

Seitz, Franz

Working Paper

Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise: Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen

Weidener Diskussionspapiere, No. 33

Provided in Cooperation with:

University of Applied Sciences Amberg-Weiden (OTH)

Suggested Citation: Seitz, Franz (2012) : Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise: Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen, Weidener Diskussionspapiere, No. 33, ISBN 978-3-937804-35-4, Hochschule für angewandte Wissenschaften Amberg-Weiden (HAW), Weiden i.d.OPf.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/66225>

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.

HAW

im Dialog

Weidener Diskussionspapiere

**Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik
vor, während und nach der Krise:
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen**

Prof. Dr. Franz Seitz

**Diskussionspapier Nr. 33
Oktober 2012**

Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Franz Seitz (HAW Amberg-Weiden)

**Hochschule Amberg-Weiden, University of Applied Sciences, Abt. Weiden,
Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

Telefon: +49 961 382-0

Telefax: +49 961 382-2991

e-mail: Weiden@haw-aw.de

Internet: www.haw-aw.de

Druck

Hausdruck

Die Beiträge der Reihe "HAW im Dialog: Weidener Diskussionspapiere" erscheinen in unregelmäßigen Abständen.

**Bestellungen schriftlich erbeten an: Hochschule Amberg-Weiden, Abt. Weiden,
Bibliothek, Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

Die Diskussionsbeiträge können elektronisch unter www.haw-aw.de abgerufen werden.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung vorbehalten. Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISBN 978-3-937804-35-4

Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise: Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen^{*}

Franz Seitz⁺

Oktober 2012

⁺) Hochschule für Angewandte Wissenschaften Weiden und WSB Poznan (Polen)
University of Applied Sciences
Hetzenrichter Weg 15
D-92637 Weiden
Germany
f.seitz@haw-aw.de

Abstract

Nach der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise kamen verstärkt Forderungen auf, die Geldpolitik solle zur frühzeitigen Erkennung von Finanzmarktungleichgewichten verstärkt auf monetäre Variablen ihr Augenmerk richten. Der vorliegende Beitrag zeigt, dass diese Überlegung wohl begründet ist, allerdings nicht erst seit der Finanzkrise. Zudem leistet ein derartiges Vorgehen auch den besten Beitrag zur dauerhaften Gewährleistung von Preisstabilität.

JEL: E42, E52, E58

Schlüsselwörter: Geldmenge, Geldpolitik, Inflation, Finanzkrise

^{*} Dies ist die überarbeitete Version eines Vortrags, der auf der Internationalen Fachtagung der VWL-Professoren an deutschsprachigen Hochschulen in Jena im Mai 2011 gehalten wurde. Den Teilnehmer bin ich für die fruchtbare Diskussion und wertvolle Hinweise zu Dank verpflichtet.

English abstract:

During and after the recent financial and economic crises more and more economists argued in favour of a monetary policy which should pay more attention to monetary variables as early warning indicators of financial market imbalances. The present paper shows that these considerations are well justified, but not only since the latest crisis. Such an approach is also the best contribution for the permanent safeguarding of price stability.

1. Einleitung, Problemstellung

Die Rolle der Geldmenge, oder allgemeiner monetärer Variablen, in der Makroökonomie und speziell für die Geldpolitik ist seit jeher Anlass kontroverser Diskussionen.² Durch die Finanzkrisen seit 2007 wurden diese erneut angeregt. So wurde argumentiert, hätten die geldpolitischen Entscheidungsträger der Entwicklung monetärer Variablen im Vorfeld verstärkt Aufmerksamkeit geschenkt, hätten sie zumindest frühzeitig den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte bemerken und eventuell gegensteuern können. Dafür gab es allerdings auch schon davor genügend empirische Evidenz (z.B. Borio und Lowe, 2002, 2004 sowie Detken und Smets, 2004).

In diesem Kontext stellt sich zunächst die Frage, ob denn die Bedeutung monetärer Variablen in normalen Zeiten eine andere ist als in turbulenten Phasen. Tritt der in diesen Größen liegende Informationsgehalt vor allem im Umfeld größerer Verwerfungen auf den Finanzmärkten zu Tage? Daran anschließend gilt es zu fragen, ob denn die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise an den Beziehungen etwas geändert haben könnte. Das könnte erstens daran liegen, dass neue theoretische Erkenntnisse vorliegen. Zweitens könnten sich die empirischen Zusammenhänge geändert haben. Und drittens könnten sich neue (geld-)politische Interpretationen und Einschätzungen ergeben haben.

Bei der Analyse derartiger Fragen ist strikt zwischen den unterschiedlichen geldpolitischen Ebenen zu trennen (Görgens et al., 2008, Kap. III.1). Auf der **Instrumentenebene** entscheidet eine Zentralbank über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente. Heutzutage handelt es sich dabei um drei Arten: Mindestreserven auf bestimmte Bankpassiva bzw. eine freiwillige Vereinbarung zur Haltung von Zentralbankguthaben; Offenmarktgeschäfte, die auf Initiative der Zentralbank durchgeführt werden; Ständige Fazilitäten, die den Banken jederzeit zur Verfügung stehen. Auf der Instrumentenebene legt die Zentralbank die Notenbankzinssätze nach ihren Vorstellungen fest, um damit zunächst operative Ziele zu erreichen (**operative Ebene**). Als operatives Ziel findet inzwischen fast überall der Zinssatz für Tagesgeld am Interbanken-Geldmarkt (und nicht die Geldbasis)

² Siehe z.B. die Ausgabe des Journal of Money, Credit and Banking vom Dezember 2008 und Gerberding et al. (2005), Abschnitt 5.

Verwendung. Bei Zinsen nahe Null verliert allerdings dieses Ziel immer mehr an Bedeutung und es ist nach Alternativen zu suchen, die sich in der Regel an Mengengrößen (z.B. den Bankreserven) orientieren. Auf der **Indikatorebene** geht es um Variablen, die frühzeitig Informationen darüber liefern, wie die operativen Ziele anzupassen sind, um die Endziele best möglichst zu erreichen. Die Unterscheidung zwischen der operativen und der Indikatorebene macht bereits deutlich, dass eine fehlende Berücksichtigung von "Geld" auf der operativen Ebene nicht zwangsläufig gleichbedeutend mit der Nichtbeachtung von Geldmengenentwicklungen im Allgemeinen ist. Auf der **Endzielebene** schließlich geht es um die letztlich von der Zentralbank anzustrebenden Ziele. Hier hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten sowohl in der Theorie als auch in der Praxis als Konsens herausgebildet, dass sich Zentralbanken primär auf die Bekämpfung von Inflation bzw. die Gewährleistung von Preisstabilität konzentrieren sollten. In jüngster Zeit wird aber auch zunehmend auf die Bedeutung der Finanzstabilität verwiesen. Alle anderen Ebenen sind letztlich dieser Ebene unterzuordnen.

Wir beschäftigen uns im Folgenden ausschließlich mit der Indikatorebene. Es soll gezeigt werden, welche wichtige Rolle monetäre Variablen auf dieser Ebene spielen können, und zwar weitgehend unabhängig vom Währungsgebiet und dem konkreten geldpolitischen Regime.

2. Lage vor der Finanzkrise

Vor der Krise kann die Bedeutung der Geldmenge für die Geldpolitik getrost als "**benign neglect**" gekennzeichnet werden. Die Geldmenge und an ihr angelehnte Größen verschwanden größtenteils von der geldpolitischen Bildfläche. Seit den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts fand weltweit ein (expliziter oder impliziter) Übergang auf eine Strategie der **direkten Inflationssteuerung** statt, in der monetäre Variablen keine Rolle spielen. In den USA, die offiziell nicht diesem Konzept, sondern einem Multi-Indikatoren-Ansatz folgen (Görgens et al., 2008, Kap. III.2.5), verlor die Geldmenge den Status einer offiziellen geldpolitischen Zielgröße. 2006 wurde sogar die Publikation von M3 vollkommen eingestellt. Allerdings gab sich die Fed Anfang 2012 ein explizites Inflationsziel von 2 %, das nach Meinung der amerikanischen Notenbank am besten mit dem Ziel der Preisstabilität bei

Vollbeschäftigung korrespondiert. Im Euro-Währungsgebiet wurde mit der Überprüfung der geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 die Monetäre Säule (wenn auch nicht offiziell) abgewertet. Sie war nur noch "by words", nicht mehr "by deeds" vorhanden. Was verblieb, war die Wirtschaftliche Säule mit einem "looking at everything". Die Begründung für die Vernachlässigung monetärer Variablen unter den geldpolitischen Orientierungsgrößen war dabei stets die Instabilität im Geldnachfrageverhalten. Die einzige Ausnahme war die Deutsche Bundesbank, die bis zum Beginn der Währungsunion Ende 1998 an ihrer Geldmengenstrategie festhielt. Interessanter Weise hatte Deutschland während der Strategie mit Geldmengenzielen stets international sehr niedrige Inflationsraten und wurde von größeren Finanzmarktkrisen verschont.

Die entscheidende Größe im Konzept der direkten Inflationssteuerung ist die Inflationsprognose der Zentralbank, die in Übereinstimmung mit deren Inflationsziel gebracht werden muss. Die in die Inflationsprognose eingehenden Variablen sollten dabei einen stabilen Zusammenhang aufzeigen (siehe dazu auch Abschnitt 5). Die Prognosequalität einer Variablen hängt allerdings auch davon ab, ob eine Zentralbank sich an ihr orientiert oder nicht. Dies gilt insbesondere für Größen, die stark von Inflationserwartungen oder Erwartungen über den zukünftigen Kurs der Geldpolitik bestimmt sind. Das sind insbesondere Finanzmarktpreise wie Zinsen, die Zinsstruktur oder die Preise von Derivaten. In diesem Zusammenhang sind vor allem die Lucas-Kritik und Goodhart's Law relevant.

Was generell die Beziehungen zwischen Geldpolitik und Assetpreisen betraf, galt der sog. "Jackson Hole Consensus" (Issing, 2011, Abschnitt II). Dieser bestand darin, Assetpreise nur zu berücksichtigen, insofern sie Preisgefahren signalisieren. Konkret bedeutete das,

- Zentralbanken sollten keine Zielgrößen für Assetpreise verfolgen,
- Zentralbanken sollten nicht versuchen, eine Finanzmarktblase zum "Platzen" zu bringen,
- nach dem "Platzen" einer Blase sollten die Zentralbanken die negativen Konsequenzen durch eine reichliche Liquiditätsbereitstellung abmildern oder sogar verhindern.

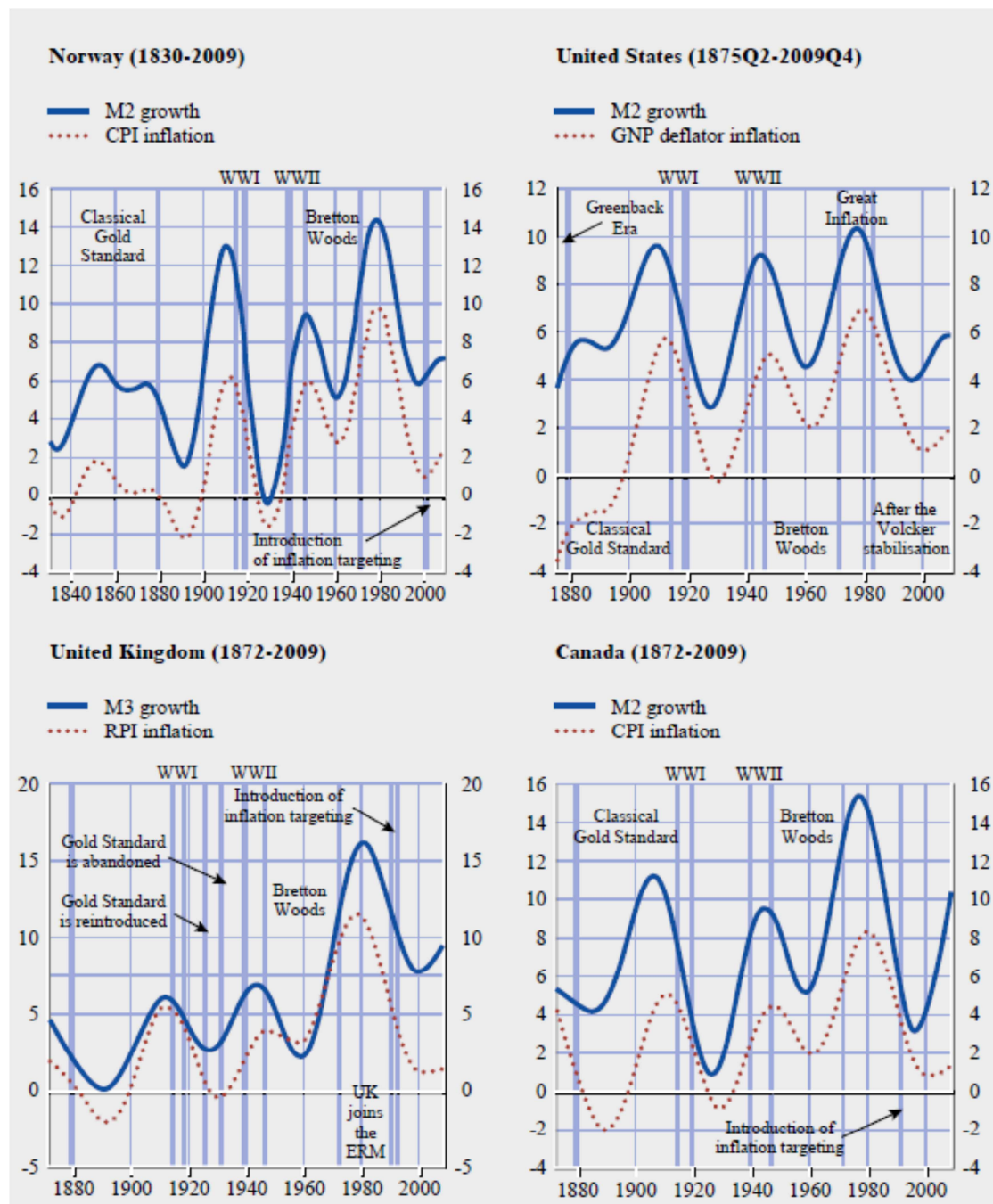
Damit ist ein asymmetrischer Ansatz mit gravierenden Moral-Hazard-Problemen verbunden. Es wäre besser, schon den Aufbau einer Spekulationsblase durch eine vorausschauende und stabilitätsorientierte Geldpolitik zu verhindern. Eine Politik des "inflation targeting" hat hier Probleme, vor allem in einem Umfeld, das charakterisiert ist von Angebotsschocks. Ein positiver Angebotsschock zum Beispiel wird wegen der damit verbundenen Disinflation zwar mit Freude zur Kenntnis genommen. Eine möglicherweise resultierende zu expansive Geldpolitik kann dann allerdings die Grundlage für finanzielle Übertreibungen und dadurch finanzielle Ungleichgewichte, die zu Finanzkrisen führen, legen.

3. Einige stilisierte empirische Fakten

Im Folgenden sollen für ausgewählte Währungs- und Zeiträume die Zusammenhänge zwischen monetären Variablen, speziell der Geldmengen- und Kreditentwicklung, und Güterpreis-inflation sowie Finanzmarktpreisen veranschaulicht werden.

Abb. 1 zeigt für vier Länder über einen Zeitraum, der mehr als ein Jahrhundert und vielfältige monetäre Regimes umfasst, den Gleichlauf zwischen der Geldmengen- und Preisentwicklung. Dabei sind jeweils die niederfrequenten Komponenten der beiden Zeitreihen dargestellt, da es theoriegemäß um langfristige Zusammenhänge geht. In Abbildung 2 findet sich der analoge Zusammenhang für die EWU seit 1980. Daran ist auch erkenntlich, dass die Hoch- und Tiefpunkte der Inflation stets nach den Hoch- und Tiefpunkten des Geldmengenwachstums erfolgen.

Abb. 1: Der langfristige Geldmengen-Preis-Zusammenhang: internationale Evidenz

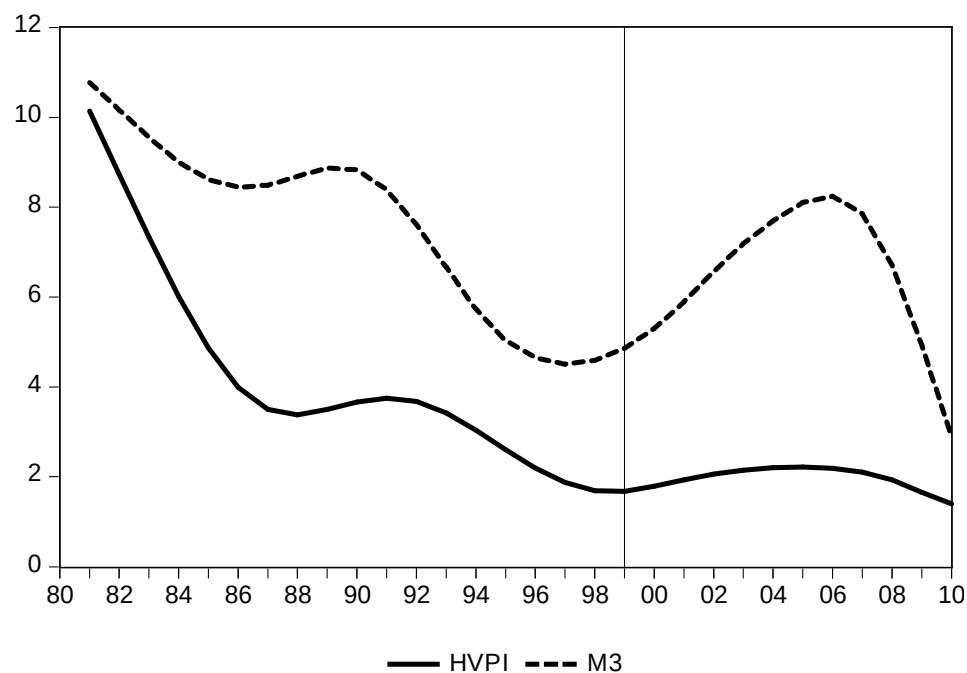


Quelle: Papademos/Stark (2010), S. 33.

Abb. 3 konzentriert sich dagegen auf den Zusammenhang zwischen einem Kreditindikator und Assetpreisen. Dabei wurde für 13 OECD-Länder (Australien, Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Neuseeland, die Niederlande, die Schweiz, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten) ein Kreditindikator konstruiert. Dargestellt sind die Abweichungen des Verhältnisses privater Kredite zum BIP von seinem Trendniveau. Als Finanzmarktpreise gehen die Preise für private und gewerbliche Immobilien sowie

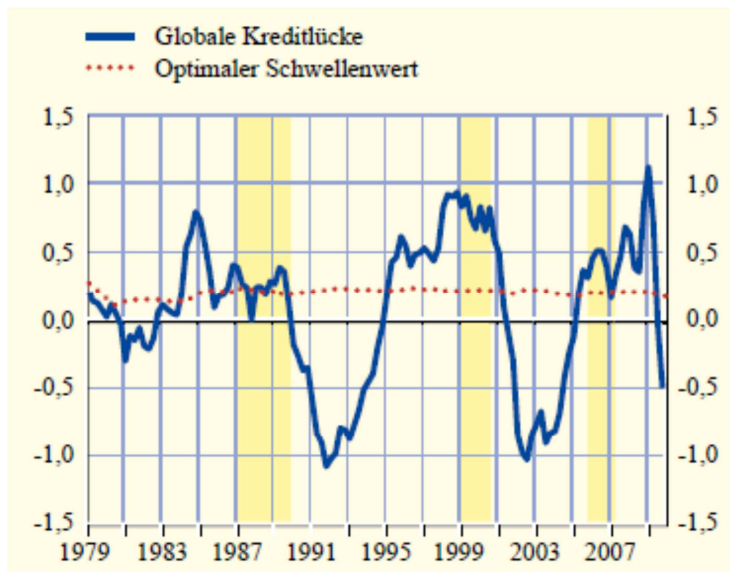
Aktienkurse, jeweils in realer Spezifikation, ein. Es werden Vermögenspreis-Haussephasen analysiert, definiert als Haussephasen, in deren Anschluss das Wachstum des realen BIP drei Jahre lang mindestens drei Prozentpunkte unter dem Potenzialwachstum liegt. Mit Hilfe eines Signal-Extraction-Ansatzes wird dann eine Vielzahl von Variablen auf ihre Eignung als Frühwarnindikatoren getestet. Es stellt sich heraus, dass die globale private Kreditlücke und die globale M1-Lücke im Länderdurchschnitt die besten Frühwarnindikatoren darstellen. Diese Indikatoren verringern den Verlust des Entscheidungsträgers im Hinblick auf die präferenzgewichteten Fehler um bis zu 25%, verglichen mit Situationen, in denen der Indikator unberücksichtigt bleibt. Wir beschränken uns auf die Darstellung des Kreditindikators. Es zeigt sich, dass seit 1979 im Vorfeld jeder identifizierten Finanzpreis-Haussephase der Indikator den optimalen Schwellenwert überschritt (siehe auch Borio und Drehmann, 2009).

Abb. 2: Geldmengen-Preis-Zusammenhang für die EWU



Quelle: eigene Darstellung. Reihen geglättet mit einem Hodrick-Prescott-Filter

Abb. 3: Globaler Kreditindikator und Assetpreise



Quelle: EZB (2010), S. 86. Die gelb schattierten Bereiche zeigen aggregierte Vermögenspreis-Haussephasen an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2009.

4. Die Situation nach der Krise

Durch die Finanzkrise wurde offensichtlich, dass der Kurzfristorientierung der Finanzmärkte entgegengewirkt werden sollte. Deshalb wäre ein geldpolitisches Konzept wünschenswert, das eine **Langfristorientierung** quasi automatisch nach sich zieht. Zugleich wurden Forderungen laut, der Geldpolitik als weiteres Mandat neben der Gewährleistung von Preisstabilität noch die Sicherung von **Finanzstabilität** mit auf den Weg zu geben. Allerdings sollte die Geldpolitik auch nicht überfrachtet werden, da sie mit dem Kurzfristzins nur über ein recht grobes Instrument verfügt (siehe auch die Tinbergen-Regel, nach der pro anzustrebendem Ziel mindestens ein Instrument vorhanden sein sollte).

Es besteht eine relativ einfache Möglichkeit, diese Forderungen in einem Konzept zu erfüllen. Ein **breit basierter geldmengenorientierter Ansatz** erscheint hierfür geradezu prädestiniert. Dafür könnte man an die Monetäre Analyse der EZB anknüpfen, wie sie inzwischen verstanden wird (siehe Papademos und Stark, 2010). Eine derartige Analyse beinhaltet mehrere Aspekte:

- Eine Untersuchung aller Geldmengenaggregate incl. deren Komponenten und Gegenposten. Darin enthalten sollte eine institutionelle als auch eine Bankbilanzanalyse sein.

- Entwicklung unterschiedlicher Messgrößen für die existierende Überschussliquidität.
- Aufstellung verschiedener Varianten von Geldnachfragemodellen (Transaktionsnachfrage vs. Wertaufbewahrung, gewichtete- vs. einfache Summenaggregate, sektorale Unterteilung, internationale Perspektive, Berücksichtigung der Rolle von Finanzinnovationen und Portfolioveränderungen, Analyse der Niedrigfrequenzkomponenten)
- Theoretische Analyse des Zusammenspiels zwischen Geld und Finanzmärkten bzw. Finanzanlagen in Makromodellen (Erweiterung der DSGE-Modelle). Dabei sollte Wert auf eine Mikrofundierung des Geldes und die Berücksichtigung finanzieller Friktionen gelegt werden.

Insgesamt hätte man damit ein Frühindikatorenwarnsystem für Gefährdungen der Preisstabilität und den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte zur Verfügung. Da Finanzmarktpreise in der Regel vor den Güterpreisen steigen, wäre damit automatisch eine frühzeitiges geldpolitisches Gegensteuern ("leaning against the wind") im Sinne von Zinserhöhungen verbunden, ohne dass man den Aufbau spekulativer Blasen zu identifizieren hätte.

5. Stabilitätsgesichtspunkte

Üblicherweise wird die Stabilität der Geldnachfrage bzw. Umlaufgeschwindigkeit als notwendige Bedingung einer geldmengenorientierten Politik betrachtet. Dabei geht es gemäß dem Konzept eher um die **langfristige Stabilität** der Beziehungen.³ Dies erfordert eine stetige Beobachtung der monetären Entwicklungen, da (zukünftige) Instabilitäten nie ausgeschlossen werden können.

Diese Überlegungen sind sicherlich richtig. Allerdings sollte man den **Informationsgehalt** sich aufbauender Instabilitäten ebenfalls nicht außer Acht lassen. So weisen Instabilitäten ja gerade darauf hin, dass sich auf den Finanzmärkten und im Geldnachfrageverhalten etwas verändert. Es ist somit nicht nur Vorsicht bei der Interpretation der Geldmengendaten, sondern auch bzgl. der weiteren Entwicklungen auf den Finanzmärkten (und evtl. auch der Realwirtschaft)

³ Allerdings wird die kurzfristige Stabilität umso wichtiger, je langsamer die Anpassung an das langfristige Gleichgewicht erfolgt.

angebracht. In diesem Sinne sind sich abzeichnende Instabilitäten als Risikowarnsystem zu verstehen. Den Ursachen dafür sollte nachgegangen werden. Dabei wäre zunächst zu prüfen, ob es sich um einen einmaligen Strukturbruch, eine kurzfristige Instabilität oder einen dauerhaften Zusammenbruch zuvor festgestellter Zusammenhänge handelt. Auch ist zu untersuchen, ob der Geldangebotsprozess und damit das Verhalten der Zentralbank unter Umständen ursächlich für empirisch festgestellte Instabilitäten sind. Die Geldmengenentwicklung stellt ja bekanntlich immer ein Zusammenspiel von Angebots- und Nachfrageeffekten dar. Es muss also versucht werden, das Verhalten der geldschöpfenden und der geldhaltenden Sektoren zu verstehen, um den fundamentalen Treibern der Instabilität auf die Spur zu kommen. Eine Analyse unterschiedlicher Assetmärkte vor dem Hintergrund von Risiko und Unsicherheit ist dabei unerlässlich.

Aus einer mehr generellen Perspektive ist auch zu fragen, was es bedeutet, wenn in statistisch-ökonomischen Untersuchungen festgestellt wird, dass die Geldnachfrage instabil ist. Dahinter steht immer ein "**omitted variables**"-Problem. Hat man die Variable gefunden, die die Entwicklungen hinreichend erklären kann, bekommt man wieder stabile Relationen. In diesem Sinne ist die Geldnachfrage in Ländern, die nicht permanent von finanziellen Schocks und Finanzmarktkrisen heimgesucht werden, eigentlich per Definition stabil. Es liegt nur im Geschick des Ökonometrikers, die richtigen Variablen zu finden. Jedoch wird die Interpretation der Geldmengenzahlen durch die Aufnahme immer neuer Variablen in Geldnachfragemodelle komplexer. Das liegt alleine schon daran, dass die Gleichgewichtssituation bzw. der Referenzmaßstab einer stabilitätsgerechten Geldmengenentwicklung schwieriger abzuleiten ist.

In diesem Zusammenhang sollte auch beachtet werden, dass Stabilität auch bei anderen geldpolitischen Strategien ein Thema ist. So muss im Konzept des Inflation Targeting die verwendete Inflationsgleichung ebenfalls stabil sein, um sinnvolle Schlussfolgerungen ableiten zu können. Wenn jedes Quartal oder Jahr neue Variablen die Inflation bestimmen, ist auch aus dieser Hinsicht dieses Konzept ungeeignet, stabilisierend auf die Inflationserwartungen einzuwirken. Geldpolitische Entscheidungen können und sollen darauf dann nicht aufgebaut werden.

6. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Mit dem vorliegenden Papier sollte gezeigt werden, dass eine breit angelegte geldmengenorientierte Politik automatisch die notwendigen Grundlagen für eine langfristige Perspektive in der Geldpolitik legt. Zudem gelingt es damit sowohl inflationäre Gefahren als auch den Aufbau von Finanzkrisen und -blasen einzufangen. Monetäre Variablen sind für beide Fälle gute Frühindikatoren. Dieses Konzept überfordert auch die Geldpolitik nicht, weil es kein zusätzliches Instrumentarium erfordert. Eine Warnung sei allerdings angebracht: Es kann dabei nicht um einen mechanistischen Ansatz gehen, sondern er erfordert eine sorgfältige und auf die jeweilige Situation bezogene monetäre Analyse. Für die Währungsunion hätte er den Vorteil, dass er ein stabilisierendes Element einfügen würde. Vor dem Hintergrund der verstärkten Unsicherheiten und Volatilitäten sicherlich ein nicht hoch genug einzuschätzender Vorteil. Dafür ist von der EZB eine offensivere Kommunikationspolitik im Hinblick auf die herausgehobene Bedeutung monetärer Faktoren für ihre Geldpolitik nötig und empfehlenswert. Zudem sollten aktionistische Reaktionen auf monats- oder quartalsweise Fluktuationen von monetären Variablen vermieden werden.

Wie Gerberding et al. (2009) und Scharnagl et al. (2010) gezeigt haben, hat eine derartige Strategie den zusätzlichen Vorteil, dass ihr eine robuste, vorausschauende und "träge" geldpolitische Regel inne wohnt, die unter gesamtwirtschaftlichen Effizienzgesichtspunkten vorteilhafte Eigenschaften aufweist. In diesem Zusammenhang ist auch die hohe Qualität und frühzeitige Verfügbarkeit monetärer Daten hervorzuheben. Dies ist vor dem Hintergrund der großen Schätzunsicherheit beim Output Gap, der eine der entscheidenden Größen in den neuklassischen Makromodellen und den daran angelehnten DSGE-Modellen sowie im Konzept der direkten Inflationssteuerung ist, von Vorteil. Diese Ausführungen bedeuten insgesamt, dass "money matters" und ausgefeiltere Makromodelle notwendig sind, in denen sowohl Geld als auch Finanzmärkte eine aktive Rolle spielen.

Literatur

Borio, C.L. & M. Drehmann (2009), Assessing the Risk of Banking Crises – Revisited, BIS Quarterly Review, March, 29-46.

Borio, C.L. & P. Lowe (2002), Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus, BIS Working Paper No. 114, July.

Borio, C.L. & P. Lowe (2004), Securing Sustainable Price Stability: Should Credit Come Back from the Wilderness, BIS Working Paper No. 157, July

Detken, C. & F. Smets (2004), Asset Price Booms and Monetary Policy, in: Siebert, H. (Hg.), Macroeconomic Policies in the World Economy, Berlin, Springer, 189-227.

Europäische Zentralbank (2010), Monatsbericht November.

Gerberding, C., F. Seitz & A. Worms (2005), How the Bundesbank Really Conducted Monetary Policy, North American Journal of Economics and Finance, 16, 277-292.

Gerberding, C., F. Seitz & A. Worms (2009), Interest Rate Rules and Monetary Targeting: What are the links?, ROME Working Paper 2009-01, Juni.

Görgens, E., K. Ruckriegel & F. Seitz (2008), Europäische Geldpolitik – Theorie, Empirie, Praxis, 5. A., Stuttgart, Lucius & Lucius.

Issing, O. (2011), Lessons for Monetary Policy: What Should the Consensus Be?, IMF Working Paper 11/97, April.

Papademos, L.D. & J. Stark (Hg.) (2010), Enhancing Monetary Analysis, Frankfurt, EZB.

Scharnagl, M., C. Gerberding & F. Seitz (2010), Should Monetary Policy Respond to Money Growth? New Results for the Euro Area, International Finance, 13, 409-441.

Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere

- 1 "Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga"**
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2 "Explaining the US Bond Yield Conundrum"**
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3 "Employment Effects of Innovation at the Firm Level"**
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4 "Financial Benefits of Business Process Management"**
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5 "Die Performance Deutscher Aktienfonds"**
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6 "Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS"**
von Bärbel Stein
- 7 Fallstudie: "Pathologie der Organisation" – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung und Ansätze zur Vermeidung**
von Helmut Klein
- 8 "Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher Altersversorgung für den GGF."**
von Thomas Dommermuth
- 9 "Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen- Auf dem Weg zum nachhaltigen Einsatz?"**
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10 "Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?"**
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11 Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für Automobilzulieferer**
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12 Performancemessung**
Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer

- 13 Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions
von Thomas Jost**
- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU –
15 Systems and Model Solutions
von Bogna Janik**
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-
Teil 1: State of the art
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in
kommunalen Bilanzen
von Bärbel Held**
- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit -
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie–
Teil 2: -Auswertung-
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 19 DIAKONIE und DRG´s –antagonistisch oder vereinbar?
von Bärbel Held und Claus-Peter Held**
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting-
Darstellung und Wertung anhand eines Praxisbeispiels
von Bärbel Held**
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell
für den ifo-Geschäftserwartungsindex
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz**
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen
von Bärbel Held**
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture
von Lianke Song und Bernt Mayer**
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann**
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology
Scouting in China
von Wolfgang Renninger und Mirjam Riesemann**

- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf
von Thomas Dommermuth**

- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework
von Stephan O.Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler**

- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft
von Bärbel Held**

- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-
von Sarah Brückner und Bernt Mayer**

- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany
and the euro area
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartzsch**

- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**

- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis
von Franz Seitz und Thomas Jost**

- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen
von Franz Seitz**

