

Duale Hochschule Baden-Württemberg
Mannheim

Geld und Währung

Dr. Johannes Reeg (M.Sc.)

Kapitel 1

Gliederung

- I. Ziele der Geldpolitik
- II. Die Rolle von Banken in einer Volkswirtschaft
- III. Unkonventionelle Geldpolitik: Der neue Standard?
- IV. Wie eine Zentralbank makroökonomische Zielgrößen beeinflussen kann
- V. Ist die Unabhängigkeit der Zentralbank überhaupt noch gewährleistet?
- VI. Strategien der Geldpolitik

Literatur

- Mussel (2011): Grundlagen des Geldwesens, 8. Auflage.
- Wildmann (2015): Makroökonomie, Geld und Währung. Module der Volkswirtschaftslehre, 3. Auflage.
- Görgens, Ruckriegel, Seitz (2014): Europäische Geldpolitik, 6. Auflage.
- Blanchard/Illing (2017): Makroökonomie, Pearson Education, 7. Auflage
- Bundesbank: laufende Monatsberichte (www.bundesbank.de)
- EZB: laufende Monatsberichte (www.ecb.int)

I. Ziele der Geldpolitik

Gliederung

1. Ziele wichtiger Zentralbanken
2. Die Definition von Preisstabilität durch die EZB
3. Warum ist Preisstabilität so wichtig?
4. Gibt es einen trade-off mit hoher Beschäftigung?
5. Gibt es einen trade-off mit Finanzstabilität?
6. Wie erfolgreich war die EZB historisch?

1.1 Ziele wichtiger Zentralbanken

Das *Mandat der Europäischen Zentralbank* (EZB) ist definiert in Artikel 127 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag)

„Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden „ESZB“) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“

Quelle:

http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Vertragsartikel/Pdf/Art_127bis132_AEUV.pdf.

1.1 Ziele wichtiger Zentralbanken

Mandat des US Federal Reserve Systems definiert in Section 2A des Federal Reserve Act

Ziele der Geldpolitik:

"The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates."

Quelle: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>.

1.2 Die Definition von Preisstabilität durch die EZB

„Preisstabilität ist definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Heute hat der EZB-Rat diese Definition (die er im Jahr 1998 angekündigt hat) bestätigt. Gleichzeitig erklärte der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2 % beizubehalten. Diese Klarstellung unterstreicht die Verpflichtung der EZB, zum Schutz gegen Deflationsrisiken für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen. Außerdem befasst sie sich mit eventuell vorliegenden Messfehlern beim HVPI und mit den Auswirkungen von Inflationsunterschieden innerhalb des Euro-Währungsgebiets.“

(Pressemitteilung der EZB vom 8. Mai 2003)

1.2 Die Definition von Preisstabilität durch die EZB: Zusammenfassung

- Preisindex:
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
- Für das Euro-Währungsgebiet. Entwicklungen in einzelnen Ländern sind weniger stark relevant
- Zeithorizont: „mittelfristig“
- Zielwert:
Wachsumtsrate „von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“, aber „nahe 2 %“

Quelle: EZB (2020)

Makroökonomische Vorteile eines Zielwerts von „nahe 2 % gegenüber einem Wert von 0 %

- Geldpolitik hat größeren Handlungsspielraum bei Schocks:
 - Bei 2 % Zielinflation und Realzinsen i.H.v. 2% liegt „neutrales“ Nominalzinsniveau bei 4 %. Bei 0 % Zielinflation und Realzinsen i.H.v. 2% liegt neutrales Nominalzinsniveau bei 2 %.
 - Aufgrund der Nullzinsgrenze für Nominalzinsen erlaubt ein neutraler Nominalzins i.H.v. 4 % eine aktivere Zinspolitik bei adversen Schocks als neutraler Zins von 2 %.
- Bei Inflationsziel von 2 % können Reallöhne in einzelnen Branchen und Qualifikationsbereichen durchgesetzt werden, ohne Nominallöhne zu senken.

Statistische Gründe für einen Zielwert von „nahe 2 %“

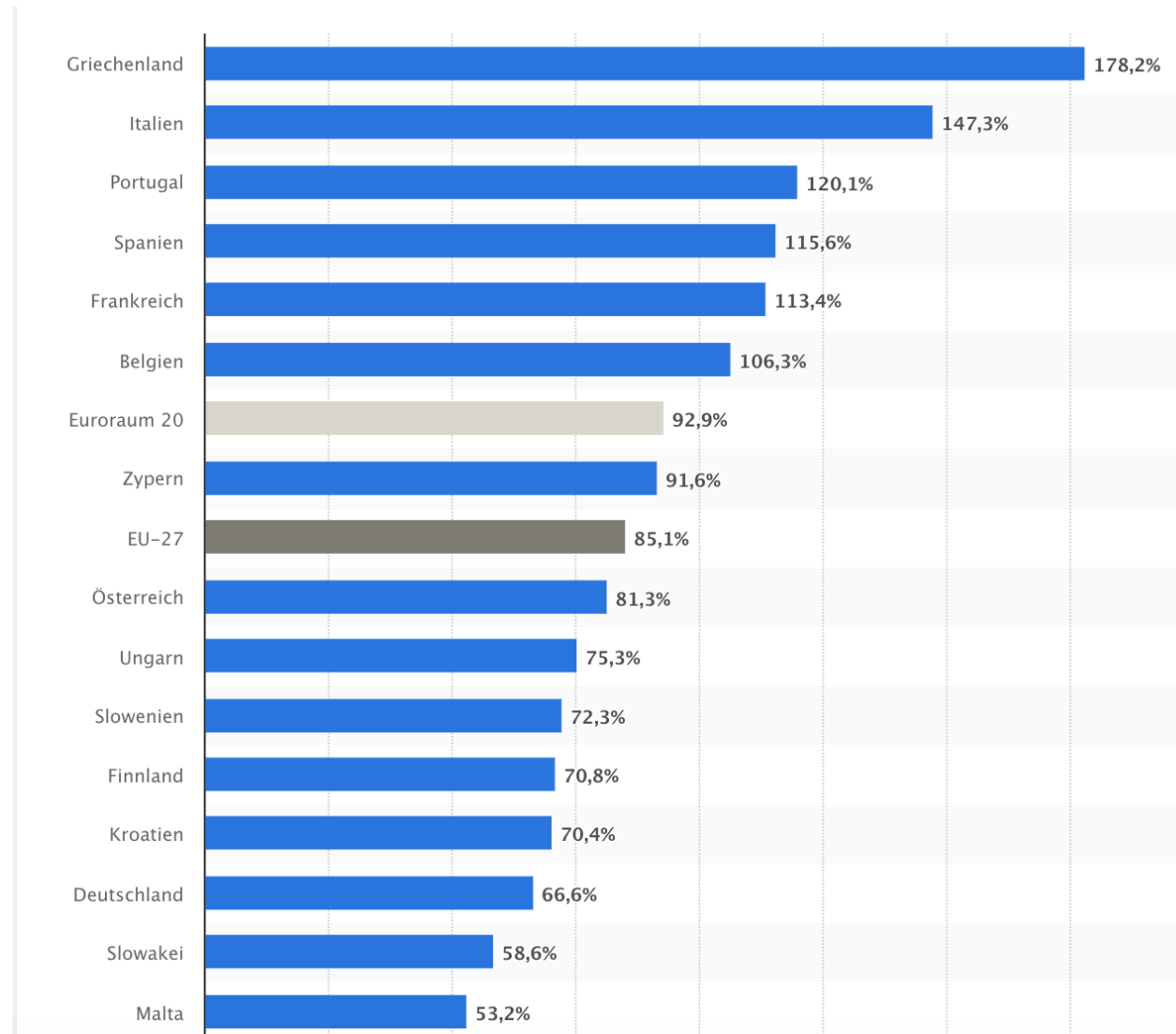
- Die gemessene Inflation ist höher als die tatsächliche Inflation
 - New goods bias
 - Factory outlet bias
 - Quality bias
 - Product substitution bias
- Effekte werden zwischen 0,5 - 2 Prozentpunkten geschätzt

Zielinflationssraten anderer Zentralbanken

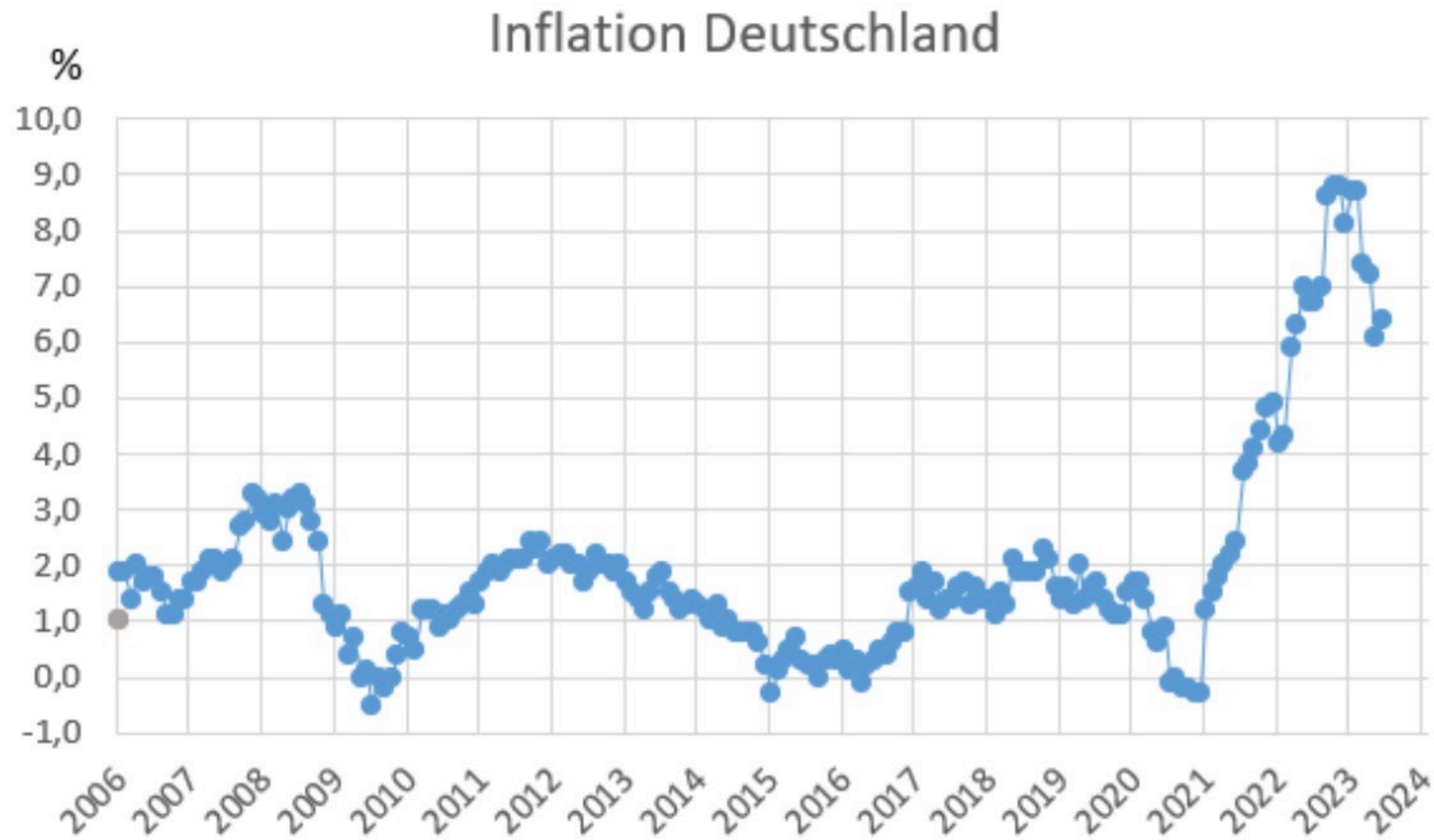
AUSTRALIA	Reserve Bank of Australia	2.00% - 3.00%	NEW ZEALAND	Reserve Bank of New Zealand	2.00% +/-1.0%
BRAZIL	Central Bank of Brazil	4.5% +/-1.5%	NORWAY	Norges Bank	2.50%
CANADA	Bank of Canada	2.0% +/-1.0%	PAKISTAN	State Bank of Pakistan	6.00%
CHILE	Central Bank of Chile	3.00% +/-1.0%	POLAND	National Bank of Poland	2.5% +/-1.0%
CHINA	People's Bank of China	3.00%	SOUTH KOREA	Bank of Korea	2.00%
CZECH REPUBLIC	Czech National Bank	2.00% +/-1.0%	SWEDEN	The Riksbank	2.00%
HUNGARY	Central Bank of Hungary	3.0% +/-1.0%	SWITZERLAND	Swiss National Bank	<2.00%
ISRAEL	Bank of Israel	1.00% - 3.00%	UNITED KINGDOM	Bank of England	2.00%
JAPAN	Bank of Japan	2.00%			

Quelle: <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>

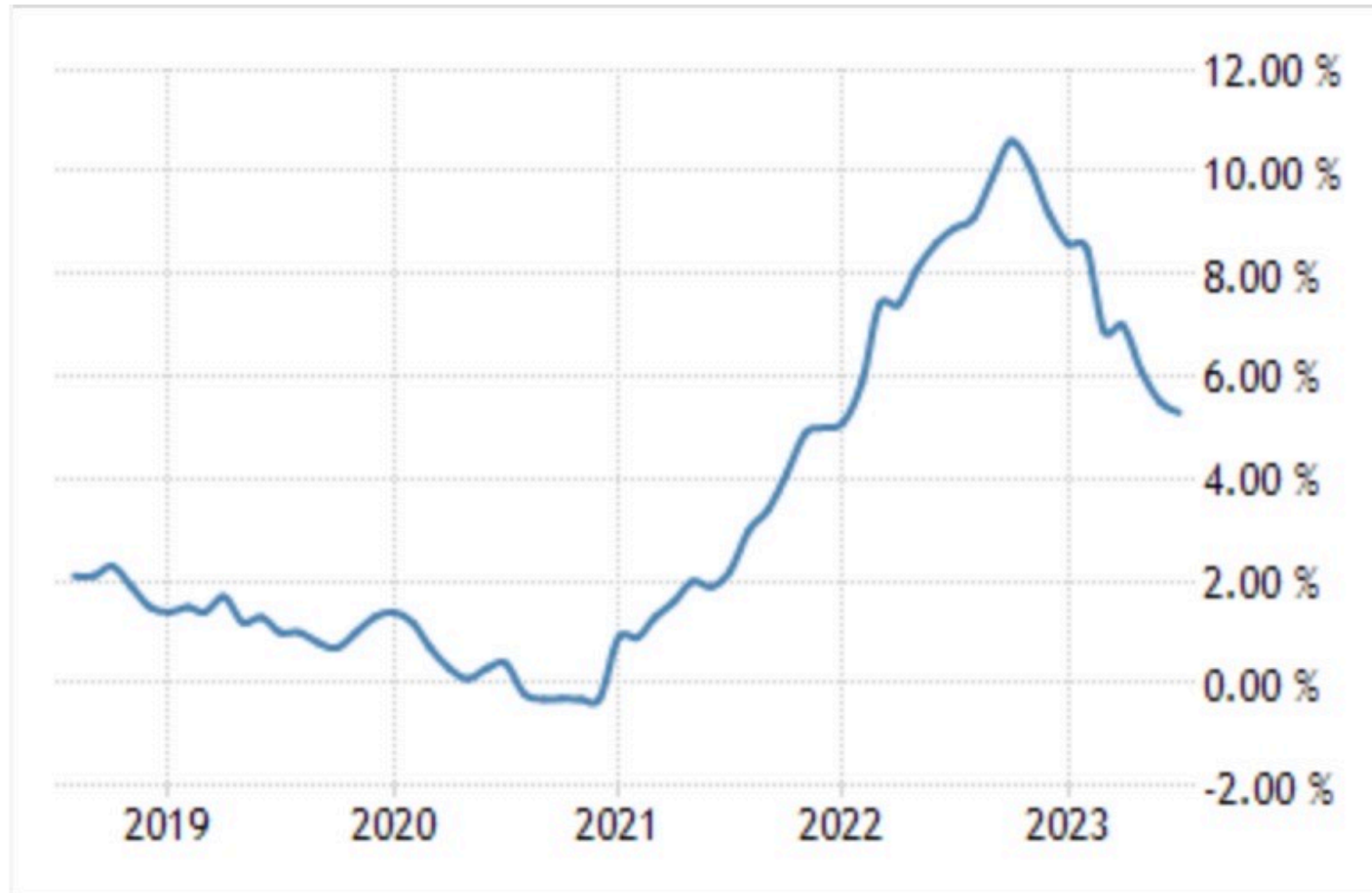
Problem Staatsverschuldung?



Inflation in Deutschland



Inflationsrate in der Eurozone



1.3 Warum ist Preisstabilität so wichtig?

In Marktwirtschaften beruht Prinzip der Arbeitsteilung auf freiwilligem Austausch von Gütern und Dienstleistungen auf Märkten

➤ Bedarf eines funktionierenden Geldsystems

- Funktionen von Geld
 - Rechnungseinheit für Preise („numéraire“)
 - Zahlungsmittel für den Austausch von Gütern
 - Wertspeicherfunktion
- Geld kann Aufgaben nur dann wahrnehmen und erfüllen, wenn Wert stabil ist

Geld als Recheneinheit

- Geld als Recheneinheit reduziert Transaktions- und Informationskosten
 - Wirtschaft ohne Geld: bei n Gütern $n(n-1)/2$ *relative* Preise
 - Wirtschaft mit Geld als n -tes Gut: $n-1$ *absolute* Preise
- Bei hohen Inflationsraten: Geld dient nicht mehr hinreichend als Rechnungseinheit. Preismechanismus als zentrales Informationssystem einer Marktwirtschaft ist gestört
- „Dollarization“ in Volkswirtschaften mit hohen Inflationsraten: Preise werden in US-Dollar angegeben

Geld als Zahlungs- und Tauschmittel

- Austausch von Gütern ohne Geld ist schwierig:
 - Doppelte Koinzidenz der Bedürfnisse („Hungriger Schneider muss frierenden Metzger finden“) ist selten
 - Indirekte Ketten von Tauschbeziehungen erfordern hohe **Transaktions- und Informationskosten**
- Geld als allgemein akzeptiertes Medium des Tausches reduziert diese Kosten
- „Dollarization“ in Volkswirtschaften mit hohen Inflationsraten: US-Dollar-Noten oder Euro-Noten als Zahlungsmittel

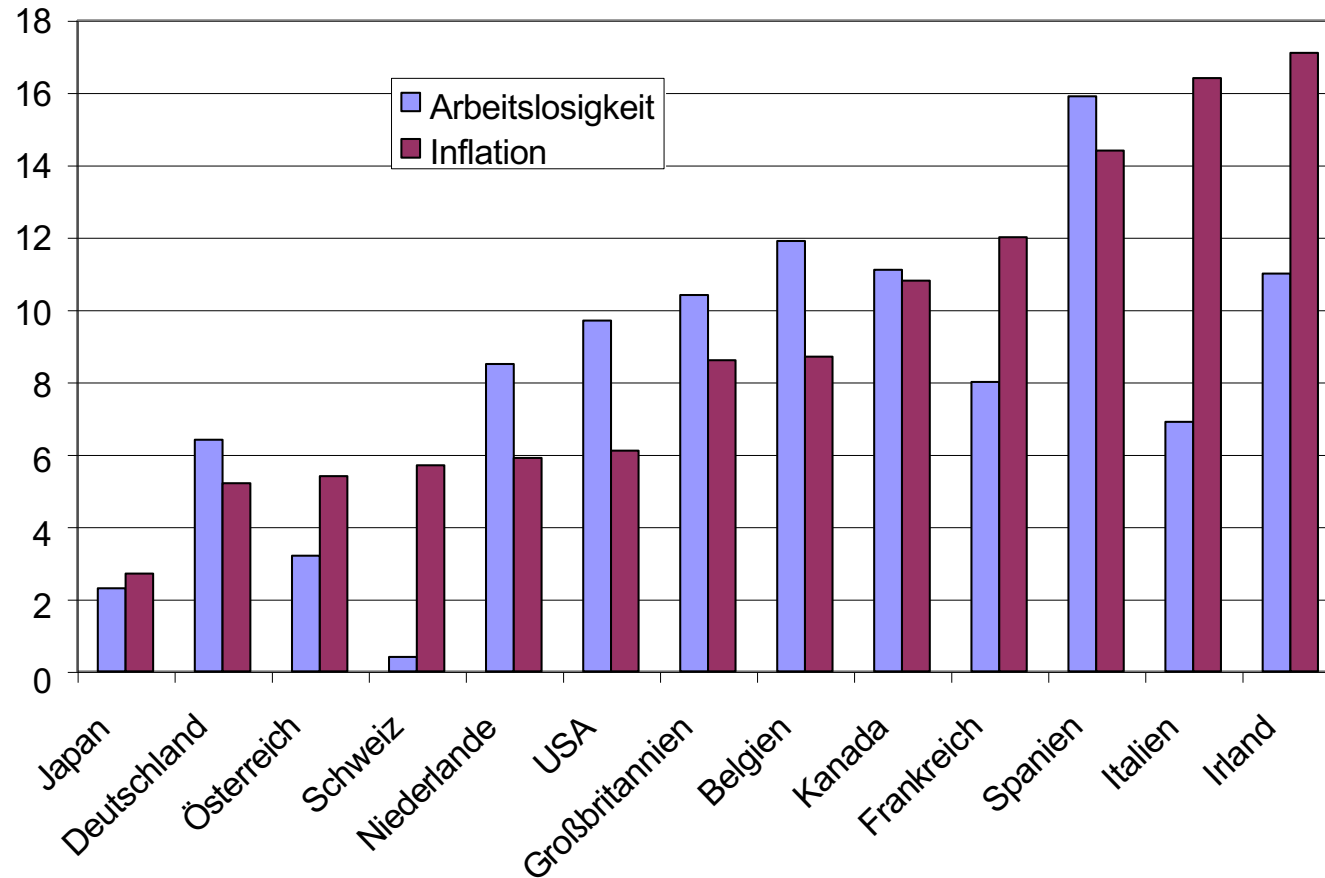
Geld als Wertspeicher

- Sparen, Finanzieren und Investieren sind von fundamentaler Bedeutung in einer Marktwirtschaft
- Ohne Geld: Sparen und Investieren benötigen Transfer von realen Ressourcen
- Mit Geld: Investition wird finanziert durch Zuteilung von Geld (Bankkredit oder Kapitalmarktfinanzierung). Investition wird unabhängig vom eigentlichen Sparplan
- Längerfristige Bereitschaft für Finanzierung bedarf stabiler Inflationsrate (Risikoprämien)
- Unerwartete Veränderungen der Inflationsrate führen zu Vermögenstransfers von Gläubigern zu Schuldnern und umgekehrt
- Flucht in Sachwerte (Gold, Immobilien) verursacht Fehlallokationen

Empirische Befunde zu „Kosten“ der Inflation für Volkswirtschaften

- Barro (1995)
 - Inflationsraten unter 10 % haben keinen signifikanten negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum
 - Bei hohen Inflationsniveaus führt eine Zunahme der Inflation um weitere 10 % zu Wachstumseinbußen von etwa 0.3 Prozentpunkten
- Kremer, Nautz und Bick (2009)
 - Inflation hat positiven Effekt auf Wachstum bis zu einem gewissen Schwellenwert (Industrieländer $\pi = 1.946\%$, Entwicklungsländer $\pi = 12.034\%$)
 - Jenseits dieser Schwellenwerte reduziert Inflation die wirtschaftliche Aktivität signifikant

Die Erfahrung der 1980er Jahre: Inflation und Arbeitslosigkeit

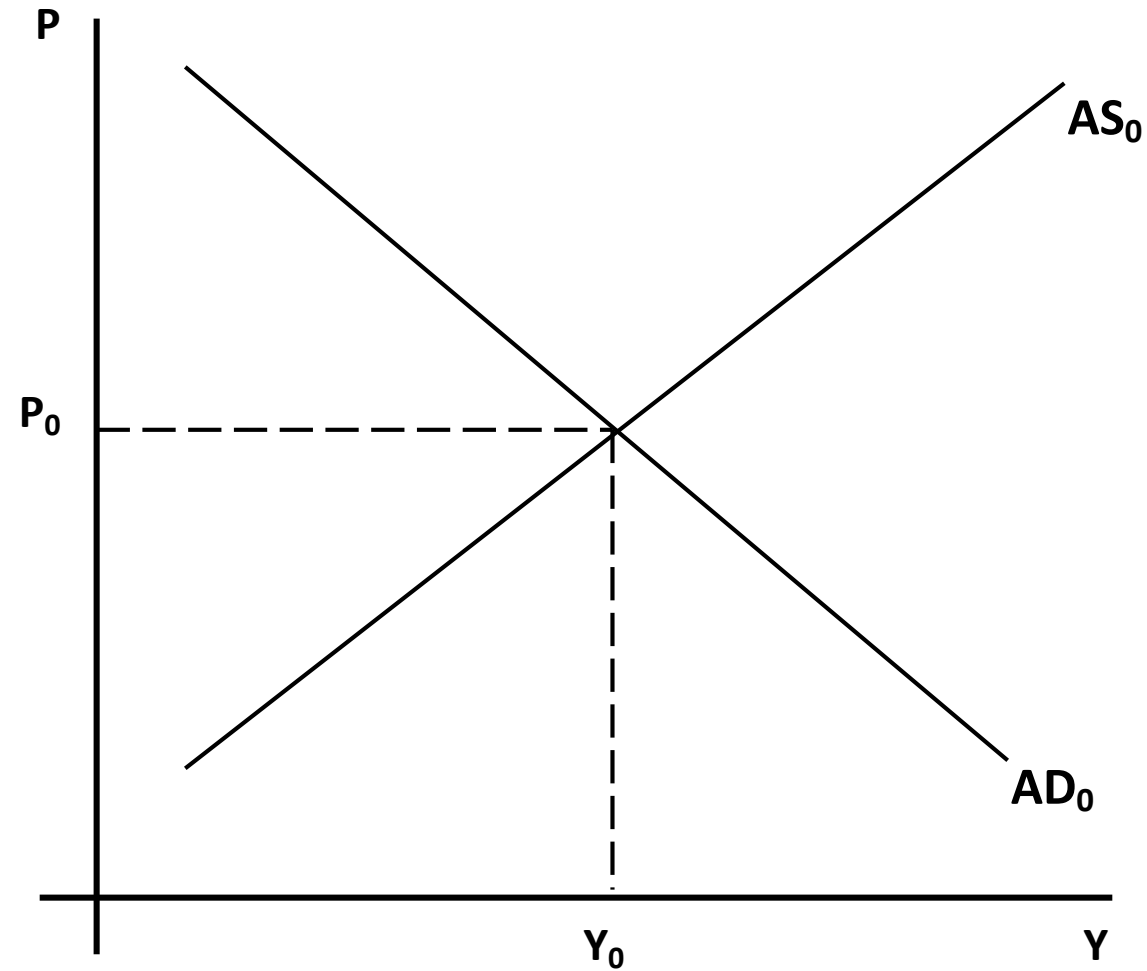


Arbeitslosenquoten und Inflationsraten im Jahre 1982

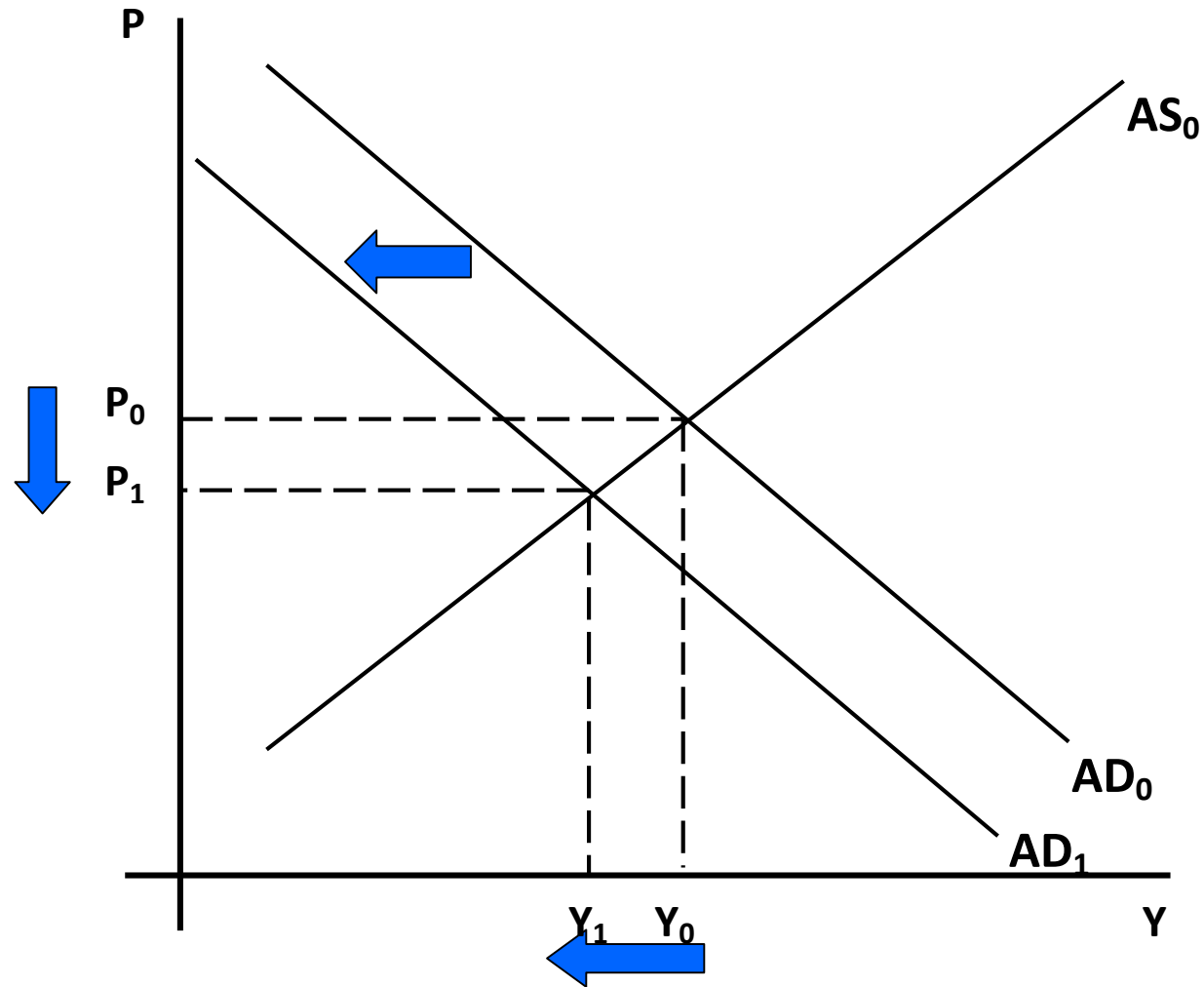
Der kurzfristige trade-off in einem einfachen Makroökonomischen Modell

- Rahmen: AS/AD-Model
 - Effekte von Nachfrageschocks
(zum Beispiel: Platzen einer Immobilienblase, Finanzkrise)
 - Effekte von Angebotsschocks
(zum Beispiel: Ölpreise steigen unerwartet an)

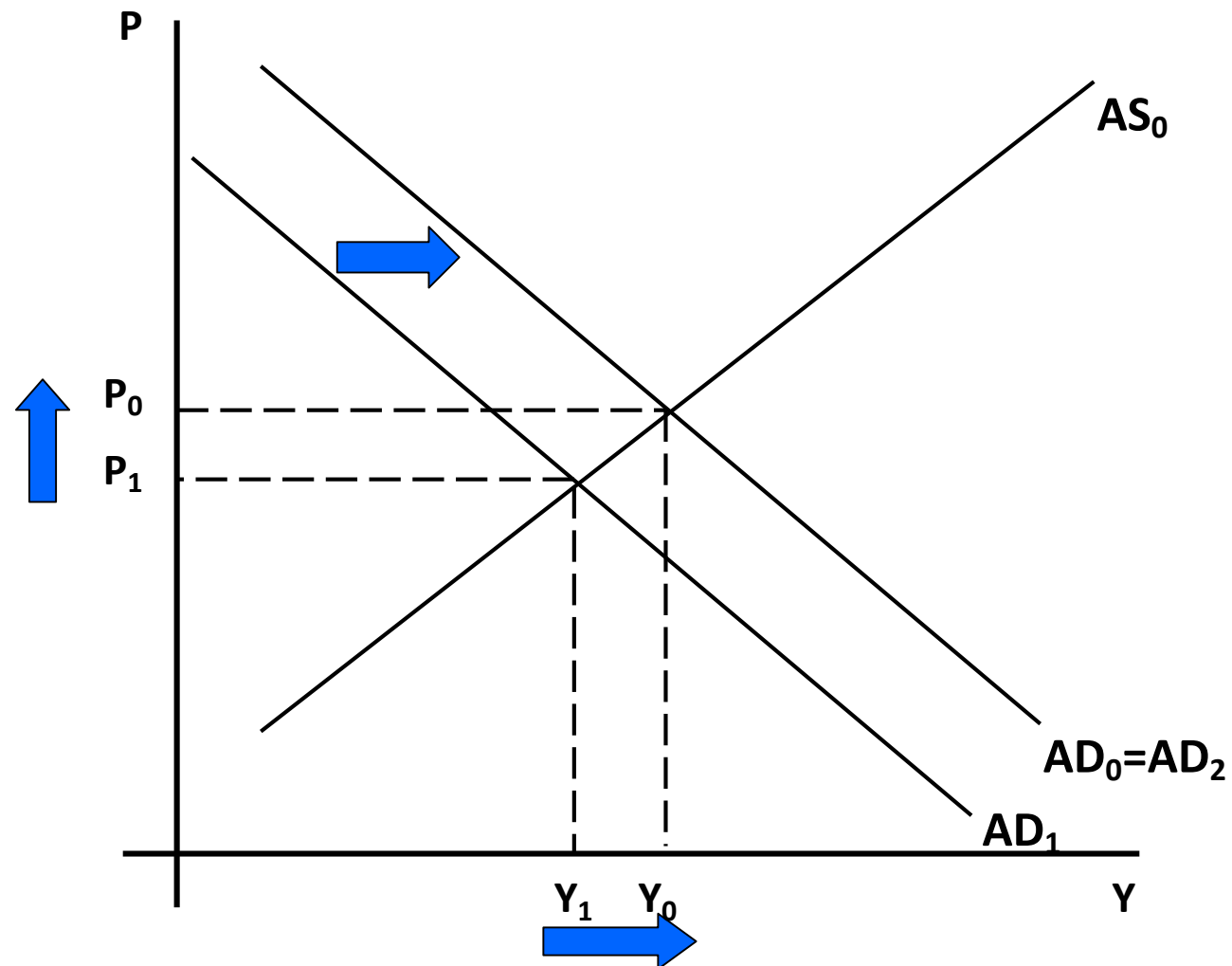
Nachfrageschock im AS/AD-Modell



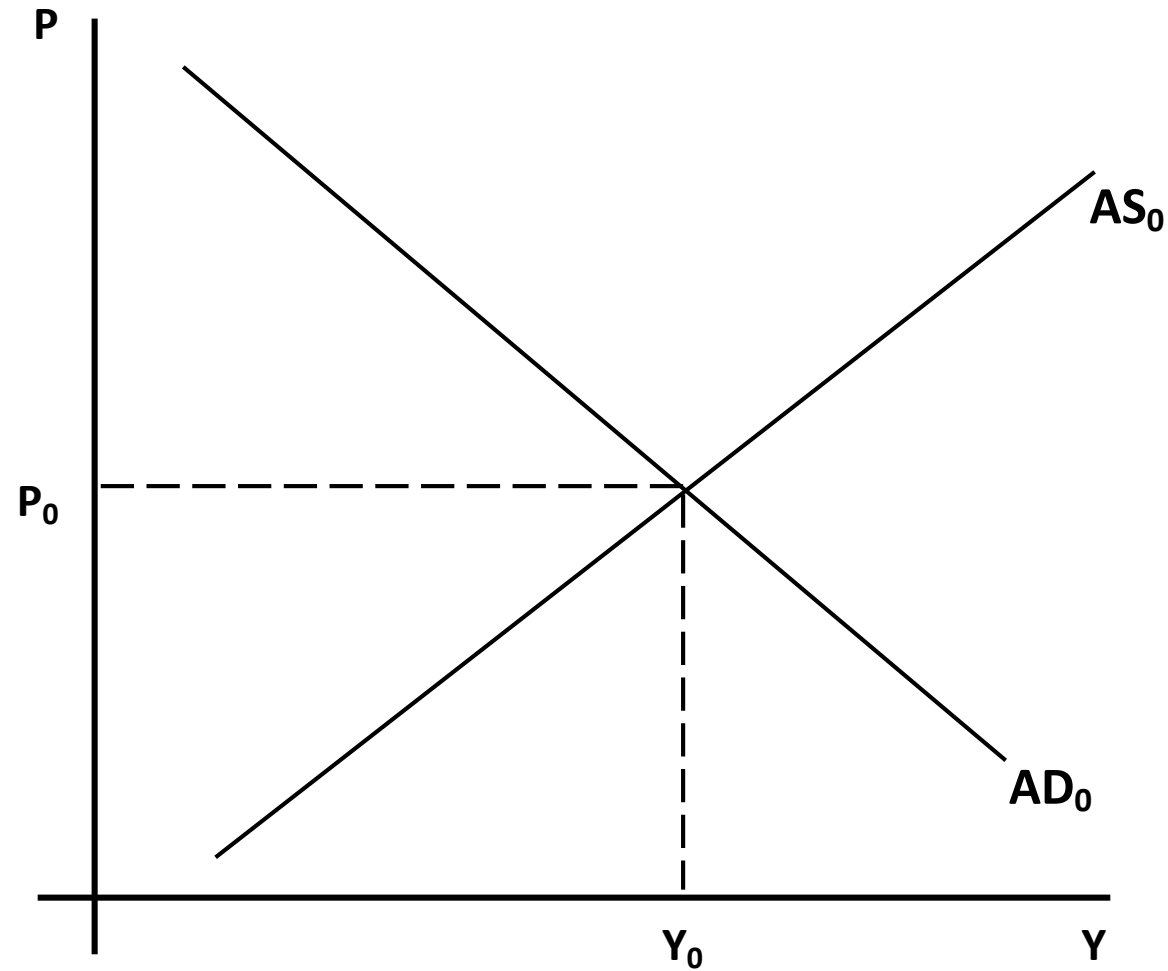
Nachfrageschock, z.B. Rückgang der globalen wirtschaftlichen Aktivität



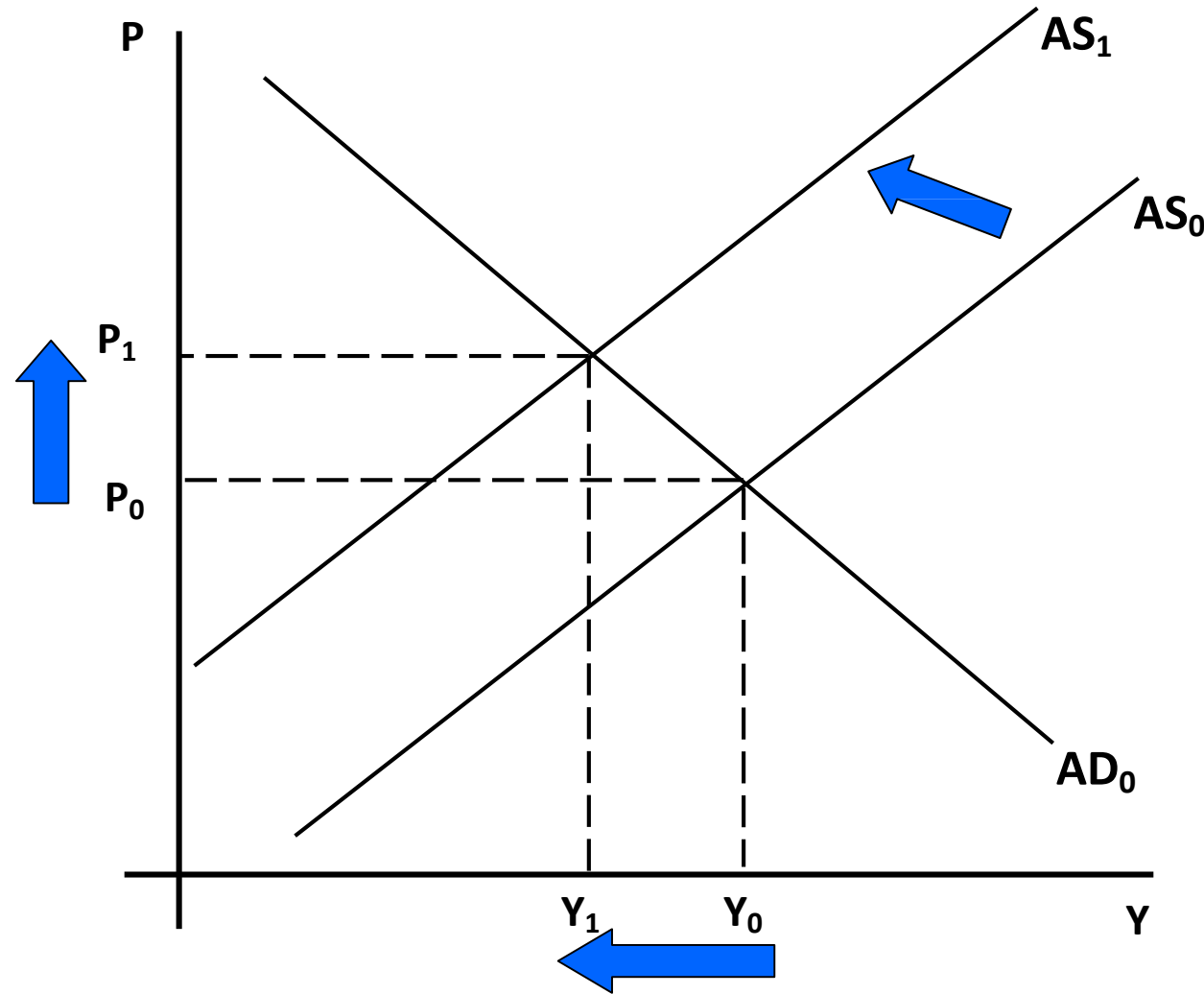
Expansive Geldpolitik (Erhöhung der Geldmenge) verschiebt
AD-Kurve nach rechts



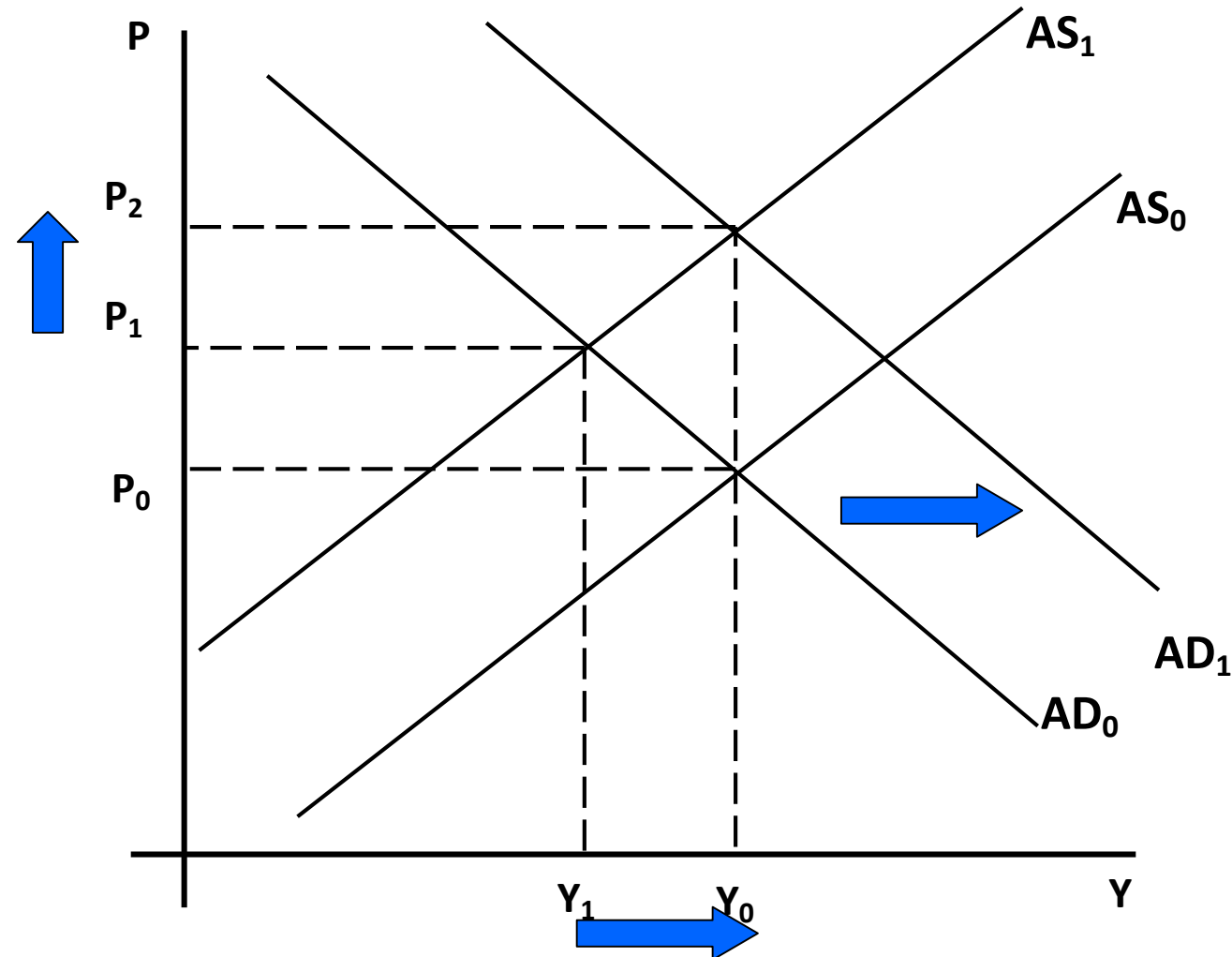
Angebotschock im AS/AD-Model, z.B. starker Lohnanstieg oder unerwartete Steigerung der Rohölpreise



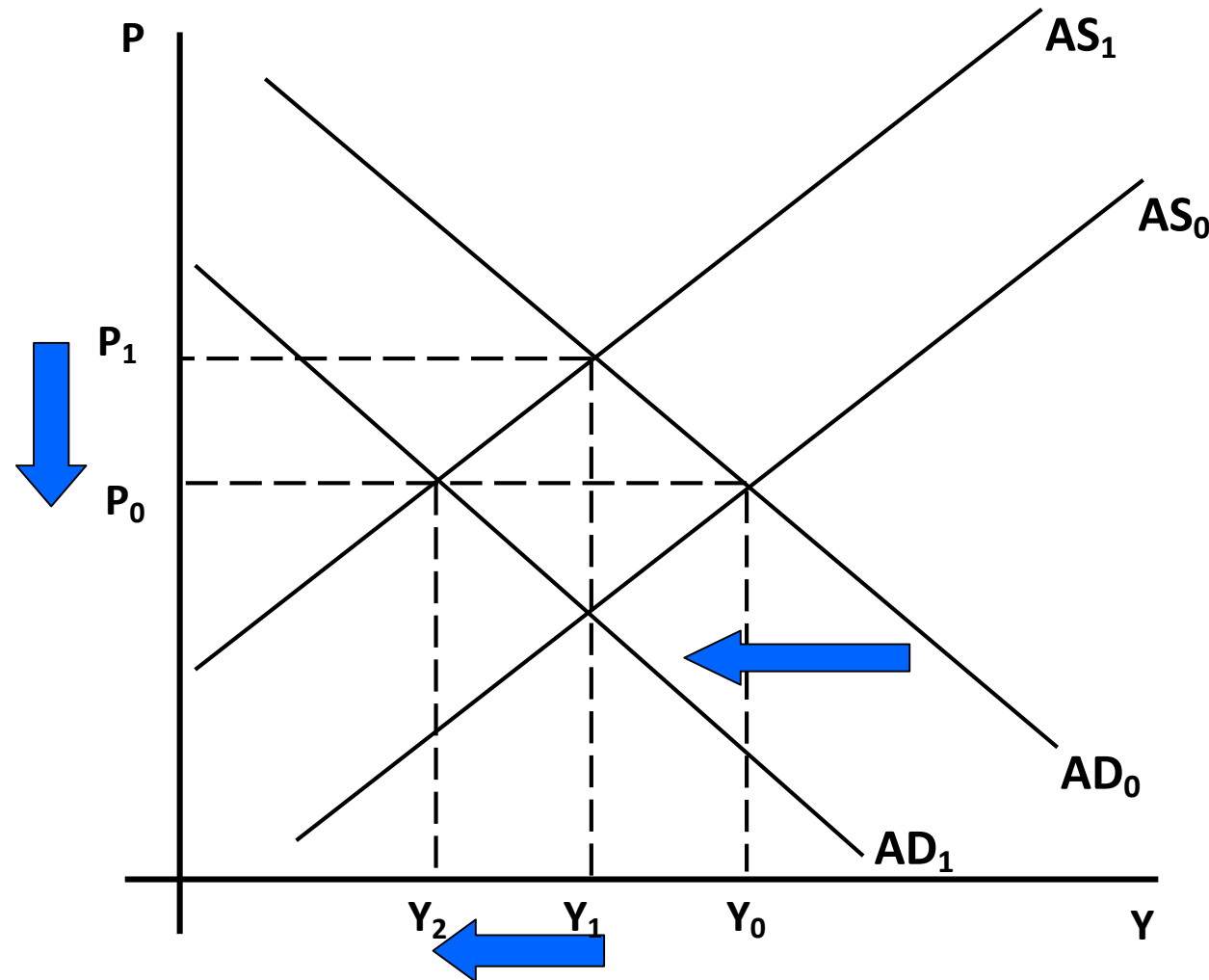
Angebotsschock: AS-Kurve verschiebt sich nach links



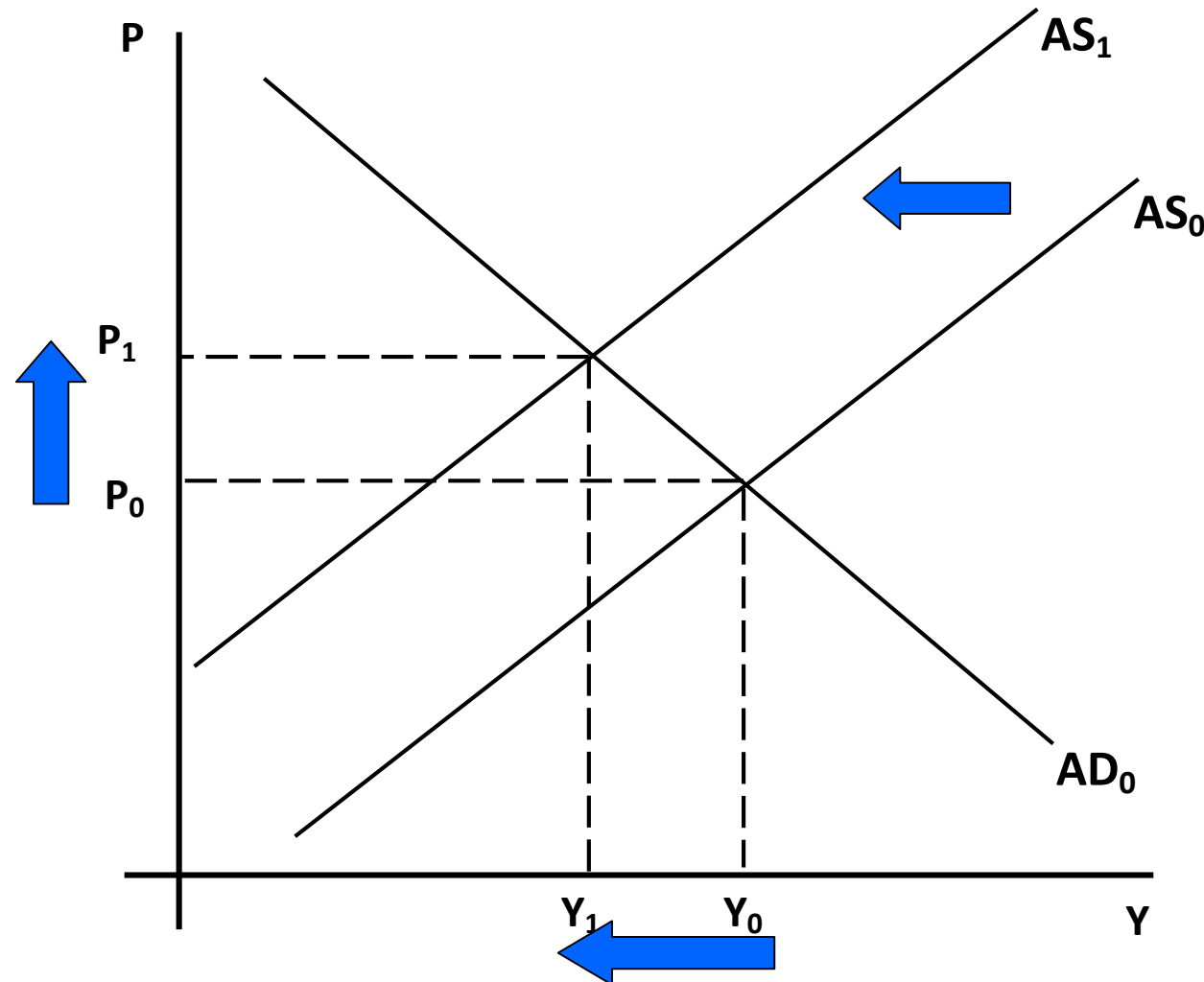
A: Zentralbank stabilisiert Output, indem sie Geldmenge erhöht.
Trade-off: Zusätzlicher Anstieg des Preisniveaus



B: Zentralbank stabilisiert Preisniveau, indem sie Geldmenge senkt.
Trade-off: Zusätzliche Output Verluste



C: Zentralbank hält Geldmenge konstant:
Kompromisslösung, beide Ziele werden zu gewissem Grad verletzt



Sichtweise der EZB

„Da die Geldpolitik letztlich nur das Preisniveau in einer Volkswirtschaft beeinflussen kann, stellt die Preisstabilität den besten Beitrag dar, den eine Zentralbank in Bezug auf das wirtschaftliche Wohlergehen und die langfristigen Wachstumsaussichten leisten kann. Durch die dauerhafte Gewährleistung von Preisstabilität unterstützt die Zentralbank eine stabile Wirtschaftsentwicklung über längere Zeiträume, fördert die Kapitalbildung und trägt so indirekt zum Einkommenswachstum bei. **Der Geldpolitik ein Ziel für das Realeinkommen oder die Beschäftigung zuzuweisen, wäre nicht optimal, da die Geldpolitik nicht über Möglichkeiten verfügt, auf die realwirtschaftlichen Größen auf kurze bis mittlere Sicht dauerhaft Einfluss zu nehmen.**

Quelle: EZB (2011), S. 62.

Implikationen des kurzfristigen trade-off

- Nachfrageschock:

Indem Notenbank Preise stabilisiert, stabilisiert sie gleichermaßen Output.
Kein trade-off.

- Angebotsschock:

Notenbank begegnet einem trade-off

- Versuch, Preisniveau konstant zu halten, führt zu Output-Verlusten
- Für einmalige Angebotsschocks wird Notenbank Kompromisslösung bevorzugen
- Risiko von „Zweitundeneffekten“

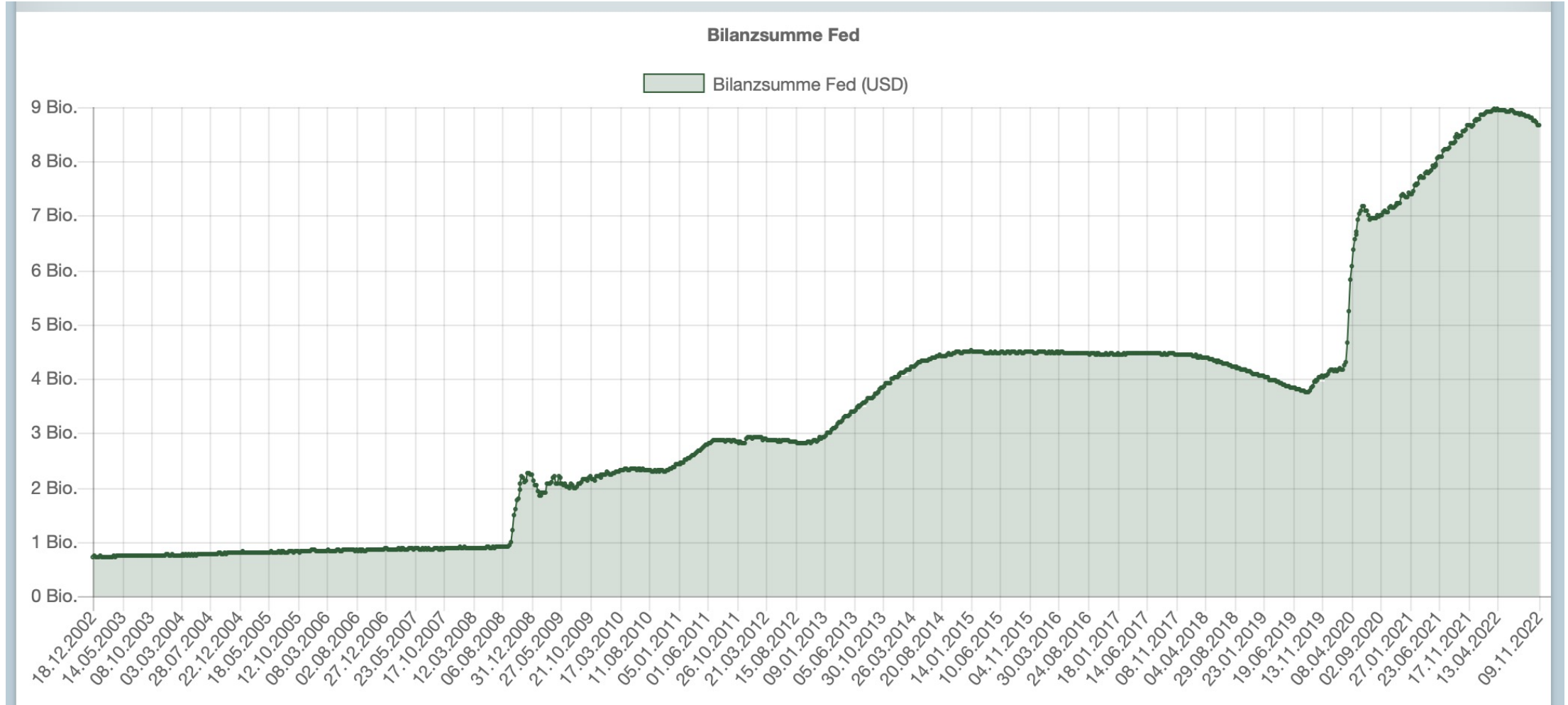
Inflationrate USA



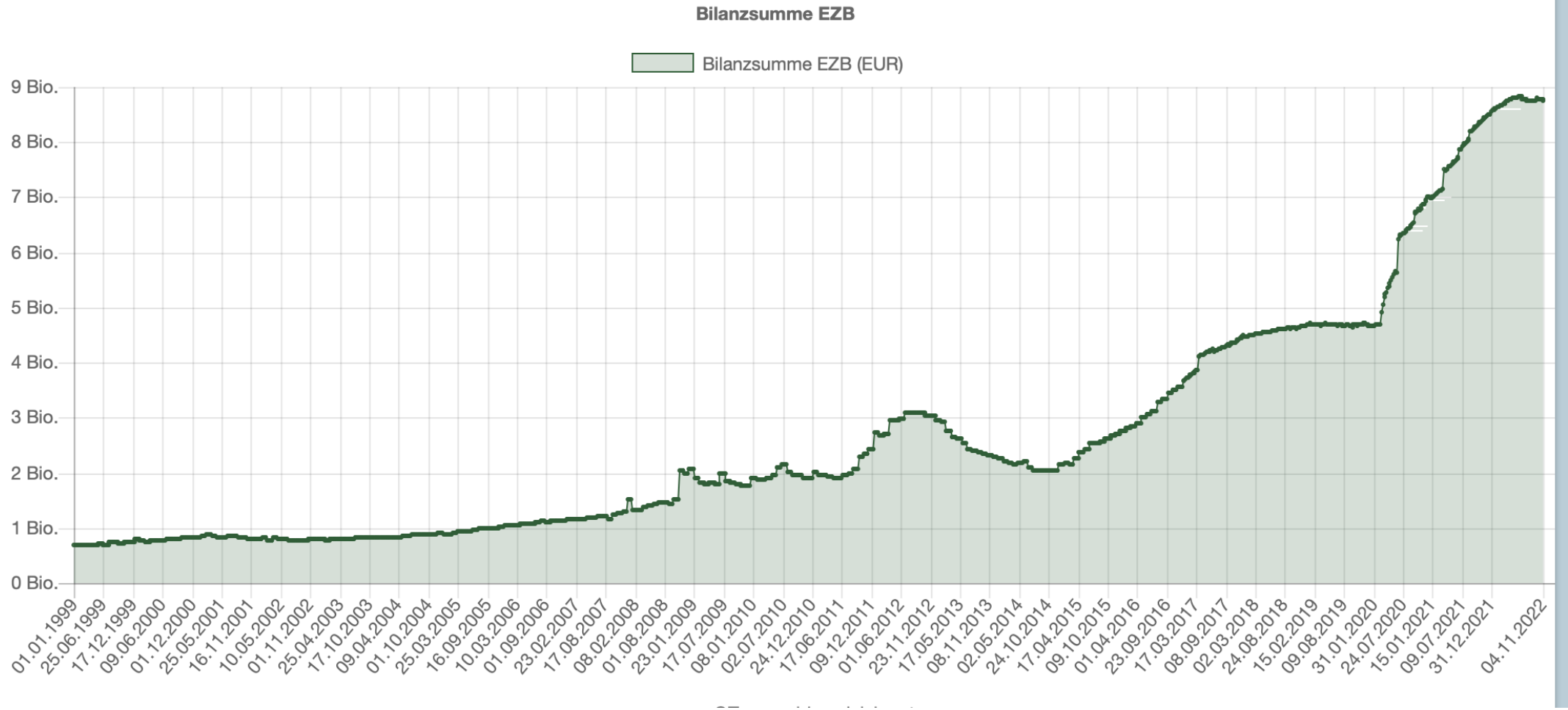
EZB und FED verschätzten sich

- EZB erkannte Fehlentwicklungen im Finanzsystem der Eurozone nicht (Christine Lagarde: „Inflation ist vorübergehend“)
- Christine Lagarde (Handelsblatt, 26.11.2021): „Die Inflation wird sich im nächsten Jahr wieder beruhigen.“
- FED-Chef Powell - Mai 2021: „Inflation will be transitory“.
- FED-Chef Powell - Nov. 2021: “We can retire the Term ,transitory inflation““
- FED-Chef Powell - Aug. 2022: „FED is resolved to fight inflation“.

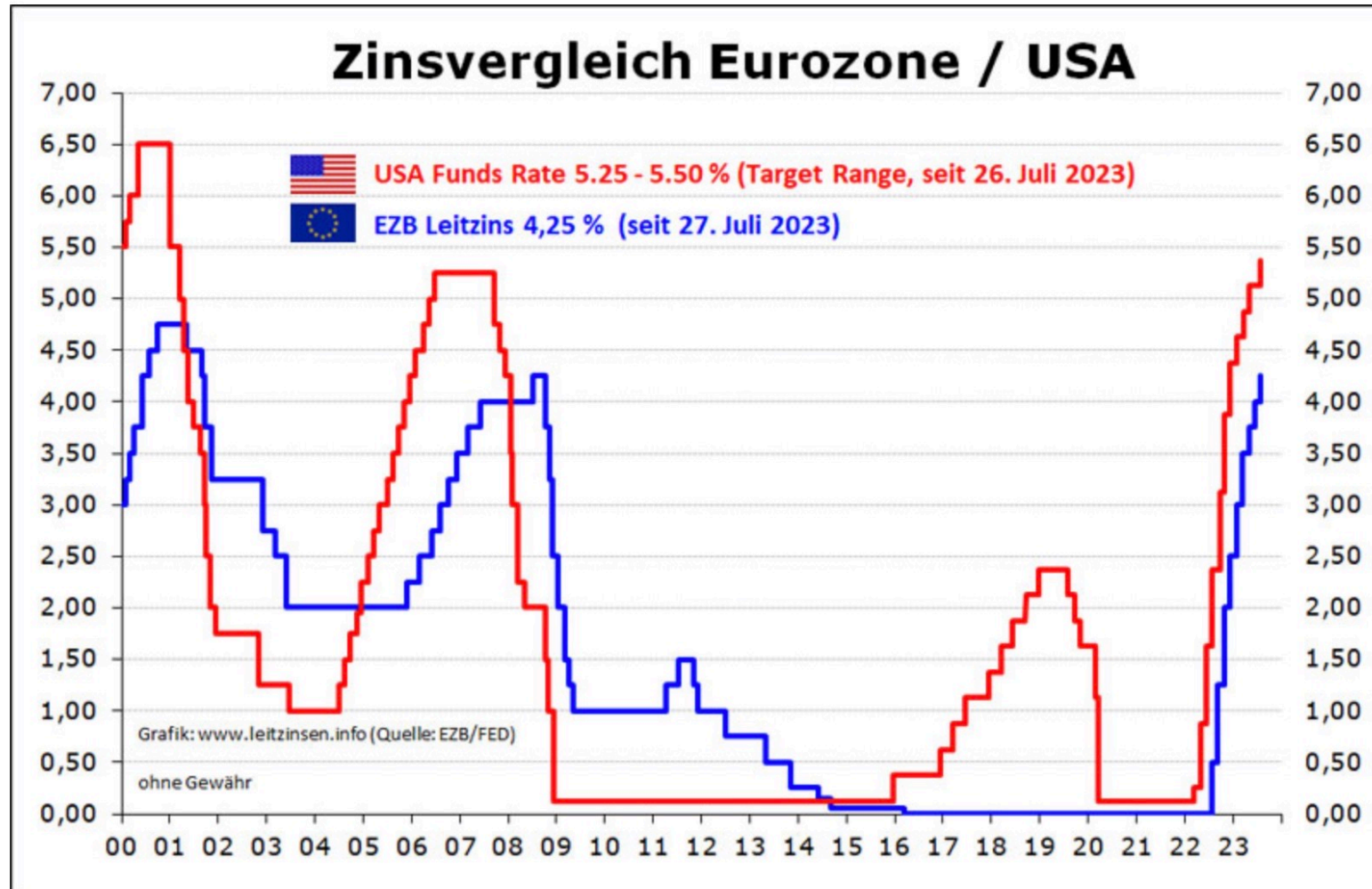
Wie kann es zu dieser Fehleinschätzung kommen?



Wie kann es zu dieser Fehleinschätzung kommen?



Zinsen EZB vs. FED



Bricht etwas im Finanzsystem? (10-Year treasury rate)

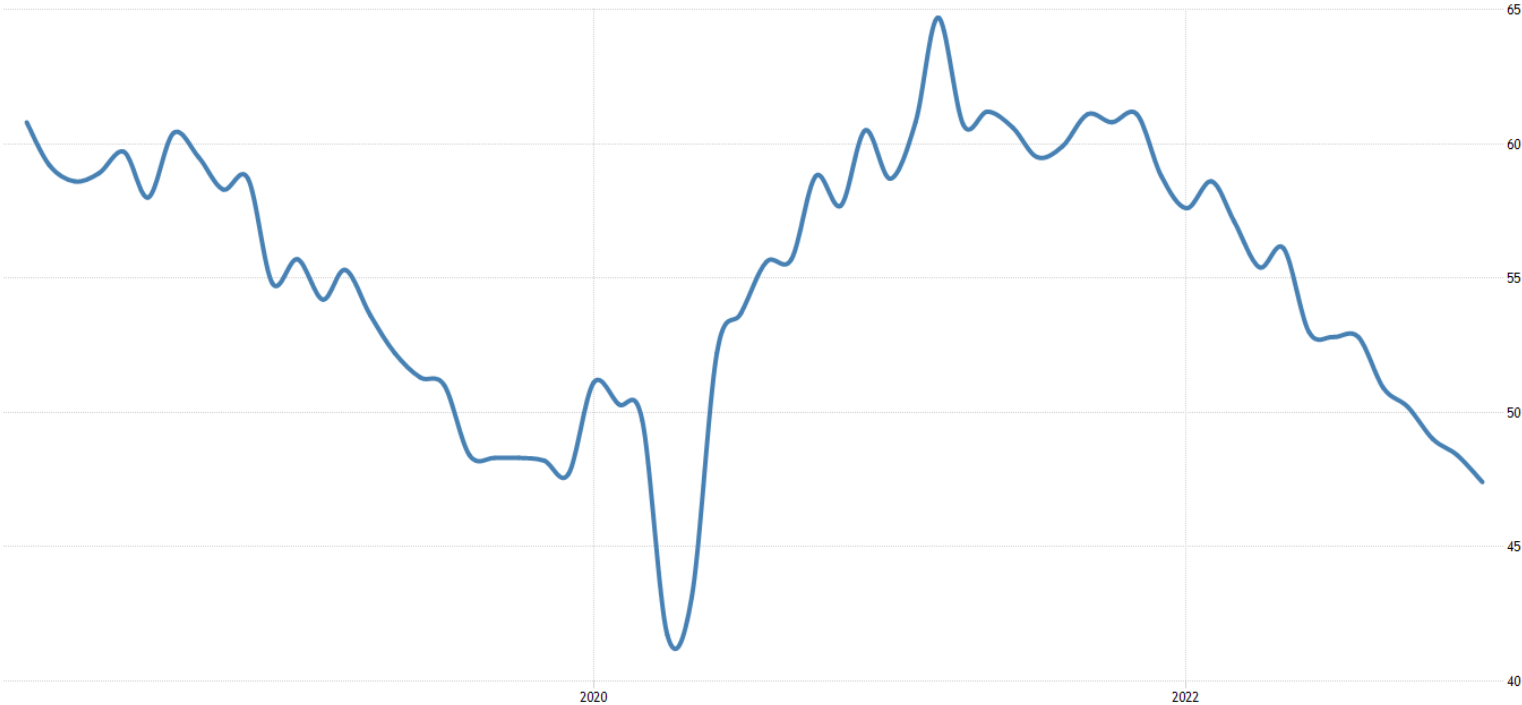


Einkaufsmanagerindex USA

United States ISM Purchasing Managers Index (PMI)

Summary Calendar Forecast Stats Alerts Download ▾

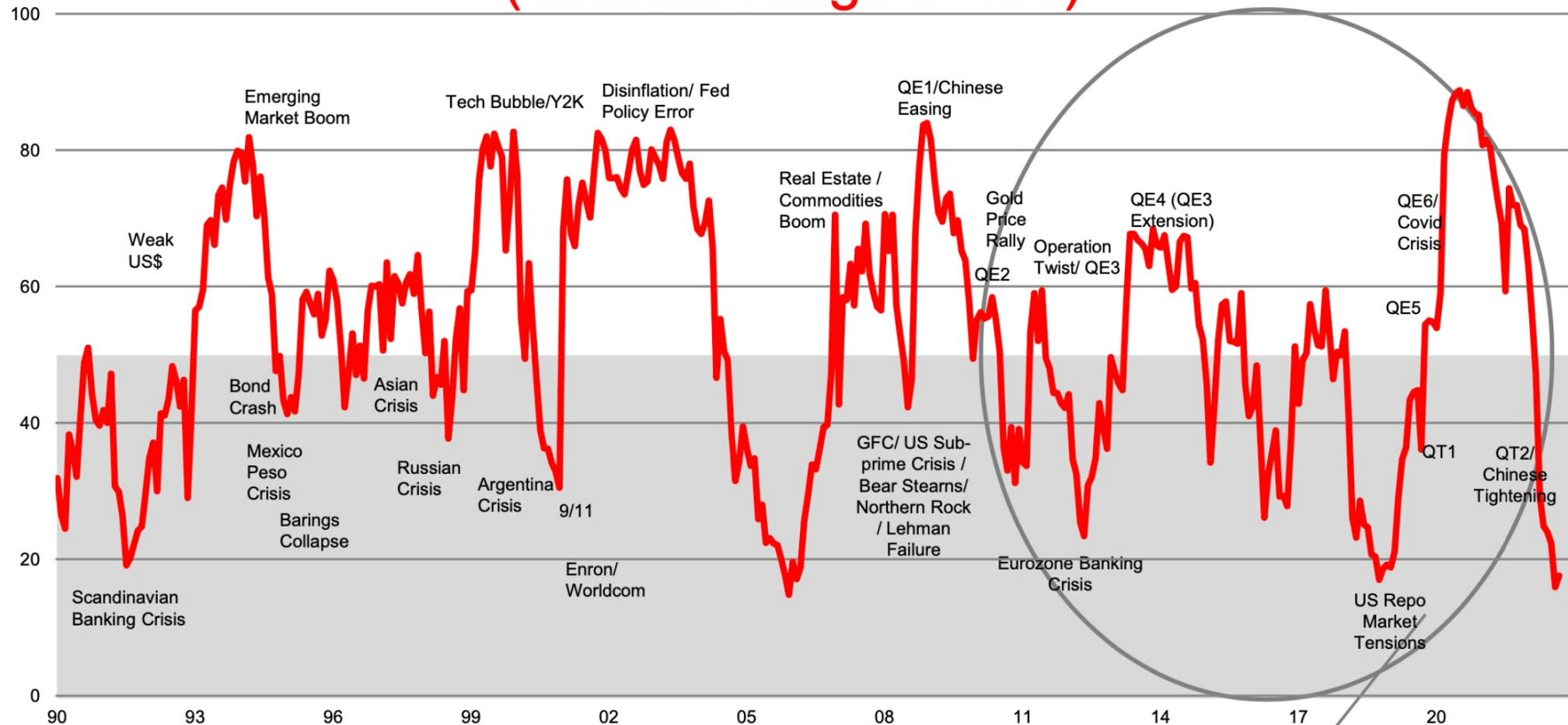
📅 1Y 5Y 10Y 25Y MAX 📊 Chart ↗ Compare



Quelle: <https://tradingeconomics.com/united-states/business-confidence>

Global Liquidity Index

Global Liquidity Index (GLI™) now at 17.6
(‘normal’ range 0-100)



US Dollar Index

U.S. Dollar Index (DXY)

ADD TO WATCHLIST

OPEN

103.16

▼ -0.21 -0.21%

Last Updated: Aug 21, 2023 at 7:43 a.m. EDT
- Delayed quote

PREVIOUS CLOSE

103.38

103.16

DAY RANGE

103.47

99.58

52 WEEK RANGE

114.78

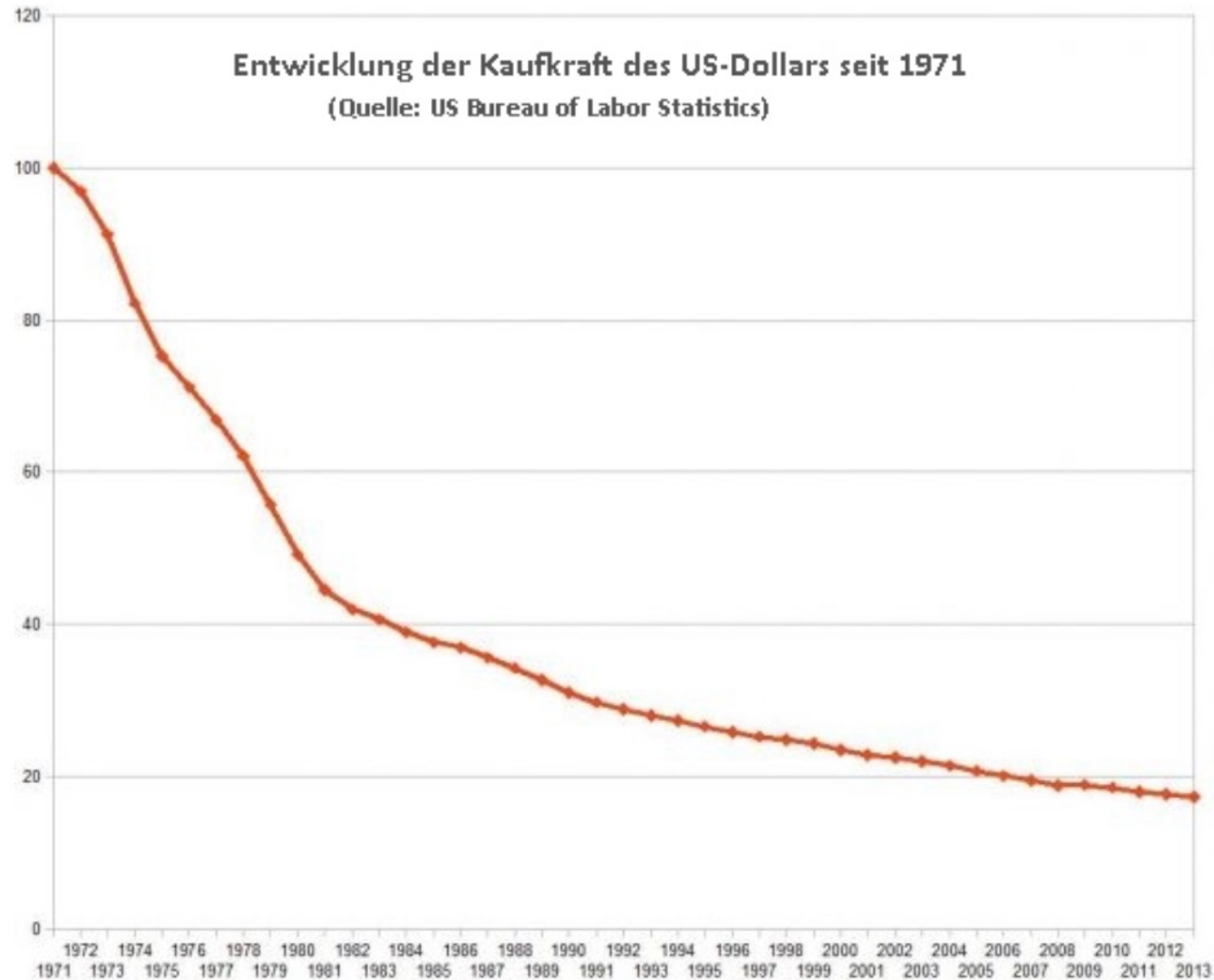
Euro-Dollar Wechselkurs

EUR/USD (Euro / US-Dollar) Chart

⚙️ Profichart



Wertverfall des US-Dollars seit 1971



Wertverfall des Euros seit 2000



1.6 Wie erfolgreich war die EZB historisch?

- Ursachen der Finanzkrise 2007-2008 wurden nicht gelöst, sondern mit der „Druckerpresse“ kurzfristig „gelöst“.
- Niedrigzinspolitik seit 2008 verzerrt die Finanzmärkte
- Folge: Flucht in Sachwerte (Immobilien)
- Kurzfristige Lösung hält solange, bis sie durch eine neue kurzfristige Lösung abgelöst werden muss (Ausweiten der Geldmenge)
- Folge: früher oder später steigende Inflationsraten
- Problem: Geldmenge kann kaum zurückgeführt werden
- Ansatz der EZB: Zinserhöhung
- Lösung?