



# **Die verlorene Unschuld der Geldpolitik**

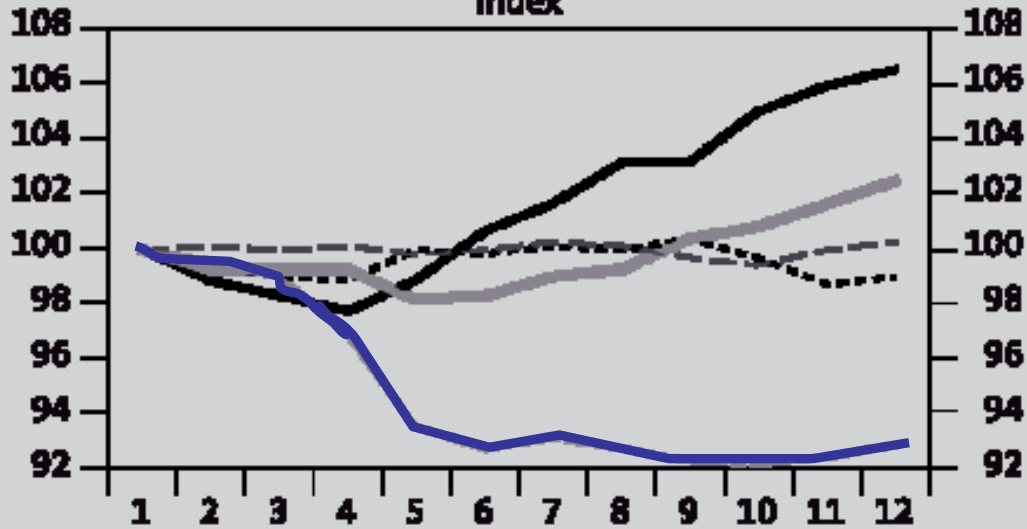
Ronald Schettkat

**Die Finanzmarktkrise und ihre Folgen  
Konferenz des IMK in der HBS**

11. Juni 2009

Akademie der Künste, Berlin

**Bruttoinlandsprodukt  
Index**



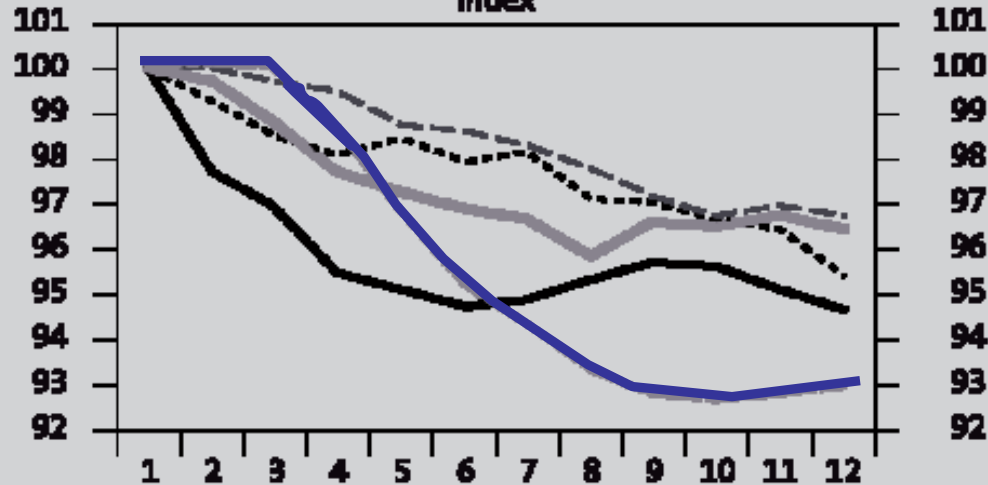
## Wegbrechen von BIP

und

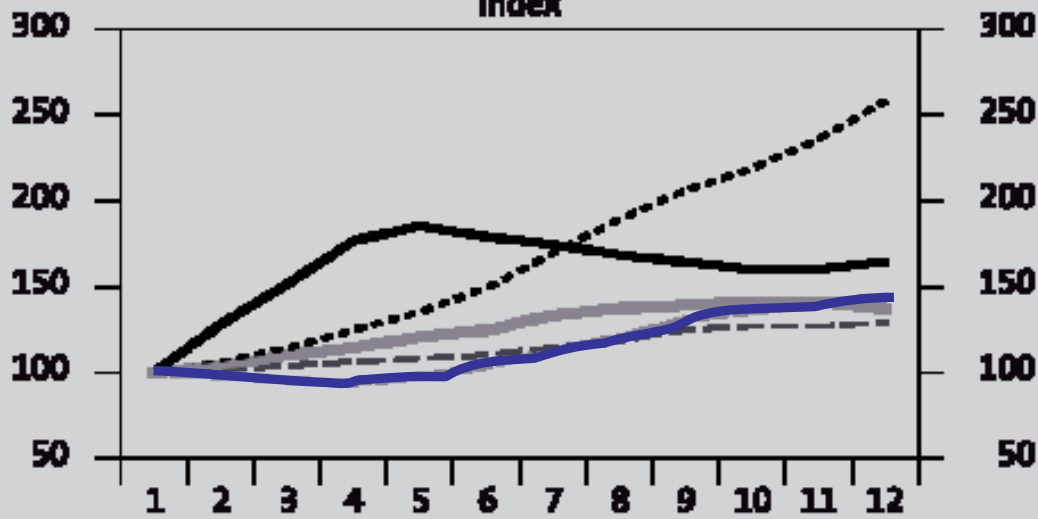
## Arbeit

— Rezession 2008 Q1

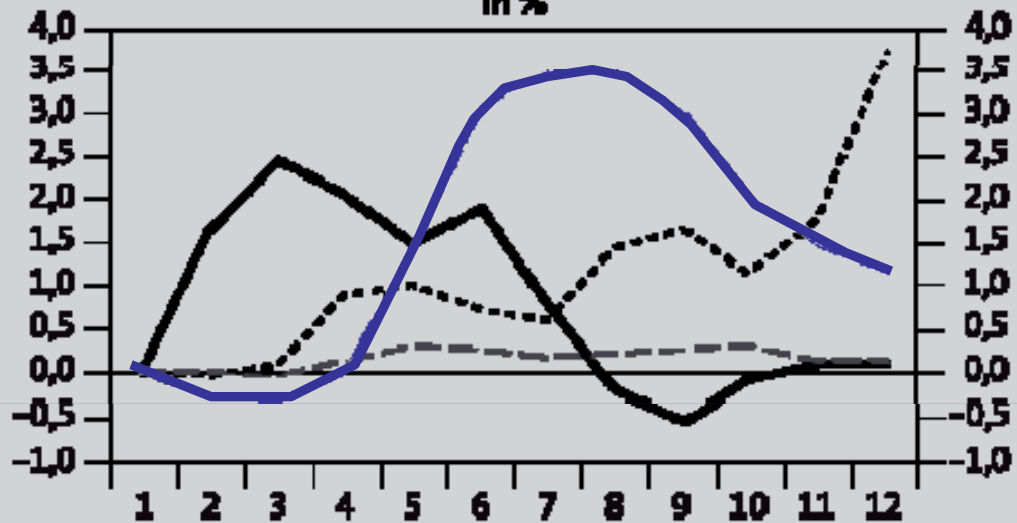
**Geleistete Stunden der Erwerbstätigen  
Index**



Arbeitslose Index



Anteil der Erwerbstätigen in Kurzarbeit  
In %



— Rezession 2008 Q1



- 1. Inflation oder Deflation ?**
- 2. Inflation ein reines  
Geldmengenphänomen?**
- 3. Asymmetrische Geldpolitik**
- 4. Schlussfolgerungen**

# Inflation oder Deflation?



## **Bundeskanzlerin Merkel:**

*EZB hat sich „dem internationalen Druck etwas gebeugt“. Die „EZB müsse wieder zu einer unabhängigen Notenbankpolitik zurückkehren“*

## **EZB Präsident Trichet:**

*„Alles, was wir tun, machen wir ohne jeden Einfluss oder Druck. Wir entscheiden auf Basis unserer eigenen Urteile.“*

## **Klaus Zimmermann (Präsident DIW, Direktor IZA):**

*„ .... Fed und Bank of England vermehren die Geldmenge erheblich und schaffen Inflationspotenzial.“*

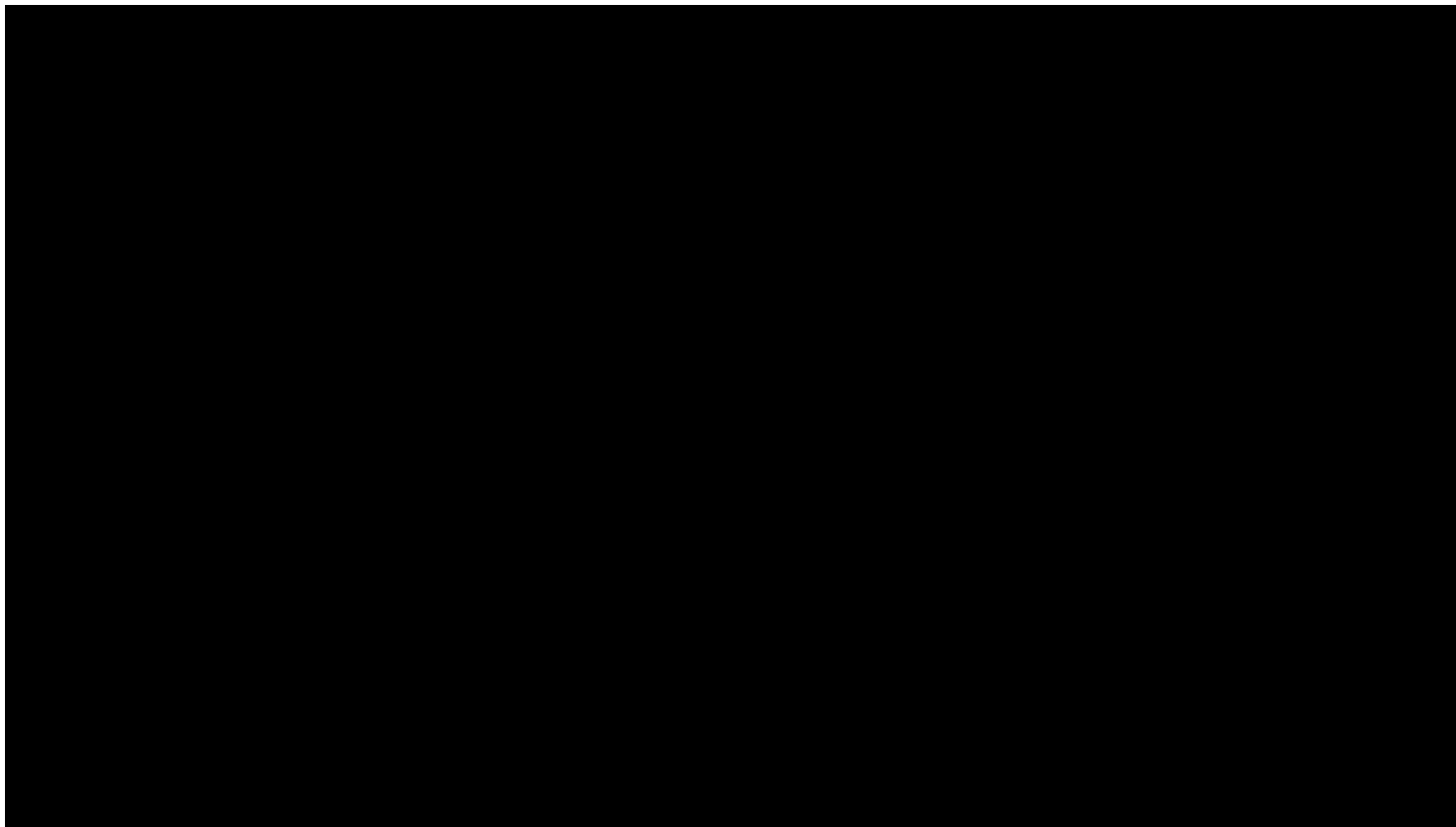
# Inflation oder Deflation?

Schumpeter School  
of Business and Economics



*„We become Zimbabwe or will we be Japan?“*

*Merle Hazard, Country-Singer*





**Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit  
der Finanzmärkte**

**oder**

**Inflation durch Ausweitung der  
Geldmenge ?**

# Quantitätstheorie

## Monetarismus



**Klaus Zimmermann (Praesident DIW, Direktor IZA):**  
*„ .... Fed und Bank of England vermehren die Geldmenge erheblich und schaffen Inflationspotenzial.“*

$$\Delta \text{Preisniveau} = \Delta \text{Geldmenge} - \Delta \text{Potenzial}$$

**Wächst die Geldmenge mit dem Produktionspotenzial,  
ist das Preisniveau stabil**

**oder**

**wird die Geldmenge stärker ausgeweitet, droht Inflation**

**Kann die Geldmenge von der Centralbank gesteuert werden?**



**Ist Inflation ein reines Geldmengenphänomen?**

**Welche Geldmenge?**

**Hohe (Über-) Auslastung der Kapazitäten führt zu  
Preissteigerungen**

**oder**

**Solange die Kapazitäten unterausgelastet sind  
kommt es durch einen Anstieg der Nachfrage  
kaum zu Preissteigerungen**

**Zentrale Konzepte:**

**Natuerliche Arbeitslosigkeit (NAIRU),**

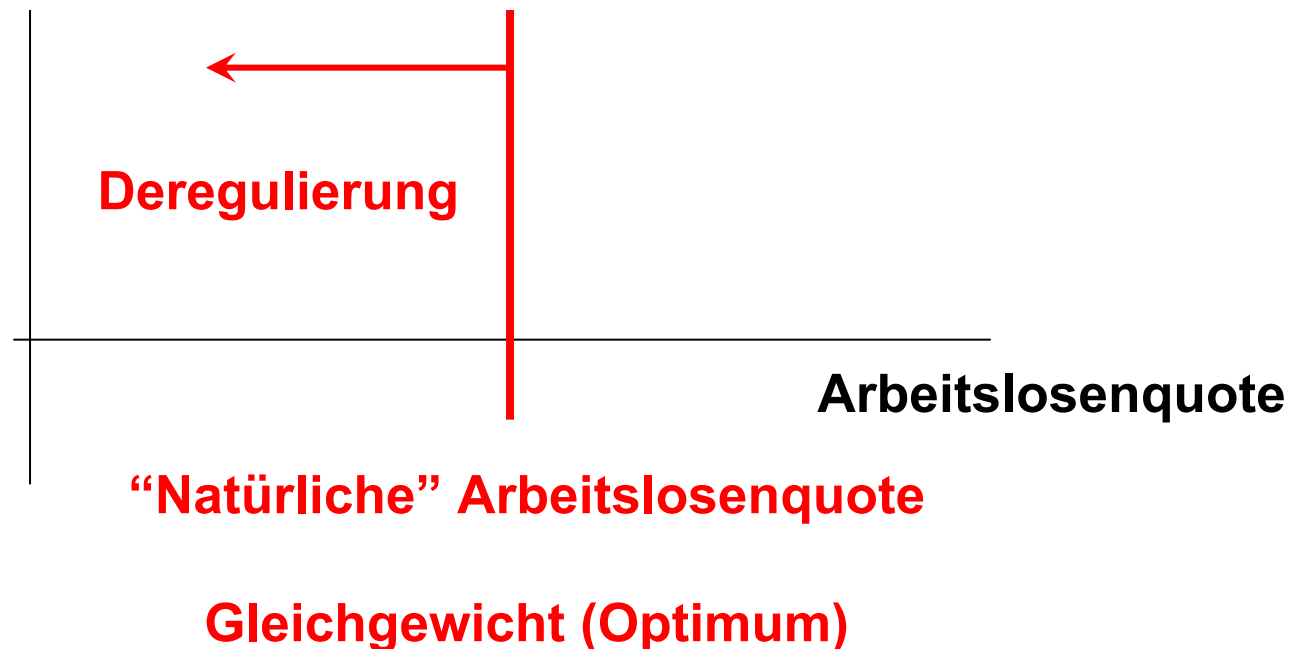
**Produktionspotential, Natuerliche Wachstumsrate**

# Die neoliberale Konterrevolution: Alles im Gleichgewicht

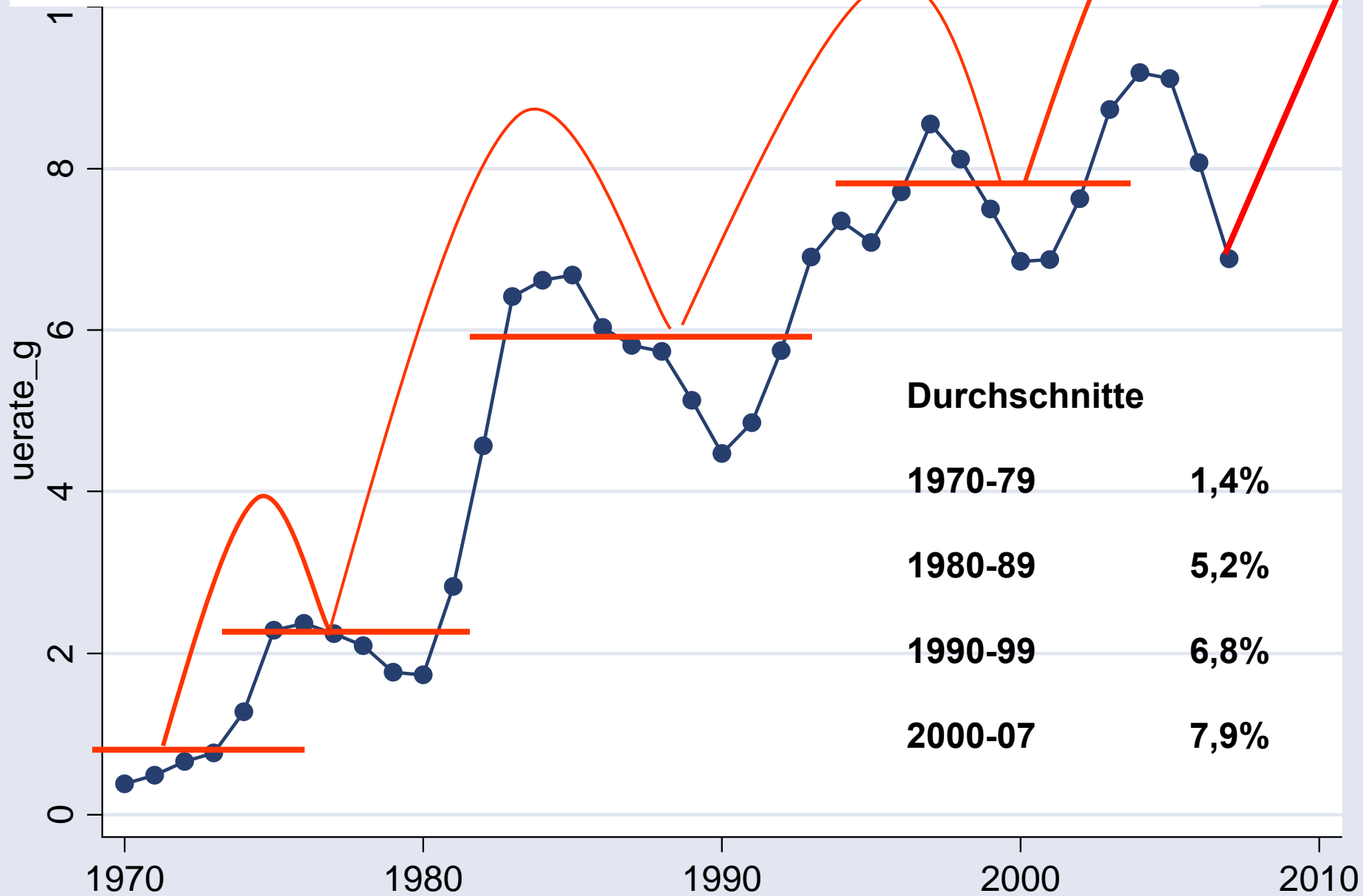


## Inflationsrate

The theory that economies always return to their **natural rates of unemployment** -which are substantially determined by institutions-dominated economic policy debates (Solow 2007)



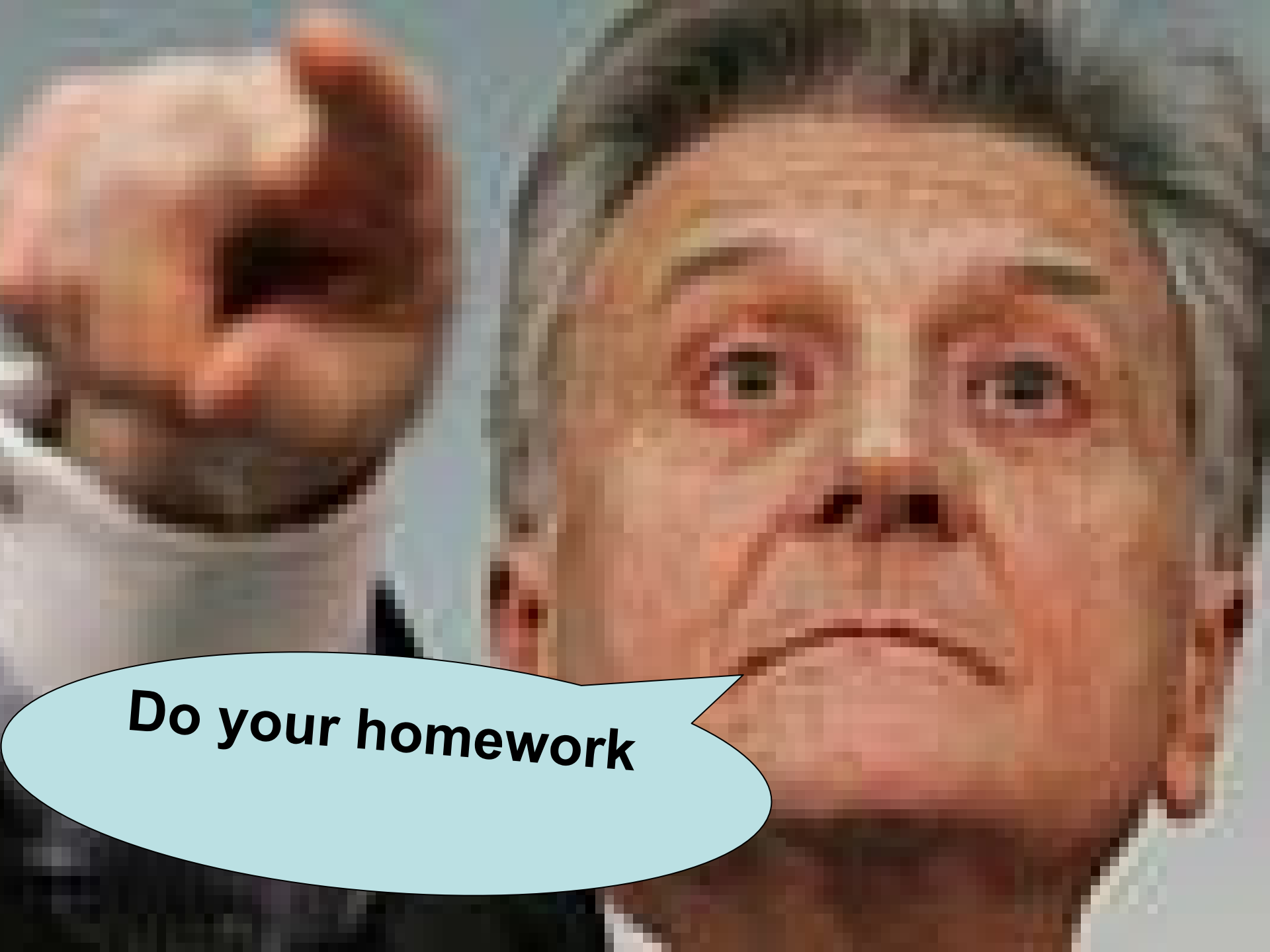
# Können „natürliche“ Arbeitslosenquoten springen?



# “This remarkable theory was accepted without a qualm” Robert M. Solow

## Dramatische Wende:

- Arbeitslosigkeit war nicht mehr Indikator für die Unterauslastung der Produktionskapazität, für ein Ungleichgewicht, sondern ein Indikator für ein Anreiz- oder Strukturproblem
- Arbeitsteilung:
  - Zentralbanken: Preisstabilität
  - Regierung: Institutioneller Rahmen
  - Gewerkschaften: niedrige Löhne



**Do your homework**

# Neuer Makroökonomischer Konsens?



**Wren-Lewis (2007):**

**Neuklassiker akzeptieren (einige) Rigiditäten**

- **Geldpolitik kurzfristig wirksam, aber langfristig neutral**

**Keynesianer akzeptieren als Grundlage (Mikrofundierung):**

- **Rationale Erwartungen**
- **Ricardianische Äquivalenz**
- **Nutzenmaximierung der (repräsentativen) Konsumenten**
- **Gewinnmaximierung der (repräsentativen) Unternehmen**
- **„Natürliche“ Arbeitslosenquote**
- **perfekte Kapitalmärkte (kein Witz!)**

# We be Zimbabwe? Potenzial nicht ausgelastet!



**Produktionslücke =  
realisierte Produktion – potenzielle Produktion**



# Geldpolitische Institutionen im Wandel

- Bis 1973: Feste Wechselkurse; Bretton-Woods System
- Von 1973: Flexible Wechselkurse
- Von 1979: European Currency System (ECU)
- Von 1980s: Bundesbank europäische “Zentralbank”;  
Einige Länder hatten Wechselkurs zur DM fixiert (NL, Austria)
- Von 1994: Konvergenzkriterien zur EURO-Einführung
- Von 1999 (1<sup>st</sup> of January): European Currency Union (€) of qualifying countries (France, Germany, Belgium, the Netherlands, Luxemburg, Austria, Spain, Portugal, Italy, Ireland and Finland)

EZB unabhängige Zentralbank der Welt



**Flexible Wechselkurse:**

**Monetary policy is effective  
(Mundell)**

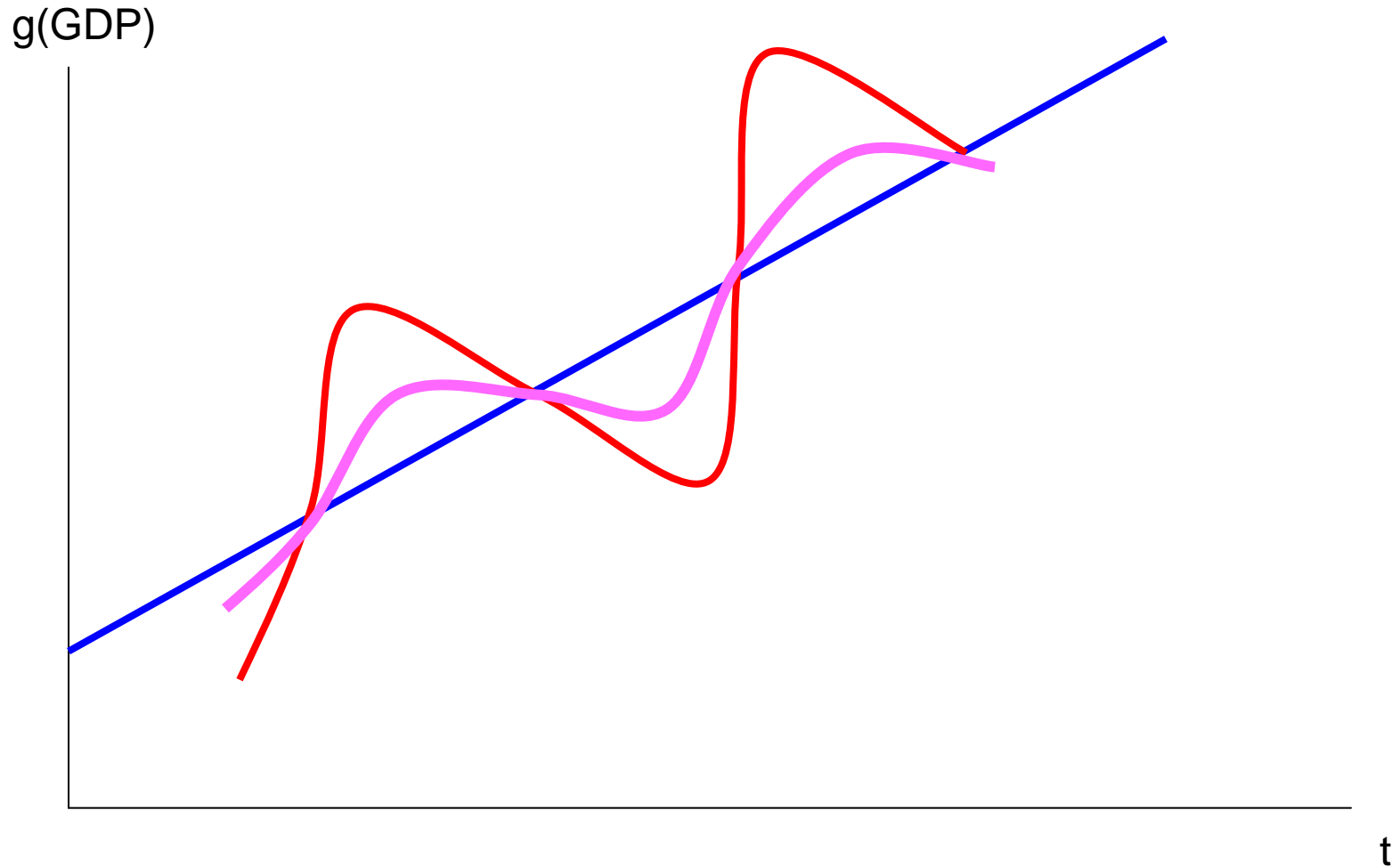
**Bundesbank nutzte die neuen Optionen  
zur Herstellung von Preisstabilität  
(Baltensperger)**

# (Implizite) Preisstabilitätsziele der Bundesbank/ EZB



	<b>Jahr</b>	<b>Inflation Targets</b>
<b>Bundesbank</b>	1975	4.5
	1976	4.5
	1977	3.5
	1978	3.0
	1979	3.0
	1980	4.0
	1981	3.8
	1982	3.5
	1983	3.5
	1984	3.0
	1985	2.5
	1986	2.5
	1987-96	2.0
<b>EZB</b>	1997	1.5
	1998	1.5
	1999-	$\leq 2.0$

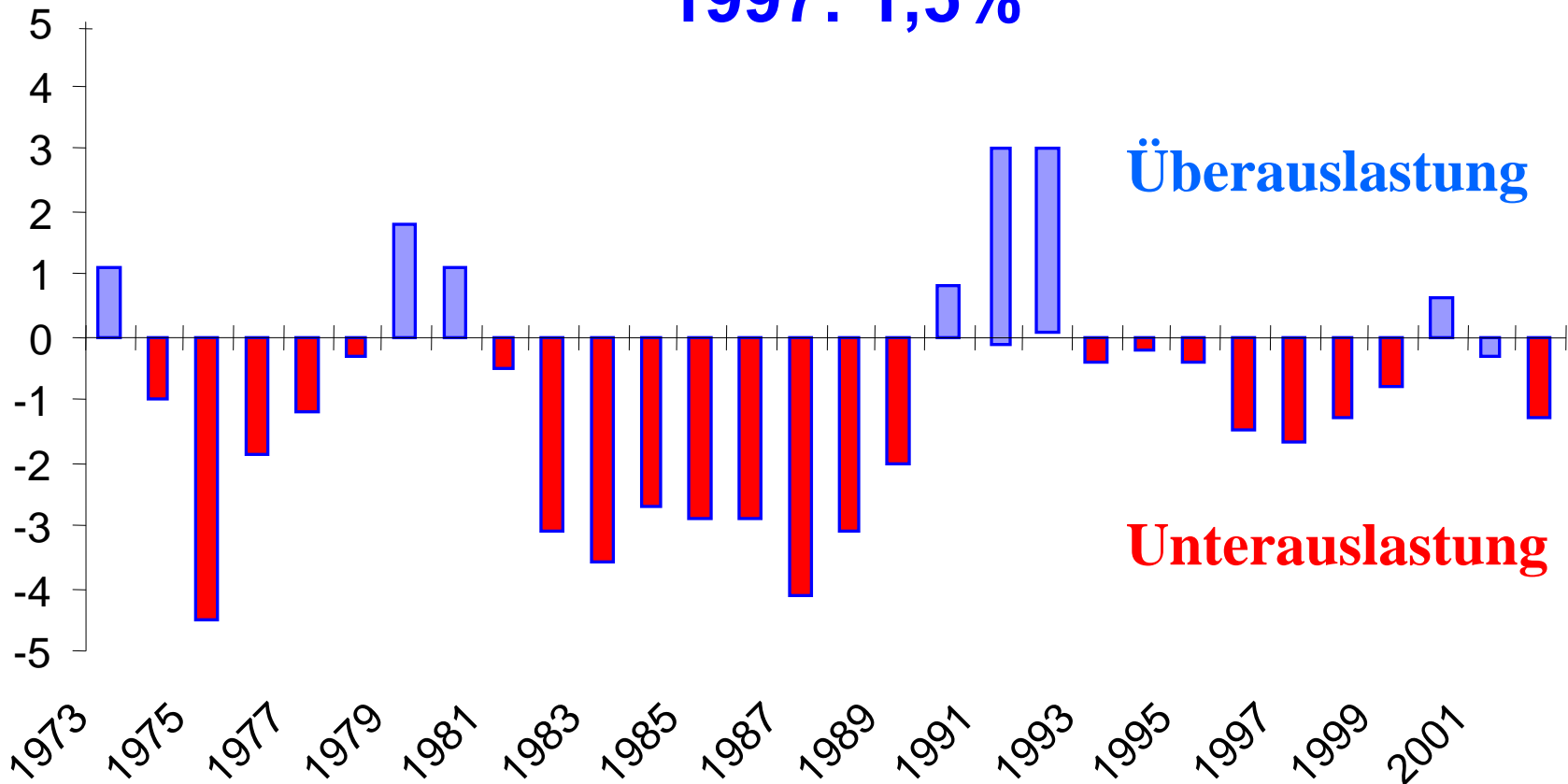
# Central bankers' world



# Produktionslücken nach Bundesbank (2003)



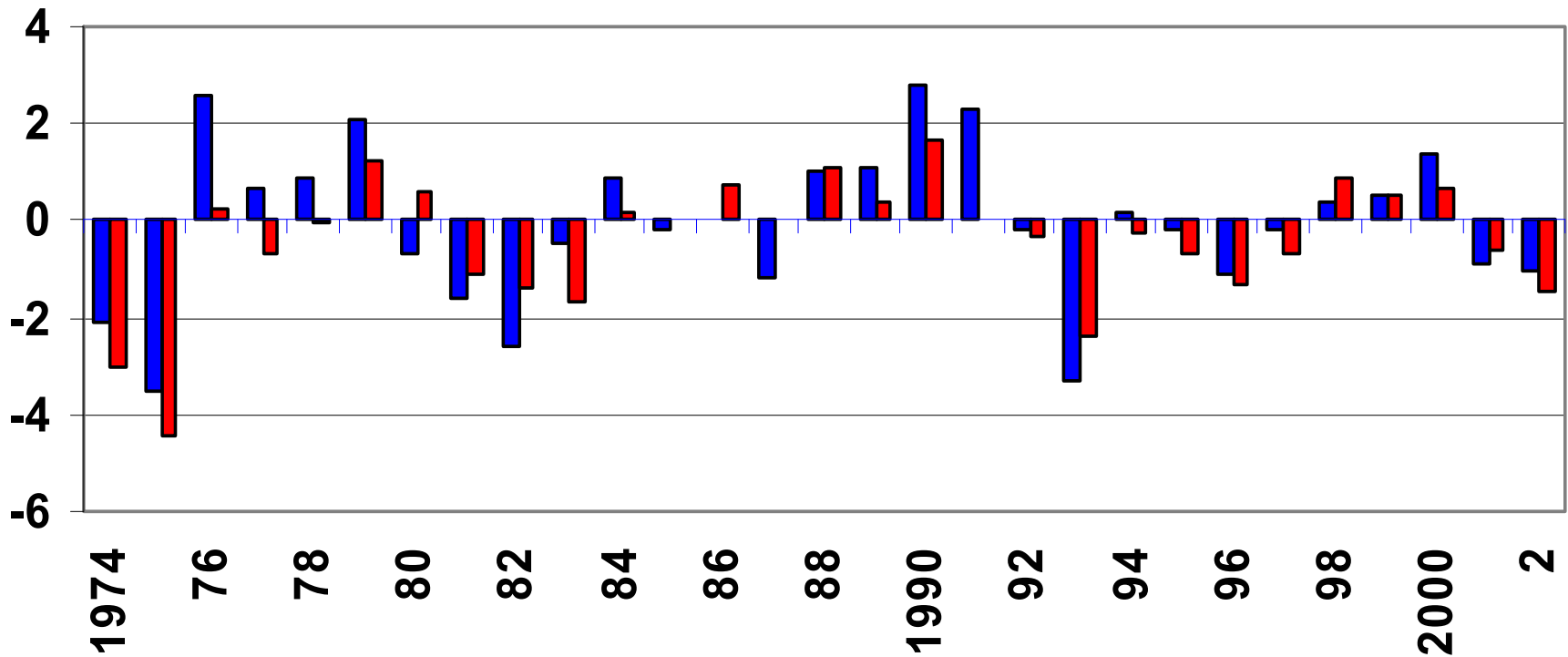
**Inflationsziel**      **1980: 4,0%**  
                                 **1997: 1,5%**



$r = 0.8$



## Veraenderung von Produktionsluecke und Arbeitsvolumen

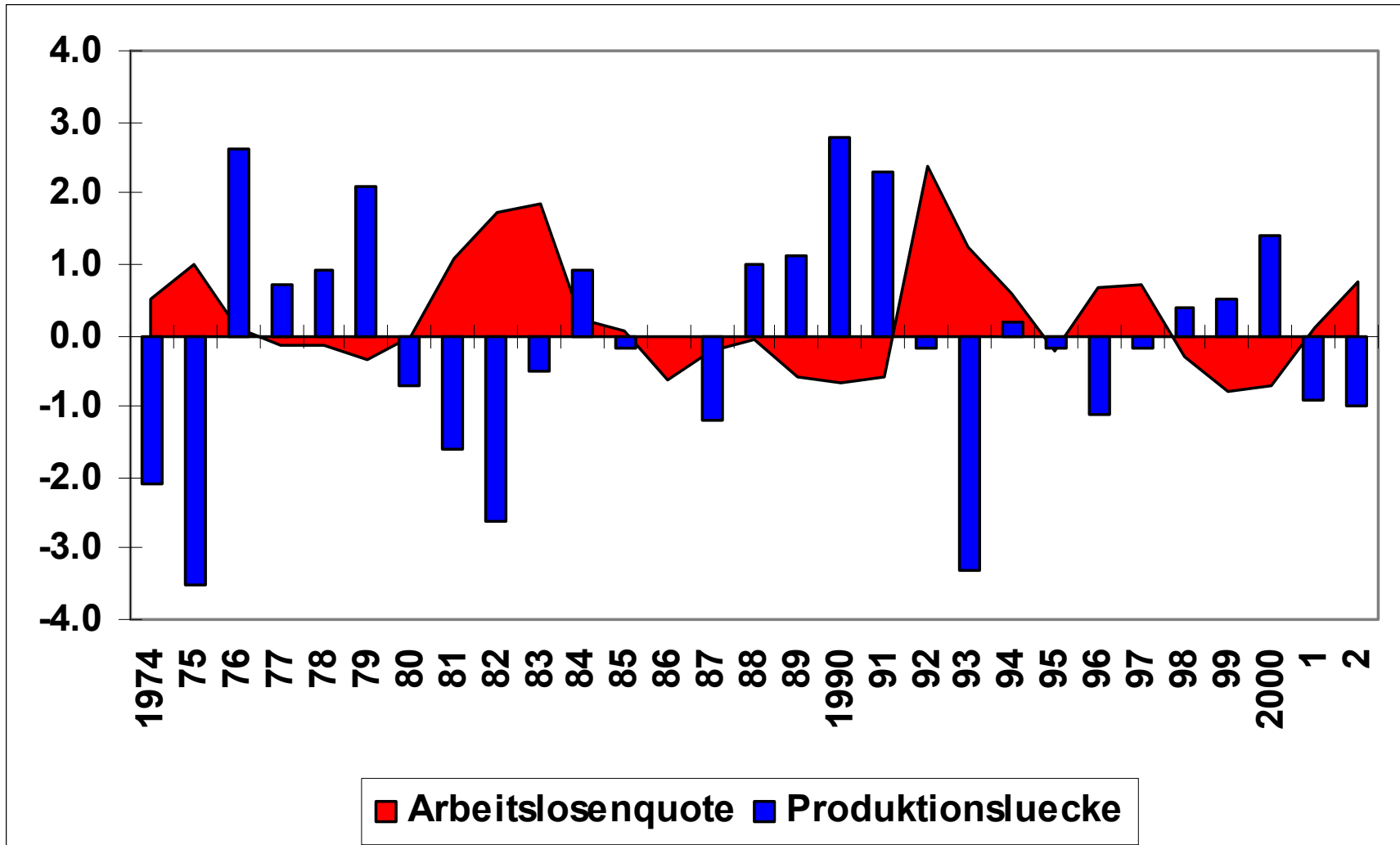


■ Produktionsluecke ■ Arbeitsvolumen

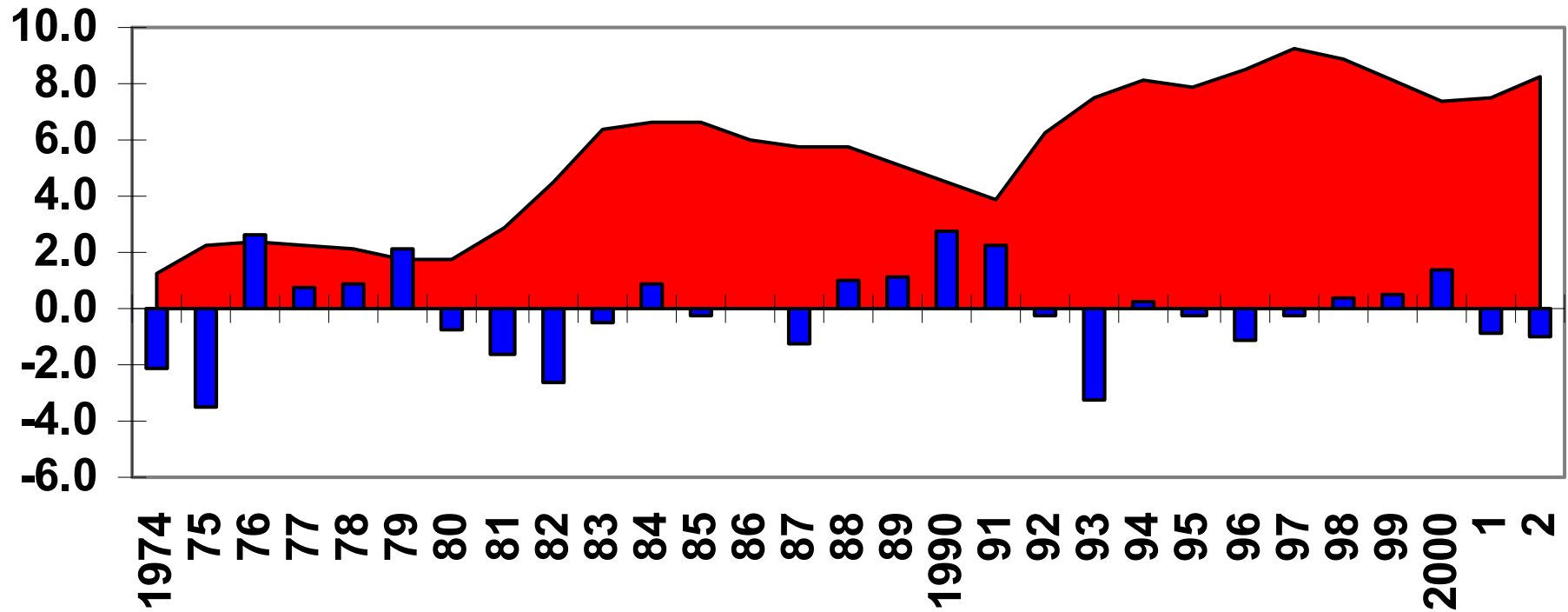


# Veränderung von Produktionslücke und Arbeitslosenquote

$r = -0.6$



# Arbeitslosenquote und Veränderung der Produktionslücke



■ Arbeitslosenquote ■ Produktionslücke



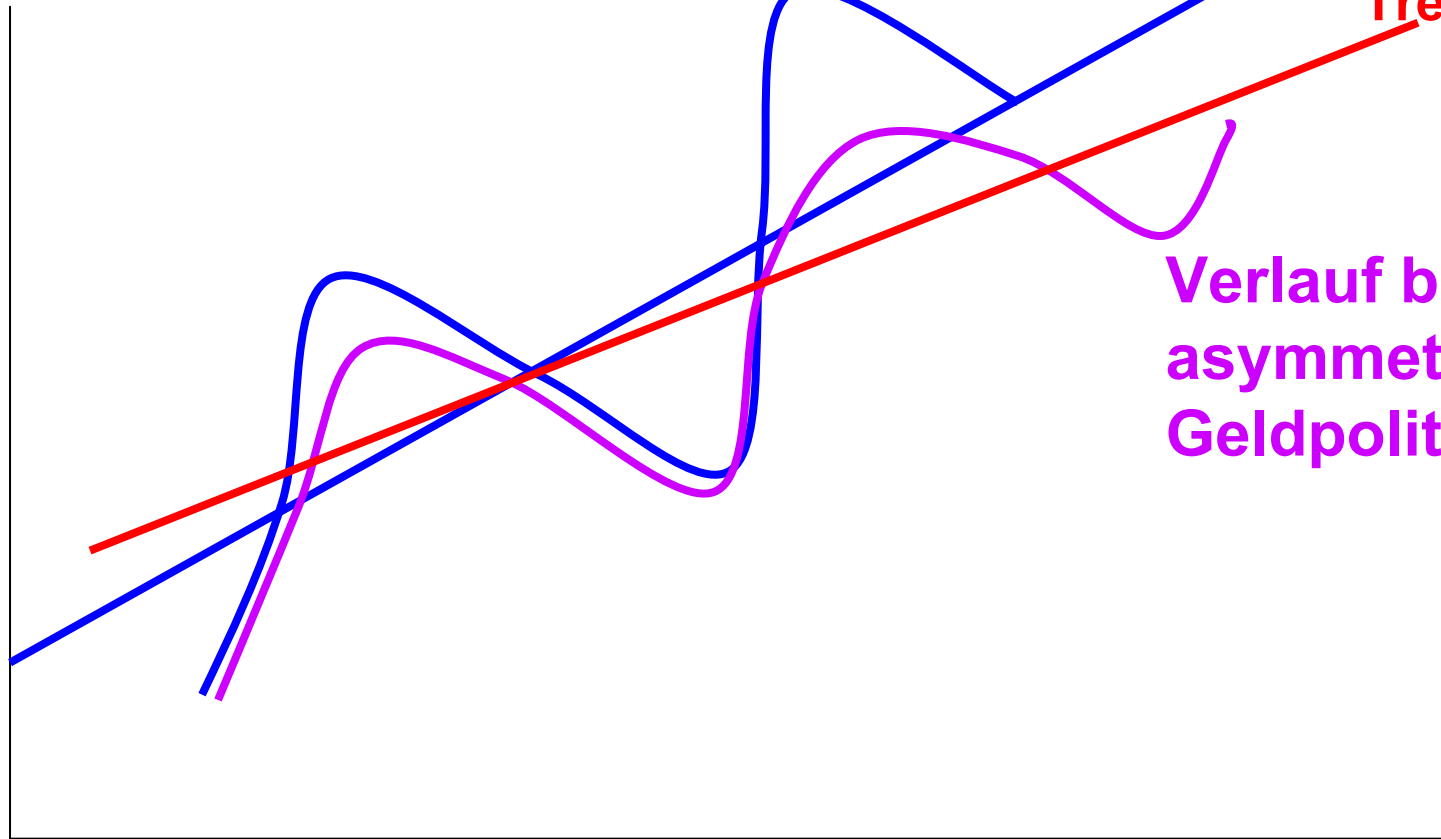
# Asymmetrische Geldpolitik

- Schwache Leitzinsreduktion in der Rezession
- Rasche Leitzinserhöhung in der Aufschwungphase
- Folge:  
zu geringes Wirtschaftswachstum,  
zu schwaches Beschäftigungswachstum,  
kaum Abbau der Arbeitslosigkeit

# Trendwachstum und Konjunkturzyklen



$g(\text{BIP})$

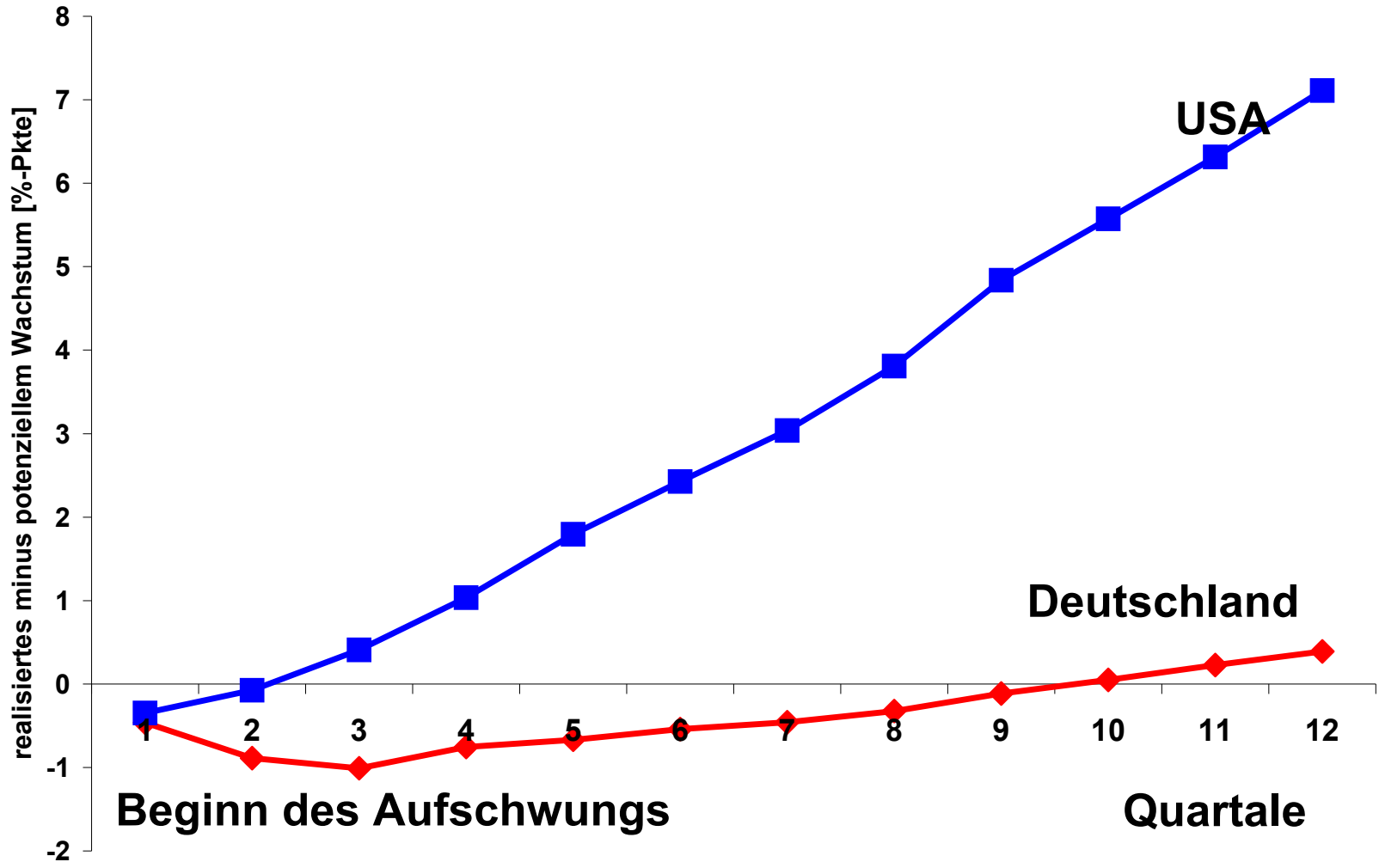


**Langfristiger  
Trend**

**Verlauf bei  
asymmetrischer  
Geldpolitik**

t

# Kumulierte beschäftigungswirksame Wachstumsraten in Aufschwungsphasen, Deutschland, USA 1974 -1998



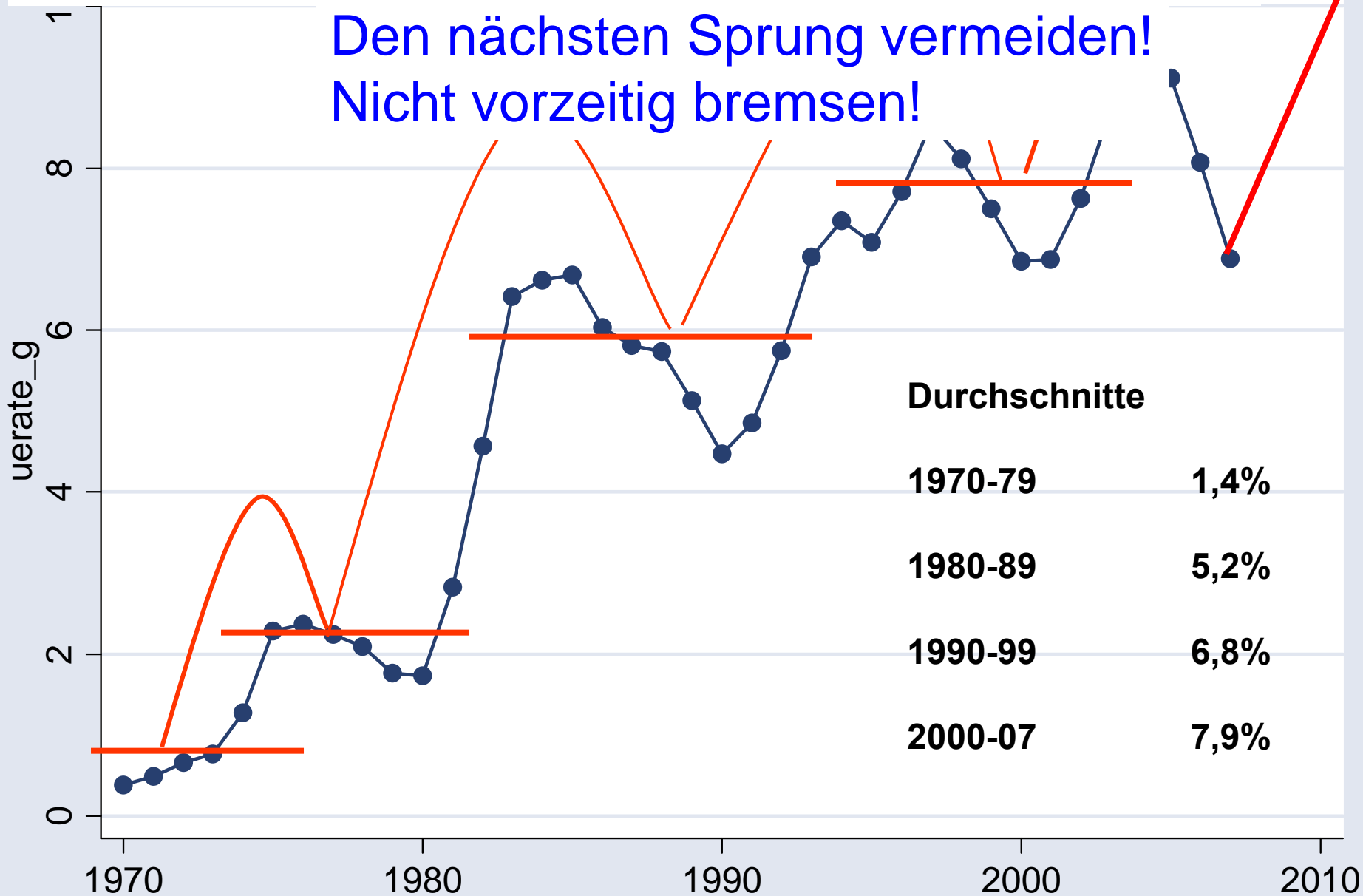


# Schlussfolgerungen

- Hohe, zunehmende Unterauslastung des Produktionspotenzials bedeutet Deflationsgefahr
- Inflationsgefahr bei ausgelasteten Kapazitäten
- Wiederherstellung des ursprünglichen Beschäftigungsniveaus erfordert Überschießen des Wachstums über das Potenzialwachstum
- Übervorsichtige Geldpolitik gefährdet Wohlstand und Beschäftigung
- Stufenweiser Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland Folge restriktiver Geldpolitik
- Strukturierte Arbeitslosigkeit mehr Folge hoher Arbeitslosigkeit als deren Ursache
- Aufschwung nicht bremsen !!!!!!!!!!!!!!! Asymmetrische Geldpolitik ist kostspielig und brutal

# Können „natürliche“ Arbeitslosenquoten springen?

Den nächsten Sprung vermeiden!  
Nicht vorzeitig bremsen!





**We be Zimbabwe or will be Japan?**

**Kein Anzeichen für „Zimbabwe“**

**„will we be Japan“?**

**Vielen Dank**

Mehr: Youtube: Merle Hazard  
[www.wiwi.uni-wuppertal.de/schettkat](http://www.wiwi.uni-wuppertal.de/schettkat)