



Institut der deutschen
Wirtschaft Köln



Volkswirtschaftliche Folgen des Niedrigzinsumfeldes und mögliche Auswege

Prof. Dr. Michael Hüther

5. Juni 2014, Berlin

iW.KÖLN.WISSEN
SCHAFFT KOMPETENZ.

Der Weg ins Niedrigzinsumfeld

Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Der Ausweg aus dem Niedrigzinsumfeld

Empfehlungen des IW

Der Weg ins Niedrigzinsumfeld

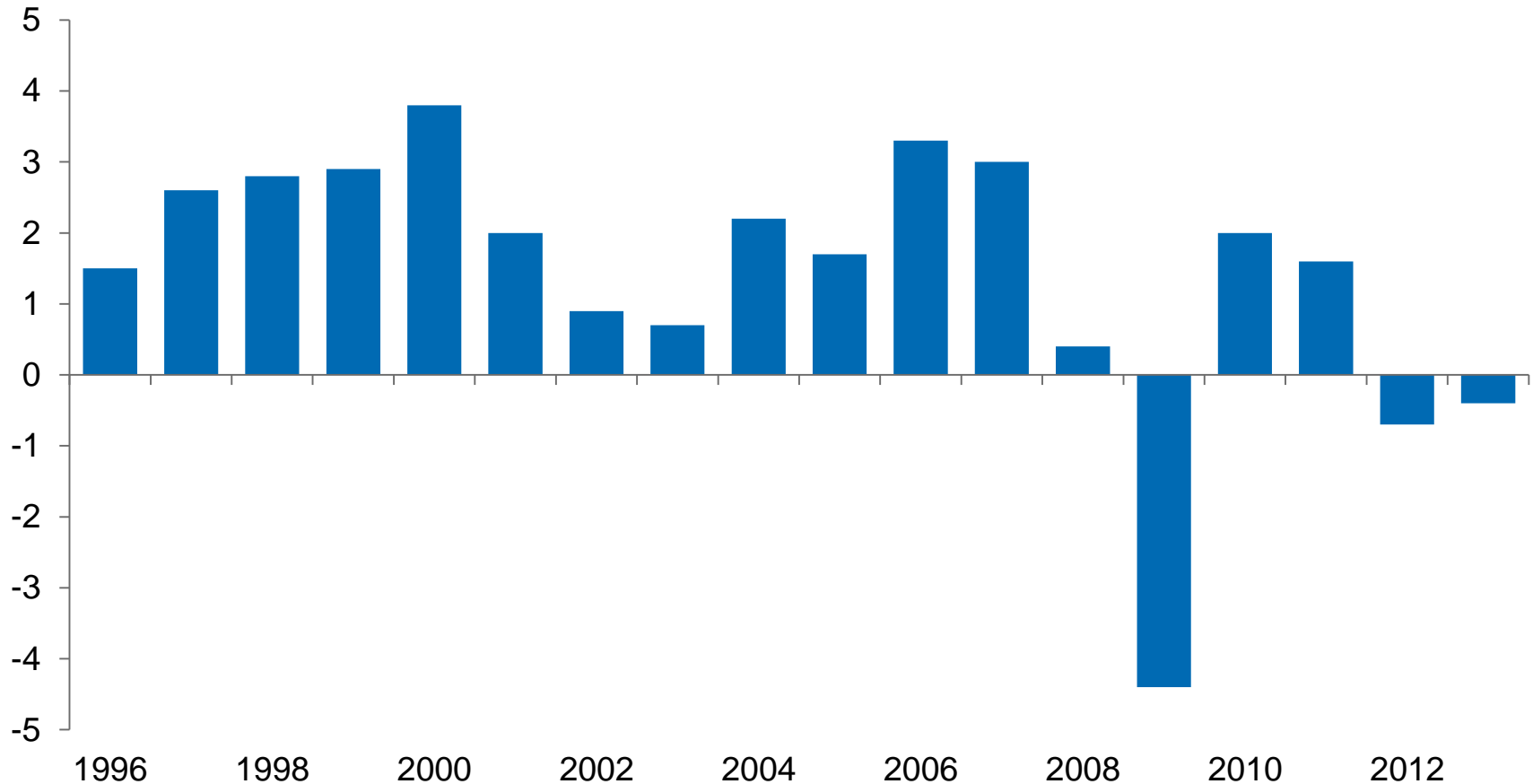
Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Der Ausweg aus dem Niedrigzinsumfeld

Empfehlungen des IW

Double-Dip-Rezession im Euroraum

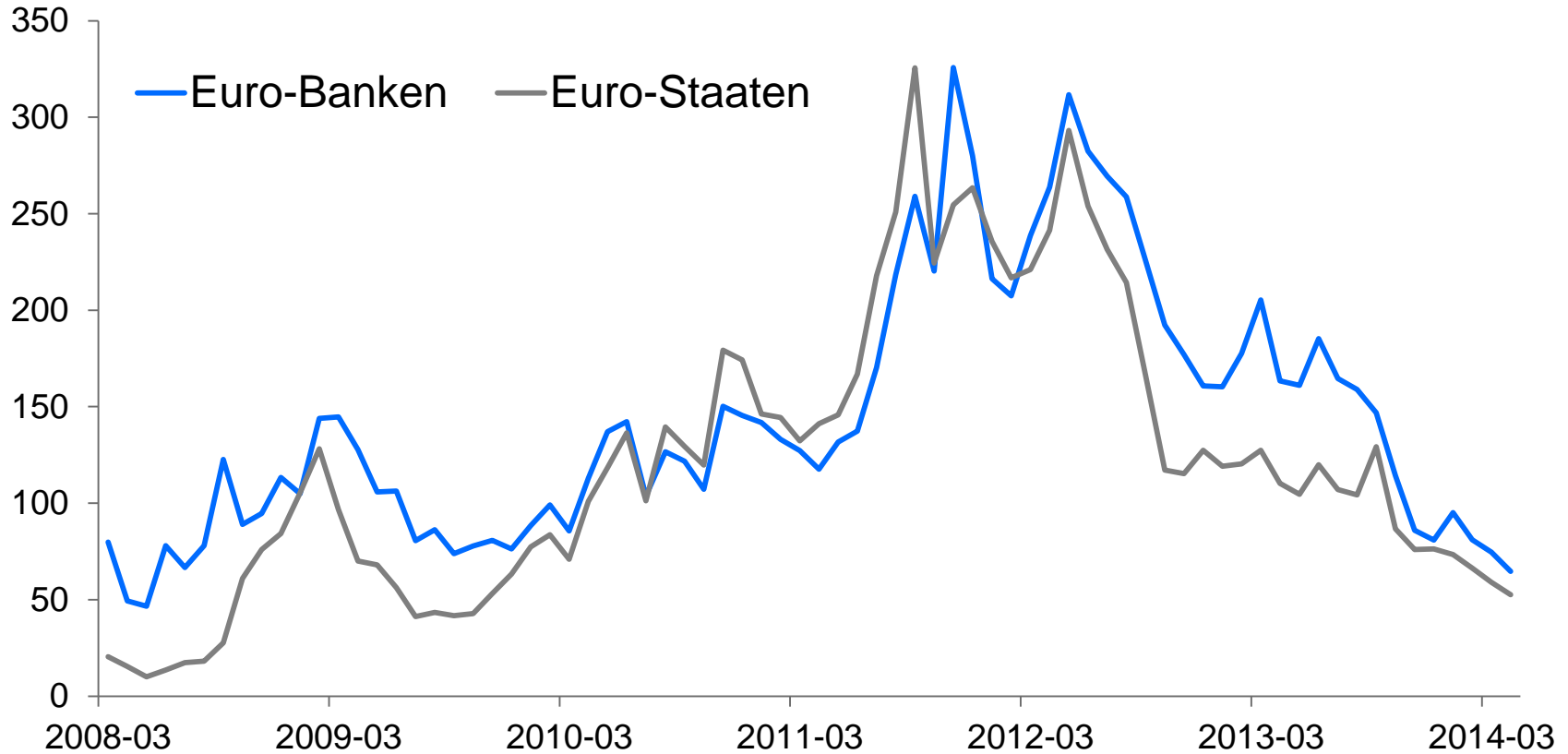
Wachstumsrate des realen BIP, in Prozent



Quelle: Eurostat

Banken- und Staatsschuldenkrisen

Prämien auf Credit-Default-Swaps, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Prämien der Credit Default Swaps von Banken wurden mit deren Bilanzsumme gewichtet,

Prämien der Credit Default Swaps der Staaten wurden mit dem Bruttoinlandsprodukt gewichtet

Der Weg ins Niedrigzinsumfeld

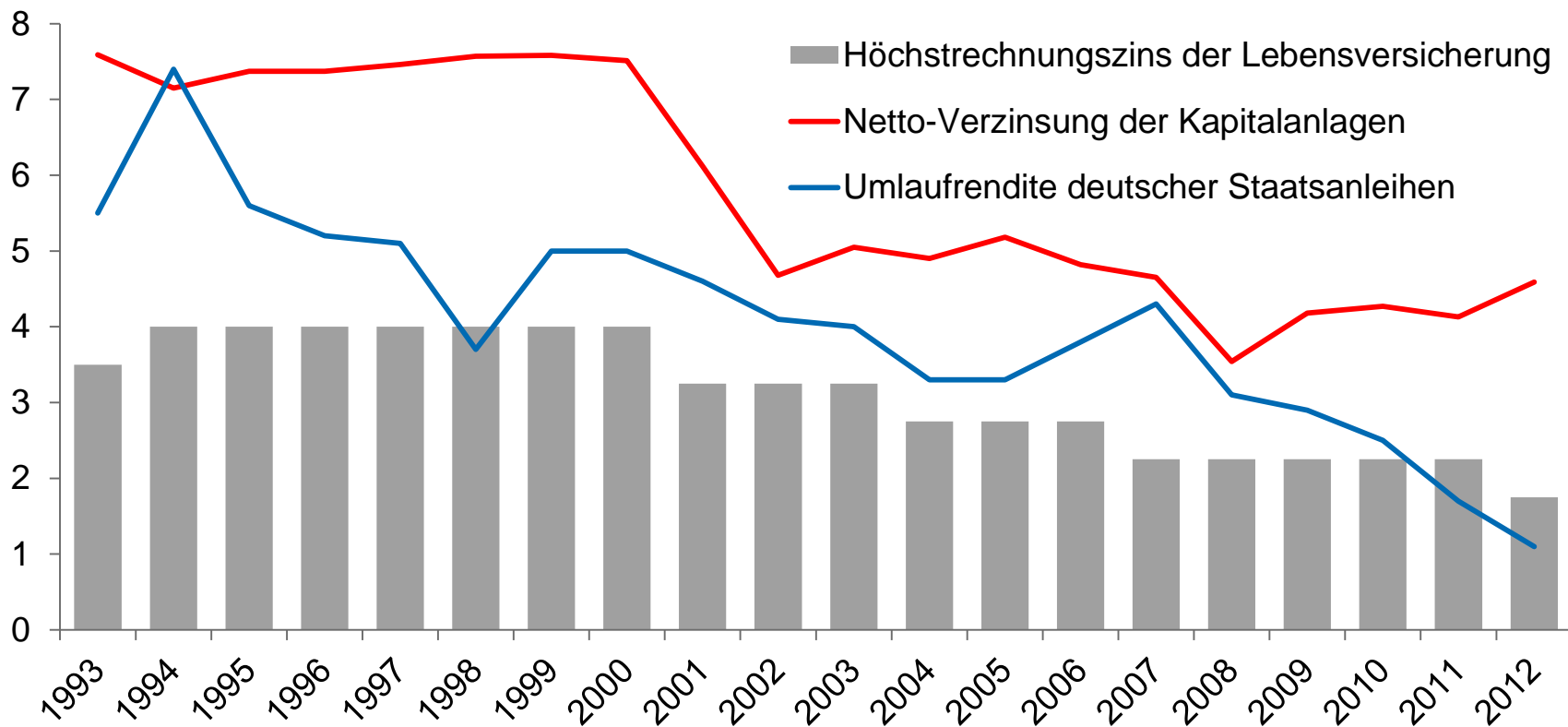
Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Der Ausweg aus dem Niedrigzinsumfeld

Empfehlungen des IW

Lebensversicherungen im Niedrigzinsumfeld

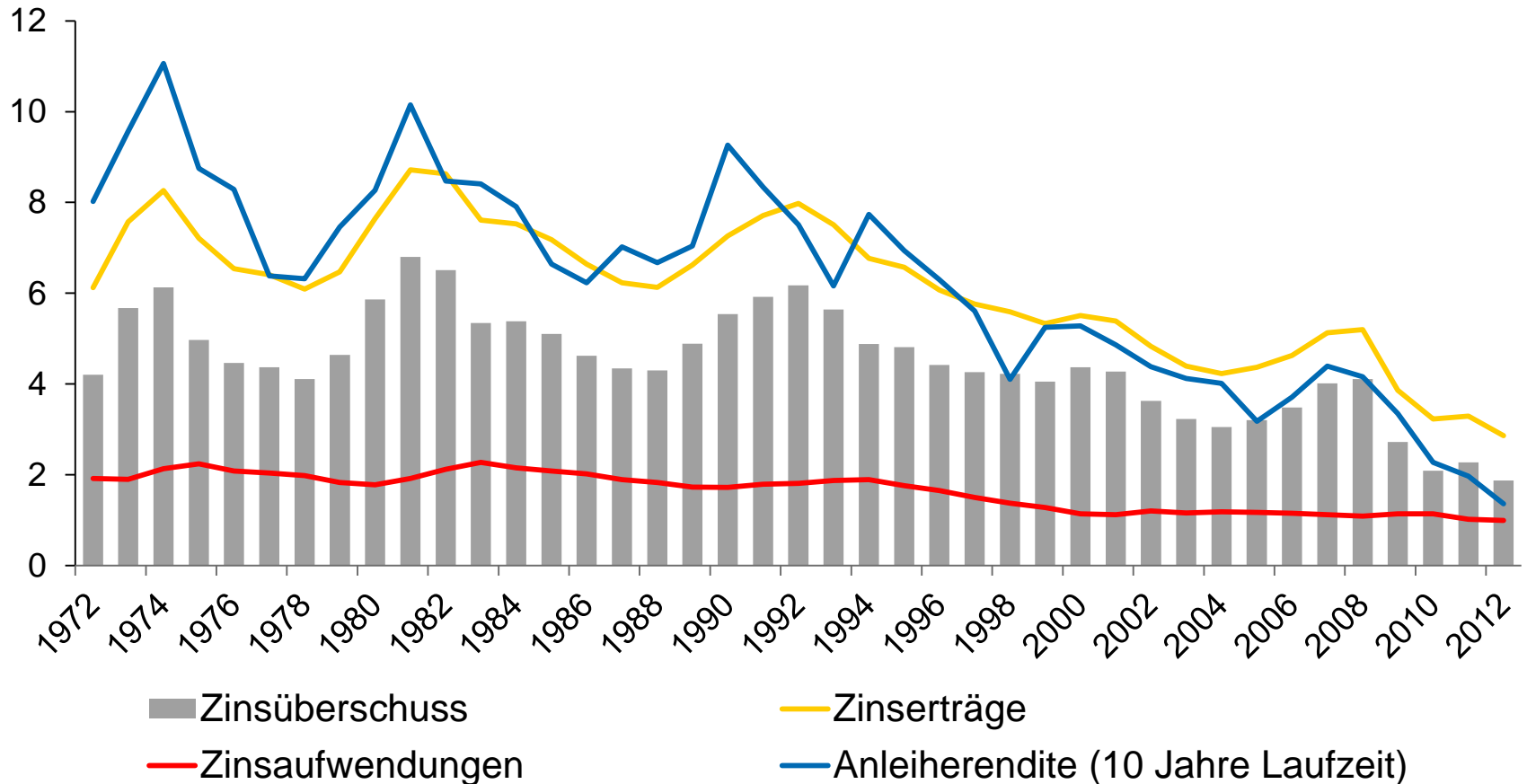
In Prozent



Anstieg der Nettoverzinsung am aktuellen Rand erklärt sich auch durch eine verstärkte Realisierung von Bewertungsreserven
Quelle: BaFin, GDV, Deutsche Bundesbank

Ertragslage der Banken im Niedrigzinsumfeld

In Prozent bzw. Prozentpunkten



Quelle: Deutsche Bundesbank

Zunehmende Risiken des Niedrigzinsumfelds

Gefahr von Assetpreisblasen

- ▶ Ultraniedrige Zinsen und übermäßige Liquidität können zum Keim für neue Krisen werden
- ▶ Erosion der Profitabilität verleitet zur Jagd nach Rendite
- ▶ Gefahr für Finanzstabilität, wenn Investoren zu große Risiken eingehen

Gefahr von erlahmendem Reformdruck

- ▶ Drohende Verzögerungen beim Schuldenabbau bei Banken und Staaten
- ▶ Regelwerk der Eurozone und Bankenunion / EZB-Stresstest versuchen dem entgegenzuwirken

Der Weg ins Niedrigzinsumfeld

Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Der Ausweg aus dem Niedrigzinsumfeld

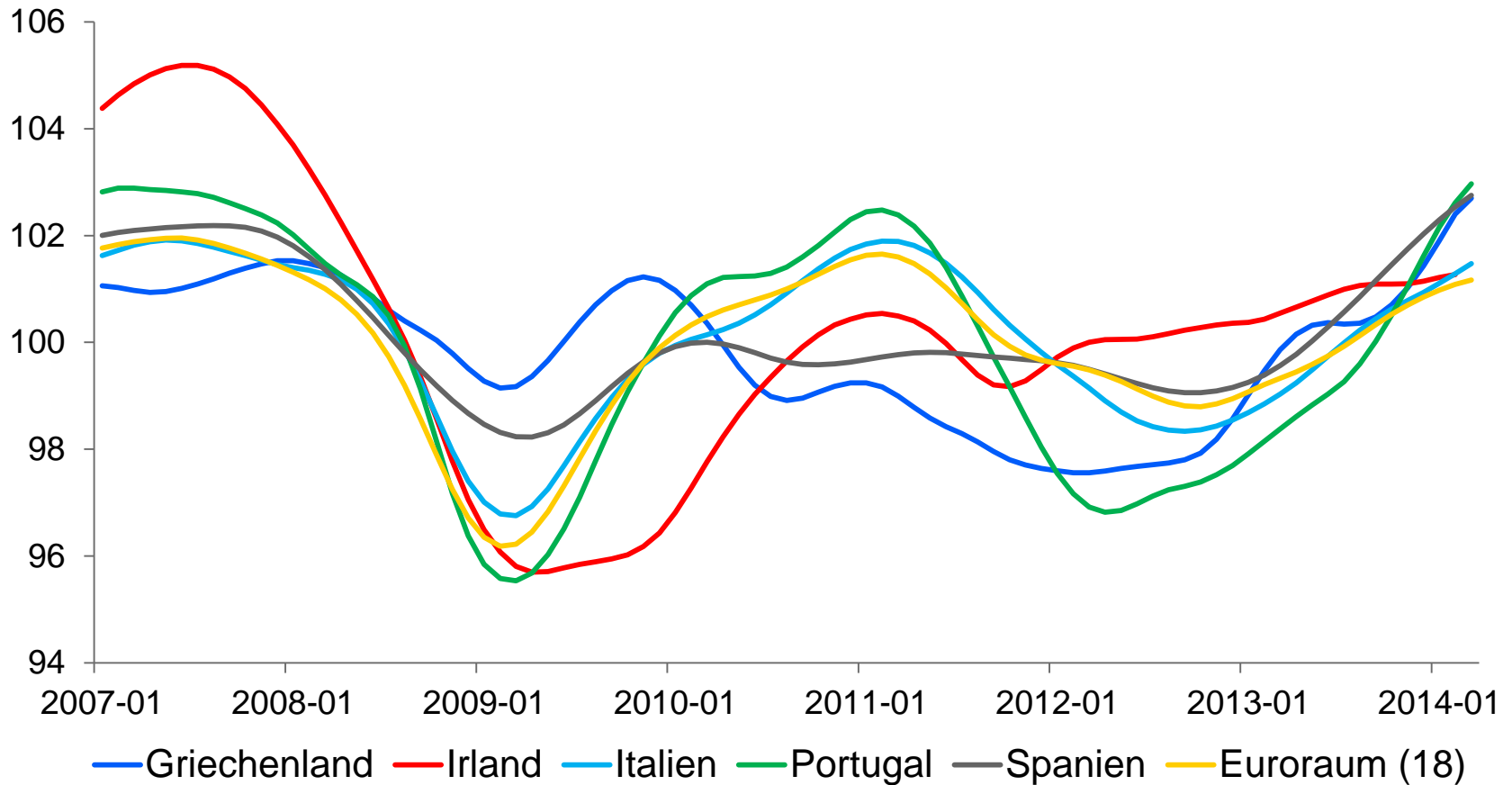
Empfehlungen des IW

Gesamtwirtschaftl. Umfeld einer Zinswende

Problemfelder	Reformziele
Rezession / Deflation(?)	Konjunkturbelebung und Stärkung des Wachstumspotentials
Bankenprobleme	Gesundung des Bankensektors und Wiederherstellung der Kreditvergabe
Hohe Staatsverschuldung	Schulden tragfähigkeit langfristig sichern und Schuldenabbau mit möglichst geringen negativen Konjunkturreffekten erreichen
Hohe private Verschuldung	Zügiger Schuldenabbau mit möglichst geringen negativen Konjunkturreffekten

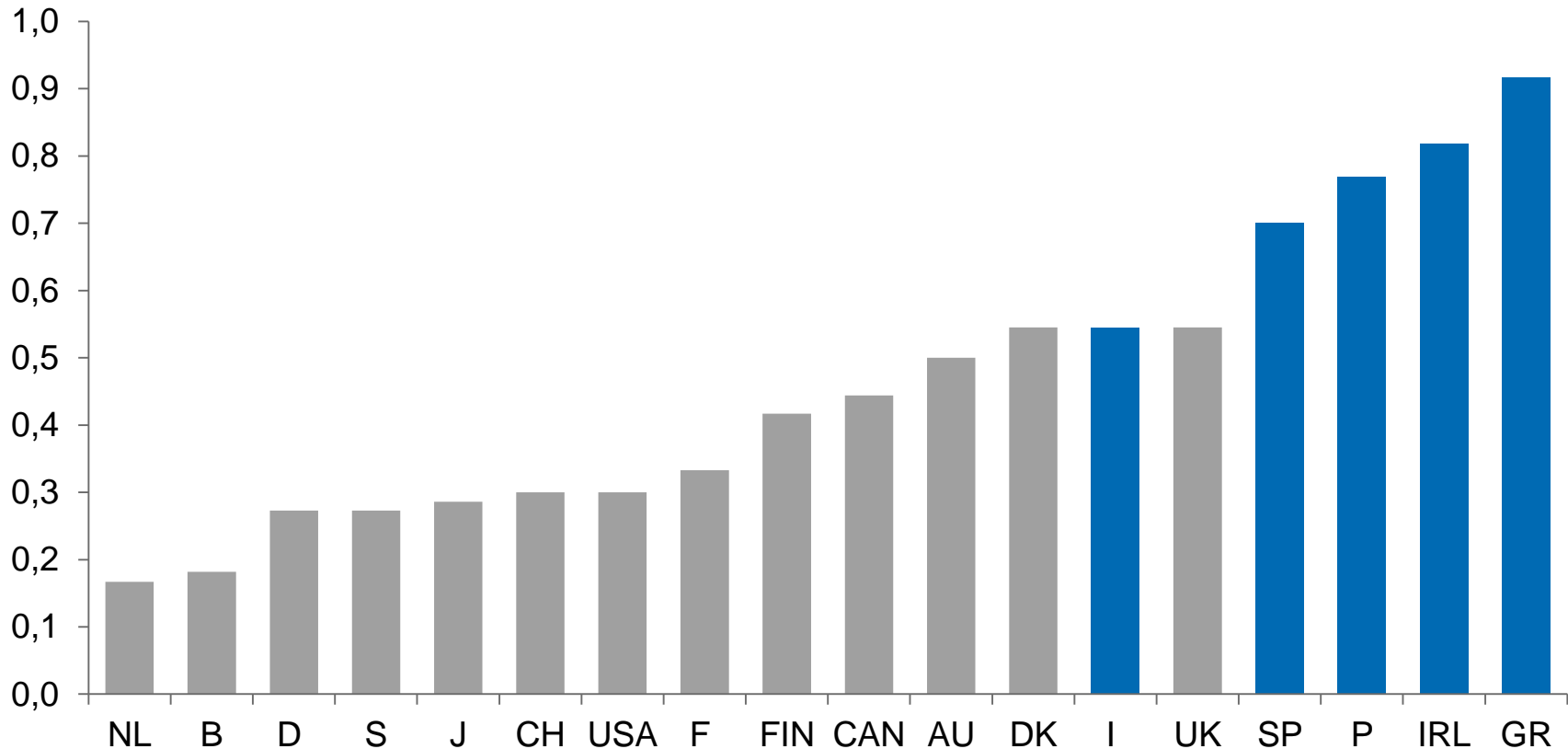
OECD-Konjunkturindikator erholt sich

Index: Langfristiger Durchschnitt = 100



Reformerfolge erkennbar

Reformrate der OECD*

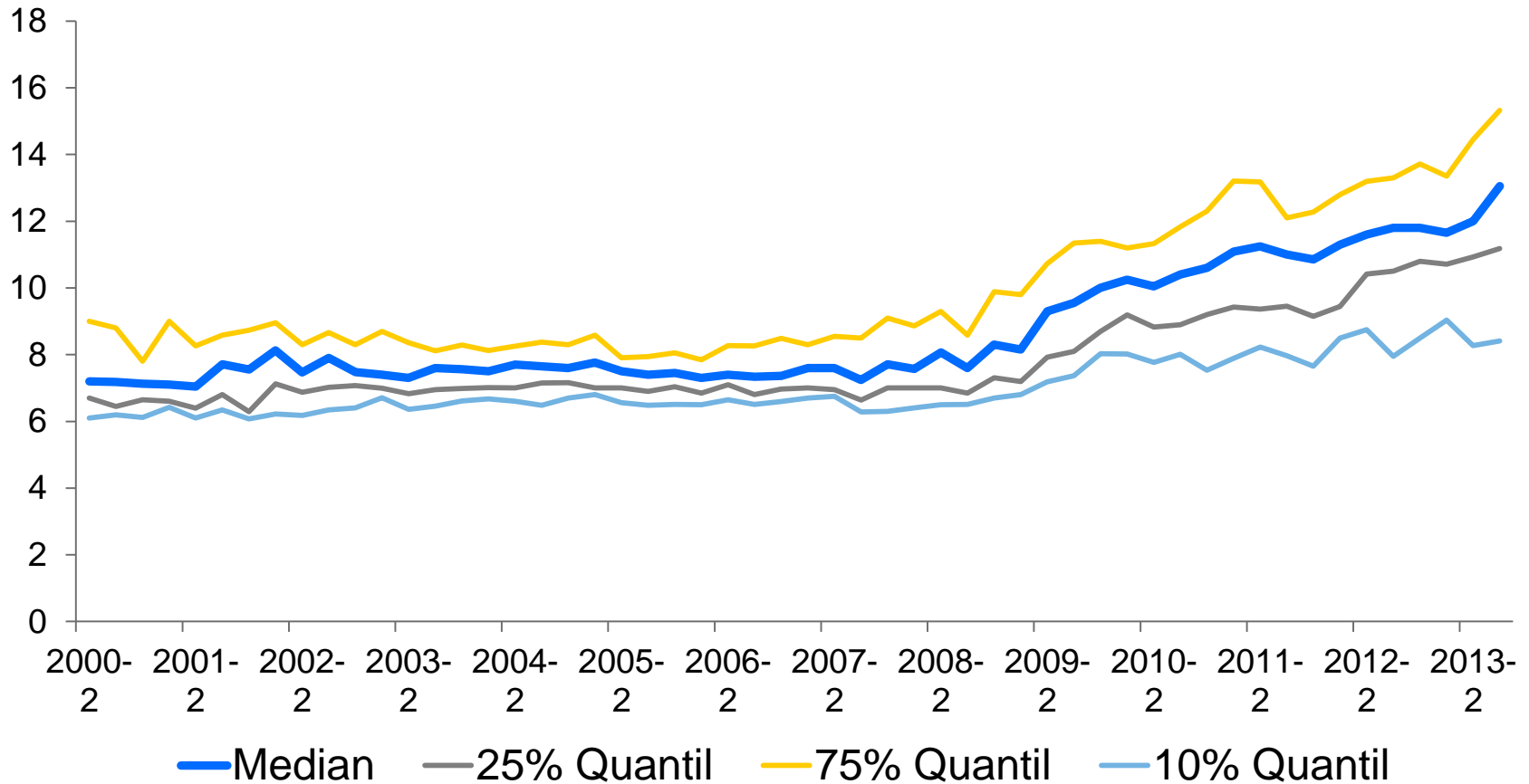


Quelle: OECD (2013)

* Quote aus den ergriffenen Reformen in 2011 und 2012 in Relation zu den von der OECD im Report „Going for Growth“ im Jahr 2011 aufgelisteten Reformempfehlungen

Banken bauen Eigenkapital auf

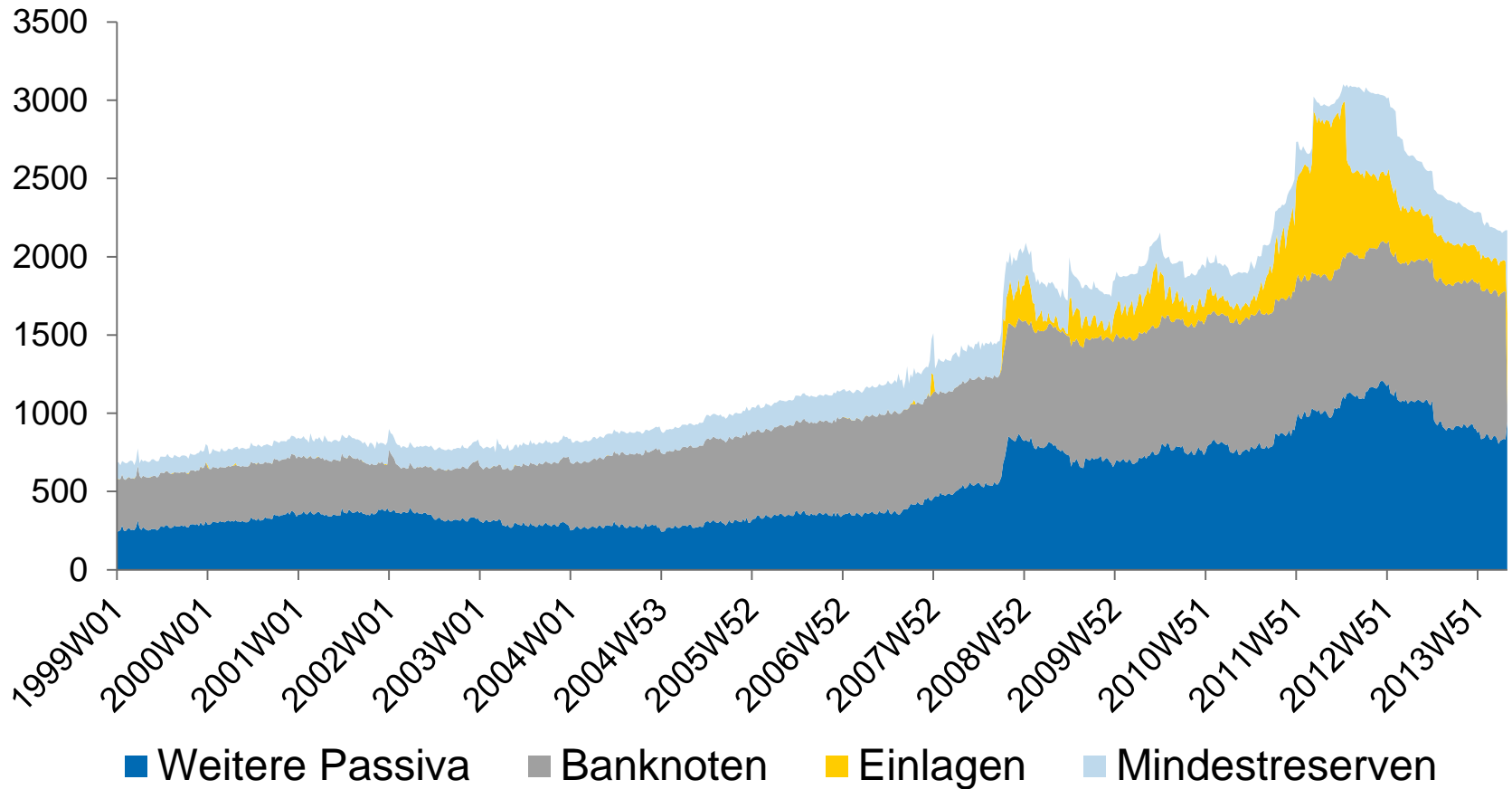
Kernkapital in Prozent der risikogewichteten Aktiva



Quelle: Bloomberg, IW-Bankenmonitor

Bilanz der EZB normalisiert sich langsam

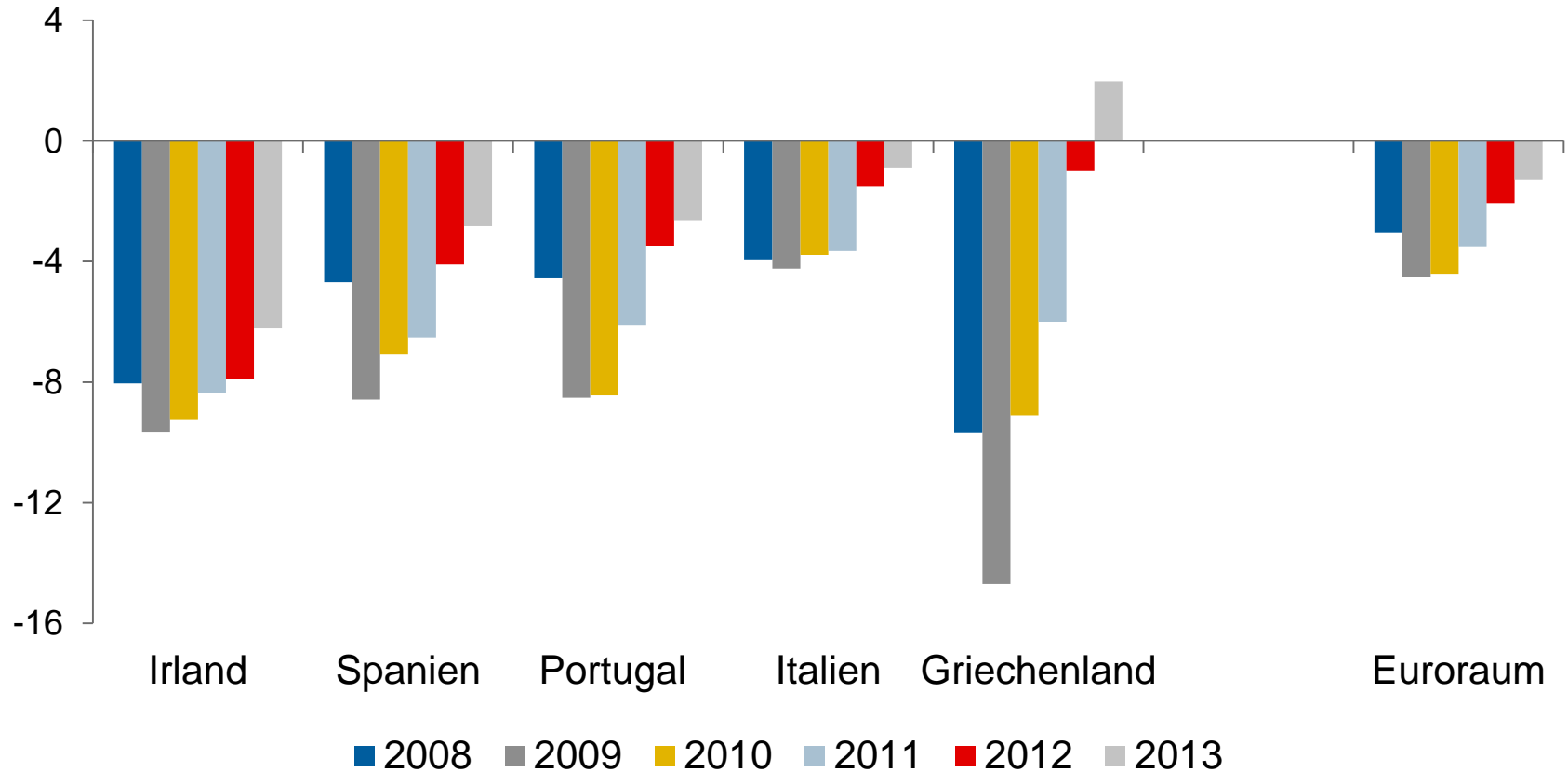
In Milliarden Euro



Quelle: Europäische Zentralbank, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Strukturelle Haushaltssalden

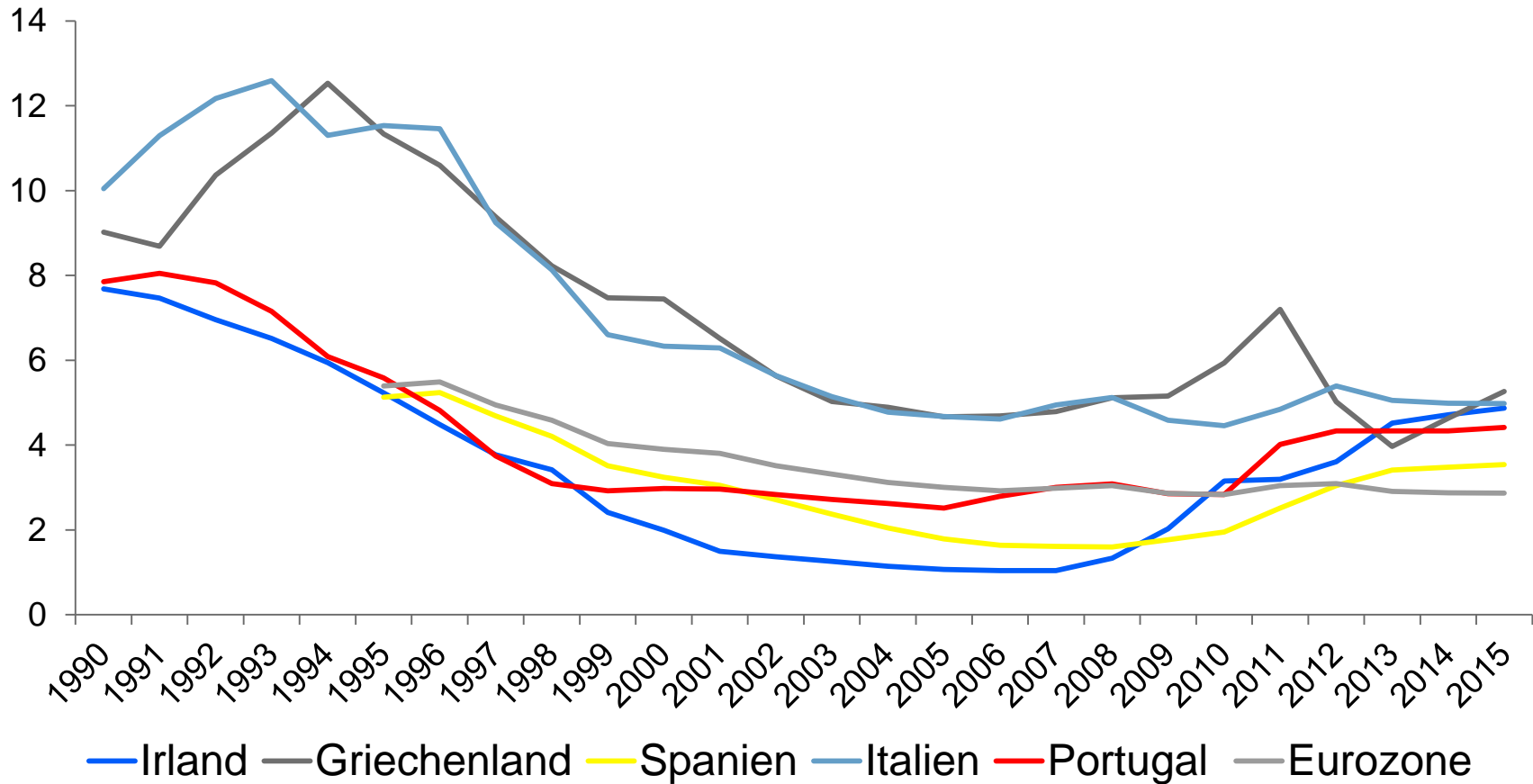
In Prozent des BIP*



Quelle: Europäische Kommission
* Bereinigt um Konjunktur- und Einmaleffekte

Staatliche Zinsquoten relativ niedrig

In Prozent des BIP



Quelle: Europäische Kommission

Schuldentragfähigkeit: Ausblick auf 2015

	Staatlicher Primär-saldo in Prozent des BIP *	Durchschnittszins auf bestehende Staats-schulden in Prozent*	Nominales BIP-Wachstum in Prozent gegenüber Vorjahr *	Zins-Wachstums-Differenz	Differenz aus Primär-saldo und der Zins-Wachstums-Differenz**	Rendite fünfjähriger Staats-anleihen (Ende April 2014)
	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)-(3)	(5)=(1)-(4)	(6)
GR	4,1	3,0	3,3	-0,4	4,4	5,0
IT	2,9	3,9	2,4	1,5	1,4	1,8
PT	1,9	3,6	2,5	1,1	0,9	2,5
IR	0,6	4,2	3,4	0,7	-0,1	1,1
ES	-2,6	3,6	1,8	1,9	-4,4	1,7

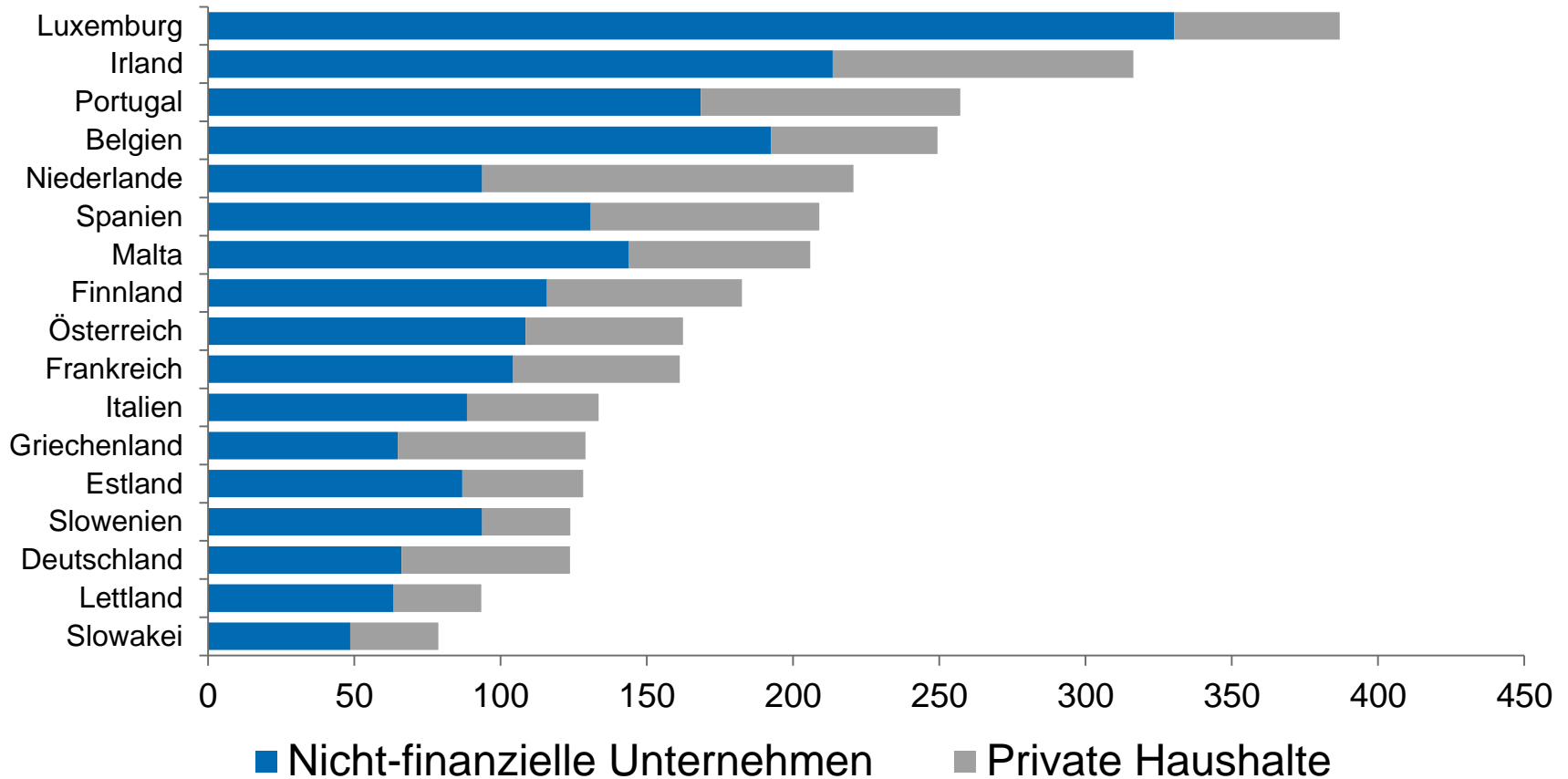
* Prognosen für 2015 (Quellen für Primärsaldo und Durchschnittszins: EU-Kommission, für nominales BIP-Wachstum: IWF)

** Wenn diese Differenz positiv (negativ) ist, dann sinkt (steigt) der Schuldenstand in dieser vereinfachten Betrachtung

Quellen: Europäische Kommission, Bloomberg, IMF, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Private Verschuldung im Euroraum

In Prozent des BIP



Quelle: EZB, Eurostat, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der Weg ins Niedrigzinsumfeld

Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Der Ausweg aus dem Niedrigzinsumfeld

Empfehlungen des IW

Empfehlungen des IW

Schonende Zinswende

- ▶ Zinswende in Form kleiner häufiger Zinsschritte
- ▶ Zweimonatliche Erhöhungen von 0,05 Prozentpunkten oder monatliche Erhöhungen von 0,01 Prozentpunkten
- ▶ Erhöhung der Zinsschritte bei weiterer wirtschaftlicher Erholung

Kommunikative Begleitung der Zinswende

- ▶ Steuerung der Zinserwartungen durch Form von Forward Guidance
- ▶ Qualitative Bedingungen für Zinswende und den zukünftigen Verlauf des Zinspfades
- ▶ Kein „Pre-Commitment“