

Forum Bundesbank | Kiel, 24. September 2015

# **Stabile Preise, stabile Wirtschaft – Notenbanken auf dem richtigen Weg?**

---

Prof. Dr. Stefan Kooths  
Prognosezentrum

# Begriffswandel

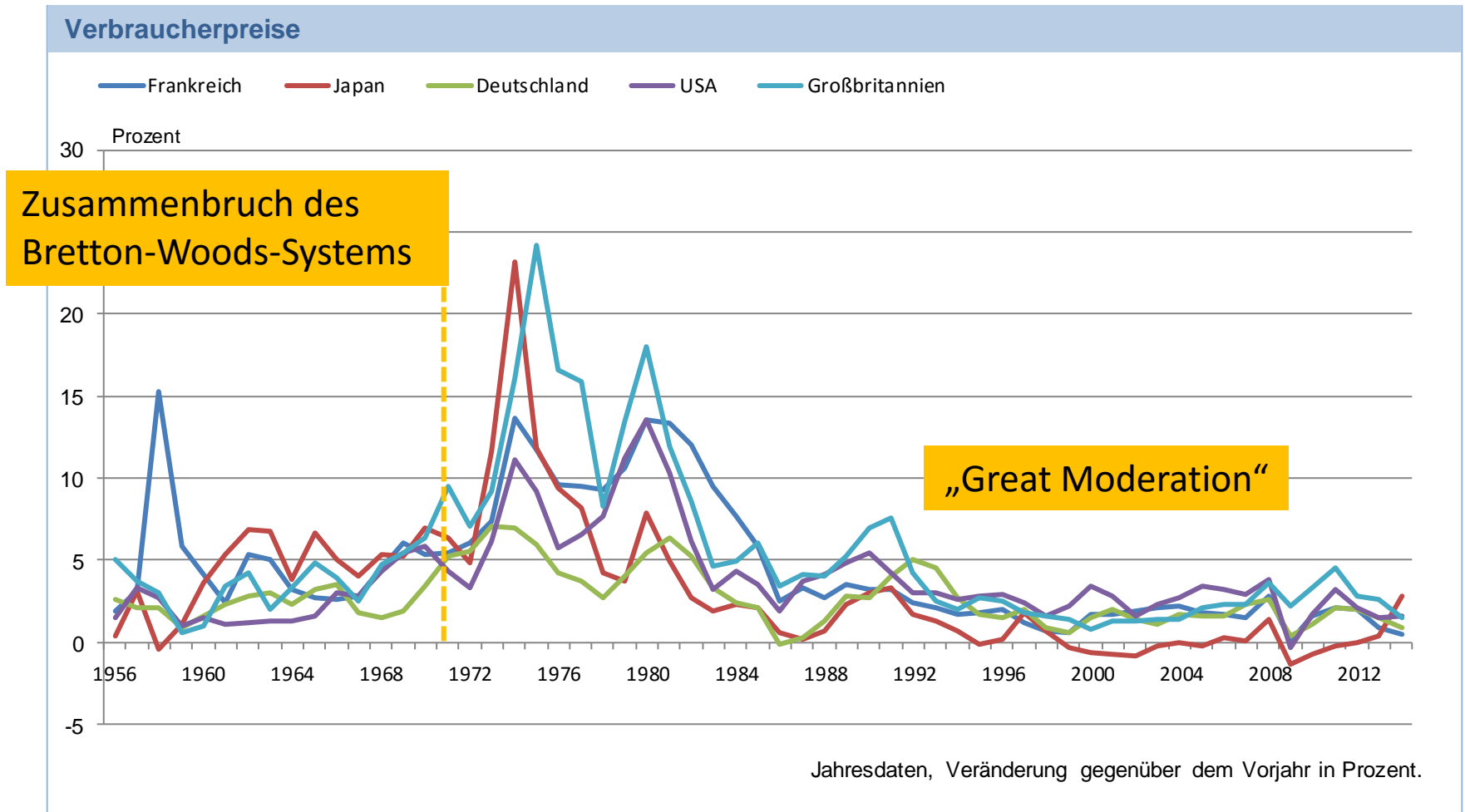
---

Inflation = Ausweitung der Geldmenge



Inflation = Anstieg des Preisniveaus

# Inflationsraten in der westlichen Welt



# Preisentwicklung und Kaufkraft des Geldes

	Ø Inflation ab 1956	Ø Inflation ab 1989	Restwert von 1956	Restwert von 1989
Vereinigte Staaten	3,8 %	2,7 %	10,2 %	48,9 %
Großbritannien	5,3 %	2,7 %	4,1 %	48,5 %
Japan	3,1 %	0,5 %	15,5 %	87,0 %
Frankreich	4,6 %	1,8 %	6,3 %	62,5 %
Deutschland	2,7 %	2,0 %	20,0 %	59,2 %

# Preisstabilität: Zielwandel

---

Begrenzung der Inflation



Verhinderung von Deflation  
(Zielinflationsrate)

# Inflation ist nicht aus der Welt

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

## Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2014–2017

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Indonesien	6,1	5,0	4,5	4,7	4,7	6,4	7,0	6,5	6,5
Thailand	2,2	0,7	2,3	2,6	3,7	1,9	-1,0	2,0	3,0
Philippinen	1,6	6,1	5,5	5,5	5,7	4,2	1,5	3,0	4,0
Malaysia	1,7	6,0	4,5	4,8	5,0	3,2	2,5	3,5	4,0
Insgesamt	11,5	4,5	4,2	4,4	4,7	4,8	4,0	4,7	5,1
China	39,9	7,4	6,6	6,3	6,0	2,0	1,5	2,0	2,0
Indien	16,7	7,2	7,0	6,7	6,5	6,4	5,0	5,5	5,5
Asien insgesamt	68,1	6,9	6,3	6,1	5,9	3,5	2,8	3,3	3,4
Brasilien	7,4	0,1	-2,5	0,2	2,0	7,2	9,0	8,2	7,1
Mexiko	4,8	2,1	2,3	3,0	3,0	4,0	3,0	3,5	4,0
Argentinien	2,1	0,5	0,5	0,8	1,6	20,0	15,0	15,0	15,0
Kolumbien	1,4	4,6	3,5	3,7	3,7	2,9	4,4	4,0	3,5
Chile	0,9	1,8	2,0	2,5	3,5	4,4	4,4	4,0	3,5
Peru	0,8	2,4	3,3	3,7	3,7	3,2	3,5	3,0	3,0
Venezuela	1,2	-4,0	-4,0	-1,0	0,5	57,0	60,0	60,0	40,0
Lateinamerika insgesamt	18,8	0,9	-0,1	1,5	2,4	10,4	10,6	10,4	8,7
Russland	8,1	0,4	-3,6	1,0	2,6	7,8	15,0	9,5	7,0
Türkei	3,4	2,9	2,8	3,4	3,8	8,9	7,2	7,0	7,0
Südafrika	1,6	1,5	1,9	2,3	3,0	6,1	5,0	5,3	5,7
Aufgeführte Länder	100,0	5,0	4,1	4,6	4,9	5,4	5,4	5,3	4,8

# Deflation

---

**„gute“ Deflation**  
(Produktivitätsanstieg)

VS.

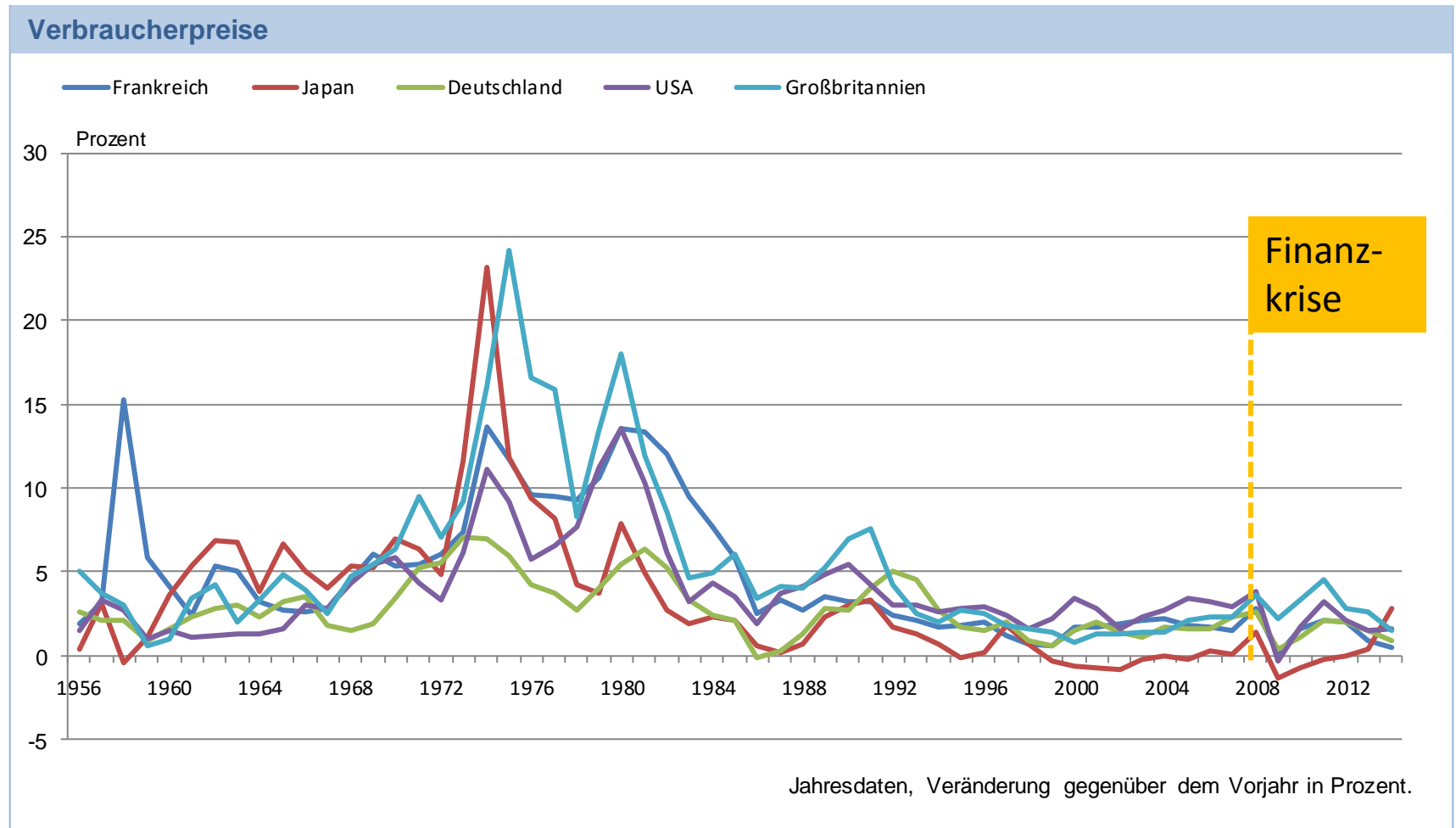
**„schlechte“ Deflation**  
(abrupte Liquiditätsverknappung)

# Mandat der Zentralbank und „Inflation targeting“

---

Preisstabilitätsziel:  
Inflation um jeden Preis?

# Inflationsraten in der westlichen Welt



# Systemische Fehlinvestitionen

---

- 1990er, 2000er:  
Deflationäres Szenario ohne geldpolitische Intervention
- Zielinflation erfordert stärkere Kreditexpansion
- Zinsniveau sinkt unter das natürliche Niveau,  
Anstieg von Vermögenspreisen (Vermögenspreisinflation)
- Verzerktes Zinsniveau provoziert gesamtwirtschaftlich zu lange  
„Produktionsumwege“

# Geldsystem und Finanzkrisen

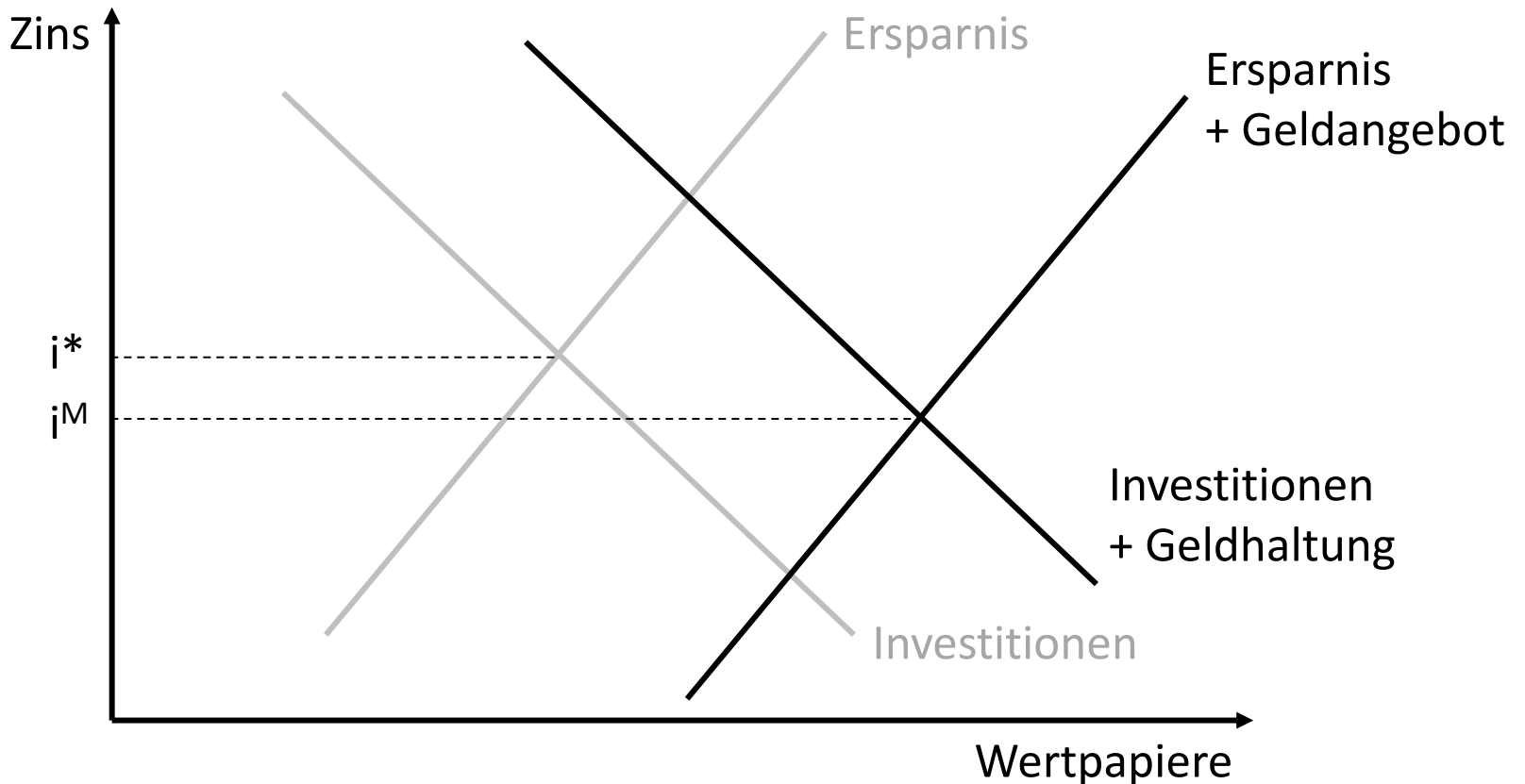
---

- Finanzkrise  $\Leftrightarrow$  realwirtschaftliche Kapitalstockkrise (Verzerrung der Produktionsstrukturen)
  - » Aufbau obsoleter (= nicht-marktfähiger) Kapazitäten
  - » Finanziert mit zukünftigen Zahlungsverprechen (Krediten), die sich realwirtschaftlich nicht verdienen lassen

⇒ **Überschuldungspositionen**
  
- Fragilität des (heutigen) Bankensystems
  - » Banken als Finanzintermediäre (Kreditvermittlung)
  - » Banken als Geldproduzenten (Kreditschöpfung)

⇒ **Überschuldung bedroht Geldsystem**

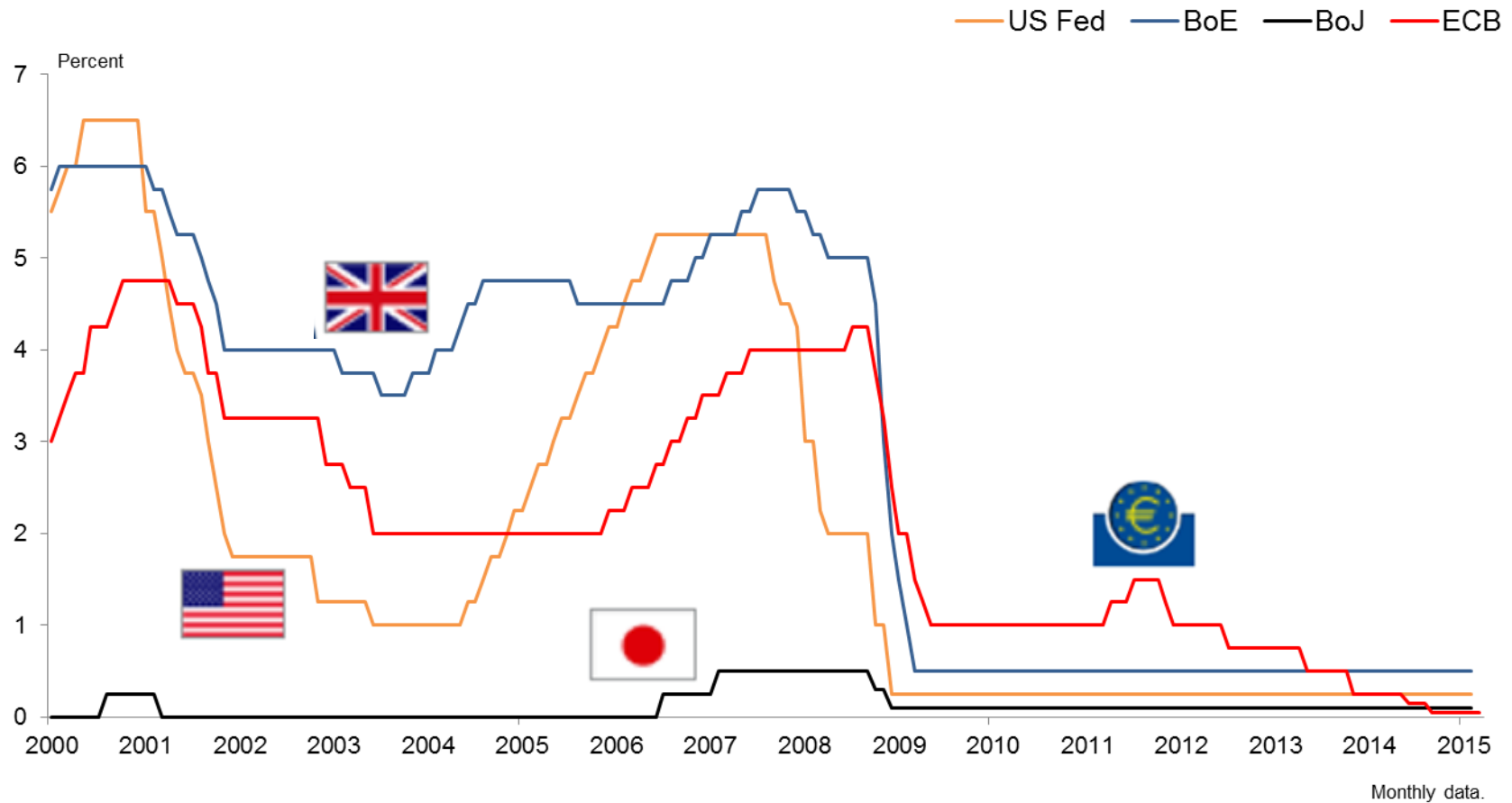
# Wertpapiermarkt: Zinsbildung und Geldpolitik



⇒ **Verzerrung des Zinsniveaus deformiert die Kapitalstruktur**

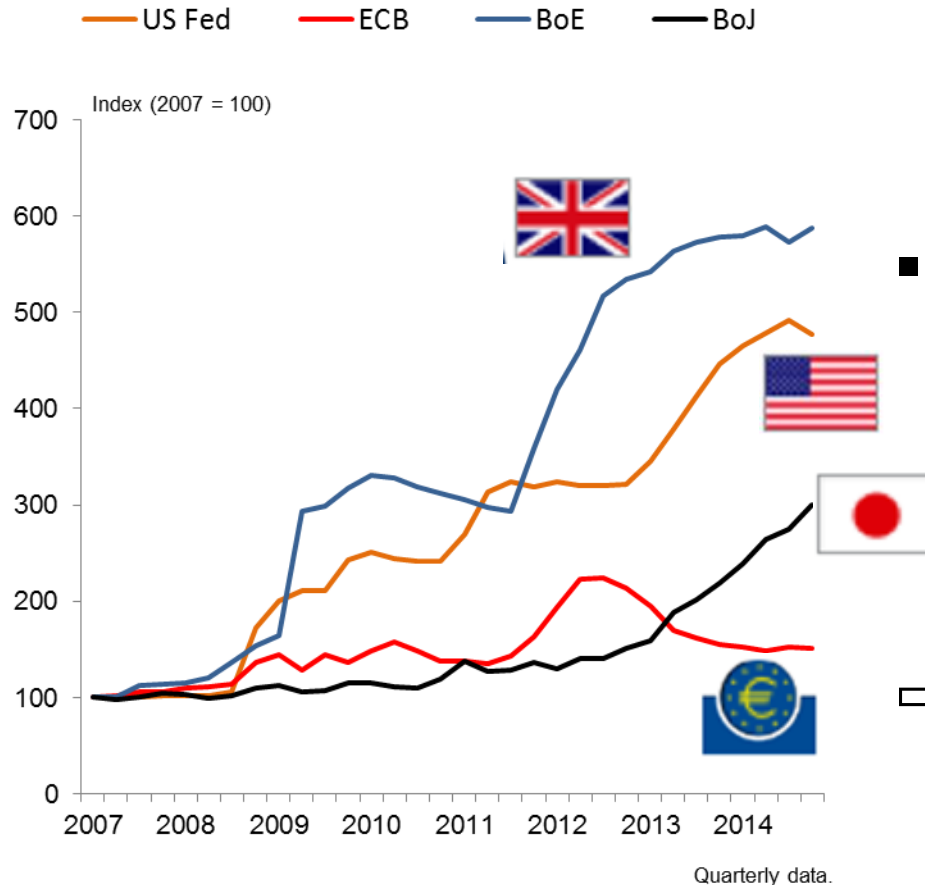
# Leitzinsen in großen Währungsräumen

## Monetary policy rates



# 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*

## Zinsen ...

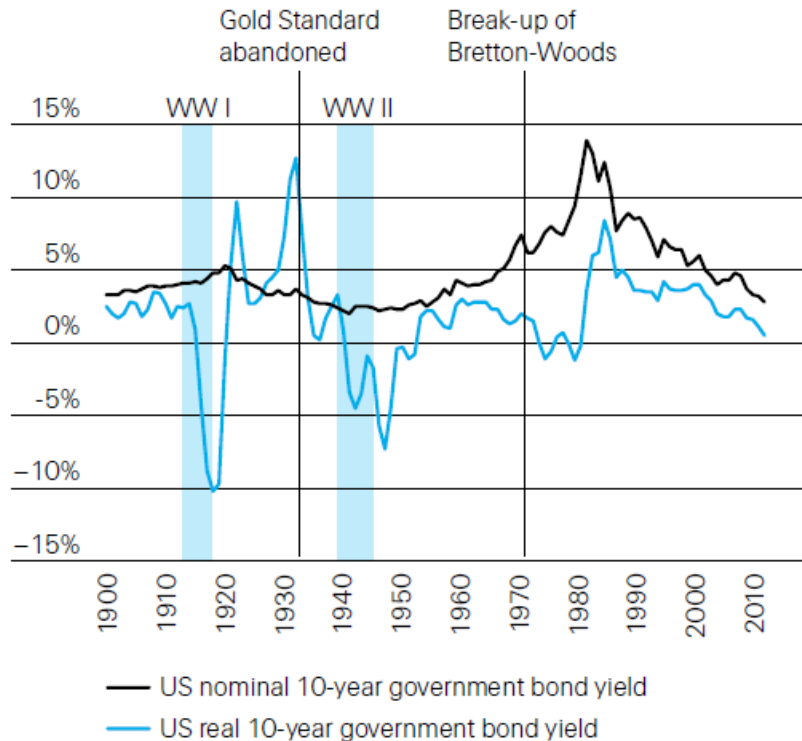
- ... Instrument der Geld- und Konjunkturpolitik?
- ... oder zentraler Preis im Kapitalismus?
  - » Preis der Zeit („Zeitpräferenzrate“, Kapitalgüter)
  - » Koordination von Ersparnis- und Investitionsentscheidungen im marktwirtschaftlichen Gefüge
  - » Einfluss auf die Kapitalstock-/Produktionsstruktur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

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

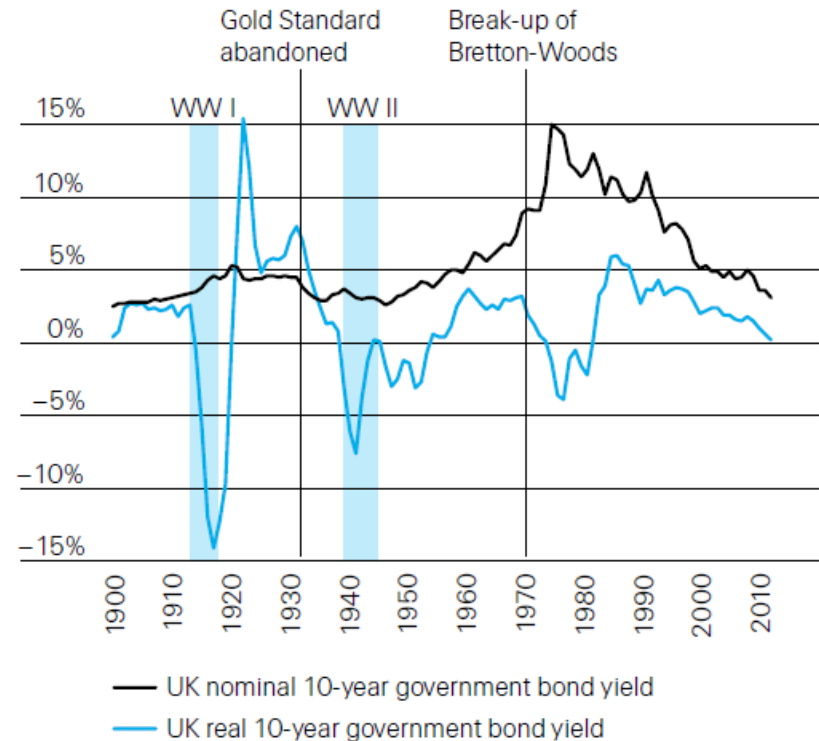
# Zinsentwicklung: Eine Jahrhundertperspektive

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

# Allzweckinstrument Notenpresse?

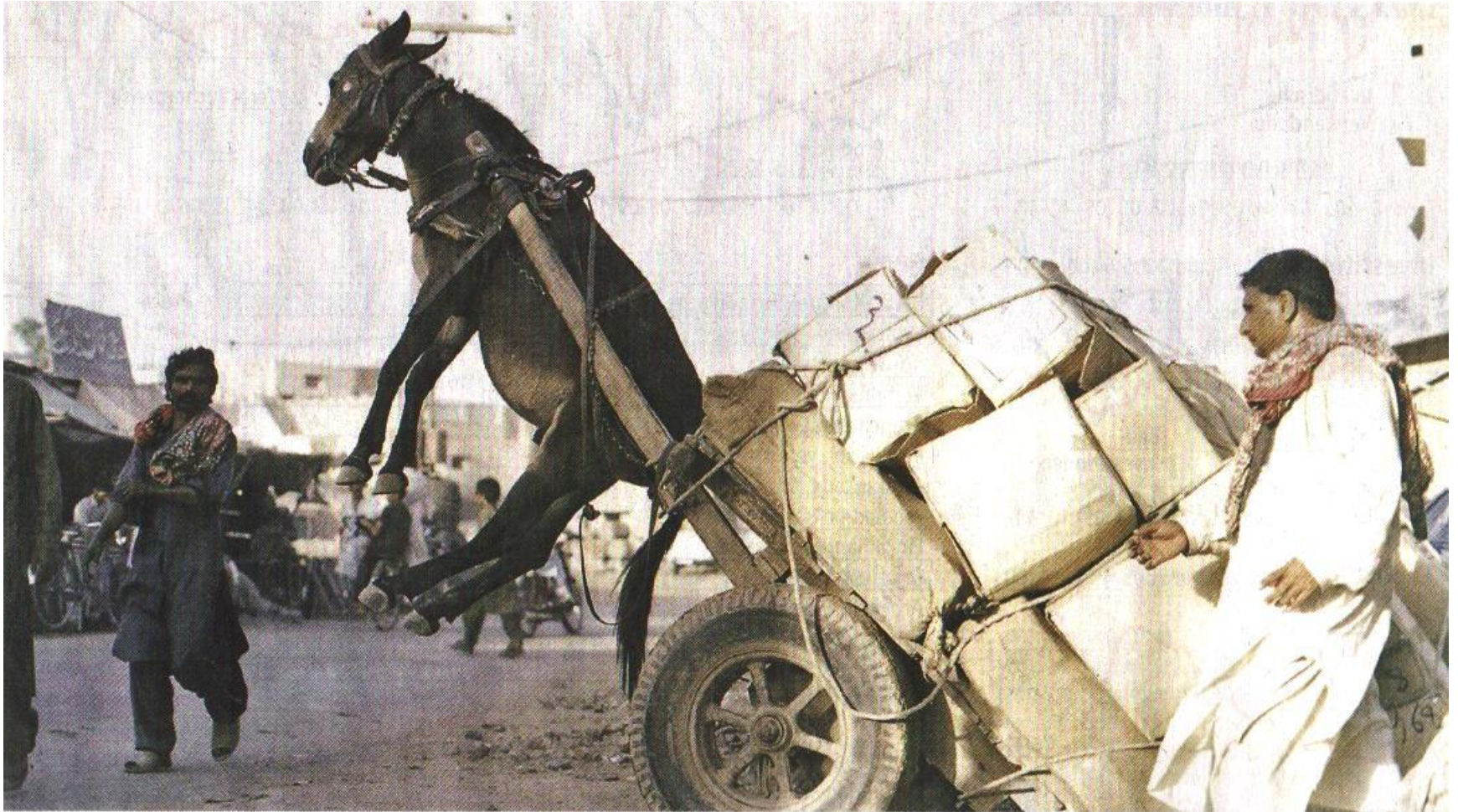
---

- 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**

# Geldpolitik: Überlastet

---



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

Institut  
für Weltwirtschaft



ISW

Institute  
for the World Economy

ISW

