



Dr. Jürgen Pfister, Chefvolkswirt und Leiter Investment Research

## **Einleitende Bemerkungen zu:**

### **III. Globale Ungleichgewichte und globale Liquidität – drohen Gefahren?**

Herbert Giersch Stiftung

Frankfurt am Main, 3. Mai 2007



## Neuere Quellen zum Thema (1)

*R. Ruffer, L. Stracca*: What is global excess liquidity, and does it matter?

ECB Working paper No. 696, November 2006

*R. Adalid, C. Detken*: Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles

ECB Working paper No. 732, February 2007

*C. Borio, A. Filardo*: Globalisation and inflation: new cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation

BIS, mimeo, March 2006

## Neuere Quellen zum Thema (2)

*J. M. Gonzalez-Paramo*: Globalisation and monetary policy  
Speech, Helsinki, March 15, 2007

*M. Knight*: Money, credit and asset prices: (re)learning to read their message  
ECB Colloquium for Otmar Issing, March 16-17, 2006

# Geldpolitik in Zeiten der Globalisierung (1)

Generalthema: Globalisierung und Geldpolitik

-> globale Liquidität und Spill-over-Effekte

-> Globalisierung und Inflation

-> Liquidität, Asset prices, globale Ungleichgewichte

# Geldpolitik in Zeiten der Globalisierung (2)

Globale (Überschuss)Liquidität: Konzeptionelle Probleme und Meßprobleme

Eine Bedrohung für Geldwert- und Finanzmarktstabilität?

Die Ursache der Asset price inflation?

Zur Transmission von monetären Schocks

## Geldpolitik in Zeiten der Globalisierung (3)

### Ergebnisse (Rüffer/Stracca):

- Auch auf globaler Ebene sind monetäre Aggregate aussagefähig mit Bezug auf Nachfrage und Inflation. Überschussliquidität ist ein nützlicher Indikator für globalen Inflationsdruck.
- Die grenzüberschreitende Transmission von Überschussliquidität ist theoretisch uneindeutig und empirisch schwer zu fassen. Für den Euroraum kann aber ein signifikanter Einfluss der globalen (Überschuss)Liquidität gezeigt werden.
- Der Einfluss der globalen (Überschuss)Liquidität auf die US-Wirtschaft ist deutlich geringer.

# Geldpolitik in Zeiten der Globalisierung (4)

## Globalisierung und Inflation:

- Höhere Offenheitsgrade und schärferer Wettbewerb von Anbietern mit niedrigen Arbeitskosten (Importpreise, Importkonkurrenz)
- verstärkte Konkurrenz auf dem Arbeitsmarkt (Risiko der Produktionsverlagerung dämpft Lohnanstieg im Inland)
- Produktivitätseffekte (Diffusion von neuen Technologien, Innovationsanreize)
- verstärkte Nachfrage nach (Energie)Rohstoffen.

# Geldpolitik in Zeiten der Globalisierung (5)

## Liquidität und Asset prices (Adalid, Detken):

- Die Rolle von Geldmenge und Krediten für Asset price bubbles: Ursache oder Folge?
- Pro und contra einer „leaning against the wind policy“.
- Gibt es empirische Evidenz für das zeitliche Nebeneinander von Geldmengenexpansion und Asset price bubbles?
- Ergebnisse aus 42 Asset price boom Phasen in 18 OECD-Ländern:  
Immobilienpreise und Geldmengen- bzw. Kreditzyklen sind für Boom-bust-Phasen von Bedeutung. Geldmengenschocks tragen zur Erklärung der Tiefe einer Rezession nach Platzen der Blase bei. Geldmengengrößen sind aussagefähiger als Kreditgrößen.

# Implikationen für die Geldpolitik

- Es bleibt dabei: „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen.“
- Globalisierung hat das Umfeld, in dem die Geldpolitik agiert, verändert.
- Preisstabilität bleibt auch in der Globalisierung das Ziel der Geldpolitik.
- Die Geldpolitik ist auch in der Globalisierung effektiv.
- Asset price inflation sollte im Vergleich zur Güterpreisinflation weiterhin einen geringeren Stellenwert haben.
- Die Geldmenge bzw. monetäre Aggregate haben in der Analyse eher einen noch höheren Stellenwert als bisher (nicht jedoch in der Kommunikation).

# EZB: Überwiegend außerhalb des "neutralen" Bereichs

Mindestbietungssatz, in Prozent p.a.

