

---

# Risiken und Nebenwirkungen einer lang anhaltenden Niedrigzinspolitik

---

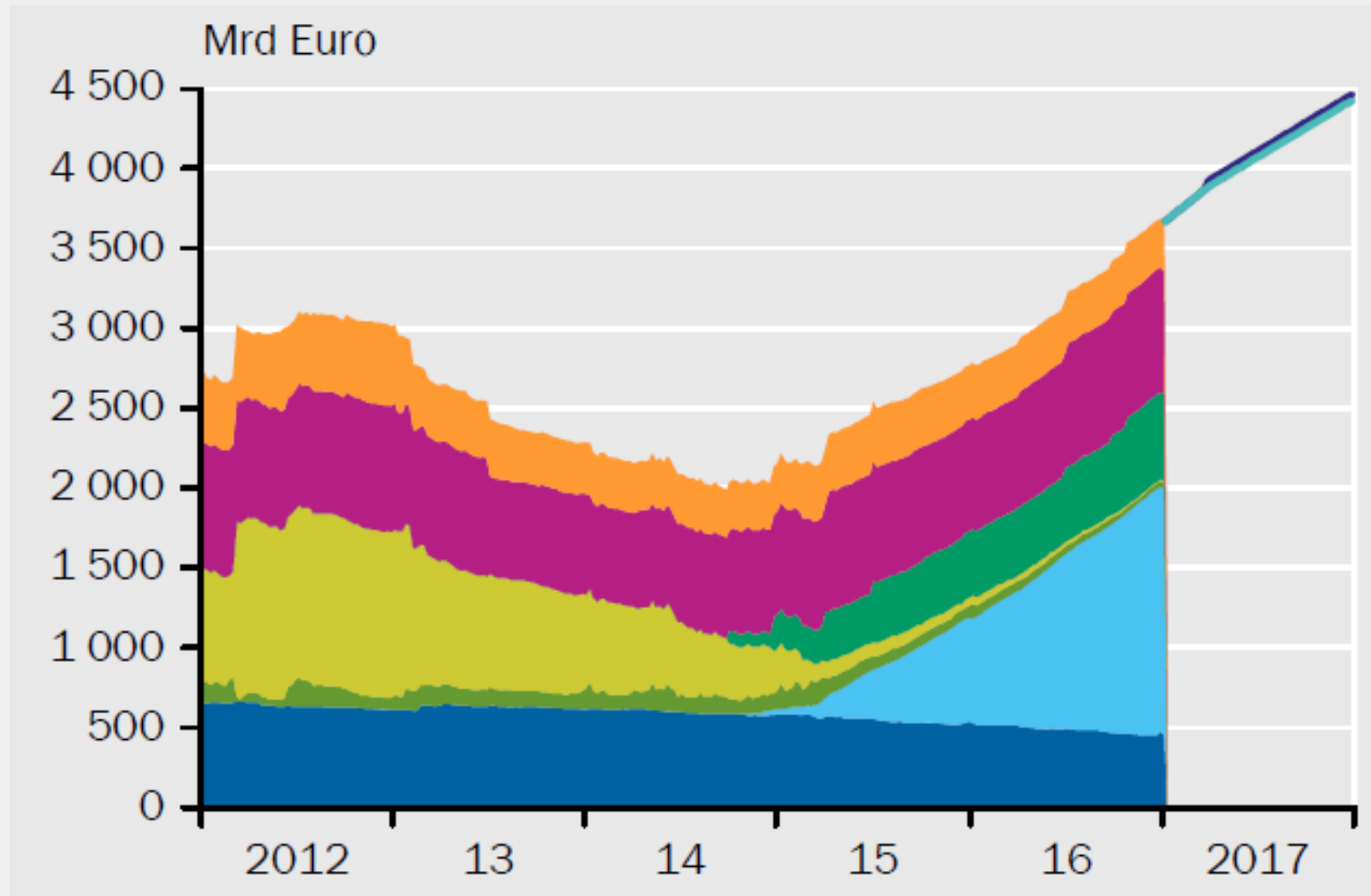
Volker Wieland

Expertentagung „5. Kadener Gespräch“,  
Gut Kaden, 10. Februar 2017

# Agenda

- Massive Lockerung der Geldpolitik
- Inflation (ohne Energiepreise) seit Jahren stabil
- Nebenwirkungen auf die Finanzstabilität
- Nebenwirkungen auf staatliches Handeln
- Exit Strategie kommunizieren

# EZB Negativer Einlagezins und Bilanzausweitung



**Sonstige Aktiva**

**Gold und Währungsreserven**

**GLRG, LRG, Hauptrefinanzierungsgeschäfte.**

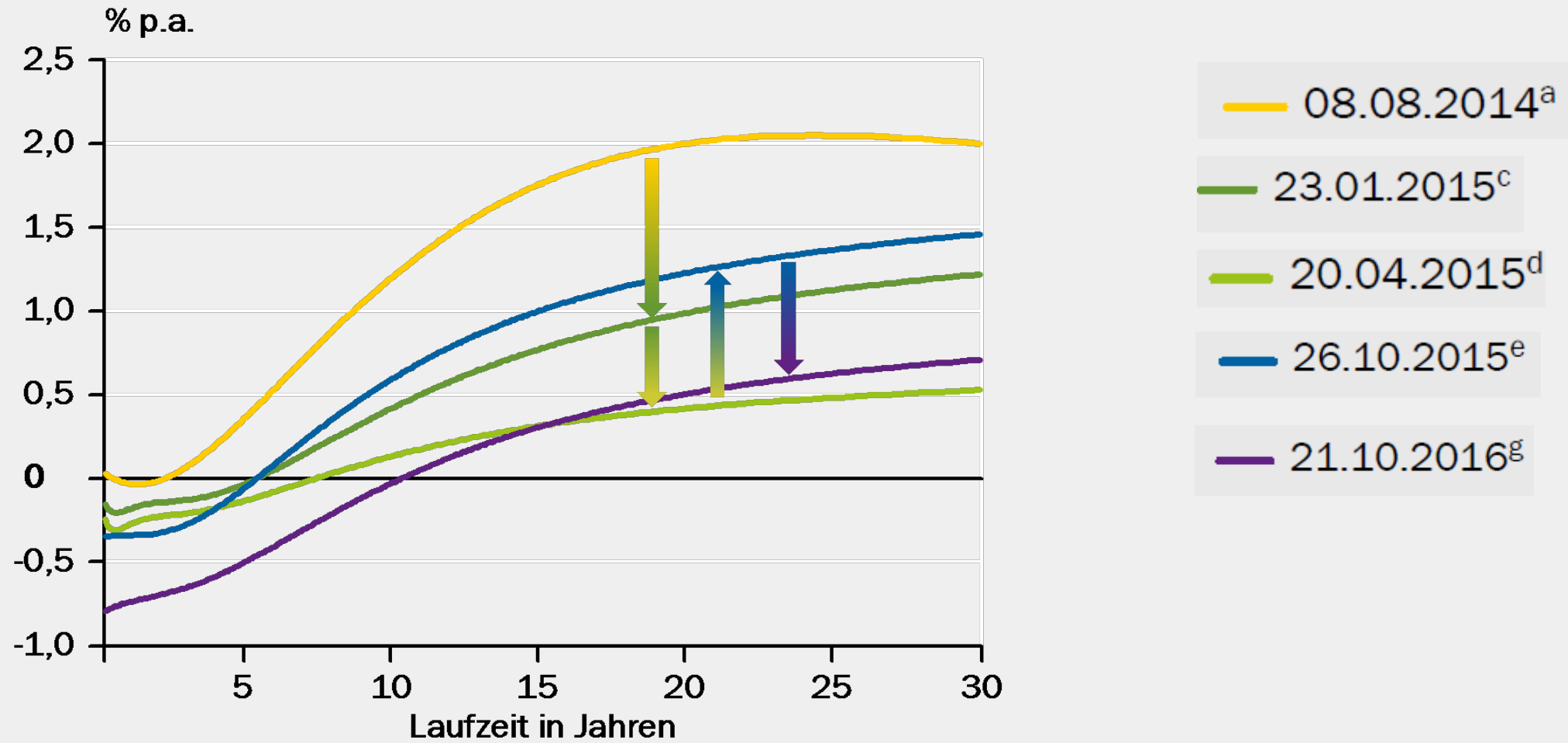
**Ankaufprogramme für Wertpapiere**

**Anleihen**

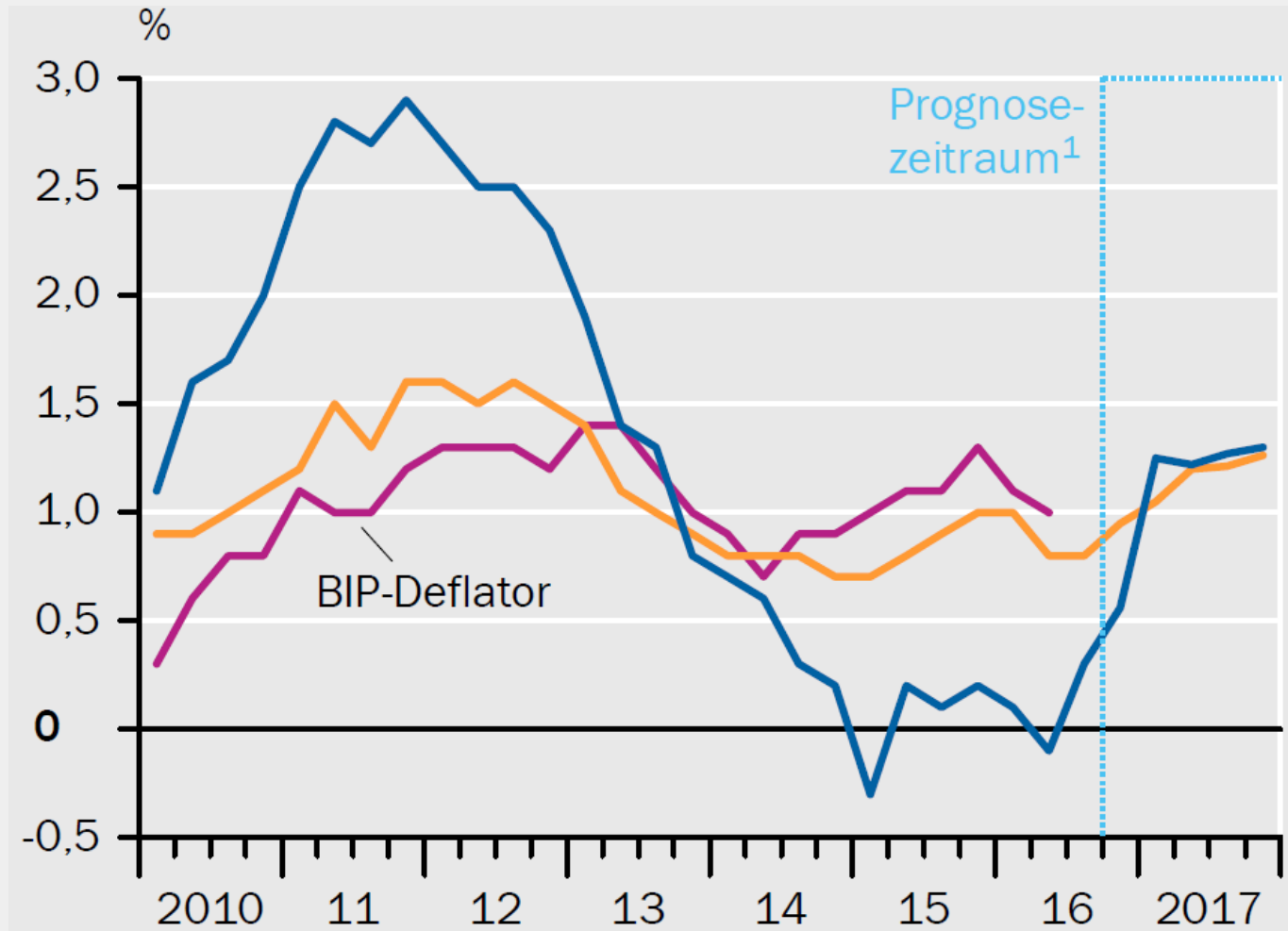
# Starke Auswirkungen

- Langfristzinsen auf Staatsanleihen negativ
- Währungsabwertung, Euro handelsgewichtet immer noch deutlich niedriger als 2013/14
- Vermögenspreise aufgepumpt

# Negativzinsen auf langlaufende Staatsanleihen



# Inflation im €-Raum seit Jahren stabil



**Verbraucherpreise  
(HVPI)**

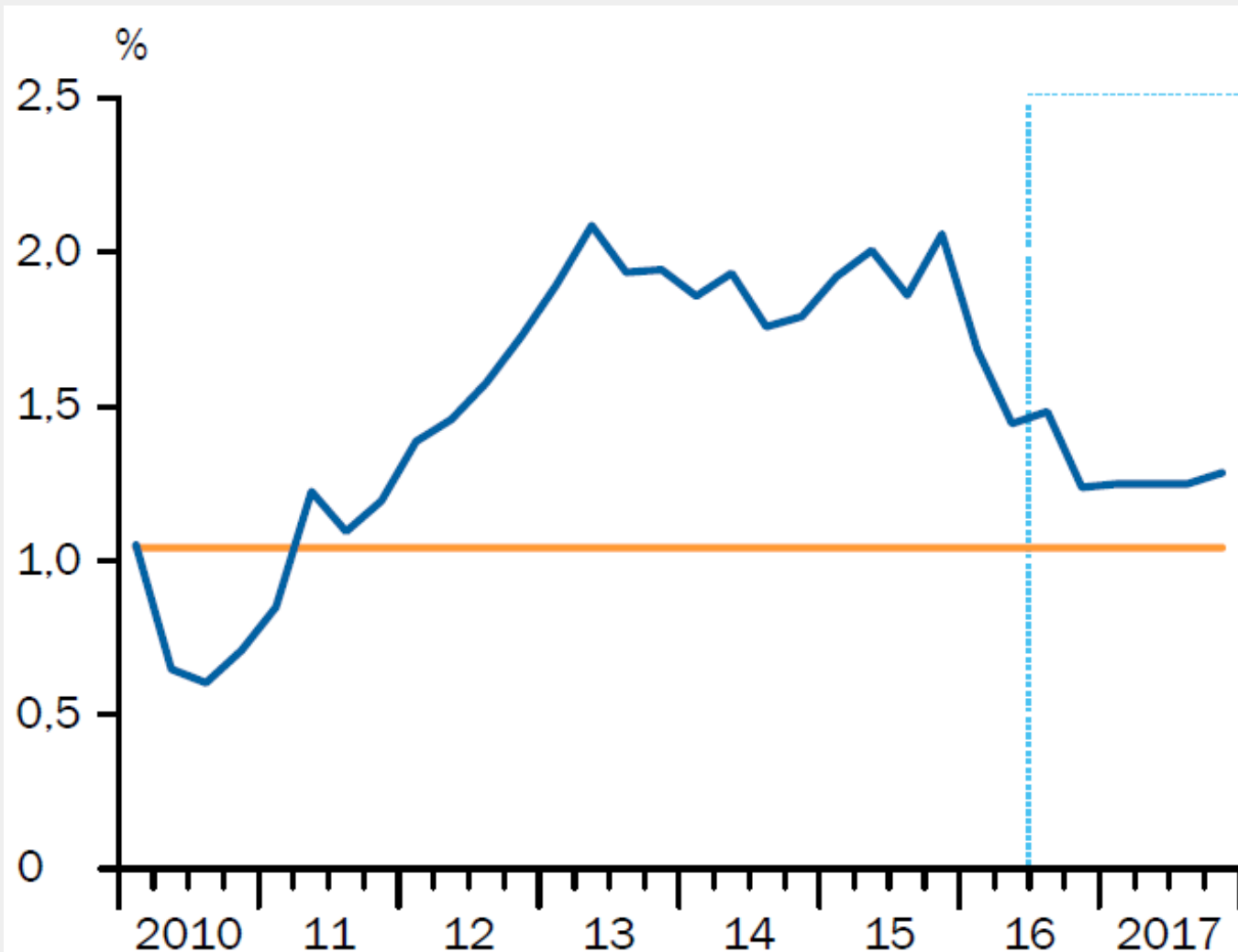
**Verbraucherpreise  
ohne Energie &  
Nahrungsmittel**

**(Kern-HVPI)**

**Preise der im Euro-  
Raum produzierten  
Güter und  
Dienstleistungen**

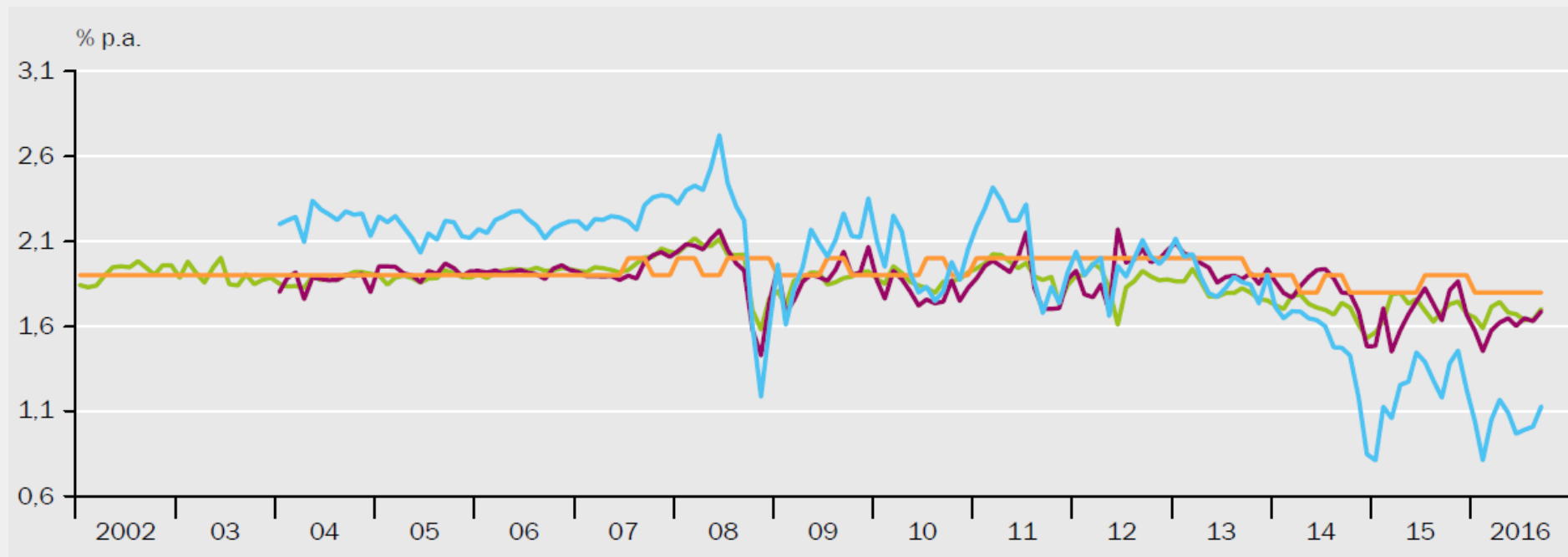
**(BIP-Deflator)**

# Inflation in Deutschland



**Preise der in Deutschland  
produzierten Güter und  
Dienstleistungen  
(BIP Deflator)**

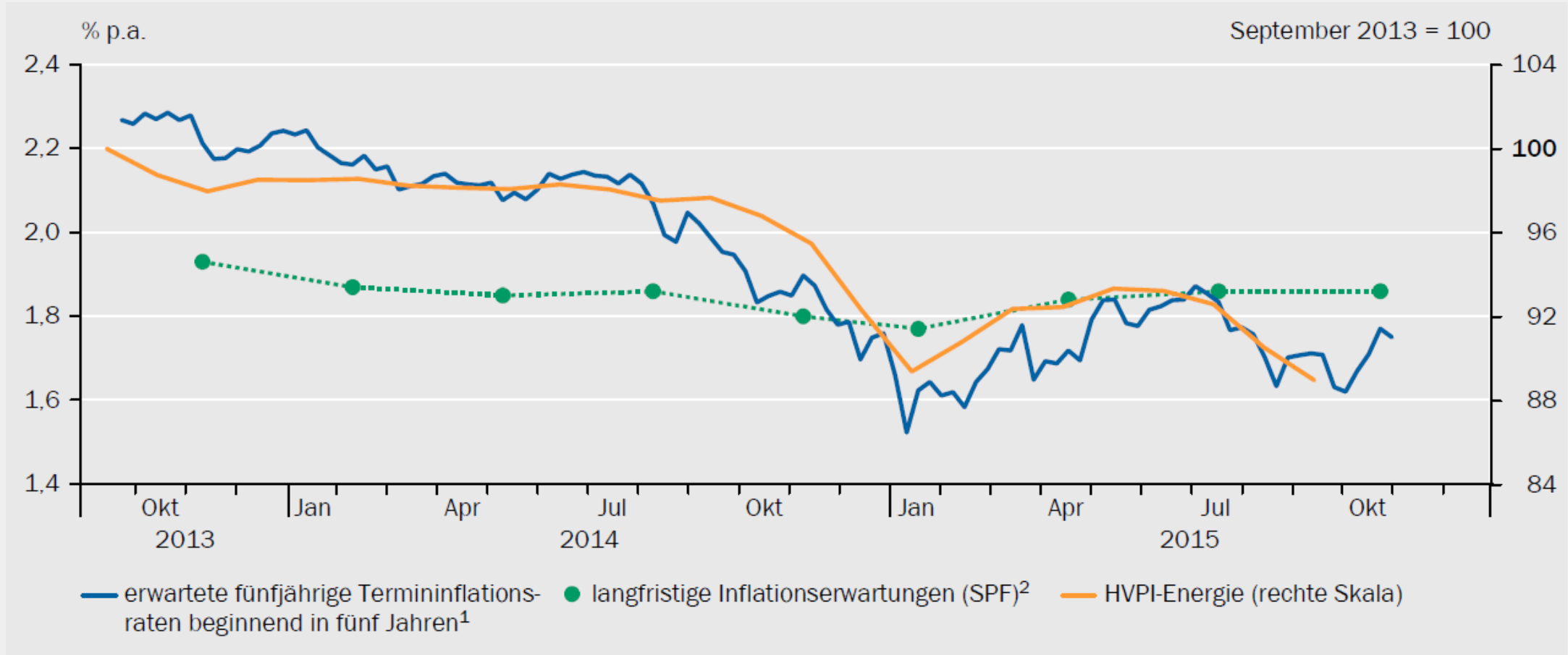
# Kein Entankerungsrisiko



**SPF Umfrage langfristige Inflationserwartung, 10-year-break even rates, 10-year break-even ex liquidity and inflation risk premia (Hördahl-Tristani), implicit inflation expectations**



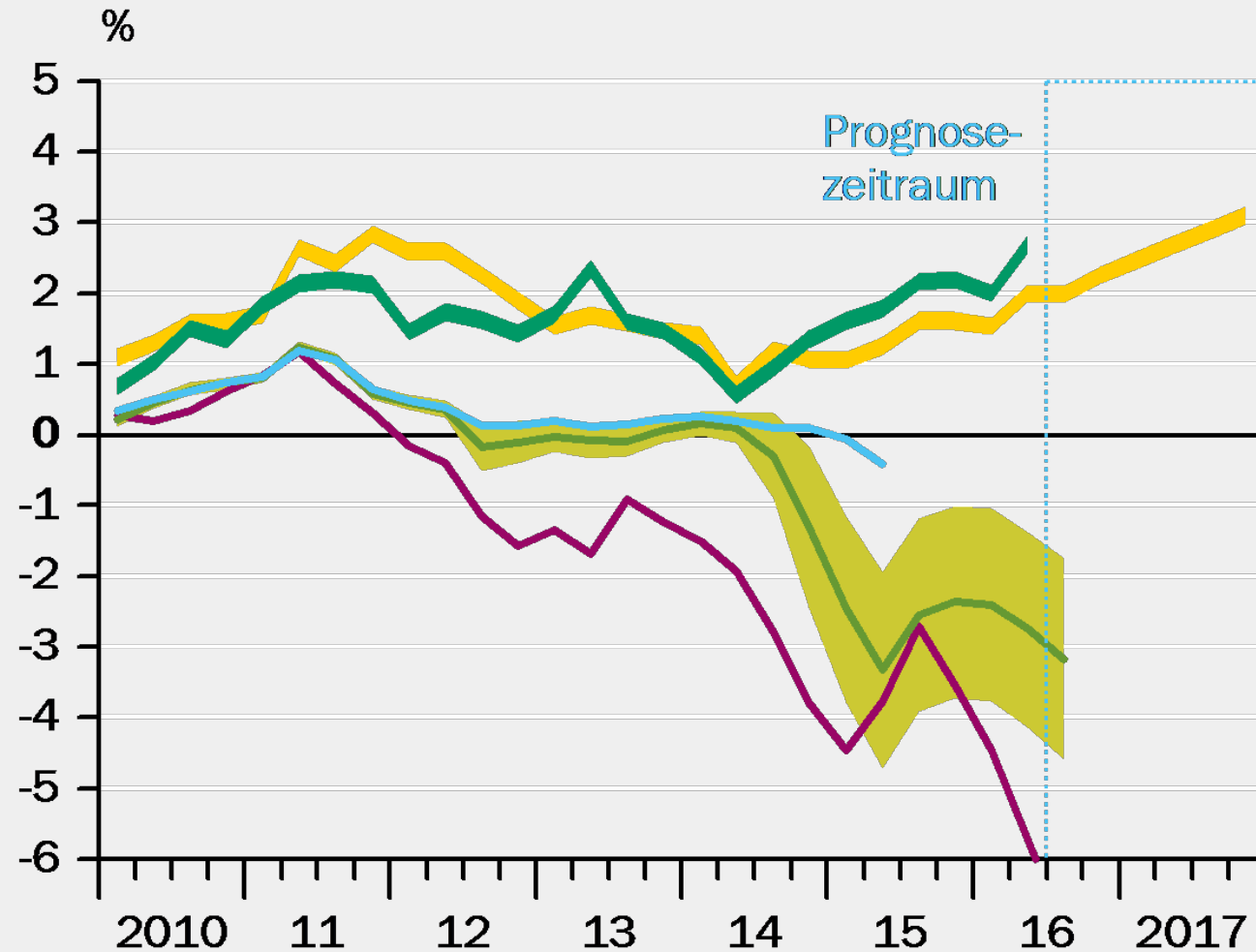
# Derivate-basierte Inflationserwartungen mit Ölpreis gefallen



# Referenzgröße: Taylor Zins

$$\begin{aligned} \text{Taylor Zins} &= \text{realer Gleichgewichtszins} + \text{Inflationsziel} \\ &+ 1\frac{1}{2} (\text{Inflation} - \text{Inflationsziel}) \\ &+ \frac{1}{2} (\text{Outputlücke}) \end{aligned}$$

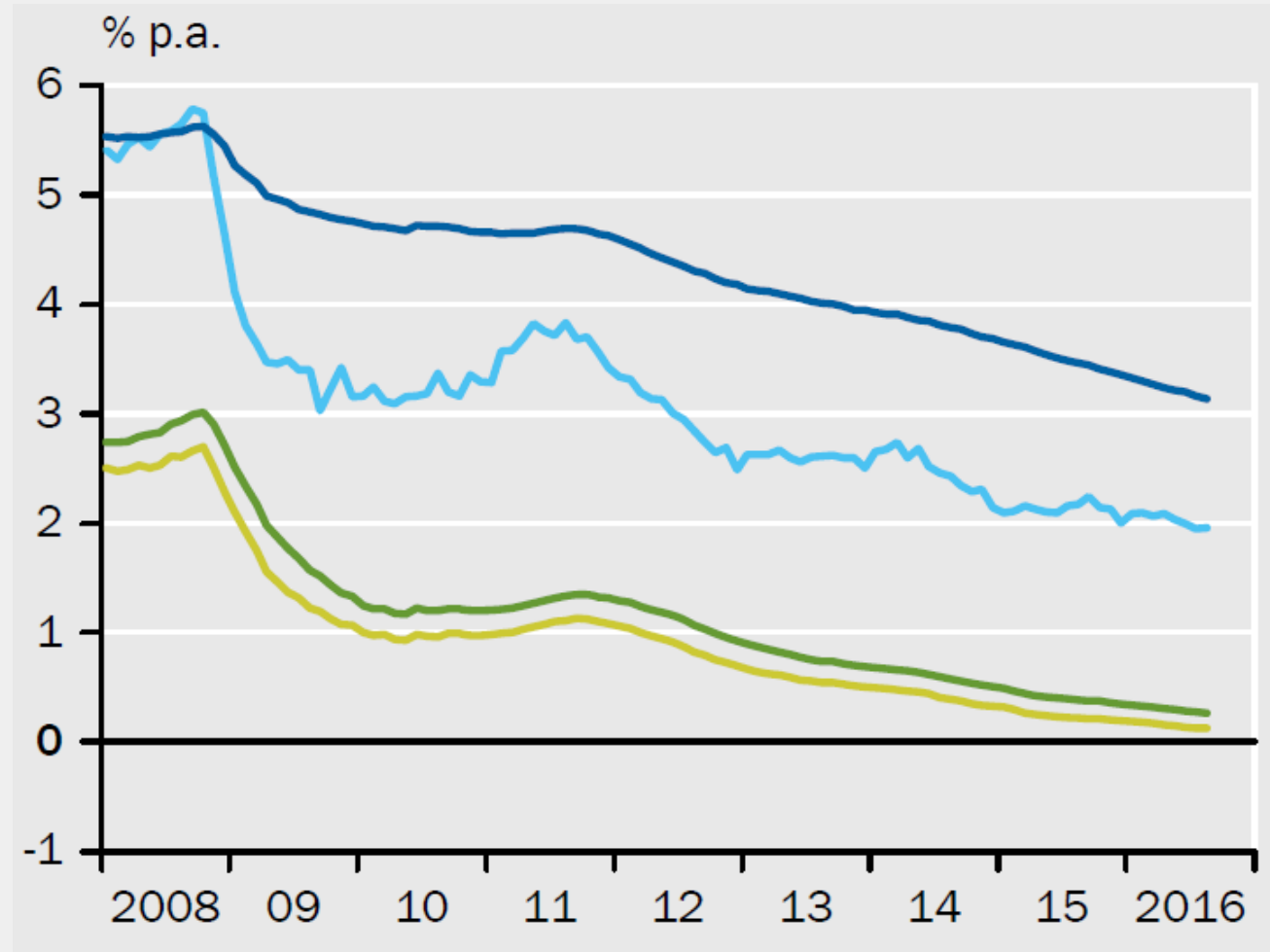
# Niedrigzinsen für Euro-Raum nicht angemessen.



**Taylor Regeln mit  
Kerninflation,  
BIP-Deflator.**

**Schattenzins  
mit 95%  
Konfidenzintervall.**

# Banken: Massive Zinsänderungsrisiken bauen sich auf.

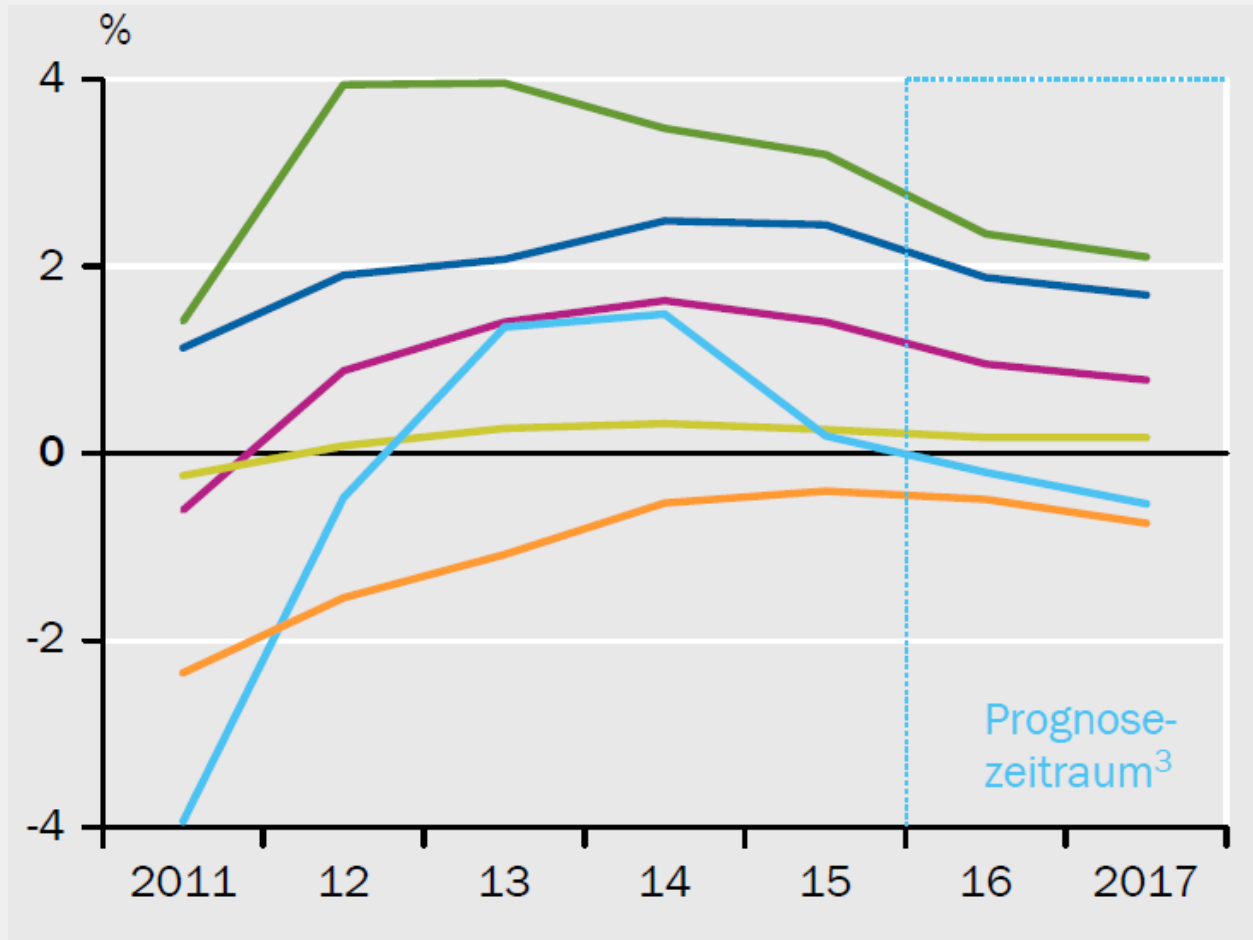


## Deutsche Banken

**Kreditzinsen: Bestand, Neu-Kredite**

**Einlagenzinsen: Bestand, neue Einlagen**

# Staaten: Konsolidierungsbemühungen beendet

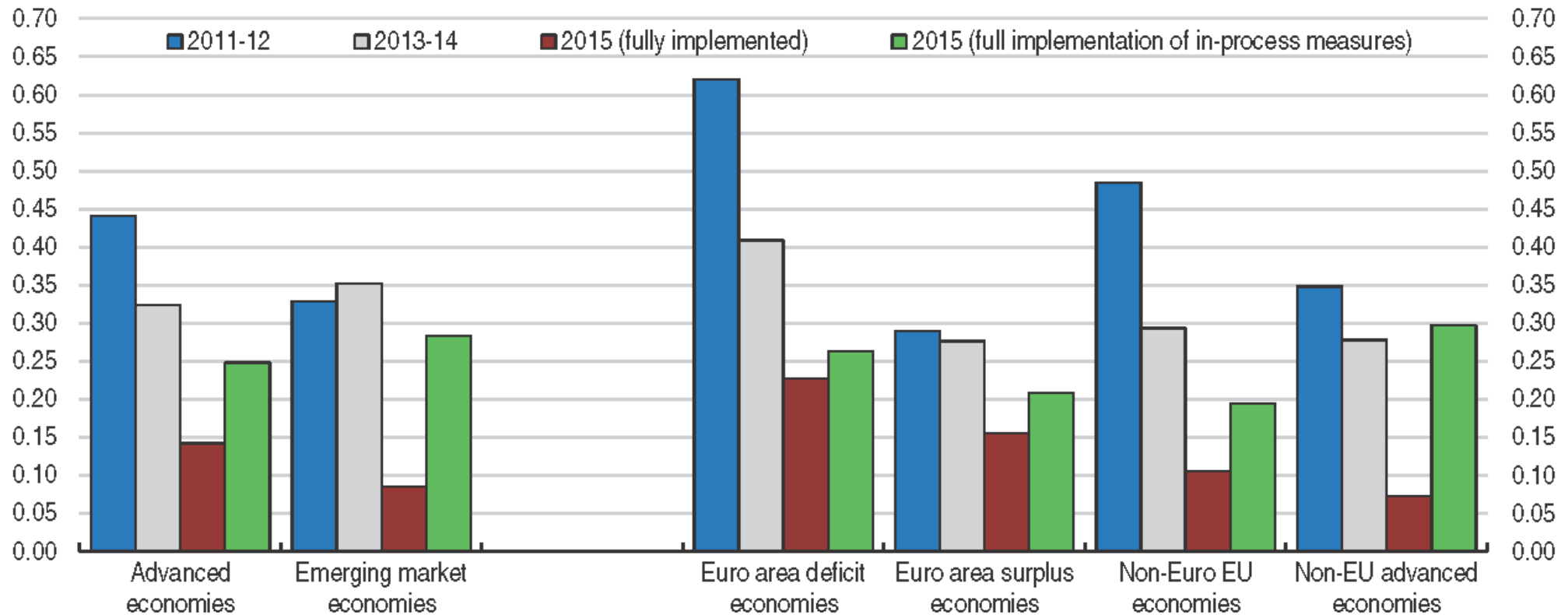


## Strukturelle Primärsalden

€-Zone, Deutschland,  
Frankreich, Italien,  
Spanien, andere Länder.

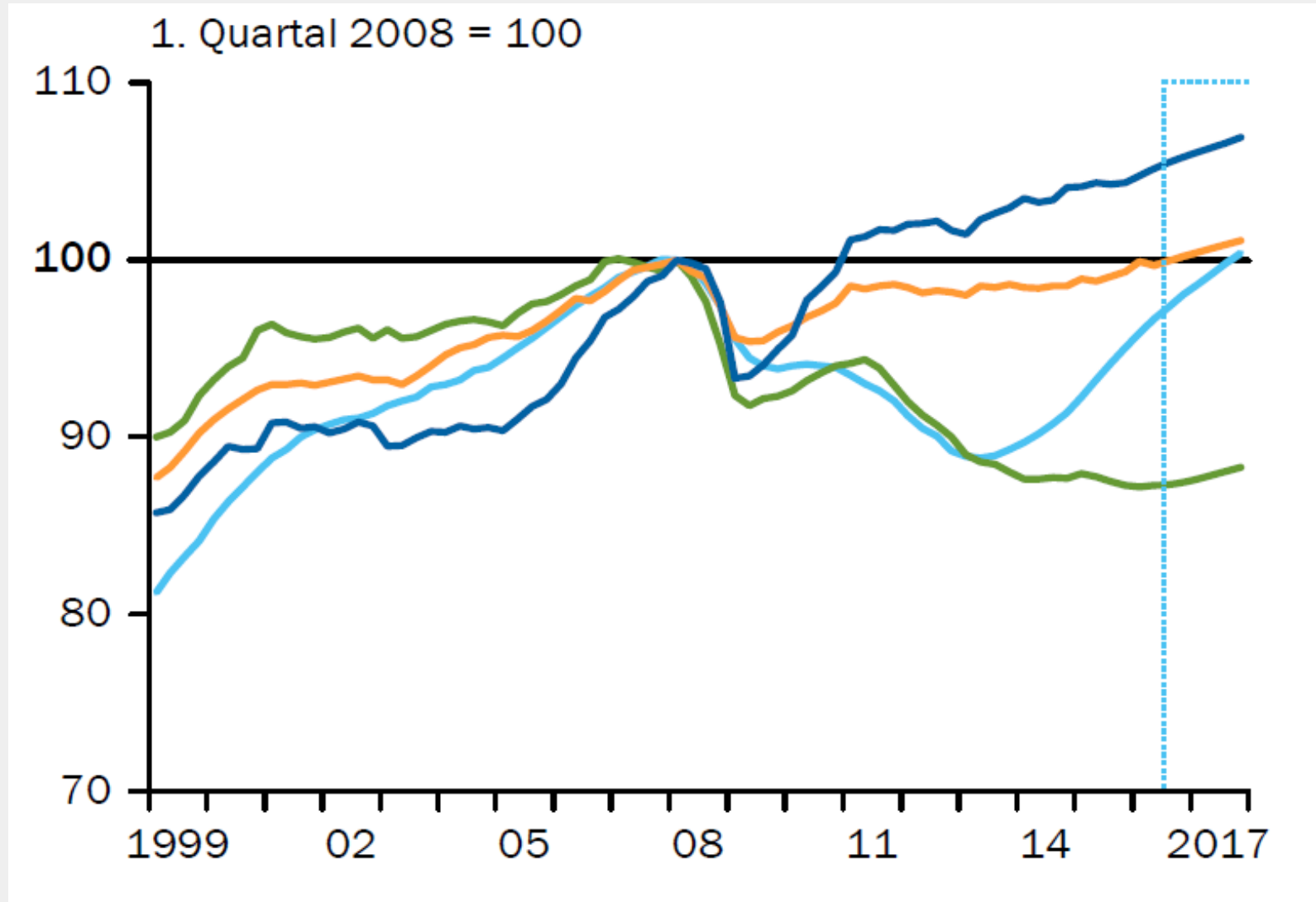
# Staaten: Reformen aufgeschoben

Figure 1.4. **The pace of reform has decelerated in 2015**  
The share of implemented *Going for Growth* recommendations<sup>1</sup>



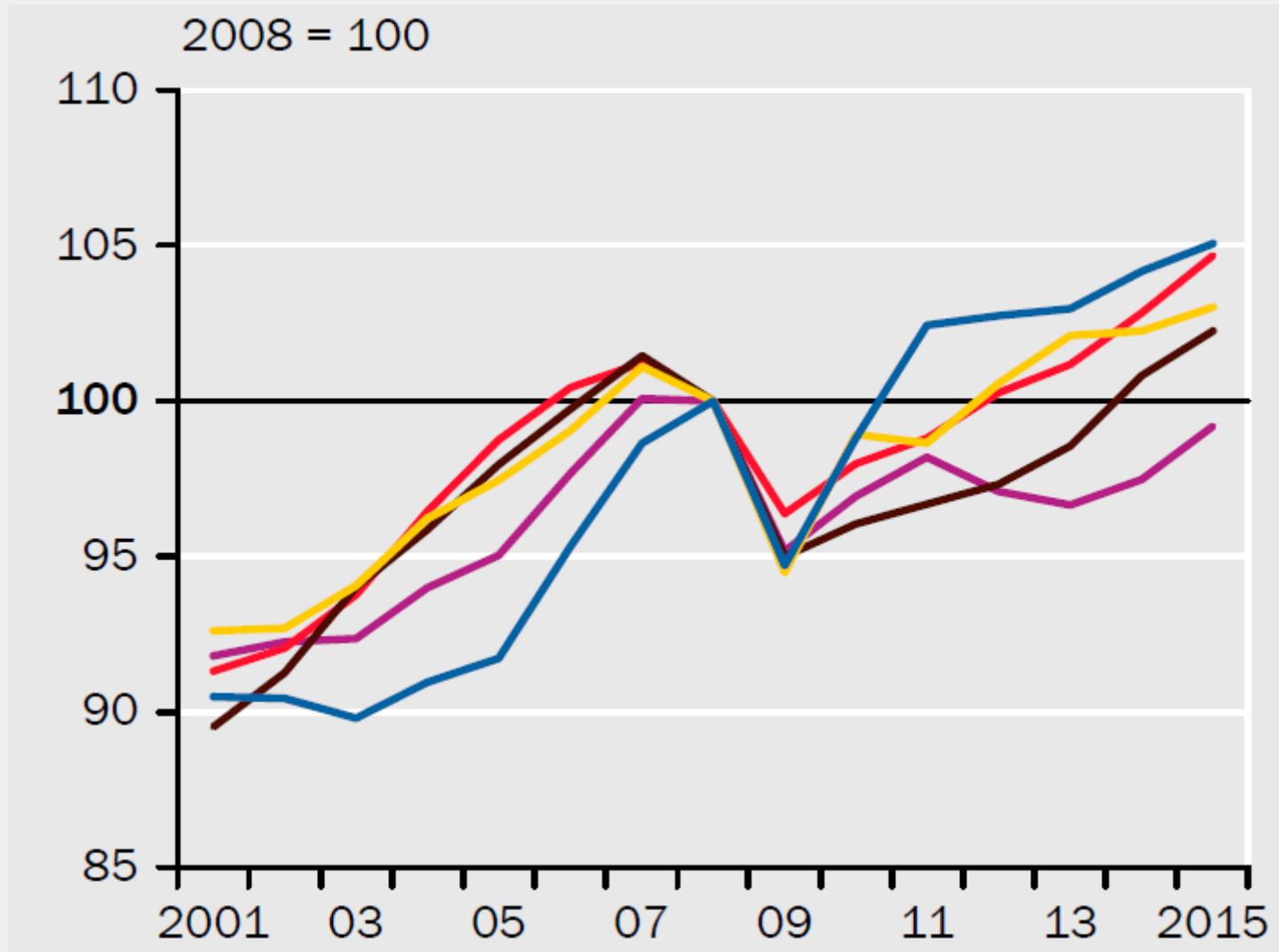
1. The chart illustrates the pace of reform in previous periods captured by the indicator of reform responsiveness (RRI) and the estimated level of responsiveness in 2015 based on two different scenarios to ensure comparability with previous two-year periods. See the *Going for Growth* 2010 issue for an explanation on RRI, and the main text on how the hypothetical RRI is computed. Following Ollivaud and Schwellnus (2013), the euro area surplus economies are defined as the euro area members for which the current account surplus was on average larger than 1% of GDP over the period 2000-05 (Austria, Belgium, Germany, Finland, Luxembourg and the Netherlands). The euro area deficit economies include the remaining members of the OECD euro area (France, Estonia, Greece, Ireland, Italy, Portugal, the Czech Republic, Slovenia and Spain).

# Staaten: Strukturreformen entscheidend



**Pro-Kopf BIP**  
**Deutschland,**  
**Frankreich,**  
**Spanien,**  
**Italien.**

# Wirtschaftsleistung pro Person: Internationaler Vergleich



**Pro-Kopf BIP**

**Deutschland**

**U.S.A.**

**Japan**

**U.K.**

**€Raum**



# Der „Worst-Case“, ...

ist nicht anhaltende Deflation wie in Japan,  
sondern Reformstau wie in Italien.

# Fazit

Massive geldpolitische Lockerung bei stabiler Inflationsraten synchron mit Energiepreisrückgängen

Inflations- und Wachstumsentwicklung bietet Raum das Ausmass der expansiven Politik zu reduzieren

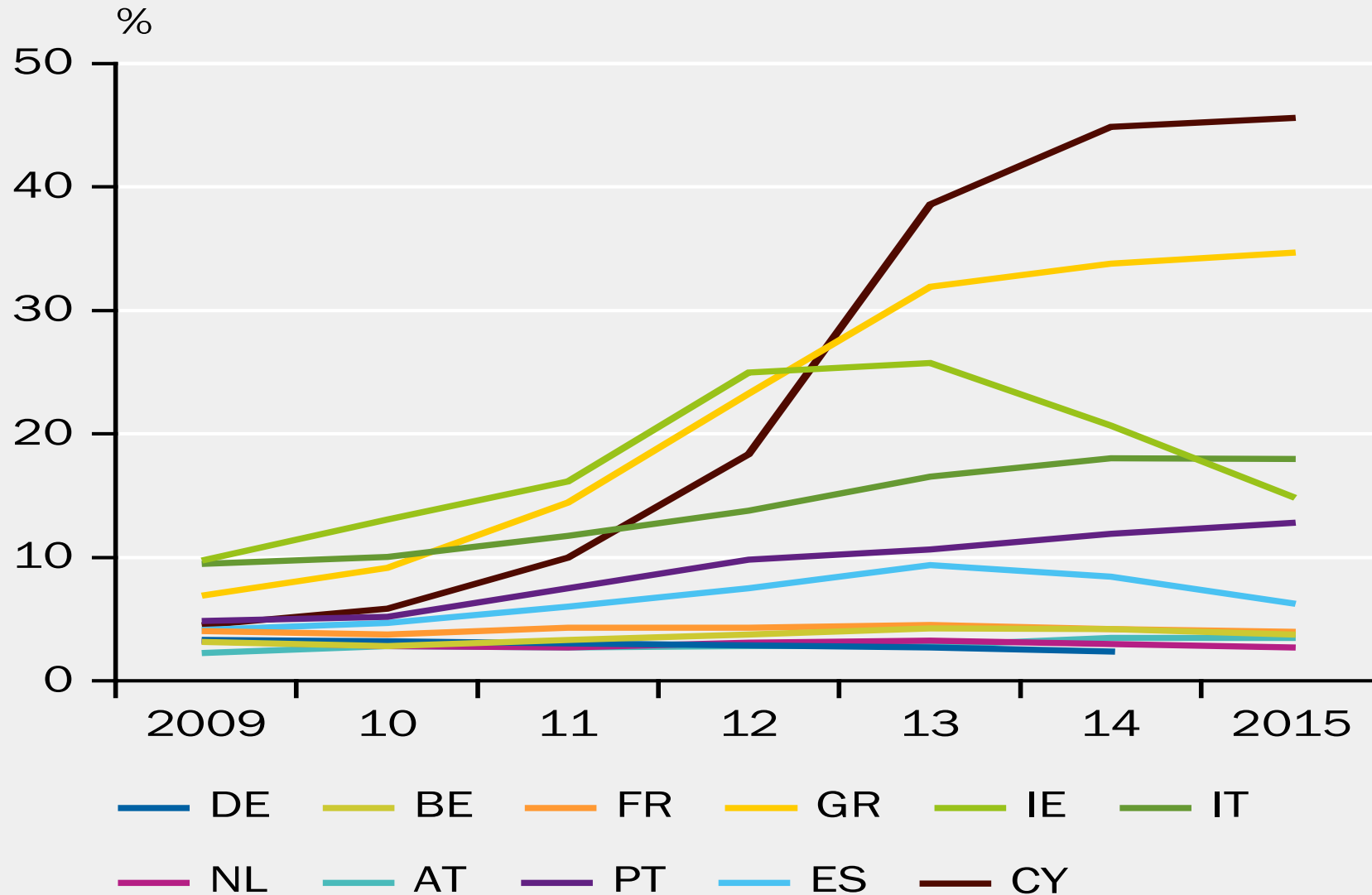
Risiken durch Anreizwirkung auf Staaten, Banken und Finanzmärkte – fiskalische und finanzielle Dominanz

Höchste Zeit eine glaubhafte Exit-Strategie zu kommunizieren

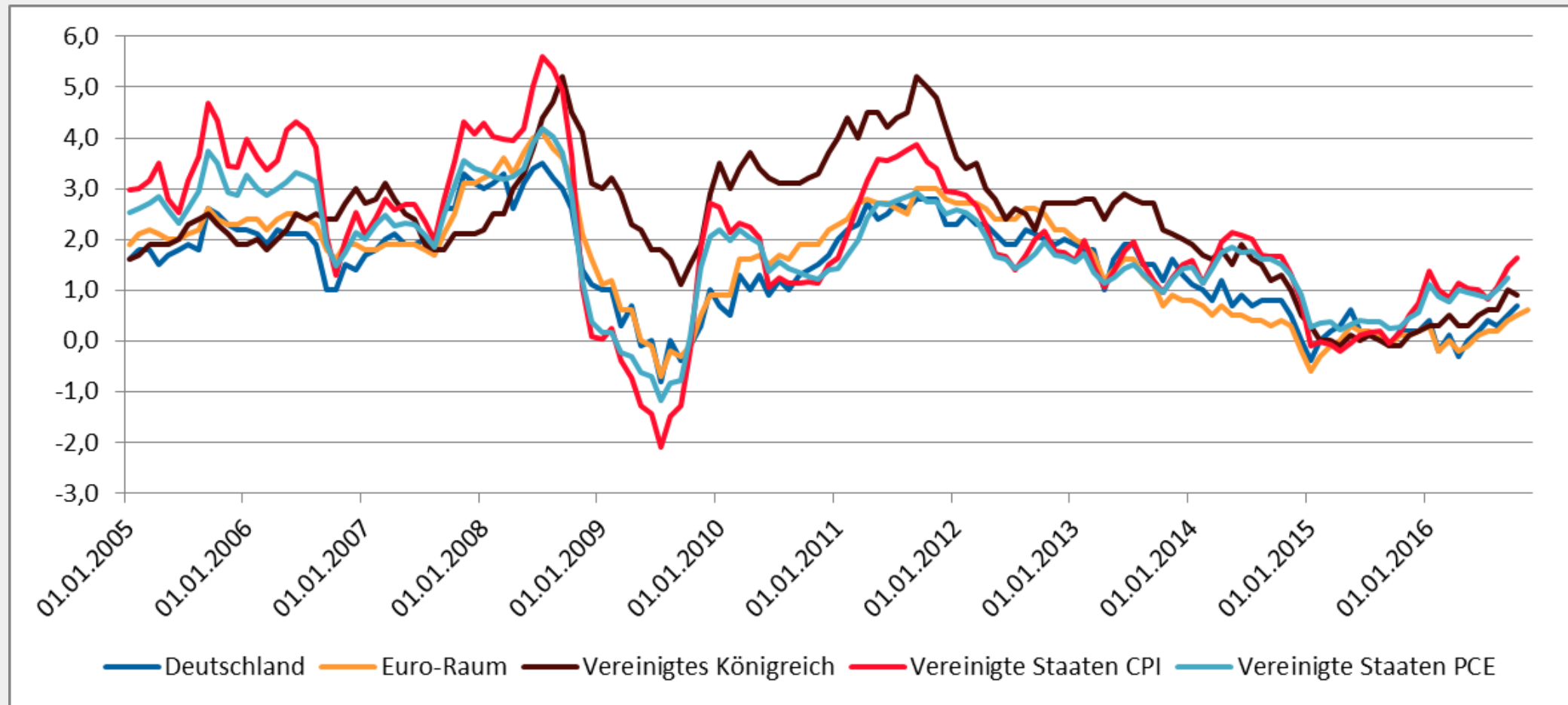
# EXTRA FOLIEN

# Banken

## Notleidende Kredite von Banken



# Verbraucherpreisinflation – internationaler Vergleich



# Kern-Verbraucherpreisinflation - internationaler Vergleich

