

Hagemann, Daniel; Wohlmann, Monika

Article

Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik - eine Erwiderung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hagemann, Daniel; Wohlmann, Monika (2017) : Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik - eine Erwiderung, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 97, Iss. 9, pp. 674-675, <https://doi.org/10.1007/s10273-017-2195-1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/206467>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

sowohl für den Euroraum insgesamt als auch für einzelne Länder, darunter Deutschland, Frankreich und Spanien.

Kreditnachfrage wichtiger Faktor

Bei aller gebotenen Vorsicht in der Interpretation einzelner Datenquellen sprechen die hier gezeigten Resultate der komplementären Umfragen zusammen mit der Entwicklung auf makroökonomischer Ebene doch recht deutlich dafür, dass die Nachfrage nach Bankkrediten in jüngerer Zeit eher verhalten ausfiel und damit nennenswert zur schwachen Kreditentwicklung beigetragen hat. Es ist insofern fraglich, inwieweit die aktuellen geldpolitischen Maßnahmen für sich genommen die Kreditentwicklung noch spürbar beeinflussen können. Naheliegender ist vielmehr, dass andere Politikbereiche gefordert

sind, etwaige Investitions- und damit auch Kreditnachfragehemmnisse zu beseitigen, um so den konjunkturellen Aufschwung und den begonnenen Preisauftrieb im Euroraum zu festigen. Auch dafür bieten die diskutierten Umfragen Hinweise: Unternehmen werden darin auch gefragt, was aus ihrer Sicht aktuell das größte Problem für ihre wirtschaftliche Tätigkeit darstellt. Die Ergebnisse der jüngsten Umfragewelle fasst Abbildung 5 zusammen. Eine mangelnde Kundennachfrage sowie die ausreichende Verfügbarkeit qualifizierter Fachkräfte stellen aktuell die größten Herausforderungen für die Unternehmen im Euroraum dar. Auf Länderebene zählen wahlweise auch zu viel Regulierung (Frankreich) oder zu hohe Arbeitskosten (Italien) dazu. Am wenigsten problematisch ist hingegen in nahezu allen Ländern das Gleiche – der Zugang zu Finanzmitteln.

Daniel Hagemann, Monika Wohlmann

Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik – eine Erwiderung

Manuel Rupprecht stellt in seiner Ergänzung den Bedeutungsverlust des Bankkredits als Folge eines gedämpften Mittelbedarfs des Privatsektors als wesentliche Ursache für die zuletzt schwache Kreditvergabe in der Eurozone heraus. Zunächst möchten wir betonen, dass die Wirkungszusammenhänge bei der Analyse der Kreditvergabe vielschichtig sind und wir zustimmen, dass auch die Kreditnachfrage eine tragende Rolle für die Wirksamkeit der Geldpolitik spielt. Hierzu hatten wir in der April-Ausgabe dieser Zeitschrift eine Untersuchung des Zinskanals

veröffentlicht, bei der speziell der geldpolitische Einfluss auf die Kreditnachfrage analysiert wird.¹

Die Bedeutung des Bankenkanals als Transmissionsmechanismus für die Geldpolitik wird maßgeblich durch die Abhängigkeit des Privatsektors vom Bankensektor als Finanzierungsgeber bestimmt. Nur bei einer bestehenden Abhängigkeit des Privatsektors vom Bankkredit und unzureichenden Substitutionsmöglichkeiten würden Angebotsrestriktionen der Geschäftsbanken zu Finanzierungshemmnissen führen. Gäbe es ein vollkommenes Substitut für den Bankkredit, auf das der private Sektor ausweichen könnte, hätten Angebotsrestriktionen bei den Geschäftsbanken keine realwirtschaftlichen Auswirkungen.²

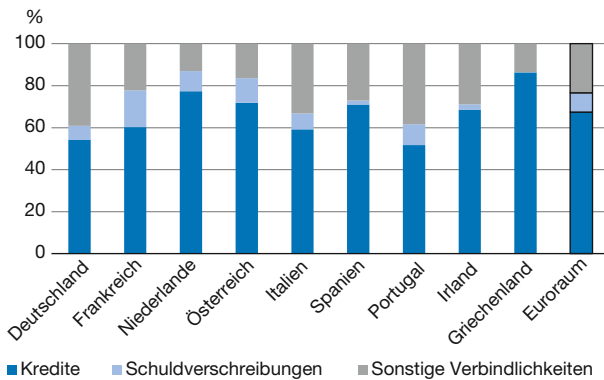
Prof. Dr. Monika Wohlmann lehrt Volkswirtschaftslehre an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management in Düsseldorf.

Daniel Hagemann, B.A., ist dort Master-Student.

¹ Vgl. D. Hagemann, M. Wohlmann: Die Transmission über den Zinskanal: von der Geldpolitik zur Kreditnachfrage, in: Wirtschaftsdienst, 97. Jg. (2017), H. 4, S. 299-303.

² Vgl. A. K. Kashyap, J. C. Stein: The role of banks in monetary policy: A survey with implications for the European monetary union, in: Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 21. Jg. (1997), H. 3, S. 2-18; vgl. C.E. Walsh: Monetary theory and policy, 2. Aufl., Cambridge 2003, S. 324.

Abbildung 1
**Verbindlichkeiten nicht-finanzieller Unternehmen
 (ohne Eigenkapital)**



Anmerkung: Bestand zum Jahresende 2016. Die sonstigen Verbindlichkeiten enthalten z.B. Handelskredite, Finanzderivate oder Mitarbeiteraktienoptionen.

Quellen: EZB (Euro Area Accounts) und eigene Berechnungen.

Um zu überprüfen, ob angebotsbedingte Restriktionen bei den Geschäftsbanken zur Erklärung der schwachen Kreditvergabe wegen hinreichender Substitutionsmöglichkeiten des Bankkredits in der Eurozone vernachlässigt werden können, empfiehlt es sich, die Bewertung der Rolle des Bankkredits bei der Finanzierung des privaten Sektors aus zwei Perspektiven zu betrachten. Neben der durch Manuel Rupperecht durchgeführten Periodenbetrachtung der Finanzierungsstruktur sollte auch eine Bestandsbetrachtung vorgenommen werden. Zwar ist es richtig, dass aus Periodensicht der Anteil der Kreditfinanzierung an der jährlichen Neuaufnahme von Finanzierungsmitteln im Nachgang der Finanzkrise zurückgegangen ist. Dennoch zeigen die jüngsten Erhebungen der Europäischen Zentralbank, dass der Bankkredit aus Bestandsicht weiterhin mit Abstand das wichtigste externe Finanzierungsinstrument in der

Eurozone darstellt.³ Abbildung 1 zeigt die Struktur der Verbindlichkeiten der privaten Unternehmen in ausgewählten Euroländern. Die Kreditfinanzierung macht im Durchschnitt des Euroraums rund zwei Drittel der Fremdfinanzierung der Unternehmen aus. Nur rund 10% des Fremdkapitals wird über kapitalmarktnahe Instrumente wie Schuldverschreibungen eingeworben. Dabei ist zu konstatieren, dass die Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung in den einzelnen Euroländern sehr unterschiedlich ausfällt und hier zum Teil länderspezifische Gepflogenheiten relevant sind. Zudem spielt der Bankensektor auch bei der Fremdkapitalaufnahme über die Emission von Schuldverschreibungen eine wichtige Rolle, da er hier nicht nur als Mittler sondern auch als Kapitalgeber, also Käufer von Schuldverschreibungen, auftritt. Damit bleibt die Bedeutung des Bankensektors zur Finanzierung des Unternehmenssektors hoch.

Insgesamt ist die Wirtschaft in der Eurozone also stärker von der Bankenfinanzierung abhängig als von der Finanzierung über den Kapitalmarkt.⁴ Hinzukommt, dass insbesondere kleine und mittlere Unternehmen in der Eurozone nicht zu adäquaten Konditionen auf alternative Finanzierungsformen zurückgreifen können und von Einschränkungen beim Bankkreditangebot stark betroffen wären.⁵ Dies gilt ebenso für private Haushalte, deren Abhängigkeit vom Bankensektor besonders hoch ist, da sie sich in erster Linie über Bankkredite verschulden.⁶ Daher erscheint insgesamt eine Betrachtung von Angebotsrestriktionen über den Bankenkanal zur Erklärung der schwachen Kreditentwicklung durchaus zielführend.

3 Vgl. European Central Bank: Report on financial structures, Oktober 2016, Frankfurt a.M. 2016, S. 10.

4 Vgl. E. Alevizopoulou, N. Apergis, S. M. Miller: The bank lending channel and monetary policy rules for Eurozone banks: Further extensions, in: The Berkeley Electronic Journal of Macroeconomics, 15. Jg. (2015), H. 1, S. 93-112.

5 Vgl. J. Peek, E. S. Rosengren: The role of banks in the transmission of monetary policy, in: A. N. Berger, P. Molyneux, J. O. S. Wilson (Hrsg.): The Oxford handbook of banking, 2. Aufl., Oxford 2015, S. 453-473.

6 Vgl. European Central Bank: Euro Area Accounts Online, Juli 2017, Frankfurt a.M. 2016, S. 70.

Title: *The Transmission Mechanism of Monetary Policy – Addition and Reply*

Abstract: In March 2015 Wirtschaftsdienst published the article “The Transmission Mechanism of Monetary Policy – Where is the Boost to Lending?” by Daniel Hagemann and Monika Wohlmann. Manuel Rupperecht asserts in his response that their argumentation concentrates too heavily on credit supply. He points to the importance of credit demand and the declining significance of bank loans. Hagemann and Wohlmann respond by providing detailed information on the sources of company financing and state that more than half of the financing for companies in the eurozone originated from banks.

JEL Classification: E52, E44, G21