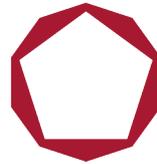


Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE



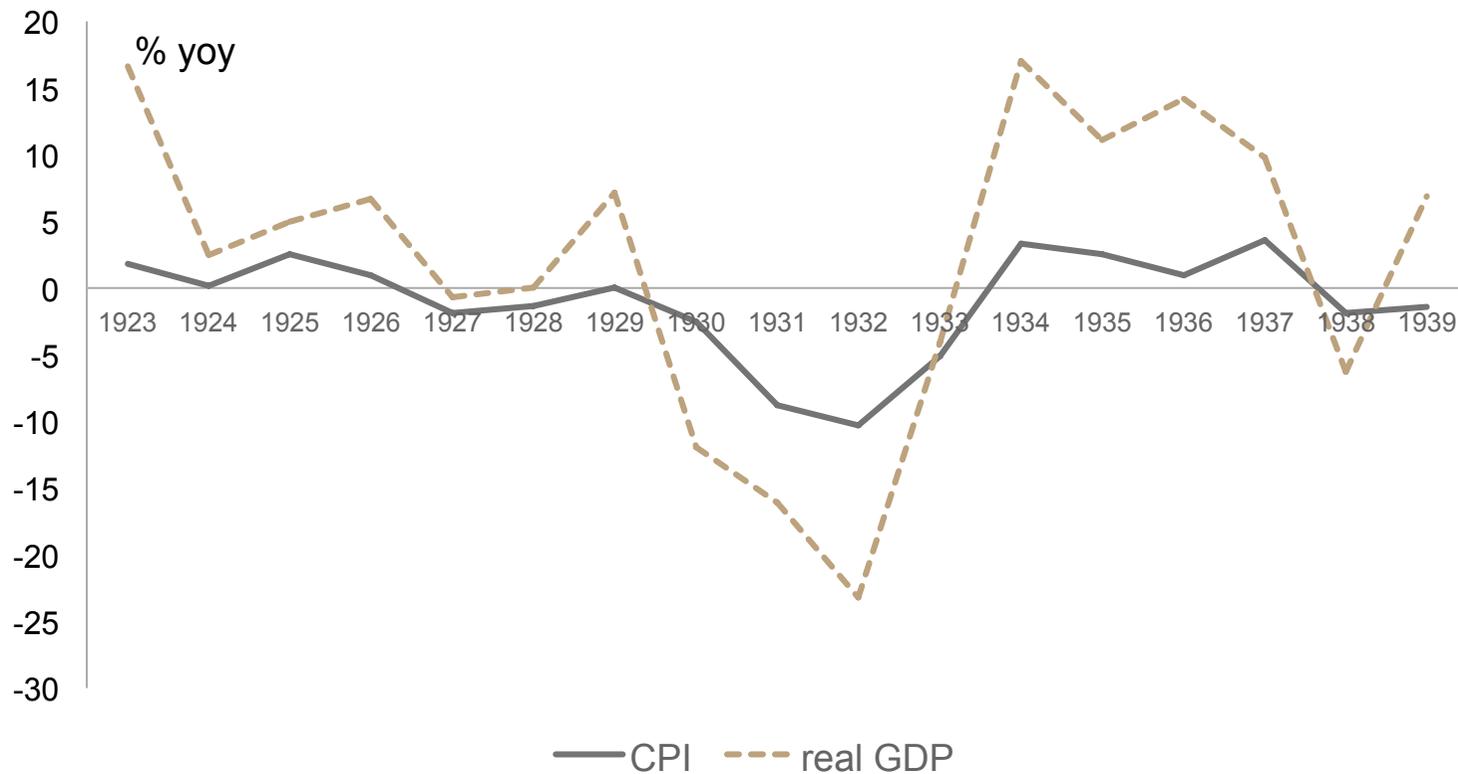
# Deflation: Good or Bad ?

Thomas Mayer

Founding Director – Flossbach von Storch Research Institut

# The US Depression has „framed“ our economic thinking

Because of the experience of the 1930s, deflation is seen as „evil“

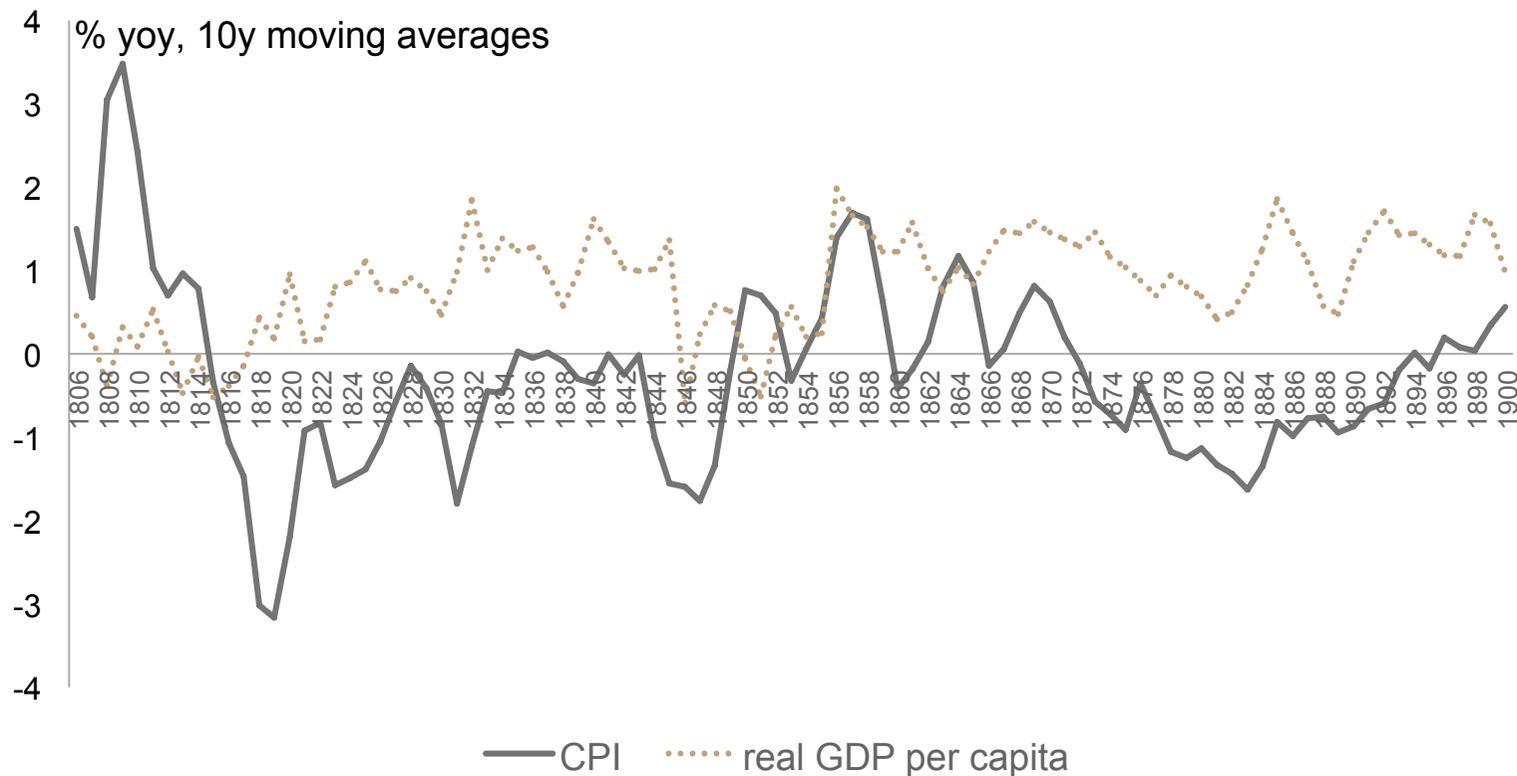


Source: Haver



# The relationship between growth and deflation is more complex

## 1. Strong growth and deflation in 19th century UK

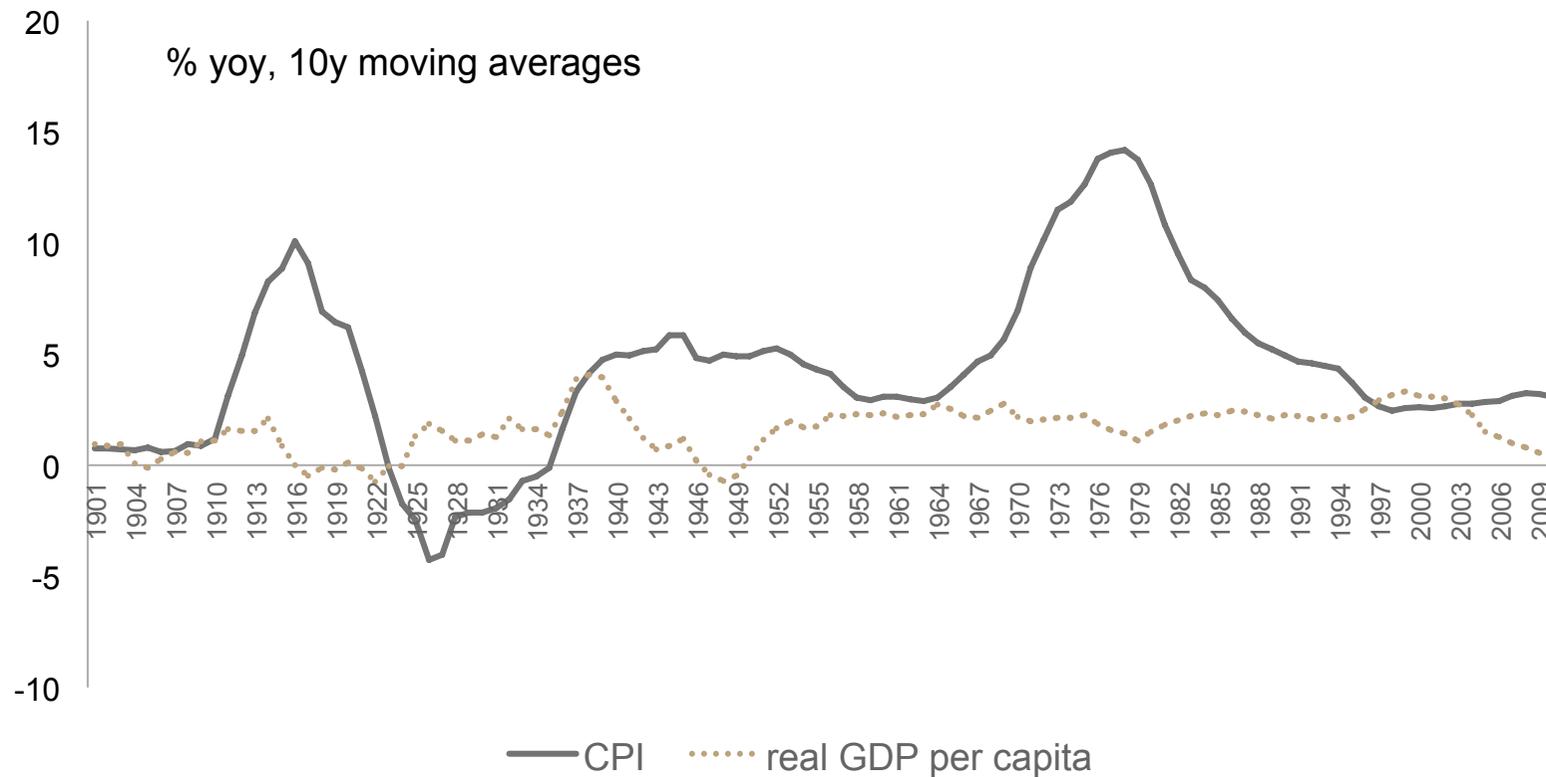


Source: The Maddison-Project, <http://www.ggd.c.net/maddison/maddison-project/home.htm>, 2013 version.; <http://www.eh.net/hmit/inflation/inflationr.php>



# The relationship between growth and deflation is more complex

## 2. Higher inflation but not much more growth in 20th century UK



Source: The Maddison-Project, <http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/home.htm>, 2013 version.; <http://www.eh.net/hmit/inflation/inflationr.php>



# Sources of deflation

---

## Real

- Technical progress
- Other increases in productivity
- Rise in supply of productive factors / inputs

## Monetary

- Higher money demand
- Decline in base (outside) money supply
- Credit deflation, causing decline in bank (inside) money



# The good and the bad side of deflation

---

## Good

- Distributes productivity / other supply-side gains equally
- Promotes structural adjustment

## Bad

- Leads to unemployment when wages are rigid downwards
- Leads to increase in real interest rates and money hoarding („liquidity trap“)
- Leads to debt deflation when economic entities are highly indebted



# Deflation and the money system

---

## **Passiv (fiat) money**

- Banks create private debt money via credit extension
- Central banks accommodate bank money creation by providing reserve money to the banks and paper money to the public
- Because money is created through debt, deflation is bad

## **Active (commodity) money**

- Money is created exogenously (physically or virtually)
- Banks intermediate between savers and investors
- Debt is not „systemically important“
- Deflation is good because it supports money demand



# Is deflation good or bad?

---

## Good

- 100% Money  
Austrians (e.g.,  
Huerta de Soto,  
Bagus)

## Bad

- Keynesian, Post-  
Keynesians and  
New Keynesians  
(virtually the  
entire anglo-  
saxon economic  
mainstream)

## It depends

- Credit cycle  
theorists (e.g.  
BIS (Borio)))



# Concluding remarks

---

- Our understanding of deflation has been „framed“ by the Keynesian narrative of the US Depression
- The 1930s deflation was caused by credit deflation that reversed earlier credit inflation
- Credit deflation is only bad if we classify credit inflation as good
- Our monetary order depends on credit inflation to achieve money inflation in line with target price inflation. In this monetary order, deflation is bad.
- But is our monetary order good?



# Rechtliche Hinweise

---

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.**

## **Rechtliche Hinweise**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen.

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

© 2015 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

