündigungen, Web-Links, Literaturtipps usw. – alles, was für unsere Vorlesung relevant ist. Sie sollten mithin regelmäßig vorbeischaun. Denn das ist eine lebende Homepage.

Achtung: Die erste Doppelvorlesung findet am 19. April 2013 statt; am 26. April haben wir ebenfalls eine Doppelvorlesung.

19. April 2013



Economist, 23.
März 2013

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

Warum interessieren wir uns für den Euro, den Dollar (Geldfunktionen, Gelddefinitionen) und geldpolitische Institutionen? Weshalb gibt es die EZB, die FED? Welche Rolle spielt Bankkredit? Welche Bedeutung hat das relative Gewicht von Banken, Finanzmärkten? Wie verfolgen Notenbanken ihre makro- und mikroökonomische Stabilisierungsaufgaben (Preisniveau- und/oder Finanzstabilitätsziel)?

Vignette: A world of cheap money, in: *Economist*, 6. April 2013 und Target2-Salden Hans-Werner Sinn (2012), Paul de Grauwe (2012).

Literatur: Gischer u. a. (2012), Kap. 1 (S. 1-17) und 3 (S. 41-63) oder Mishkin (2013) Kap. 1 (S. 44-63) und 3 (S. 94-106); ein sehr guter Einstieg: James Tobin (1993): *Monetary Policy* (7 S.), Ben Friedman (2013): *Monetary Policy* (43 S.), im elektronischen Semesterapparat, wie alle im Folgenden zitierten Papiere.

26. April

(3+4) Notenbankpolitik, Liquiditätsmanagement: konventionell und unkonventionell

Operative Umsetzung der Geldpolitik: Mindestreserve, Offen-



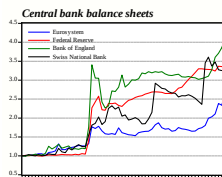
Zinsaufschläge: Stress am Geldmarkt

marktgeschäfte, ständige Fazilitäten, Sicherheiten, operative Ziele: Tagesgeld vs. Geldmenge; unkonventionelle Geldpolitik, an der Nullzinsgrenze: Quantitative easing, Enhanced credit support, Interbankenmarkt und Finanzstabilität.

Vignette: Liquiditätsmanagement und Finanzmarktstabilität, Hans-Helmut Kotz et al. (2012)

Literatur: Gischer u.a. (2012), Kap. 4 (S. 65-81) oder Mishkin 2013, Kap. 15 (S. 409-433), Alan Blinder (2010), *How Central are Central Banks?*

10. Mai



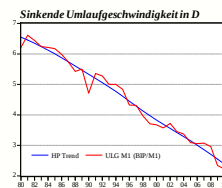
(5 + 6) Kredit- und Geldschöpfung

Geldschöpfungsprozess, Innengeld-/Außengeld, Geldmultiplikator, Kreditmarkttheorie des Geldangebotes.

Vignette: Geldpolitik und Finanzmarktkrise: John Williams (2011): *Unconventional monetary policy*.

Literatur: Gischer u.a. (2012), Kap. 4 (S. 65-81) oder Mishkin 2013, Kap. 15 (S. 409-433)

31. Mai



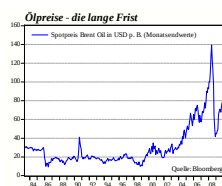
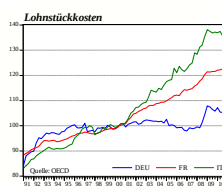
(7+8) Geldnachfrage: Transaktions- und Vermögensmotiv und Empirie

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

Vignette: Liquidität und Vermögenspreisblasen – sollten Notenbanken reagieren? (Kohn 2010)

Literatur: Gischer u.a. (2012), Kap. 5 (S. 83-92), Mishkin 2013, Kap. 20 (S. 534-550); Banque de France (2006): *Re-examining money demand function for euro area*.

7. 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 (IS-LM und AS-AD).

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 2009, Kap. 7 (S. 214-248) und 8 (S. 251-281); Mishkin (2013), Kap. 21 (S. 551-568) und Kap. 23 (S. 582-615), Gischer u.a. (2012), Kap. 5 (S. 83-92) und Kap. 12 (205-223); Friedman (2013): *Monetary policy, simple analytics*.

21. Juni



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

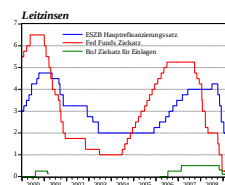
Asymmetrische Informationen: die Rolle von Banken (Finanzintermediäre) in der Übertragung monetärer Impulse, Finanzsystemfragen, Anleihemarkt: Fristigkeitsstruktur der Zinsen (Erwartungstheorie, Duration); Risikostruktur der Zinsen.

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

Vignette: Währungskrieg? Bordo et al. (2012), Zhou (2010): PBoC's View.

Literatur: Gischer u.a. (2012), Kap. 13 (S. 225-250), Kap. 19 (S. 359-376) sowie ein sehr guter (und ganz knapper) Aufsatz: Mishkin (1995; 8 Seiten): *Monetary Transmission Mechanisms*; Hans-Helmut Kotz (2005): *Banks – to be sliced into oblivion?*, Shiller/Campbell (2001): *Valuation* für eine knappe Skizze: Hans-Helmut Kotz (2001): *Euro exchange rate*, Miles (2008): *Housing markets*.

5. Juli



(13) Geldpolitische Konzepte, geldpolitische Praxis (1)

Regeln vs. Diskretion (Zeitinkonsistenz, Unabhängigkeit, konservativer Zentralbanker); Geldmengensteuerung, McCallum-Regel; Inflationszielsteuerung: Konzept und Umsetzung.

Vignette: Cour-Thiman und Winkler (2012): *ECB's non-standard monetary policy*.

Literatur: Gischer u. a. (2012), Kap. 16 (S. 299-317), Kap. 17 (S. 319-339) und Kap. 18 (S. 341-357), Mishkin (2013), Kap. 17 (S. 434-464); ein besonders prägnanter Aufsatz: Alan Blinder (1987): *Rules vs. Discretion*; von Hagen (2004): *Hat die Geldmenge ausgedient?* Blanchard et al. (2010): *Rethinking Macro*, Michael Woodford (2010): *Financial intermediation*, Samuel Hanson u.a. (2011): *Macroprudential regulation*.

12. :Juli



Ben Bernanke:
Reluctant
Revolutionary

aus: *Business Week*, 31.
März 2008

(14+15) Geldpolitische Praxis (2) und offene Fragen

EZB vs. Fed, Kommunikation, Transparenz; Herausforderungen für die Geldpolitik (Vermögenspreisblasen? Aktien- und Hauspreise); Finanzstabilitätsaufgabe: Liquiditätsmanagement.

Vignette: Whatever comes up... (nachdem Sie in VoxEU geschaut haben, zum Beispiel: Paul de Grauwe (2013): *Panic austerity*, Giovanni Dell'Ariccia (2013): *Banking union* oder JeanPisani-Ferry (2012): *EMU impossibility trinity*).

Literatur: Ben Friedman (2013) liefert in einem 43-seitigen NBER-Papier (*Monetary Policy*) eine bündige Zusammenfassung; einen sehr guten Überblick über die geldpolitische Debatte findet man bei Blinder 2010 (*How Central Are Central Banks*).

Zielgruppe und Zweck

Die Vorlesung richtet sich an Studierende im Vertiefungsbereich des Bachelor-Studiums sowie des zweiten Studienabschnittes im Diplomstudiengang. Es geht darum, das Handwerkszeug für eine sachkundige Einschätzung geldpolitischen Handelns – Tuns und (sehr oft) Unterlassens – zu lernen. Analytischen Fragen werden deshalb stets mit Blick auf ihre empirische Relevanz erörtert. Diesem Zweck dient einmal die Behandlung des institutionellen Rahmens der Geldpolitik. Zudem wird jeweils auf aktuelle Fragestellungen oder interessante Fallstudien (die wir im Vorlesungsmanuskript **Vignetten** nennen) Bezug genommen. Der Grund für diese Herangehensweise ist einfach: Praktische Geldpolitik ist angewandte Theorie.

Literatur

Es gibt eine ganze Vielfalt von interessanten Büchern zu unserem Thema. Insofern ist jede Auswahl unfair gegenüber den vor die Klammer gezogenen Werken – aber vermutlich hilfreich für die Lernenden. Als Basis- und Begleitlektüre 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 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 (2013, 10. Aufl.): *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Boston u. a.: Pearson/Addison-Wesley.

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

Geld und Kredit ist ein Schnittmengenthema – deshalb spielen makroökonomische Fragen (Erwartungsbildung, Phillipskurve) und Finance-Themen (Zinsempfindlichkeit eines Anleihenportfolios, 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 (2009) oder alternativ Mankiw (2013); für Finance vor allem William Sharpe u.a. (*Investments*) oder Brealey/Myers/Allen (*Corporate Finance*); nehmen Sie einfach Ihren Favoriten.

Service

In jeder Vorlesung wird die für die geldtheoretische Entwicklung wichtige Literatur angesprochen. Zu den wesentlichen Themen werden **Reader** verfügbar sein. Diese enthalten wichtige Aufsätze sowie aktuelle Zeitungsartikel. 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. 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. Hier werden zudem 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. Es wird Mitte Juni auf der Homepage stehen.

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 in einer Zeitung aktuelle monetäre und Finanzmarktfragen 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/>). Sehr informativ ist auch der Real Time Economics Blog des Wall Street Journals (<http://blogs.wsj.com/economics/>). Interessante Artikel finden Sie auf Telos (<http://www.telos-eu.com/>) und vor allem auf einem Blog, auf den wir oft zurückgreifen, VOX (<http://www.voxeu.org/>).

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/>), bei der Deutschen Bundesbank (http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php) und bei FRED (<http://research.stlouisfed.org/fred2/>), der Datenbank der Fed St Louis. 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*. Der Index aller Forschungsarbeiten (<http://www.frbsf.org/publications/fedinprint/index.html>) ist sehr nützlich – etwa wenn Sie Literatur für Seminararbeiten suchen. Und natürlich lohnt es sich auch gelegentlich bei der EZB (<http://www.ecb.int/>) bzw. der Bundesbank (<http://www.bundesbank.de/>) oder anderen nationalen Zentralbanken nachzuschauen, etwa jener der Banque de France (<http://www.banque-france.fr/fr/home.htm>)

bzw. der Bank of England (<http://www.bankofengland.co.uk/Links/setframe.html>) – auf keinen Fall vergessen: 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.

Sobald die Termine von Klausur und Nachholklausur bekannt sind, werden wir Sie ihnen mitteilen. Für die erfolgreiche Teilnahme an der die Vorlesung betreffenden 90-minütigen Klausur erhalten Sie 4 Punkte. Weitere zwei Kreditpunkte können Sie für die erfolgreiche Teilnahme an der zweistündigen, auf Vorlesung und Übung sich beziehenden Klausur erzielen.