

Einführung in die Wirtschaftspolitik

PD Dr. Jochen Hartwig
KOF ETH
hartwig@kof.ethz.ch
Tel.: 044 632 73 31

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Hauptaufgabe** der Geldpolitik ist die Beseitigung/
Verhinderung der durch *Inflation* entstehenden
Ineffizienzen (s.o. Teil Fiskalpolitik: Makroziele)
- Umstritten ist, ob die Geldpolitik darüber
hinausgehende Verantwortlichkeiten hat (z.B.
Stabilisierungsaufgaben, für mehr Beschäftigung
sorgen, indem sie den Franken tief hält etc.)
- Umstritten ist ferner, ob die Geldpolitik nur nominelle
Grössen (Preise) beeinflussen kann oder auch „reale“
Grössen (Mengen) → Diskussion um die sog.
„klassische Dichotomie“

2

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

Anwendung: Die Geld- und Währungsordnung der Schweiz

- Seit 1907 hat die Schweiz eine Zentralbank, die **SNB**. Sie
ist eine „spezialgesetzliche Aktiengesellschaft“; rund 45%
des Aktienkapitals befinden sich im Privatbesitz, der Rest
in Händen von Kantonen und Kantonalbanken.
- Die Kontrollfunktion über das laufende Geschäft übt der
Bankrat aus. 6 seiner 11 Mitglieder werden vom
Bundesrat bestimmt (5 von der Generalversammlung).
Proporzgesichtspunkte werden berücksichtigt, und es
macht sich wieder der Einfluss der Verbände geltend
(z.B. sind SGB und Arbeitgeberverband vertreten).

3

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

Anwendung: Die Geld- und Währungsordnung der Schweiz

- **Aufgaben der SNB:**
 - Abwicklung des **Zahlungsverkehrs** (Bargeldumlauf; SIC)
 - **Bank des Bundes** (Zahlungsverkehr, Verwaltung von Wertschriften (Aktiva und Passiva); nicht: Finanzierung („Monetisierung“) eines Bundesdefizits)
 - Sicherung der Stabilität des Finanzsystems durch Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität (ggf. „**Lender of last resort**“)
 - Sicherung des **Preisniveaustabilität** durch geldpolitische Massnahmen (**Hauptaufgabe**)

4

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Geldpolitik wird heute meist einer *unabhängigen* Zentralbank (wie der SNB) anvertraut.**
 - **Aber:** Abstimmung zwischen Bundesrat und Nationalbank in Fragen von „wesentlicher konjunkturentwicklungs- und monetärer Bedeutung“ ist vorgesehen (Art. 2, Abs. 2 NBG).
 - SNB muss einen Rechenschaftsbericht abgeben und hat dies 2005 zum ersten Mal getan („**verantwortliche Unabhängigkeit**“).

5

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Expansive Politik:** sinkender Marktzins und/oder beschleunigtes Geldmengenwachstum
 - Kann zu mehr Inflation führen oder
- **Kontraktive Politik:** steigender Marktzins und/oder verlangsamtes Geldmengenwachstum
 - Kann zu weniger Inflation führen
- Frage: **Wie können die Zinsen überhaupt auf die Preise wirken?** ⇒ Frage nach der „**geldpolitischen Transmission**“

6

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Transmissionskanäle**
 - **Einkommenskanal:** Variierende Zinseinkommen können Konsumnachfrage beeinflussen und damit die Preise.
 - **Finanzierungskanal:** Höhere Zinsen verteuern Investitionen. Einige unterbleiben.
 - **Portfoliokanal:** Höhere Zinsen können Festanlagen attraktiver machen als Realinvestitionen.
 - Gleicher Effekt bei beiden Kanälen: Sinkende Gesamtnachfrage (→ Multiplikatoreffekte!), dadurch tendenziell sinkende oder weniger stark steigende Preise

7

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Transmissionskanäle (Forts.)**
 - Restriktive Geldpolitik ist wirksamer als expansive, da bei Verbilligung der Kredite nur bei guter Erwartungslage mehr investiert wird, während „Abwürgen“ relativ leicht ist.
 - Finanzierungskanal ist aber abhängig von der Bedeutung der Banken bzw. der Fremdfinanzierung → In Kontinentaleuropa höher als im angelsächsischen Bereich!

8

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Transmissionskanäle (Forts.)**
 - Sinkende Investitionen führen zu geringerer Arbeitsnachfrage, geringeren Lohnabschlüssen und geringeren Preissteigerungen (**mark-up-pricing**)
 - Dieser „**Phillips-Kurven**“-Kanal ist von **zentraler Bedeutung**.

9

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Transmissionskanäle (Forts.)**
 - **Wechselkurskanal:** Höhere Zinsen führen kurzfristig zu Aufwertung der Währung und geringeren Importpreisen.
 - Aber auch zu geringeren Exporten und damit Konjunkturdämpfung im Inland.
 - **Bilanzenkanal:** Zinsänderungen wirken sich auf Aktienkurse und Obligationenkurse bzw. Cash flows aus und bewirken damit Änderungen bei der Besicherung von Krediten bzw. beim Kreditbedarf. Auch dies führt zu Veränderungen bei der Kreditnachfrage bzw. der Investitionsbereitschaft.

10

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Transmissionskanäle (Forts.)**
 - **Schweizer Besonderheit: Hypothekenzinskanal**
 - Steigende Kurzfristzinsen → steigende Hypothekenzinsen → steigende Mieten → steigendes Preisniveau
 - **adverser Effekt!**
 - **Erwartungen** spielen im Bereich der Geldpolitik eine grosse Rolle, z.B.
 - Inflationserwartungen
 - Erwartungen hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der Zentralbank (Anfangsproblem der EZB)
 - Reputationsaufbau sehr wichtig für Notenbanken

11

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- **Besonderheit der Geldpolitik:** Aufgrund der Länge der Transmissionskanäle existiert ein beträchtlicher „policy lag“ von **2-3 Jahren**.
 - **„Outside policy lag“** im Unterschied zum grossen „inside policy lag“ bei der Fiskalpolitik

12

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

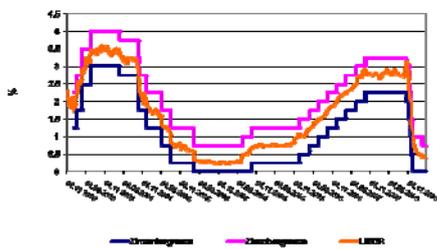
- Das (neue) geldpolitische Konzept der SNB (seit 2000)
 - Mischung von Inflations-, Zins- und Geldmengensteuerung (vgl. Hotz-Hart et al., S. 459, Abb. 138)

13

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- Das (neue) geldpolitische Konzept der SNB

Zinsänderungen und Prämien-Rendite-Monats-LIBOR



14

Der makroökonomische Zugang zur Theorie der Wirtschaftspolitik – Geldpolitik

- Geldpolitische Instrumente
 - In der Schweiz seit 1998 fast nur noch **Repogeschäfte** (anderer Begriff: Wertpapierpensionsgeschäfte)
 - temporäre Eigentumsübertragung von Wertpapieren gegen Notenbankgeld mit täglich neu festgesetztem Zinssatz.
 - Darüber kann die SNB auch den LIBOR steuern (Arbitrage).

15
