



Universität
Basel

Wirtschaftswissenschaftliche
Fakultät

WWZ

Neue Wege der Geldpolitik

PPCmetrics Jahrestagung

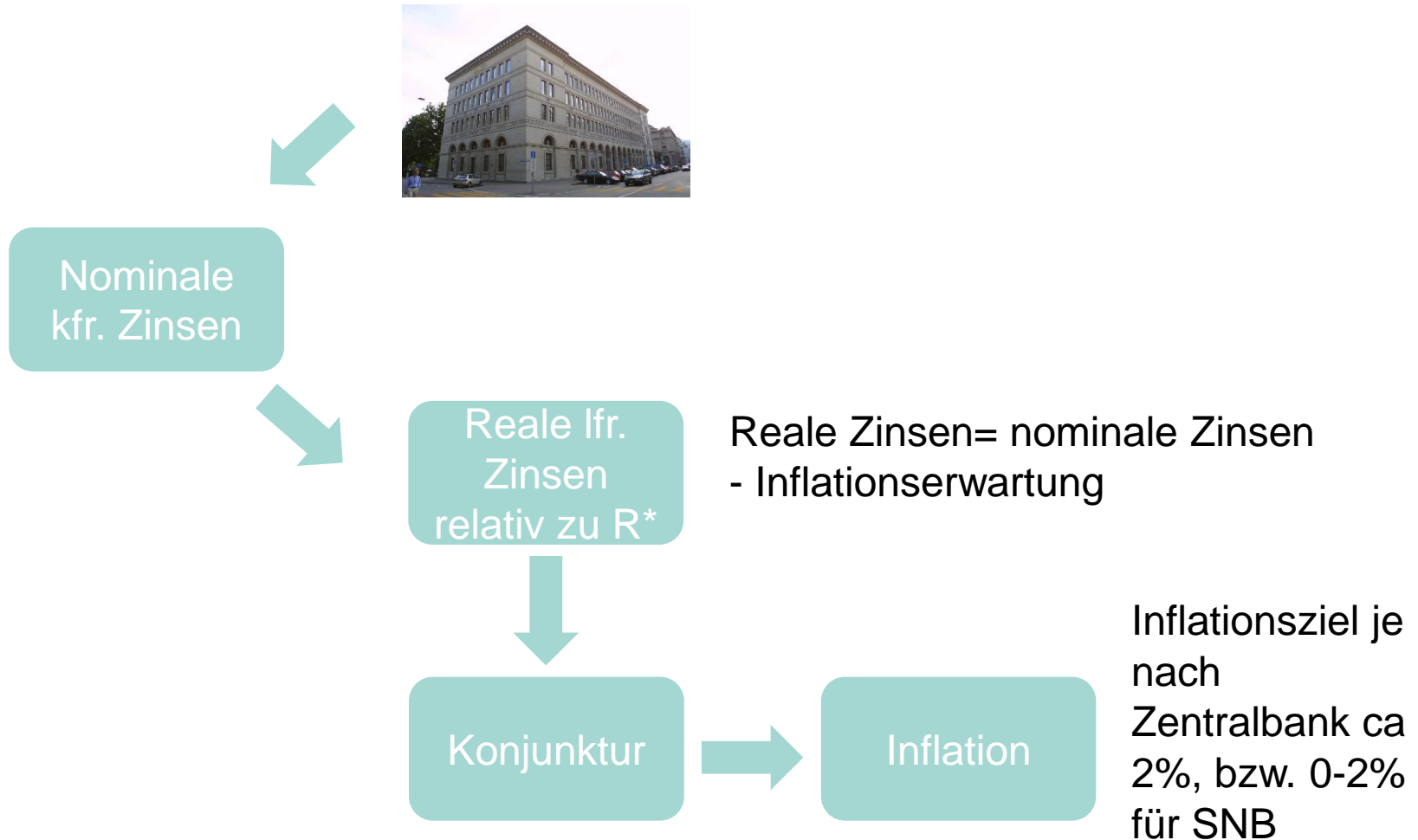
10. Dezember 2021

Sarah M. Lein, Universität Basel, CESifo, CEPR & KOF
ETHZ

Agenda

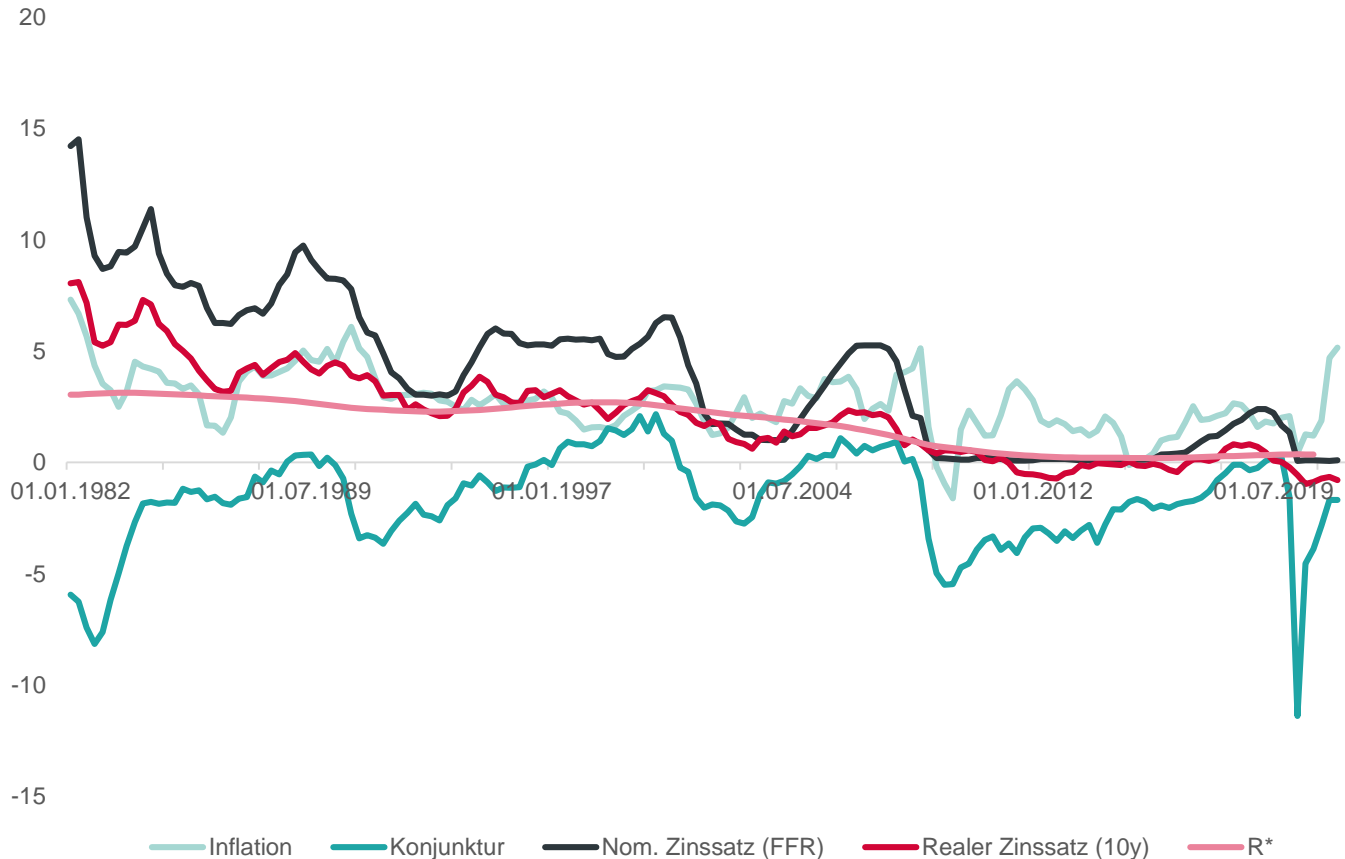
- 1 Konventionelle Geldpolitik
- 2 Unkonventionelle Geldpolitik
- 3 Strukturelle Faktoren
- 4 Bedeutung für Pensionskassen
- 5 Fazit

Konventionelle Geldpolitik



Daten für die USA

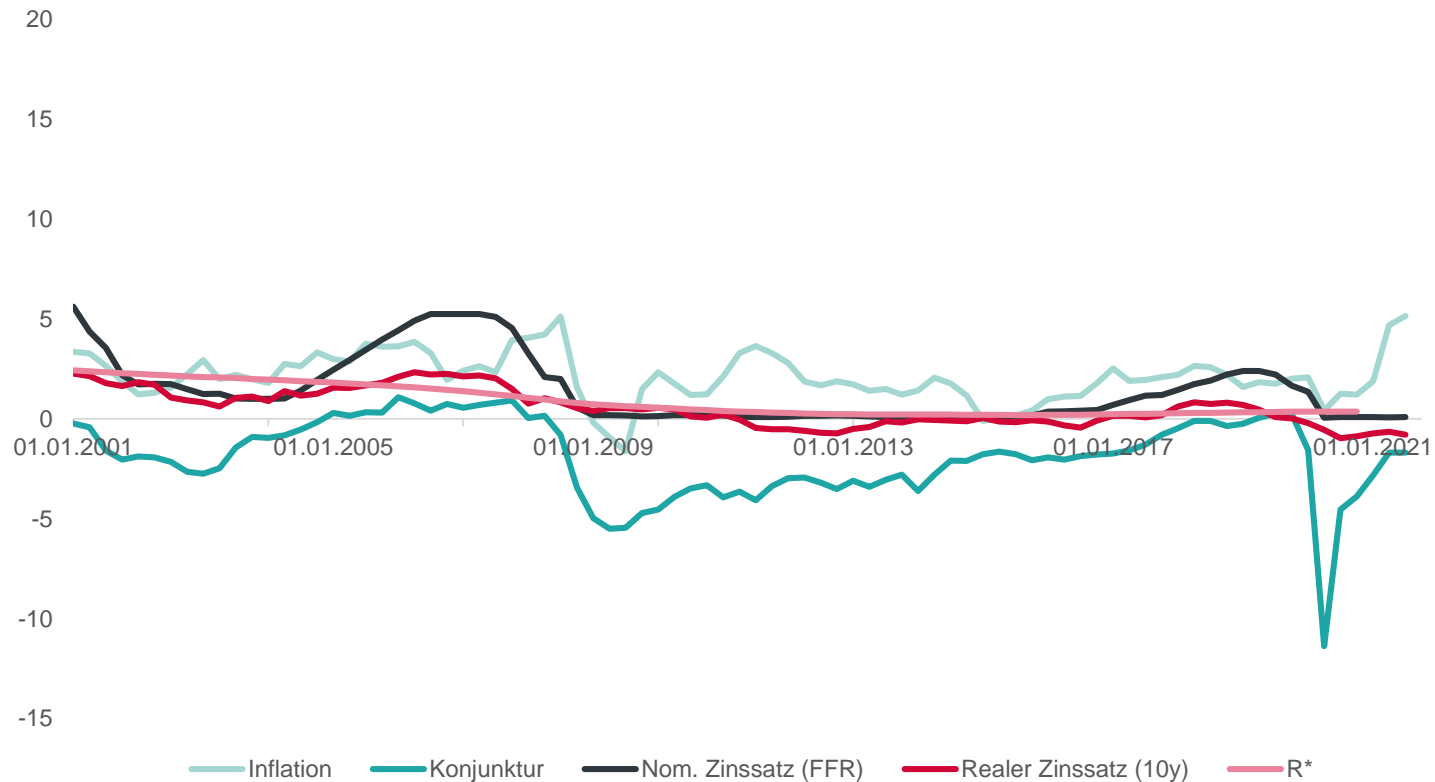
Zentralbank steuert nominalen Zins, beeinflusst damit den realen Zins und die Konjunktur, welche die Inflation beeinflusst.



Alle Zeitreihen in %. Quellen: FRED, Konjunktur gemessen als Output Gap, Nom. Zinssatz gemessen als Fed Funds Rate, Realer Zins gemessen als als 5y Treasury-Inflationserwartung nach Michigan Survey, R* gem. Schätzung Laubach-Williams von NY Fed.

Daten für die USA seit 2001

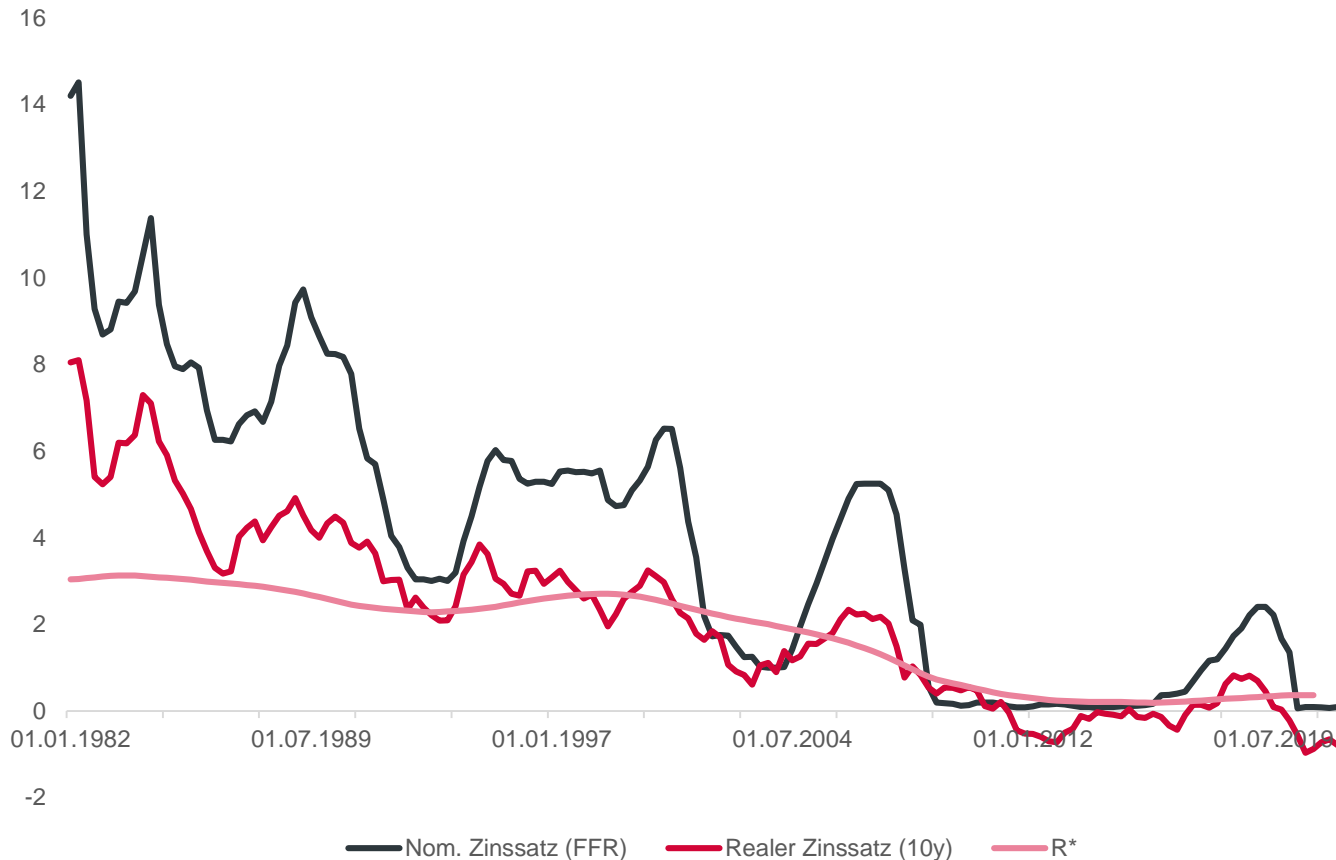
Seit Finanzkrise: R^* sehr tief, gleichzeitig Konjunktur relativ schwach, Inflation unter Zielinflation der Zentralbank



Alle Zeitreihen in %. Quellen: FRED, Konjunktur gemessen als Output Gap, Nom. Zinssatz gemessen als Fed Funds Rate, Realer Zins gemessen als als 5y Treasury-Inflationserwartung nach Michigan Survey, R^* gem. Schätzung Laubach-Williams von NY Fed.

Nominale Zinsen, reale Zinsen und die Untergrenze

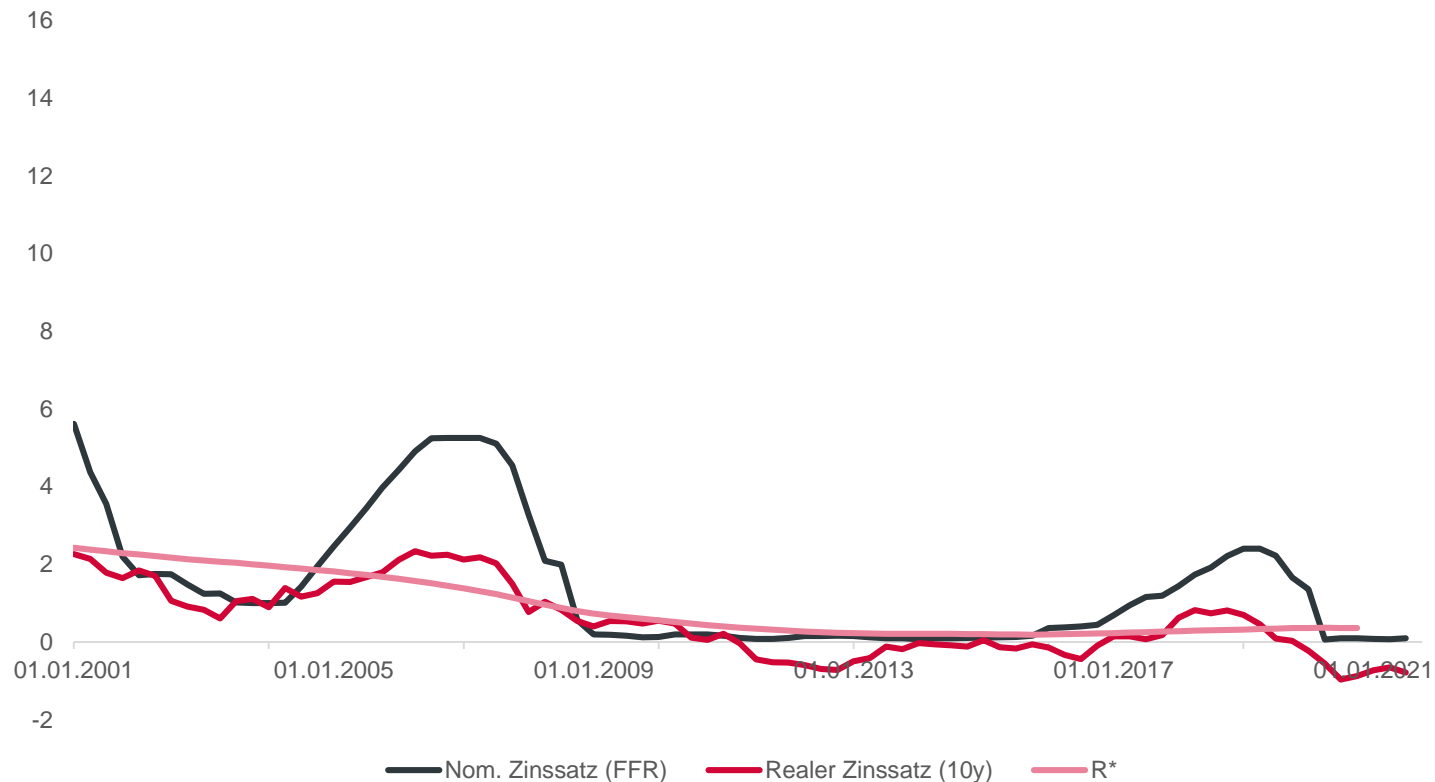
Abweichungen zwischen Realem Zinssatz und R^* wirken auf die Konjunktur und diese auf die Inflation. Markanter Abwärtstrend.



Alle Zeitreihen in %. Quellen: FRED, Konjunktur gemessen als Output Gap, Nom. Zinssatz gemessen als Fed Funds Rate, Realer Zins gemessen als als 5y Treasury-Inflationserwartung nach Michigan Survey, R^* gem. Schätzung Laubach-Williams von NY Fed.

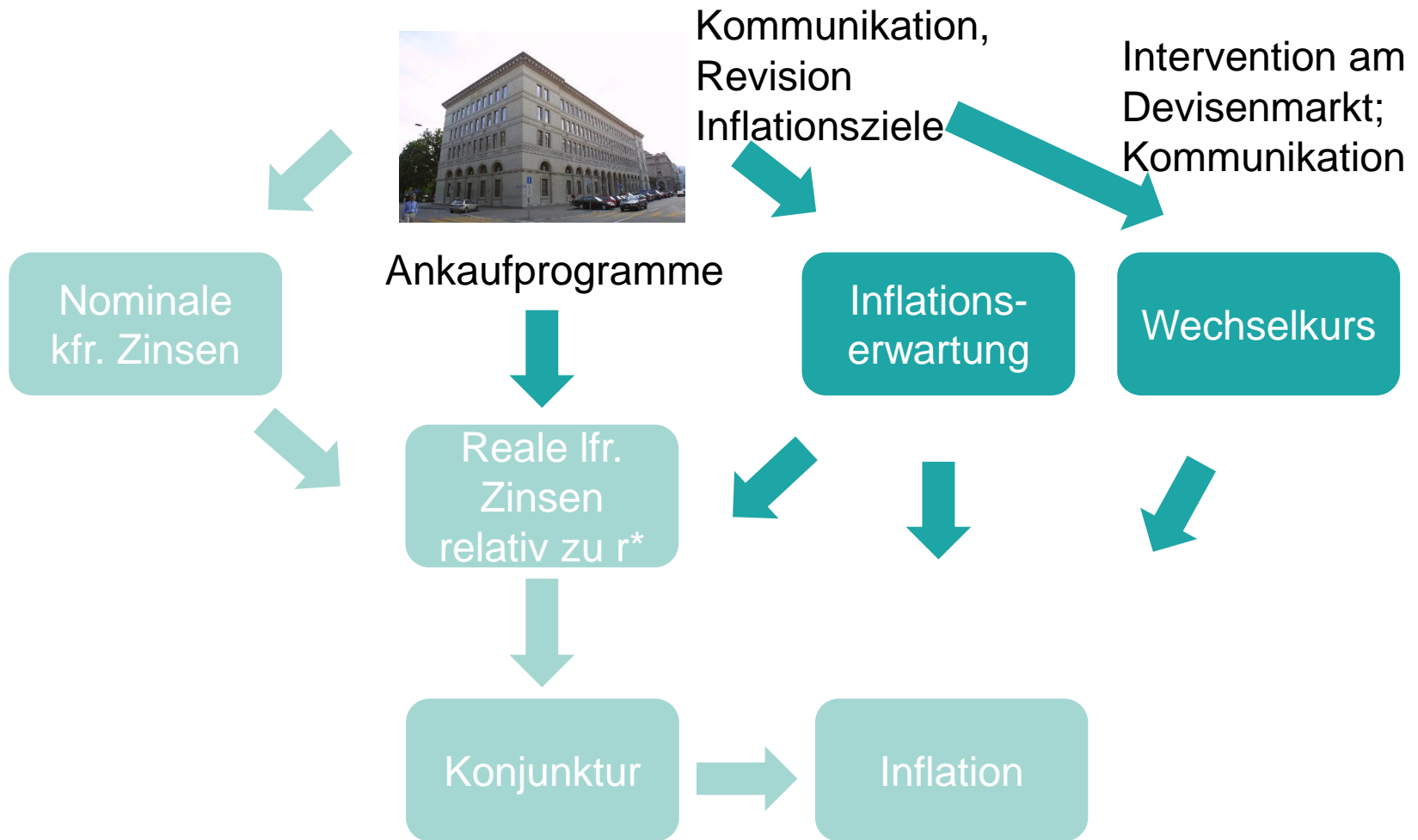
Nominale Zinsen, reale Zinsen und die Untergrenze

Seit Finanzkrise: **R* sehr tief**, gleichzeitig Konjunktur relativ schwach, Inflation unter Zielinflation der Zentralbank. Wirkung konventioneller Geldpolitik lässt nach.



Alle Zeitreihen in %. Quellen: FRED, Konjunktur gemessen als Output Gap, Nom. Zinssatz gemessen als Fed Funds Rate, Realer Zins gemessen als als 5y Treasury-Inflationserwartung nach Michigan Survey, R* gem. Schätzung Laubach-Williams von NY Fed.

Unkonventionelle Geldpolitik



Strukturelle Faktoren

- R^* ist der gleichgewichtige Realzinssatz. Er ist der Zinssatz, der sich in einer konjunkturellen Normalauslastung einstellt und bei dem die Inflation stabil bleibt.
- Was beeinflusst R^* ? Strukturelle Faktoren wie **Bevölkerungswachstum (+)** und **Produktivitätswachstum (+)**. Jüngste Forschungsergebnisse heben auch die Rolle der **Ungleichheit (-)** hervor.
- Tiefe Zinsen sind (auch) ein Resultat des tiefen R^* . Geldpolitik ist kein struktureller Faktor, kann also R^* nicht anheben.

Bedeutung für Pensionskassen

- Tiefe Verzinsung und tiefe Renditen sind (auch) auf die strukturellen Faktoren des tiefen R^* zurückzuführen. Somit wirken sich diese negativ auf die **Einkommenseite** der Pensionskassen aus.
- Gleichzeitig wirken teilweise die gleichen strukturellen Faktoren (vor allem Demographie) auch auf der **Ausgabenseite** der Pensionskassen.
- **Ungleichheit** könnte ebenfalls zunehmend problematisch werden (verursachen tiefe Renditen auf der Einnahmenseite, damit weitere Umverteilung, was wiederum Ungleichheit erhöhen kann)

Fazit

- **Geldpolitik** wurde im letzten Jahrzehnt zunehmend dadurch **eingeschränkt**, dass R^* sehr tief war und damit ein Anheben der Inflation durch $\text{Realzinsen} < R^*$ sehr schwierig machte.
- **Revision der Inflationsziele und Ankaufprogramme** (Bonds, Devisen) wurden verwendet, um direkter auf die Realzinsen einzuwirken.
- Rückgang von R^* ist **nicht durch Geldpolitik getrieben**, sondern durch strukturelle Faktoren bestimmt.
- Diese **strukturellen Faktoren** werden voraussichtlich weiterhin bestehen.
- Gerade die **Demographie** wirkt bei Pensionskassen sowohl auf Einnahmen- als auch auf Ausgabenseite.



Universität
Basel

Wirtschaftswissenschaftliche
Fakultät

WWZ

Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit.