



100 YEARS
UNDERSTANDING
AND SHAPING
THE GLOBAL ECONOMY

Herbert Giersch Stiftung | Frankfurt/M., 26. Mai 2014

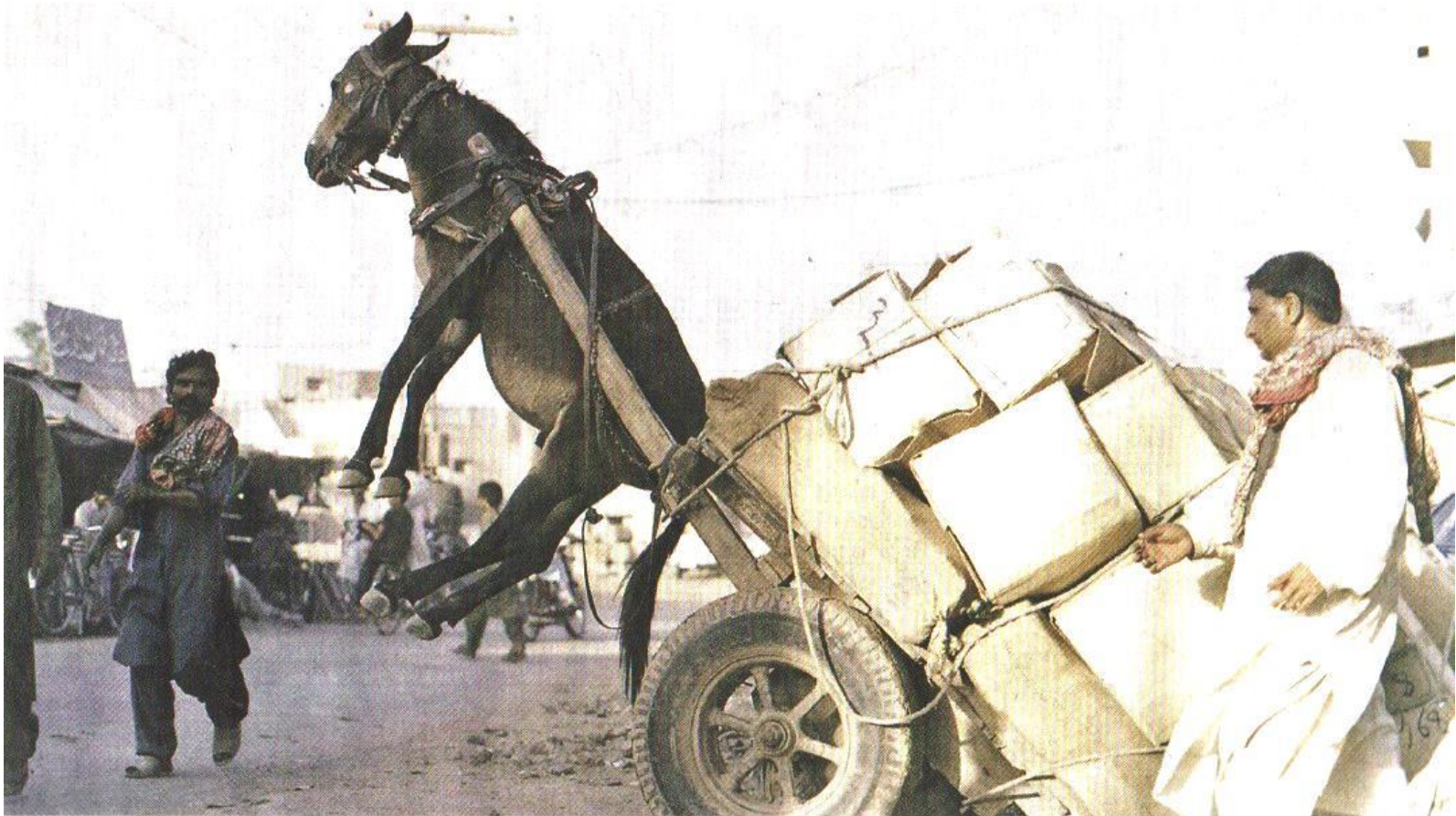
16. Wirtschaftspolitisches Symposium: „Schwierige Weichenstellungen“

Geldpolitik

– Mandat und Möglichkeiten der EZB

Prof. Dr. Stefan Kooths
Prognose-Zentrum und Büro Berlin

Geldpolitik: Überlastet ...



Quelle: F.A.Z., 26. Oktober 2011, p. 11

Geldpolitischer Aufgabenzuschnitt

- Tinbergen-Regel
 - » Ein Ziel, ein Instrument, ein Träger
- Generisches Ziel
 - » Tauschmittelbereitstellung („Geldwertstabilität“)
- „Moderne“ Ziele
 - » Konjunkturglättung (Arbeitslosigkeit)
 - » „Wettbewerbsfähigkeit“ (Wechselkurs)
 - » Staatsfinanzierung/Monetisierung von Staatsschulden (Inflation)
 - » Finanzmarktstabilisierung (Risikoprämien, LoLR)

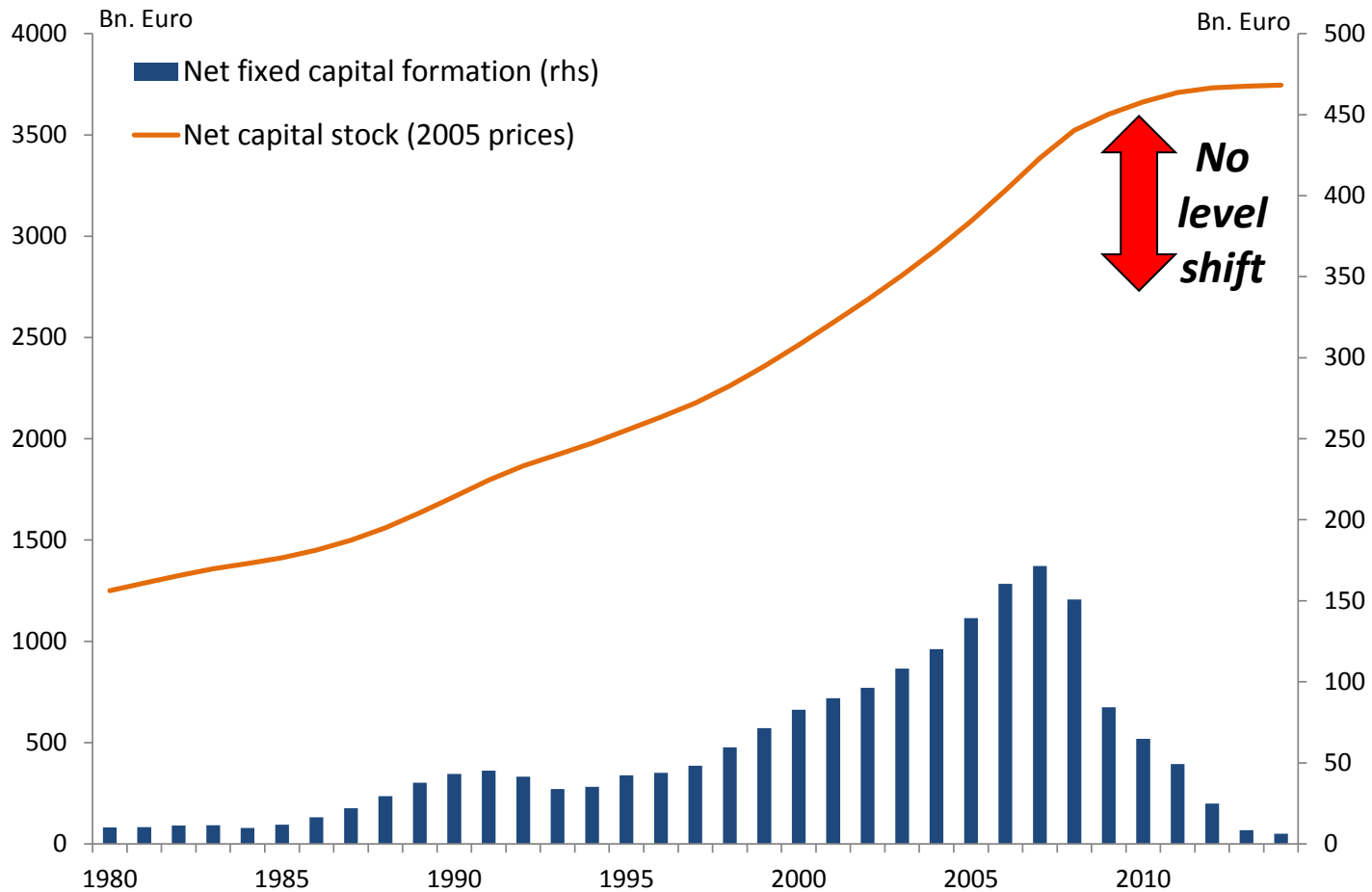
⇒ **Zielkonflikte**

Monetäre Krisen- und Konjunkturtheorie

- Massive Kapitalstockverzerrung als realwirtschaftlicher Hintergrund von Finanzkrisen
 - » Ursache: Systematische Fehlinvestitionen
 - » Nicht-monetärer Natur (aber monetären Ursprungs)
 - » Krisen als schmerzhafter Bereinigungsprozess
 - » Monetäre Manöver verschärfen das Problem

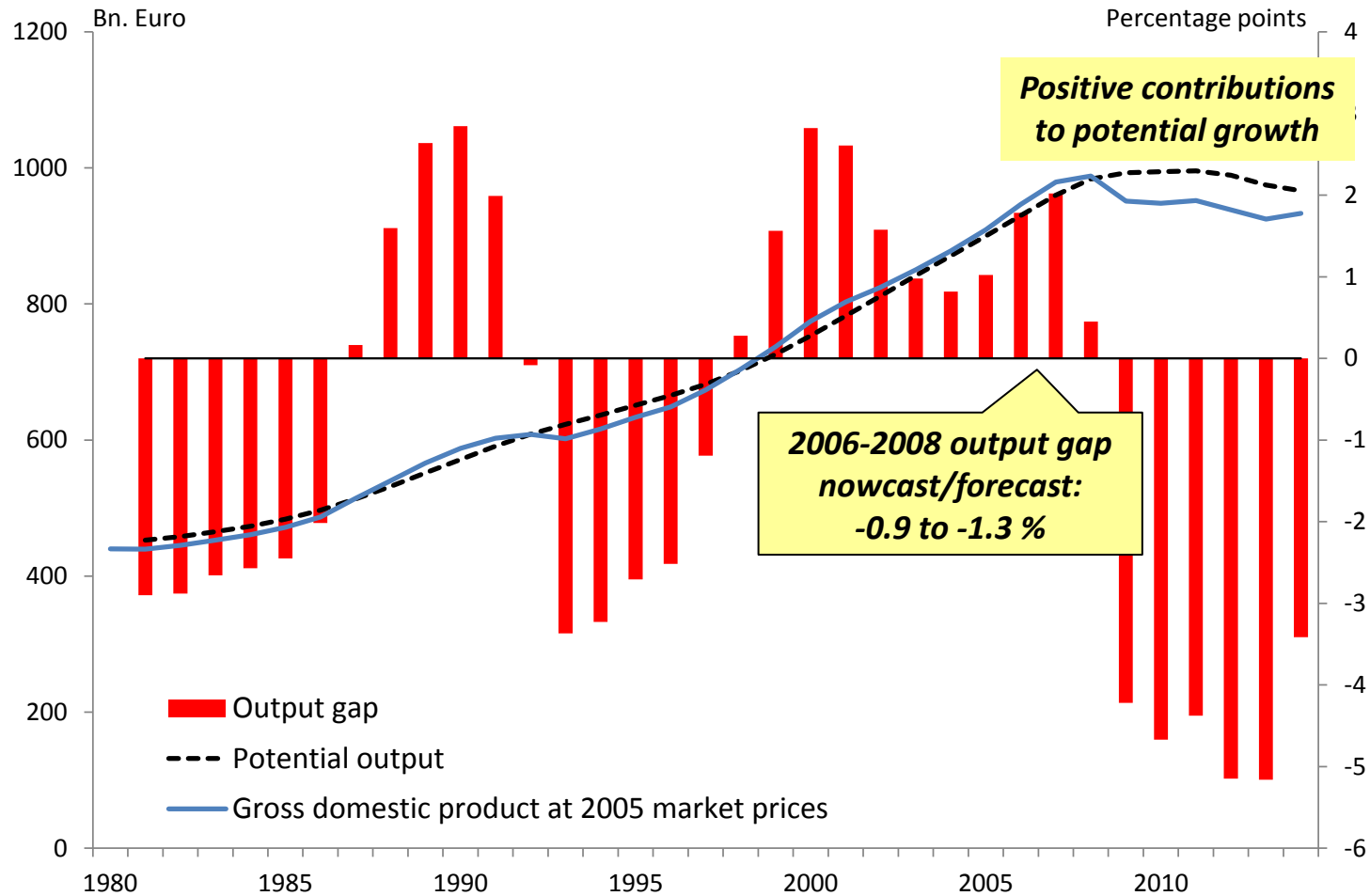
- Exzessive Fristentransformation
 - » Ausweichen der Investoren vor finalem Kapitalmarkttest
 - » Risikoverlagerung in die Bankbilanzen
 - » Gefahr der Überinvestition
 - » Fehldiagnose „Illiquidität“

Spanien: Wert des (marktfähigen) Kapitalstocks?



Source: AMECO Database.

Spanien: Produktionspotenzial ohne Kapitalstockkorrektur?

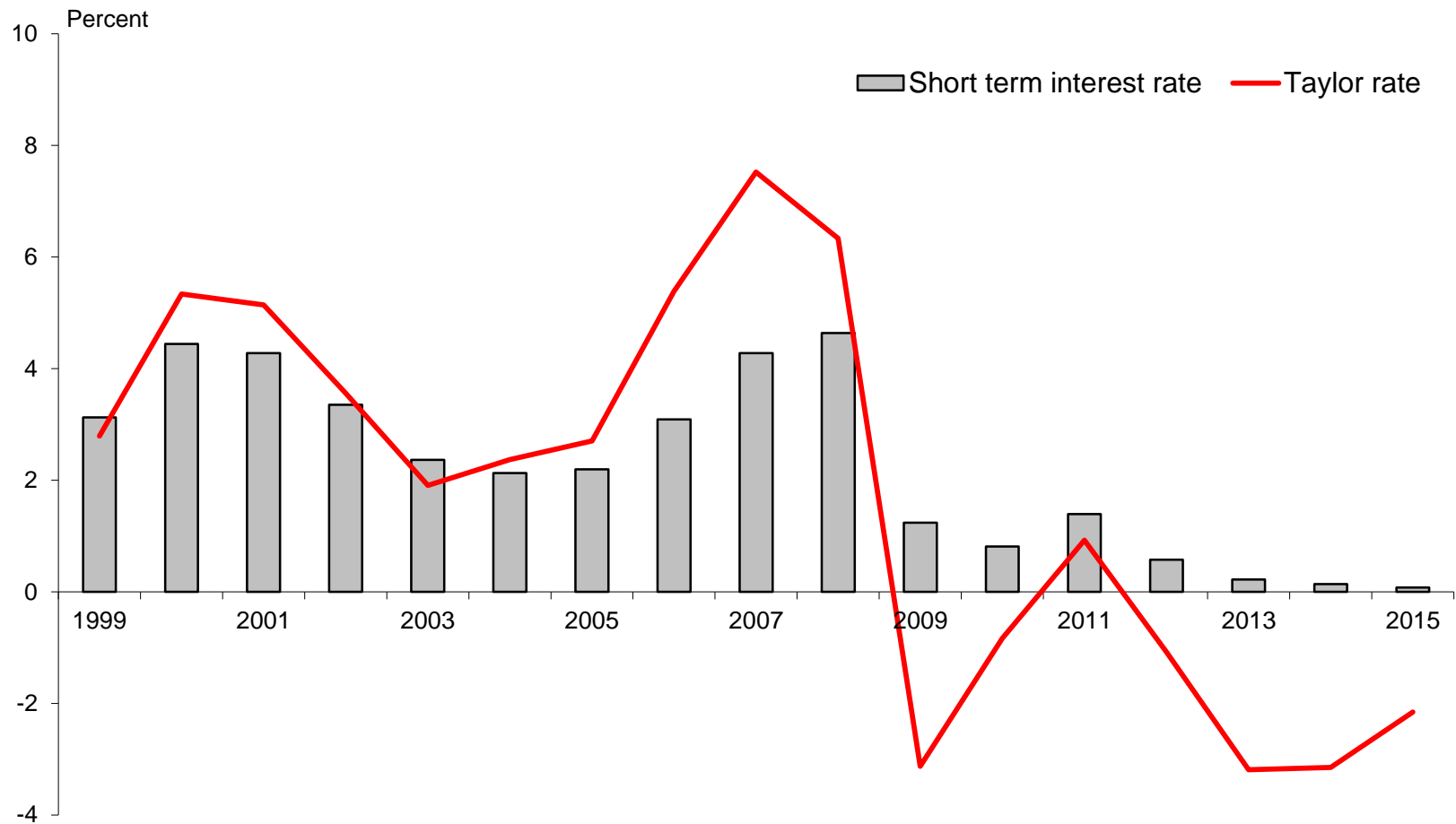


Source: European Commission, AMECO and CIRCA databases.

Konzeption/Instrument der Geldpolitik

- Zinssteuerung
 - » Zins: Zentrales Preisverhältnis im Kapitalismus
 - Zukunftsgüter vs. Gegenwartsgüter (IS-Koordination)
 - Zeitpräferenzrate
 - » Taylor-Referenzmaß:
Kapitalstock- und Potenzialproblematik via Auslastungsschätzung
 - » Instabilität der „Geldnachfrage“?
(Geldnachfrager sind unerreichbar für Geldanbieter)
- Geldmengensteuerung
 - » Verstetigung
 - » „Jede Geldmenge ist optimal“

Referenz für die Zinspolitik der EZB



Annual data.
Source: ECB, European Commission, IfW calculations.

Aktive Konjunkturstabilisierung und Krisenbekämpfung

- Zinsverzerrungen als Auslöser von Schwankungen
- Kapitalstock- und Produktionsstruktureffekte
 - » Überzogenes Aggregationsdenken
 - » Produktionsstruktur vs. Nachfragevektor
- Europäische Arbeitslosigkeit kein „konjunkturelles“ Problem

⇒ **Niedrigzinspolitik als Antwort auf Kapitalstockkrisen?**

Außenwertorientierte Geldpolitik

- Geldpolitik als Ersatz für Strukturreformen und Relativpreisanpassungen
- Szenarien
 - » Abwertungswettlauf („Währungskrieg“)
 - » Permissive Weltzentralbankenunion
(Überschuldungsproblematik als globales Phänomen)

⇒ **Ergebnis: Ökonomisches Chaos**

Staatsfinanzierung/Monetisierung von Staatsschulden

- Formal unterbunden, aber: Welche Regeln gelten noch?
- Indirekt via Geschäftsbanken (Refinanzierungsgeschäfte)
- Ohne Kreditwürdigkeitsprüfung durch Kapitalmärkte keine Budgetrestriktion für Staaten
- Monetisierung ist keine Finanzierung
- Entschuldung mit geringsten (weil versteckten) politischen Kosten ...
- ... aber: Möglichkeit eines „monetären Fukushima“

⇒ **Wahrscheinlichstes Szenario?**

Finanzmarktstabilisierung (1/2)

- Kreditausfälle bedrohen Zahlungssysteme
 - » Kreditbasiertes Geld droht mit faulen Krediten unterzugehen
 - » Produktive Liquidationslösung wird blockiert
 - » Zombie-Unternehmen bleiben am Markt
- Stresstests und Kreditvergabekontrolle
 - » Wissen über Kreditwürdigkeit an zentraler Stelle?
 - » Risikoschätzung auf der Basis von Vergangenheitsmaßen (ohne Informationsgehalt in Krisensituationen)
 - » Einheitliche Bewertungsmodelle (Herdenverhalten)
 - » De-facto Garantie für zukünftige Bail-outs

⇒ **Gefahr des regulatorischen Overkills**

Finanzmarktstabilisierung (2/2)

- Zentralbank als selbstreferentieller Lender of Last Resort
 - » Hohe Kollateralanforderungen bei Zentralbankgeschäften
 - » Kursstabilisierung durch die Zentralbank (OMT u.ä.)?
 - Ausfallsichere Staatspapiere
 - » Antikapitalistisches Ruhekissen für Anleger
 - » Vermögen wird seiner volkswirtschaftlichen Funktion entkernt
- ⇒ **Retablierung des Haftungsprinzips
(Risikokanäle durch die Bankbilanzen)**
- » CoCo-Bonds (Nichtbankensektor als Risikoträger)
 - » Beschränkung der Fristentransformation
 - » 100-Prozent-Banking und verstetigte Zentralbankgeldschöpfung

Epochenbetrachtung

- **Entwicklung des Geldwesens**

- » Häufige monetäre Umwälzungen ...
- » ... aber jenseits des Radars der hochfrequenten Konjunkturbeobachtung
- » Keine Tendenz zu einem steady-state

- **Globales Geldsystem**

- » Kennzeichen
 - Kreditdeckung
 - Teilreservesystem
 - Staatliche, zumeist unabhängige Zentralbanken
- » Kurze Periode (43 Jahre)
- » Keineswegs “normal” oder “natürlich”
- » Krisenanfälligkeit

⇒ **Systemfrage vs. Kurs der operativen Geldpolitik**

Reprivatisierung der Geldproduktion?

LI-Paper

Das ungeahnte Potenzial des digitalen Geldes

STEFAN KOOTHS * • November 2013

<http://www.libinst.ch/?i=das-ungeahnte-potenzial>





Institut
für Weltwirtschaft



Institute
for the World Economy