

Stiftung der Deutschen Wirtschaft (sdw) | Bayreuth, 12. Januar 2017
Podiumsdiskussion

Die EZB: Retter der EU?

Chancen und Risiken der Geldpolitik

Prof. Dr. Stefan Kooths
Institut für Weltwirtschaft, Prognosezentrum



- Primär: (Semi-offizielle) Strategie des „Inflation Targeting“
 - Akut: Liquiditätssicherung bei Finanzmarktstress (QE Typ 1)
 - Konjunkturell: Impulse via Kreditexpansion, Abwertung (QE Typ 2)
 - Systemisch: Erhalt der Eurozone (Geldordnung)
 - Politisch: „Zeit kaufen für Reformen/Konsolidierung“
- ⇒ **Makrosteuerung der Währungsraums**
- » Null- und Negativzinspolitik
 - » QE (Abflachung der Zinsstruktur, „Schattenzinsen“)

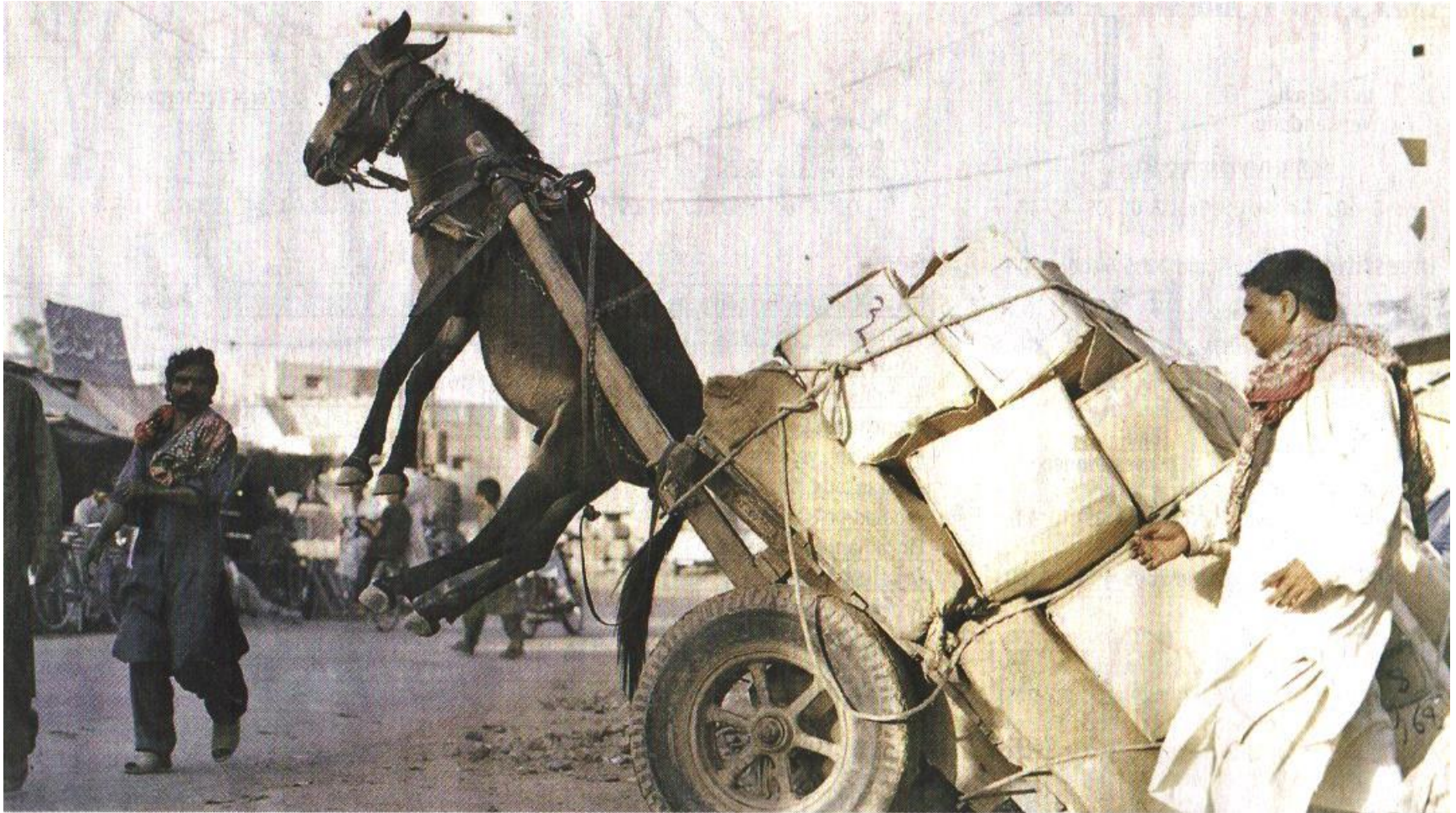
- Diagnose
 - » Überschuldungskrise, keine Liquiditätskrise
 - » Schwächen in Krisenländern kein primär konjunkturelles Phänomen
 - » Messung des monetären Expansionsgrads

- Glaubwürdigkeit
 - » Zielgröße nur unvollkommen kontrollierbar
 - » „Spiel mit der Währung“, Selbstreferentialität (Kollateral)
 - » Fehlende Exit-Strategie

- Überschreitung des Mandats
 - » Faktische monetäre Staatfinanzierung
 - » Zielkonflikte zwischen Bankenaufsicht und Geldpolitik

⇒ **Überforderung der Geldpolitik**

Geldpolitik: Überladen!



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

Zinsen ...

- ... nur ein 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)**

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

⇒ **Überschuldungspositionen**

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

⇒ **Überschuldung bedroht Geldsystem**

- Preis- und Produktionsstrukturverzerrung
 - » Deformation des Kapitalstocks
 - » Wechselkurs
- Finanzstabilität
 - » Verringerte Risikoprämien („Insolvenzflaute“)
 - » Übermäßige Fristentransformation
- Gehemmter Strukturwandel (Zombifizierung)
- Verzögerung der Reform- und Konsolidierungspolitik
- Verlust der faktischen Unabhängigkeit der Zentralbank
- Monetäres Niemandsland schürt Unsicherheit
- Globale Abwertungswettläufe
- Interventionsspirale: Too-big-to-fail vs. Too-small-to-perform?

- Auflösen der Überschuldungspositionen (legacy problem)
 - » Schuldenschnitt
 - » Schuldensozialisierung

- Chicago-Plan 2.0
 - » Vollgeld (Mindestreservesatz = 100 Prozent)
 - » EZB kauft Aktiva (inkl. Problemkredite) der Geschäftsbanken
 - » Verstetigung der Geldversorgung

- Kritisch
 - » Aktivierung eines Ewigkeitswertes (Seignorage) nur einmalig möglich
 - » Konsens über Post-Krisenpolitik erforderlich

Institut
für Weltwirtschaft



ISW

Institute
for the World Economy

ISW

