



IfW Institut für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Öffentliche Vorträge zur Kieler Woche | Kiel, 26. Juni 2015

Zeit, Zinsen, Zentralbanken – Geldpolitik am Scheideweg

Prof. Dr. Stefan Kooths
Prognosezentrum und Büro Berlin

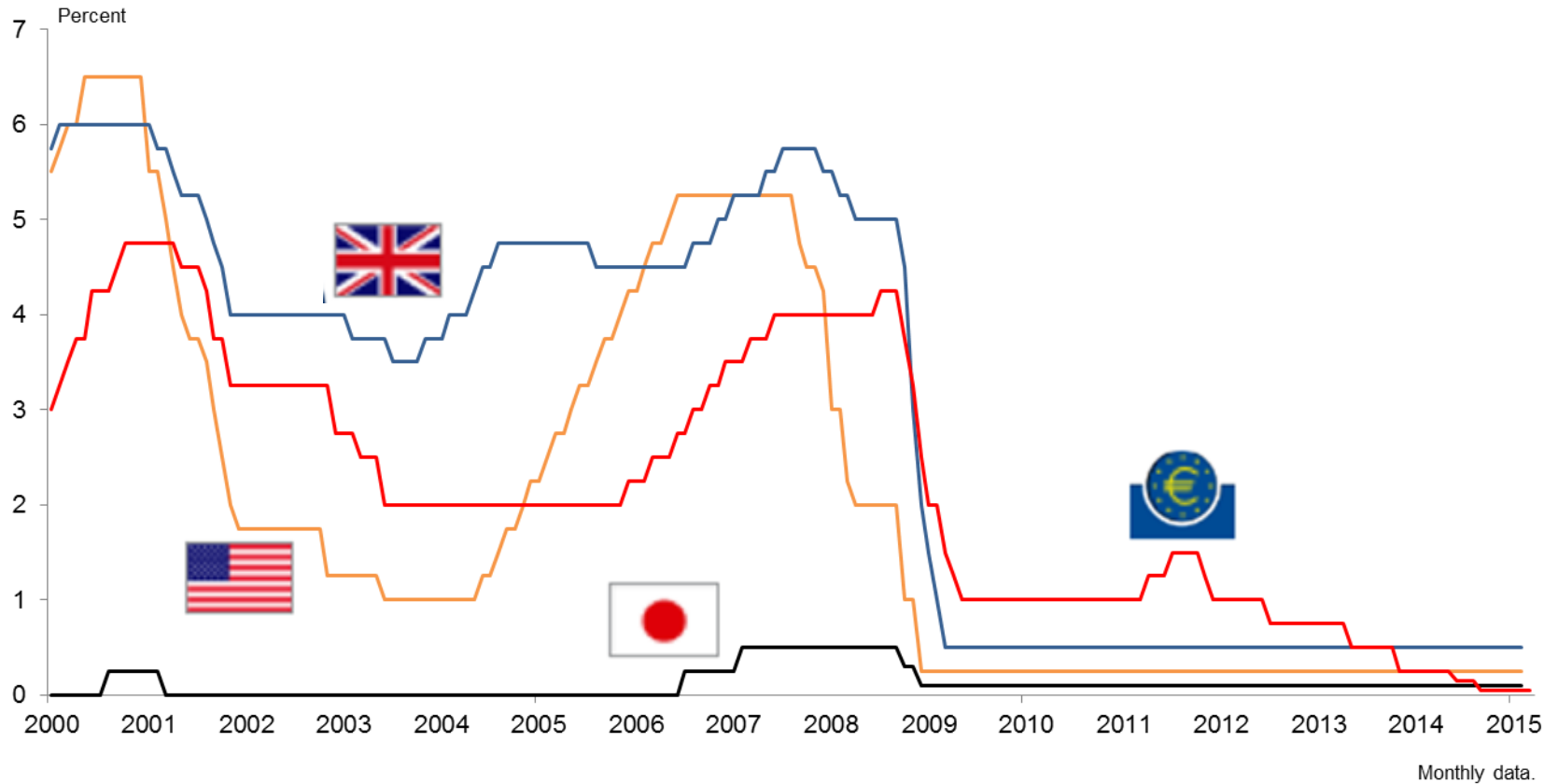
Aktuelle Geldpolitik in der westlichen Welt:

Größtes monetäres Experiment
der Menschheitsgeschichte

Leitzinsen in großen Währungsräumen

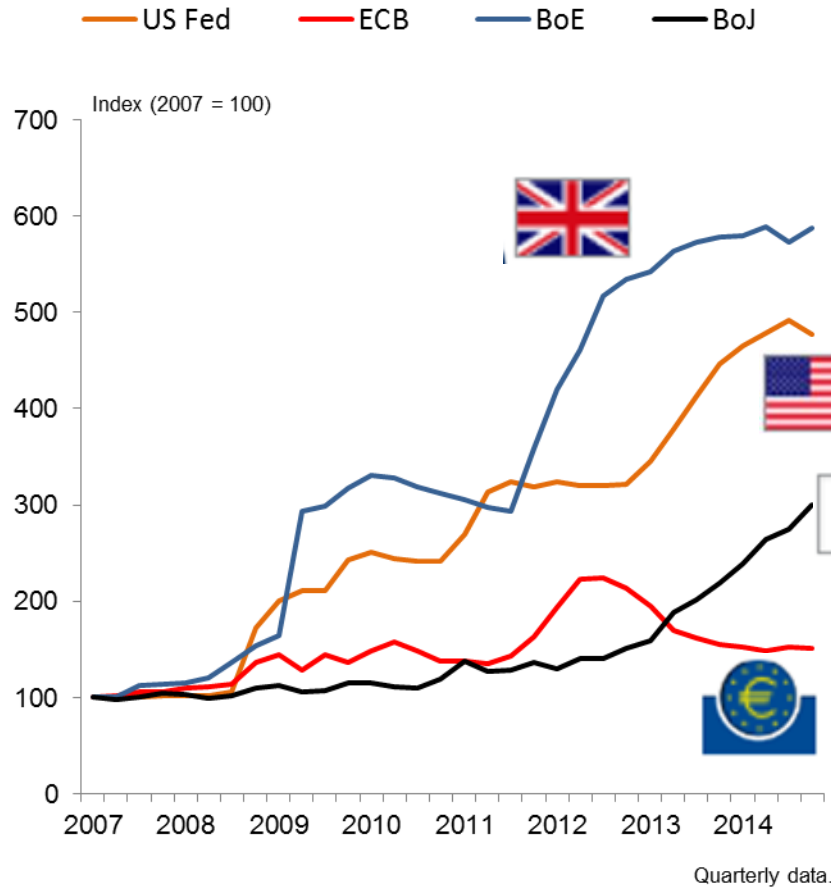
Monetary policy rates

— US Fed — BoE — BoJ — ECB



Politik der „Quantitativen Lockerung“

Monetary base



- Typ 1:
Liquiditätsversorgung bei akutem Finanzmarktstress
- Typ 2:
Konjunkturstimulierung an der Nullzinsgrenze

⇒ **Exit-Strategie?**

Rolle der Zentralbanken

- „In many respects, central banks have been the **heroes of the global financial crisis.**“

Christine Lagarde, IWF

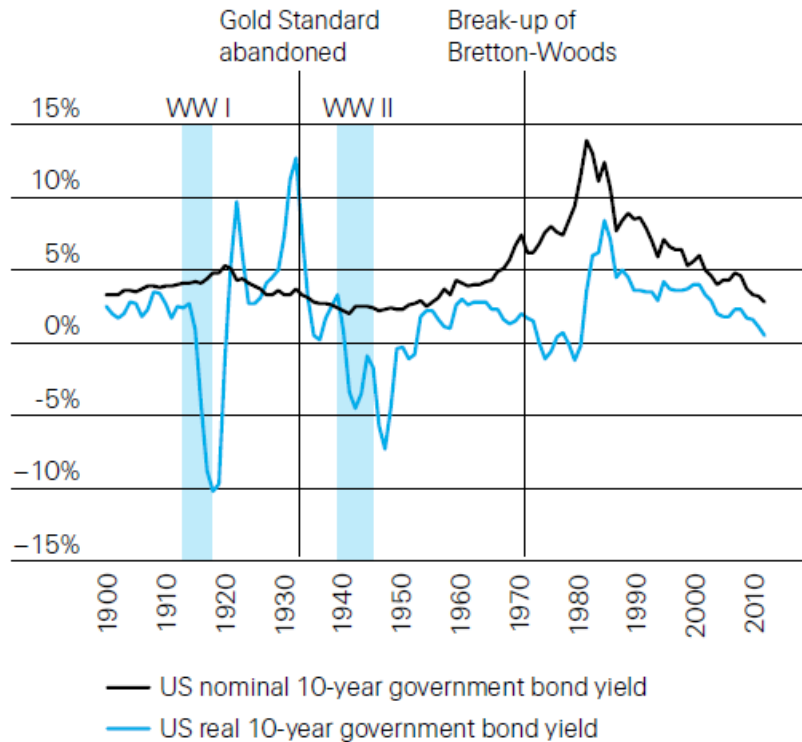
- „Ich halte es für keine gute Entscheidung, dass die EZB sich jetzt zum umfangreichen Kauf von Staatsanleihen entschlossen hat. **Geldpolitik kann nur Zeit dafür kaufen**, die Voraussetzungen für langfristiges Wachstum zu schaffen - aber nicht die dazu nötigen Strukturreformen ersetzen.“

Christoph Schmidt, SVR

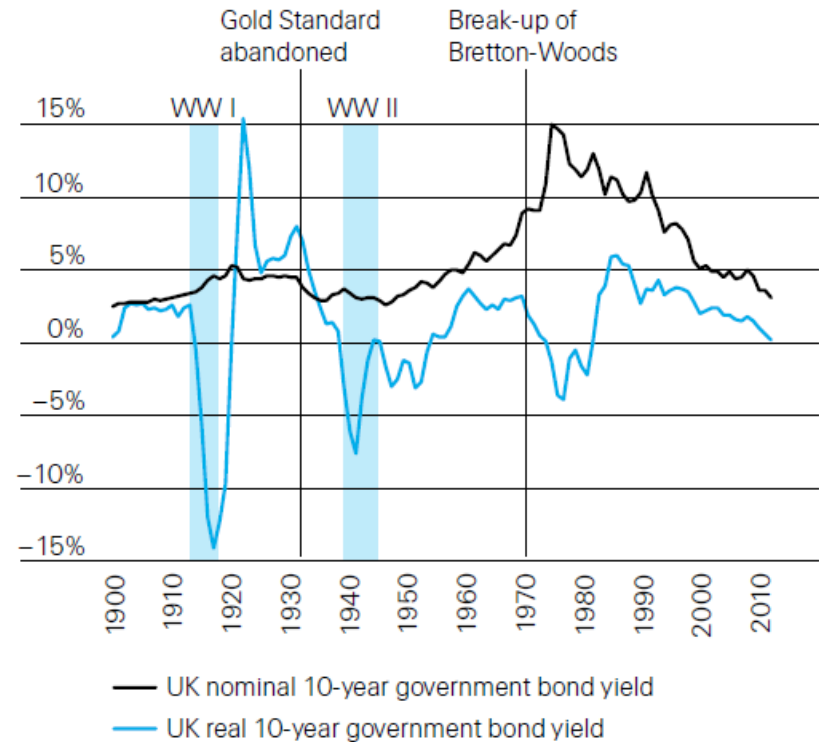
Zinsentwicklung: Eine Jahrhundertperspektive

Nominale und reale Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen 1900-2011

US



UK



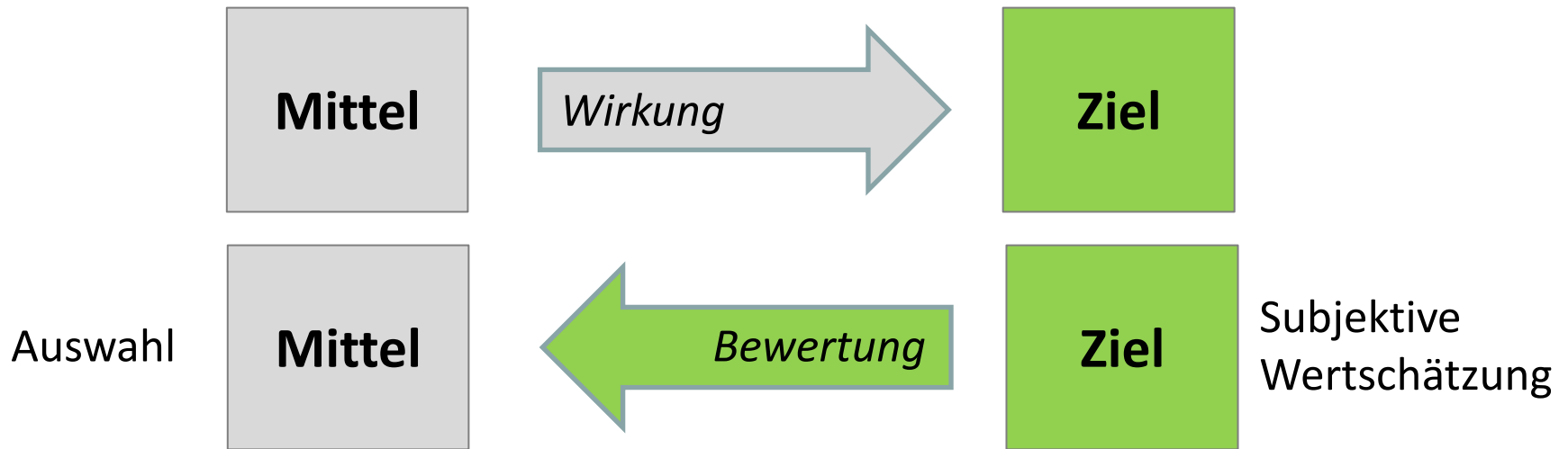
Sources: Datastream; Homer Sidney and Richard Sylla, A History of Interest Rates (New Jersey: Wiley Finance, 2005); Swiss Re Economic Research & Consulting

Zinsen ...

- ... nur ein Instrument der kurzfristigen Konjunkturpolitik?
- ... oder zentraler Preis im Kapitalismus?
 - » Preis der Zeit („Zeitpräferenzrate“, Kapitalgüter)
 - » Koordination von Ersparnis- und Investitionsentscheidungen im marktwirtschaftlichen Gefüge
 - » Einfluss auf die Kapitalstock-/Produktionsstruktur
 - » Bestandteil aller Güter- und Faktorpreise

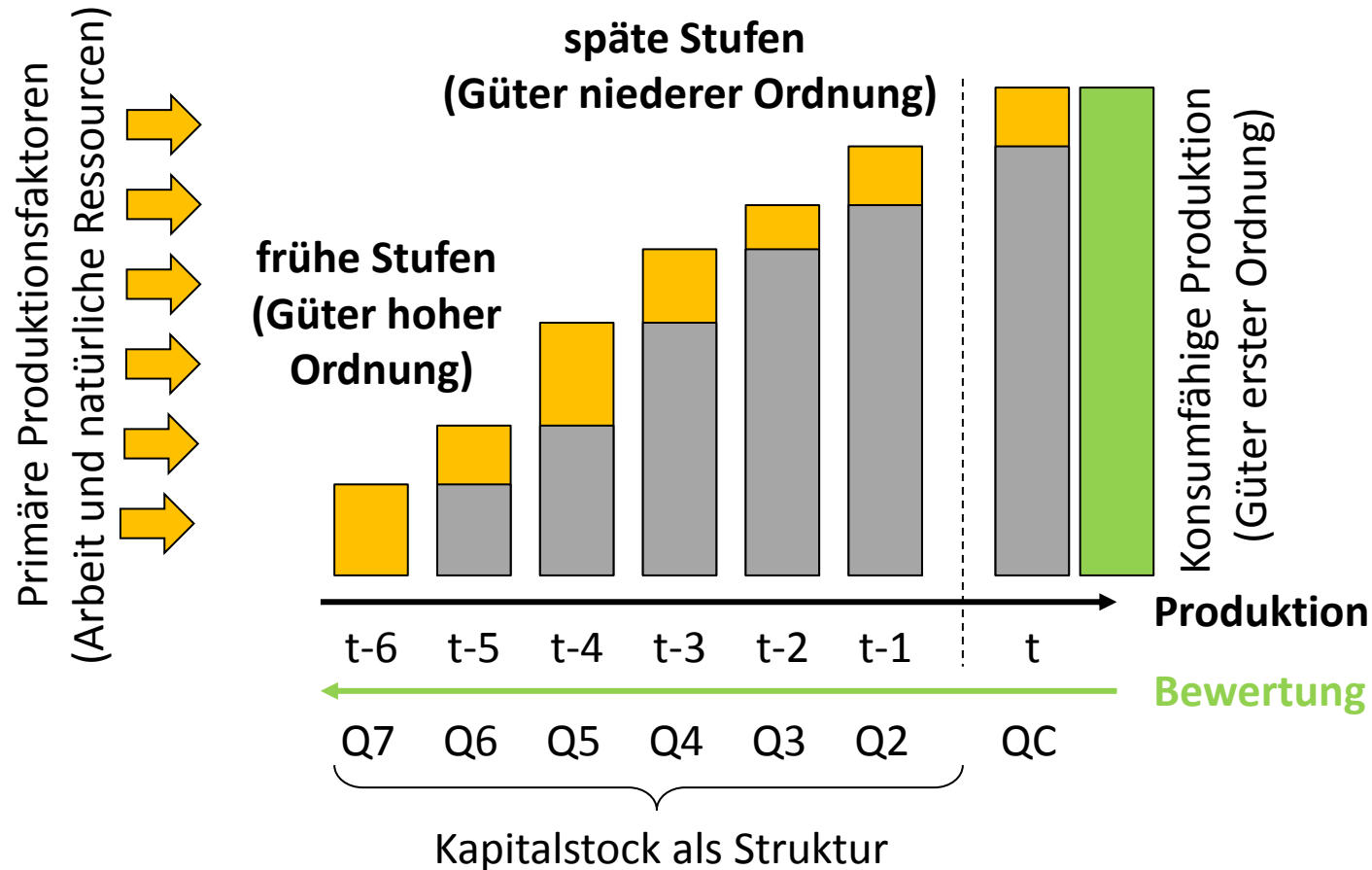
⇒ **„Capital gives money time to cause trouble.“ (Garrison)**

Ziele, Mittel und Wert



- Der Zweck „heiligt“ die Mittel nicht, aber er **bewertet** sie!
- Begrenztes Wissen: Handeln unter Unsicherheit (= Spekulation)

Produktion als Stufenprozess in der Zeit



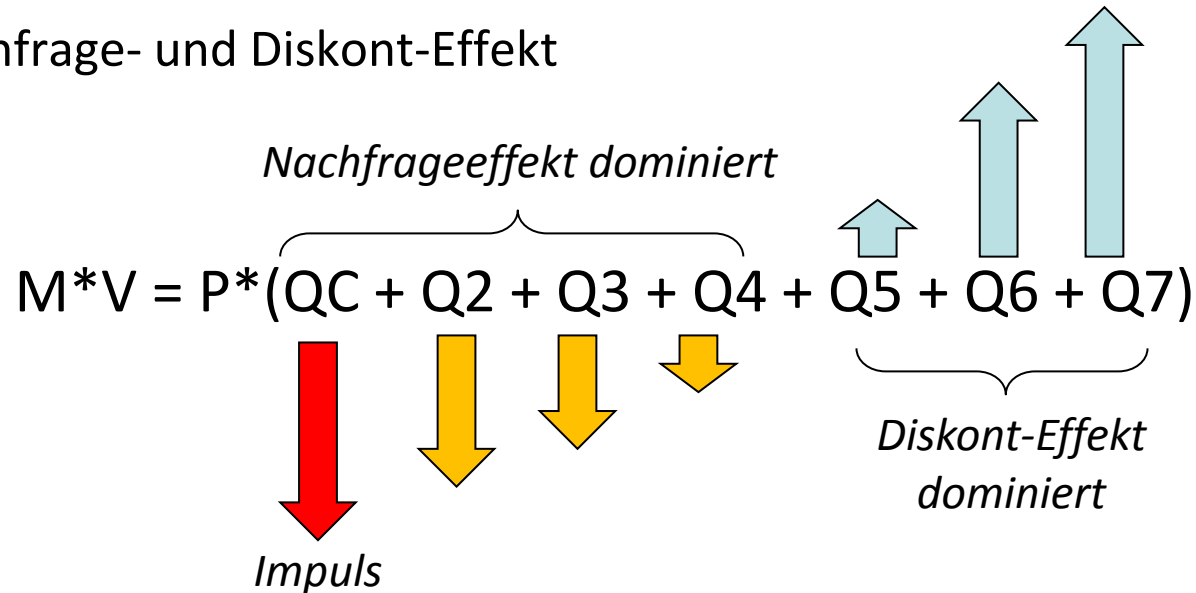
⇒ Investitionen als Vorleistungen in der Zeit

⇒ Anzahl der Stufen („Produktionsumwege“) hängt vom Zins ab

Koordination von Sparen und Investieren

■ Sparen

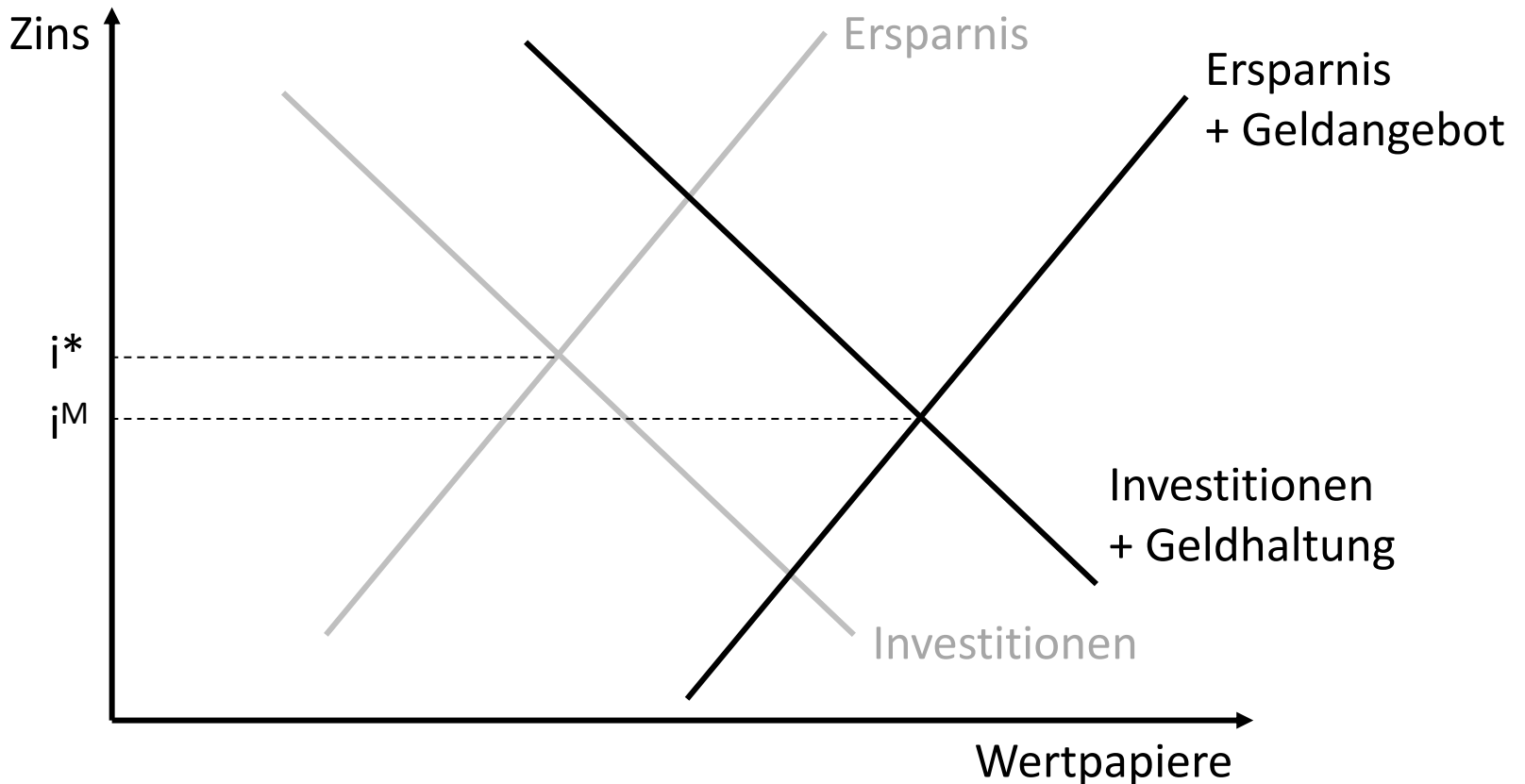
- » Zukunftskonsum, keine “Sickerverluste”
- » Nachfrage- und Diskont-Effekt



■ Investitionen: Stufenmuster ist entscheidend

- ⇒ **Unternehmerische Herausforderung: Kapitalstruktur mit Zeitpräferenz zur Deckung bringen (intertemporale Arbitrage)**

Wertpapiermarkt: Zinsbildung und Geldpolitik



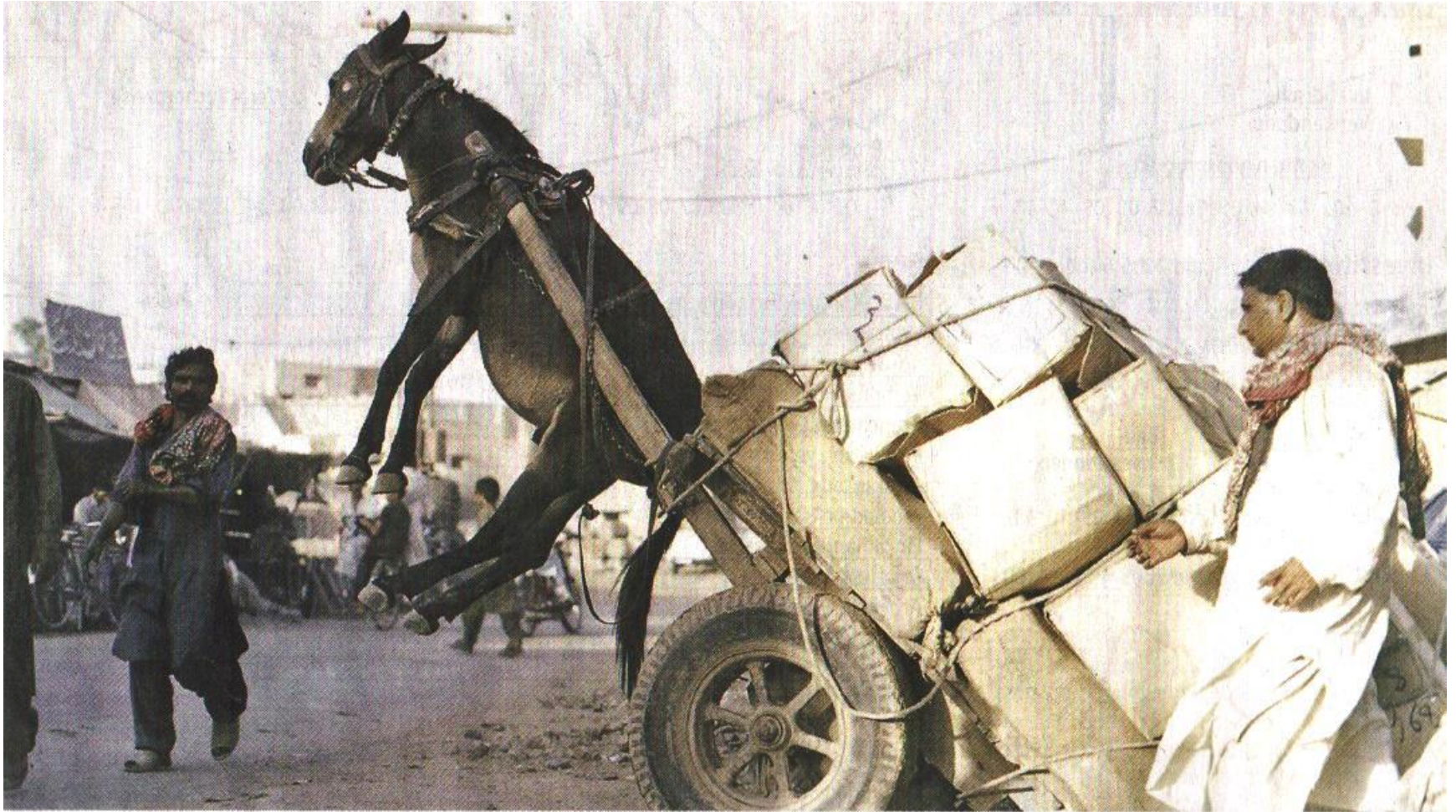
⇒ **Verzerrung des Zinsniveaus deformiert die Kapitalstruktur**

Allzweckwaffe Notenpresse?

- Hauptaufgabe: Bereitstellung eines verlässlichen Tauschmittels
- Zusatzaufgaben
 - » Staatsfinanzierung
 - » Monetisierung von Schulden
 - » Beschäftigungsförderung
 - » Konjunkturglättung
 - » Finanzsystemstabilität

} Tinbergen?
- Konflikte
 - » Raum für exzessives Lobbying
 - » Stabilisierung der eigenen Sicherheiten
 - ⇒ **Risiko, das Hauptziel den Zusatzzielen zu opfern**
 - ⇒ **Systemrisiko: Exzessive Kreditexpansion als Ursache von Finanzkrisen**

Überlastet



Quelle: FAZ, 26. Oktober 2011, S. 11

Institut
für Weltwirtschaft



ISW

Institute
for the World Economy

ISW

