

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis und Verzeichnis der Kästen	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1 EINFÜHRUNG	1
2 INHALT UND BEDEUTUNG GELDPOLITISCHER STRATEGIEN	3
2.1 ZUM BEGRIFF DER „GELDPOLITISCHEN STRATEGIE“	3
2.2 WARUM WERDEN TRANSPARENTE STRATEGIEN GEFORDERT?	9
2.2.1 Berechenbarkeit	9
2.2.1.1 Berechenbarkeit als Mittel zur Steigerung geldpolitischer Effizienz	9
2.2.1.2 Strategien als „Sprache“ und die Gefahren einer „gläsernen“ Notenbank	16
2.2.2 Glaubwürdigkeit	20
2.2.2.1 Gibt es überhaupt ein Glaubwürdigkeitsproblem?	20
2.2.2.2 „Inflation bias“ aufgrund einer asymmetrischen Verlustfunktion	23
2.2.2.3 Glaubwürdigkeit als Mittel zur Stabilisierung von Inflationserwartungen ..	26
2.2.2.4 Glaubwürdigkeit im Rahmen der „Neu-Keynesianischen“ Phillips-Kurve ..	29
2.2.2.5 Sollten Notenbanken ihr Beschäftigungsziel offen legen?	32
2.3 INFLATION TARGETING UND TAYLOR-REGEL ALS STRATEGIE-BEISPIELE	33
2.3.1 Inflation Targeting	33
2.3.1.1 Entstehung, Merkmale und Ziele	33
2.3.1.2 Theoretische Fundierung	34
2.3.1.3 Die Inflationsprognose als Zwischenziel von Inflation Targeting	36
2.3.1.4 Drei kritische Fragen an Inflation Targeting	39
2.3.2 Taylor-Regel	43
2.3.2.1 Komponenten und Eigenschaften	43
2.3.2.2 Theoretische Fundierung I: Zinssteuerung und Gleichgewichtszins	45
2.3.2.3 Theoretische Fundierung II: Inflations- und Outputvariabilität	47
2.3.2.4 Die Taylor-Regel in der geldpolitischen Praxis	49
2.3.2.5 Das Problem der Unsicherheit über die Outputlücke	53
2.3.3 Vergleich Taylor-Regel und Inflation Targeting	54
2.4 RESÜMEE ZUR HEUTIGEN BEDEUTUNG GELDPOLITISCHER STRATEGIEN	58
3 BESCHÄFTIGUNGSZIELE IN DER GELDPOLITIK	61
3.1 PREISNIVEAUSTABILISIERUNG – EIN „FREE-LUNCH“ DER GELDPOLITIK?	61
3.1.1 Die heutige Dominanz des Preisstabilitätsziels in der Geldpolitik	61
3.1.2 Lehren der 70er Jahre aus einer „beschäftigungsfreundlichen“ Politik	63
3.1.2.1 Die Kosten der Inflation	63
3.1.2.2 Inflation als ein monetäres Phänomen	66
3.1.3 Ansatzpunkte einer auf Vollbeschäftigung ausgerichteten Geldpolitik	69
3.1.3.1 Eine beschäftigungsorientierte Zielfunktion	69
3.1.3.2 Einfache Fallbeispiele einer beschäftigungsorientierten Geldpolitik	72

3.1.4	Warum nur Preisstabilität?	76
3.1.4.1	Geldpolitik erzeugt keine realen Effekte	76
3.1.4.2	Schwierigkeiten bei der Steuerung realwirtschaftlicher Prozesse.....	78
3.1.4.3	Die Haltung der Inflation Targeter.....	82
3.1.4.4	Die „inflation bias“-Problematik	84
3.2	REALE EFFEKTE DER GELDPOLITIK: WO STEHEN WIR HEUTE?.....	88
3.2.1	Die Vorstellungen der Zentralbanken über den Transmissionsprozess	88
3.2.2	Historische und einfache formale empirische Verfahren.....	91
3.2.3	VAR-Analysen	95
3.2.4	Strukturelle makroökonometrische Modelle	98
3.3	VON DER PHILLIPS-KURVE ZUR TRADE-OFF-KURVE VON JOHN TAYLOR	101
3.3.1	Der Trade-off zwischen Inflations- und Outputvariabilität.....	101
3.3.2	Der Trade-off im „ π -y-Diagramm“.....	106
3.3.3	Die Relevanz von Nachfrageschocks für die Taylor-Kurve	109
3.3.4	Eigenschaften der Trade-off-Kurve	112
3.3.5	Kritik an der Taylor-Kurve.....	115
3.4	SPIELRÄUME DER GELDPOLITIK INFOLGE EINER INSTABILEN NAIRU	117
3.4.1	Die NAIRU als Orientierungsgröße der Geldpolitik	117
3.4.2	Sollte die Geldpolitik der NAIRU „den Laufpass geben“?.....	121
3.4.3	Geldpolitische Experimente bei sinkender NAIRU	124
3.4.4	Der Vorschlag einer nicht-linearen Regel bei NAIRU-Unsicherheit.....	129
3.5	HYSERESIS UND DIE RÜCKKEHR EINER STABILEN PHILLIPS-KURVE	133
3.5.1	Der rätselhafte Anstieg der europäischen Arbeitslosigkeit.....	133
3.5.2	Hysteresis-Effekte auf dem Arbeitsmarkt	137
3.5.3	Hysteresis-Kanäle und die Wiederkehr der stabilen Phillips-Kurve.....	139
3.5.4	Bekämpfung struktureller Arbeitslosigkeit mittels Nachfragepolitik?	144
3.5.5	Kritik und geldpolitische Schlussfolgerungen aus der Ball'schen Analyse ..	150
3.5.6	Folgerungen für die Geldpolitik	155
3.6	EIN ERSTES RESÜMEE ZU GELDPOLITISCHEN BESCHÄFTIGUNGZIELEN.....	157
4	WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND US-AMERIKANISCHE GELDPOLITIK ZWISCHEN 1987 UND 2004	161
4.1	GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE IM FOMC	161
4.2	1987-1990: BÖRSEN-CRASH, AUFSCHWUNG UND GOLFKRISE: GELDPOLITIK ZWISCHEN INFLATIONS- UND REZESSIONSGEFAHR	164
4.2.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 1987-1990	164
4.2.2	Bewertung der Geldpolitik 1987-1990	172
4.2.2.1	Die Zieldebatte	172
4.2.2.2	Geldmenge, Wechselkurs, Zinsen und andere Finanzindikatoren	175
4.2.2.3	Die Politik der „Feinsteuierung“ durch Greenspan	179
4.2.2.4	Wie restriktiv war die Fed in den Jahren 1987-1990 wirklich?	183
4.2.2.5	Resümee der Fed-Politik 1987-1990	188
4.3	1991-1993: REZESION, KREDITKLEMME UND NIEDRIGZINSPOLITIK	189
4.3.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 1991-1993	189
4.3.2	Bewertung der Geldpolitik 1991-1993	196

4.3.2.1	Die Zieldebatte	196
4.3.2.2	Das Ende der Geldmengensteuerung	198
4.3.2.3	Reagierte die Fed adäquat auf die Rezession 1990/1991?	200
4.3.2.4	Reagierte die Fed zu stark auf einzelne Konjunkturindikatoren?	204
4.3.2.5	Wie expansiv war die Fed-Politik wirklich 1991-1993?	207
4.3.2.6	Resümee der Fed-Politik 1991-1993	209
4.4	1994/1995: „PREEMPTIVE STRIKE“ UND „WEICHE LANDUNG“	210
4.4.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 1994/1995	210
4.4.2	Bewertung der Geldpolitik 1994/1995	215
4.4.2.1	Geldpolitische Ziele in der Hochkonjunktur	215
4.4.2.2	Die Politik des „preemptive strike“	216
4.4.2.3	Die Konzeption des „neutralen“ oder „gleichgewichtigen“ Realzinses	220
4.4.2.4	Die Fed und die Finanzmärkte	221
4.4.2.5	Wie restriktiv war die Fed in den Jahren 1994/1995 wirklich?	225
4.4.2.6	Resümee der Fed-Politik 1994/1995	227
4.5	1996-1998: SINKENDE NAIRU UND „WATCHFUL WAITING“	227
4.5.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 1996-1998	227
4.5.2	Bewertung der Geldpolitik 1996-1998	233
4.5.2.1	Warum plädierte Greenspan für eine Politik des „watchful waiting“?	233
4.5.2.2	Der Meinungsstreit zwischen den „Tauben“ und „Falken“ im FOMC	241
4.5.2.3	Resümee der Fed-Politik 1996-1998	245
4.6	1999/2000: FED VERLIERT GEDULD UND PLATZENDE BÖRSENBLASE	246
4.6.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 1999/2000	246
4.6.2	Bewertung der Geldpolitik 1999/2000	250
4.6.2.1	Warum gab die Fed ihre Politik des „watchful waiting“ 1999 auf?	250
4.6.2.2	Die Fed und der Aktienboom zwischen 1995 und März 2000	256
4.6.2.3	Resümee der Fed-Politik 1999/2000	261
4.7	2001-2004: SCHARFE ZINSENSENKUNG ALS REPLIK AUF DIE REZESION	263
4.7.1	Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik 2001- (Mitte) 2004	263
4.7.2	Bewertung der Geldpolitik zwischen 2001- (Mitte) 2004	269
4.7.2.1	Geldpolitische Konjunkturstabilisierung	269
4.7.2.2	Die Deflationsdebatte	272
4.7.2.3	Befindet sich die Fed 2004 in einer „Zinsfalle“	278
4.7.2.4	Resümee der Fed-Politik 2001- (Mitte) 2004	281
4.8	EIN ERSTES FAZIT ZUR GELDPOLITIK DER GREENSPAN-ÄRA	282
5	DIE FED-STRATEGIE DER GREENSPAN-ÄRA	285
5.1	DIE ZIELE DER FEDERAL RESERVE	285
5.1.1	Das „duale“ Mandat der Federal Reserve	285
5.1.2	Die Zielgewichtung des Offenmarktausschusses	290
5.2	DAS DURCHFÜHRUNGSVERFAHREN DER FED	296
5.2.1	Von der Geldmengensteuerung zur Steuerung des realen Wachstums	296
5.2.1.1	Das Ende der Geldmengensteuerung	296
5.2.1.2	Outputlücke, Beschäftigungslücke und Potentialtrend	297

5.2.1.3 Die Zinslücke als neuer Wirkungsindikator der Geldpolitik	305
5.2.2 Von der Geldmengensteuerung zu einem Multi-Indikatorenansatz	307
5.2.3 Die Fed – ein Inflation Targeter?	316
5.2.4 Regelbindung gemäß Taylor-Prinzip?	321
5.3 GLAUBWÜRDIGKEIT UND TRANSPARENZ DER FED AUS SICHT DER AKADEMIKER UND MÄRKTE	328
5.3.1 Die Kritikpunkte an der Strategie der Federal Reserve	328
5.3.2 Wie glaubwürdig ist die Greenspan-Fed in den Augen der Märkte?	333
5.3.2.1 Die Entwicklung der Inflationserwartungen	333
5.3.2.2 Die Marktreaktionen auf die Zinssenkungspolitik im Jahr 2001	335
5.3.3 Wie transparent ist die Fed für die Märkte?	338
5.3.3.1 Die Vorhersehbarkeit der Zinsentscheidungen der Federal Reserve	338
5.3.3.2 Erklärungsgründe für die guten Zinsprognosen der Märkte	342
5.4 SOLLTE DIE FEDERAL RESERVE ZU INFLATION TARGETING WECHSELN?	349
5.4.1 Inflation Targeting als eine zukünftige Option der Fed-Politik	349
5.4.2 Das Für und Wider eines quantitativen Inflationsziels für die Fed	350
5.4.2.1 Die Argumente der Befürworter eines quantitativen Inflationsziels	350
5.4.2.2 Beschränkt ein quantitatives Inflationsziel die Flexibilität der Fed?	355
5.4.3 „Inflation-and-Output-Gap Targeting“ für die Federal Reserve?	360
5.5 EIN VORLÄUFIGES RESÜMEE ZUR STRATEGIE DER GREENSPAN-ÄRA	365
6 DIE FED-STRATEGIE ALS VORBILD FÜR DIE EZB?	367
6.1 DIE EZB-STRATEGIE: INHALT, KRITIK UND VERGLEICH MIT FED-STRATEGIE	367
6.1.1 Die EZB und die Fed als Notenbanken großer Währungsräume	367
6.1.2 Das gesetzliche Mandat der EZB	367
6.1.3 Die Zielfunktion der EZB	370
6.1.4 Die Zielfunktionen von EZB und Fed im Vergleich	373
6.1.5 Unterschätzt die EZB die Wachstumsrate des Produktionspotentials?	375
6.1.6 Die Zwei-Säulen-Strategie	379
6.1.6.1 Die „wirtschaftliche Analyse“	379
6.1.6.2 Die „monetäre Analyse“	381
6.2 EZB VERSUS FED AM ENDE DES „NEW ECONOMY“-BOOMS	386
6.3 WARUM HAT DIE FED AUF DEN GLOBALEN ABSCHWUNG IM JAHR 2001 AGGRESSIVER REAGIERT ALS DIE EZB?	388
6.3.1 Die Zinsreaktionen im Vergleich	388
6.3.2 Unterschiede in der Konjunkturdynamik?	389
6.3.3 Unterschiedliche Rollenverteilung zwischen Geld- und Fiskalpolitik?	392
6.3.4 Überschreitungen des Inflationsziels im Euroraum	393
6.3.5 Unterschiede im geldpolitischen Transmissionsprozess?	400
6.3.6 Ist die Fed-Politik zu aktivistisch?	407
6.3.7 Anderes Mandat und geldpolitische Philosophie der Fed?	412
6.3.8 Die empirische Analyse: Wie restriktiv war die EZB tatsächlich?	415
6.4 EIN VORLÄUFIGES RESÜMEE: WAR DIE EZB 2001-03 ZU RESTRIKTIV?	420
7 SCHLUSSBETRACHTUNG	422