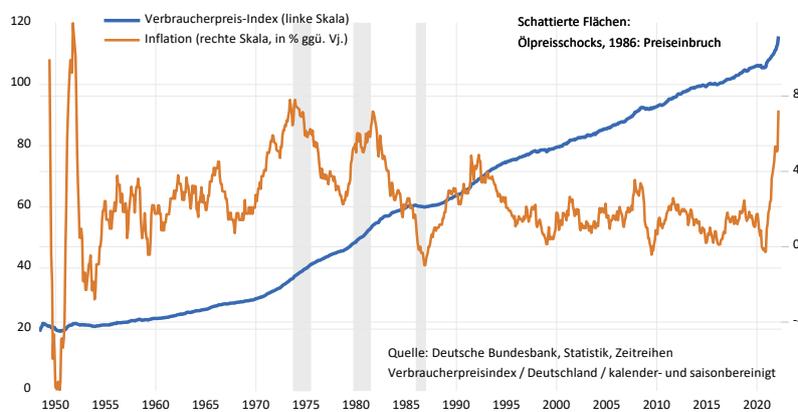


Worum geht es bei G&K?

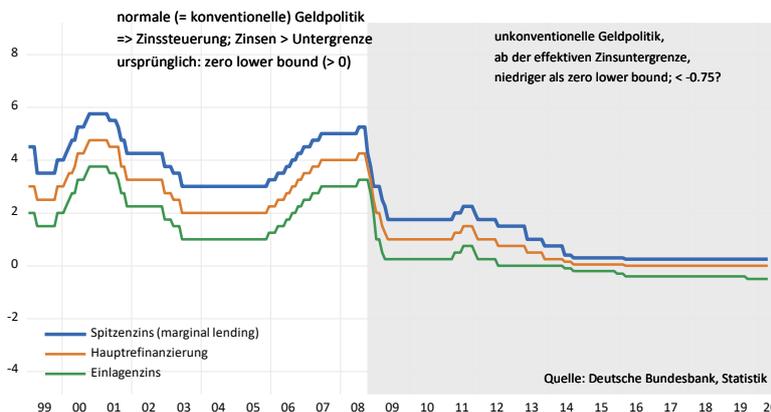
Um **Geld und Kredit**, natürlich. Und damit vor allem um die Politik von Notenbanken, die in erster Linie für Preisstabilität, also niedrige Inflationsraten sorgen sollen. Einfluss auf die Erreichung dieses Zieles, das für die Europäische Zentralbank (EZB) absoluten Vorrang hat, haben aber auch weitere wirtschaftliche Akteure: die Haushaltspolitiker und das Zusammenspiel zwischen Lohn- und Preissetzern. In der Europäischen Währungsunion (EWU) sind es 19 unterschiedliche Haushaltspolitiken und noch vielfältigere Interaktionsmechanismen auf den jeweiligen Güter- und Arbeitsmärkten.

Seit Monaten stehen die hohen Inflationsraten im Mittelpunkt der Debatten. (Zuvor waren für nahezu ein Jahrzehnt zu niedrige Inflationsraten Grund zur Besorgnis.) Im März dieses Jahres, das ist der aktuelle Wert, betrug der Anstieg des [harmonisierten Preisindex](#) im Vorjahresvergleich 7,5%, ein Kaufkraftverlust wie er zuletzt in den 1970ern registriert wurde. Die orangene Linie in der ersten *Graphik 1 Kaufkraft* zeigt den Verlauf der Inflationsrate in Deutschland seit 1948. Sie dokumentiert die

Kaufkraft und Inflation in Deutschland



EZB Leitzinsen



Veränderungsraten (Vorjahresabstände) der blauen Linie, des Verbraucherpreisindex. Der Kehrwert dieser Kurve, also $1/\text{Preisindex}$ (nicht in der Graphik), gibt den Kaufkraftverfall an. Mit einer DM, einem Euro, kann man, sofern es Inflation gib, immer weniger an realen Gütern und Dienstleistungen kaufen.

Die eben erwähnten 7,5% sind der Durchschnittswert für die Währungsunion. In den einzelnen [Teilnehmerländern der EWU](#) veränderten sich die Preise der Warenkörbe sehr unterschiedlich. Malta hatte mit 4,6% die niedrigste, Lettland mit 15,6% die höchste Inflationsrate. Beide gehen allerdings nur mit ihrem [Ländergewicht](#) von 0,1% bzw. 0,6% in die Berechnungen ein. (Zum Vergleich: die beiden Schwergewichte sind Deutschland und Frankreich mit 28,3% bzw. 20,5%.)

Wenn Sie sich die erste Graphik in [dieser Eurostat Pressemitteilung](#) anschauen, dann fällt vor allem ein Posten auf: der mit nahezu 45 % enorme Anstieg der Energiepreise im Vorjahresvergleich. In der gleichen Mitteilung finden Sie auch, dass etwa 11% der Ausgaben des durchschnittlichen EWU-Haushalts auf Energie entfallen (21% auf Nahrungsmittel, alkoholische Getränke und Tabak). Auch dieser Durchschnitt weist eine sehr hohe Streuung zwischen den Teilnehmerländern und über die Einkommensgruppen aus. Haushalte mit niedrigen Einkommen haben besonders hohe Anteile an Energie- und Lebensmittelausgaben.

In allen Teilnehmerländern der EWU hat die Haushaltspolitik auf diese Situation reagiert, auf deutlich unterschiedliche Weise. Die hohen Inflationsraten sind ein zentrales Thema der Politik, etwa bei der Stichwahl um die Präsidentschaft in Frankreich am 24. April. Frau Le Pen hofft den Amtsinhaber Emmanuel Macron schlagen zu können, indem sie den Schutz der Kaufkraft zum [Hauptthema](#) ihrer

Wahlplattform macht. Das ist naheliegend, da für die [Hälfte aller Franzosen](#) die Inflation das entscheidende Problem darstellt. Frau Le Pen verspricht Steuererleichterungen (u.a. Senkung der Mehrwertsteuer auf Energieprodukte von 22% auf 5,5%), eine Verringerung der Autobahngebühren um 15% sowie 10%ige Lohnsteigerungen für diejenigen Arbeitnehmer, die bis zum dreifachen Mindestlohn verdienen. Natürlich hat auch die amtierende französische Regierung schon erheblich interveniert. Zum Programm von Präsident Macron gehört ein ganzes Bündel weiterer Maßnahmen (Aufrechterhaltung des Energiepreisschutzschirmes, Gewinnbeteiligung in Unternehmen, die Dividenden ausschütten, Preisrabatt an der Zapfsäule usw.). In Deutschland hat die Regierung gerade ebenfalls ein [Entlastungspaket](#) für Industrie und Verbraucher auf den Weg gebracht.

Derartige Maßnahmen (von Energiepreissubventionen, über Preisdeckel bis zum Einschalten der Wettbewerbsbehörden) gibt es in allen Ländern der EWU. Sie sind nicht nur sehr unterschiedlich, sondern auch ebenso umstritten: Wer wird am Ende tatsächlich entlastet (die Frage nach der Inzidenz)? Welche Fehlanreize sind damit verbunden? Wird damit die Inflation wirklich begrenzt? Was sind letztlich die wahren Inflationstreiber, die Faktoren die zum anhaltenden Anstieg des Preises des Warenkorb (eines absoluten Preises, im Unterschied zu relativen Preisen) führen?

Was sind die Erwartungen an die Geldpolitik, an die EZB? Auch hier gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Teilnehmerländern. Sie spiegeln sich in den Positionen der Mitglieder des Entscheidungsgremiums der EZB. Deren vorrangiges Ziel ist ja, eine Inflationsrate von 2% zu gewährleisten, im Durchschnitt der EWU und in der mittleren Frist. Die Strategie, die dazu beitragen soll, basiert auf Theorien darüber, wie Geld und Kredit (und Finanzmärkte) funktionieren. Die Zahl derer, die einen zügigen Ausstieg aus der sogenannten unkonventionellen Geldpolitik verlangen, wächst. (Die Graphik 2 *EZB-Leitzinsen* macht deutlich, seit wann die EZB unkonventionell wurde, also nicht mehr die Leitzinsen als Instrument einsetzen konnte.) Was spricht dafür, was dagegen?

Und das sind genau die Fragen, die uns im Sommersemester 2022 beschäftigen werden. Etwa: Welche [Funktionen](#) erfüllt Geld? (Ist [Bitcoin](#) mithin Geld?). [Wie entsteht Geld](#) oder wie wird es „geschöpft“? (Vor allem durch Kreditvergabe von Banken, als sogenanntes Innengeld.) Welche Rolle spielen [Unsicherheit und Risiko](#) bei der Nachfrage nach Geld? (Welche Vorlieben prägen das Risikoverhalten?) Die Zinsen ziehen seit dem Sommer 2021 wieder an, wenn auch nur leicht (jedenfalls in einer historischen Perspektive). Weshalb sind die [Anleiherenditen](#) so niedrig, weshalb insbesondere in [Deutschland](#)? (Sind die Notenbanken dafür verantwortlich? Welche Rolle spielt die Fiskalpolitik, die in Reaktion auf die Covid-19 Krise und nun auf die Folgen des russischen Angriffs auf die Ukraine noch einmal deutlich expansiver wurde? Was hat es mit r^* – dem gleichgewichtigen Realzins – auf sich? Ist die – sehr mittelmäßige – [Produktivitätsentwicklung](#) von Belang?) Weshalb ist die [Phillips-Kurve](#) (der Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit – bzw. Ausbringungslücke – und Inflation) so flach? Weil die [Inflationserwartungen](#) so fest verankert sind? Oder sind die [Gewerkschaften](#) zu schwach bzw. die [Preissetzungsmacht der Unternehmen](#) zu hoch?

Fragen über Fragen. Sie beschäftigen Notenbanken – etwa die Europäische Zentralbank (EZB) oder das amerikanische Federal Reserve Board (Fed) – und damit alle, die an Finanzmärkten direkt aktiv oder indirekt von den dortigen Entwicklungen betroffen sind. Diese Fragen beschäftigen deshalb auch uns in G&K. Wir suchen nach Antworten aus einer theoretischen Perspektive. Geldpolitik ist angewandte Theorie.

Herangehensweise

Wir beginnen jede Vorlesung mit einem kurzen Blick auf ein aktuelles Thema. Da Geldpolitik unausweichlich mit vielen Politikfeldern verbunden ist (siehe oben), wird es für uns im Verlauf des Semesters mit Sicherheit keine Knappheit an aktuellen Fällen geben.

Die damit verbundenen Fragen erörtern wir stets aus der Perspektive von Theorien und mit Bezug auf Daten. In dem vorhergehenden Satz sind drei Punkte wichtig:

- Wir benutzen Modelle, um Daten einzuschätzen. Denn Daten (oder „Fakten“) verstehen sich nicht von selbst.
- Es gibt in der Ökonomie eine Vielzahl von Theorien, der Plural ist also bewusst gewählt. Deshalb greifen wir auf unterschiedliche Lesarten der Daten zurück.

- In den beiden Punkten zuvor war von Daten die Rede. Wir fragen also stets, ob die Theorien mit den Daten in Einklang zu bringen sind. Geldpolitik versucht auf empirisch bewährten Argumenten aufzubauen.

Logistik: Zeit und Ort

Zum ersten Mal seit zwei Jahren findet **G&K** wieder als Präsenzveranstaltung statt. Die Vorlesung wird als **Blockveranstaltung montags von 12:15 bis 15:30** (mit einer Pause zwischen 13:45 und 14:00) gehalten. Wir treffen uns im **HS 3044, zum ersten Mal am 2. Mai 2022**. Die **Übung** wird von Marius Jäger, MSc., angeboten und findet dienstags von 16:00 bis 18:00, ebenfalls in HS 3043 statt. Auf ILIAS stellen wir Ihnen die Links zur jeweiligen Vorlesung und Übung bereit. Dort finden Sie auch unseren wöchentlichen **G&K Blog: Was gibt's Neues?** – offenkundig mit „Neuem“ zum Thema Geldpolitik.

Unterrichtsteam

Hans-Helmut Kotz

Honorarprofessor, Universität Freiburg und Resident Faculty, [Center for European Studies](#) sowie Visiting Professor, Department of Economics, Harvard University, Cambridge, MA; Senior Fellow, Leibniz Institute SAFE, Goethe Universität, Frankfurt.

Zudem Academic Advisor, McKinsey Global Institute, Washington, DC; Non-Executive Director, Caixa Geral Depósitos, Lissabon; zuvor: Mitglied des Vorstandes der Deutschen Bundesbank, Präsident der LZB Bremen, Niedersachsen, Sachsen-Anhalt, davor Chefvolkswirt, Deutsche Girozentrale, Frankfurt.

Noch ein Punkt: Mir macht Lehre seit langem Spaß. Das kommt auch darin zum Ausdruck, dass ich den Universitätslehrpreis der Uni Freiburg (in 2010) und in Harvard drei Excellence in Teaching Awards erhalten habe.

Marius Jäger

Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Abteilung Wirtschaftstheorie; Dozent, VWA, Lörrach

Bachelor Studium, Freiburg, BSc.; Master Studium, Freiburg, MSc.

Interessen: Empirical Economics, Political Economics und Geldpolitik

Wir freuen uns auf das Sommersemester 2022 und das gemeinsame Lernprojekt.

Mit besten Grüßen

Hans-Helmut Kotz

Institut für allgemeine Wirtschaftsforschung
Abteilung für Wirtschaftstheorie
Albert-Ludwigs-Universität
Rempartstraße 16
D-79098 Freiburg
T: +49 (761) 203-2326
E: hans-helmut.kotz@vwl.uni-freiburg.de