

Geldpolitik an der Nulllinie – aktuelle Herausforderungen für das Eurosystem

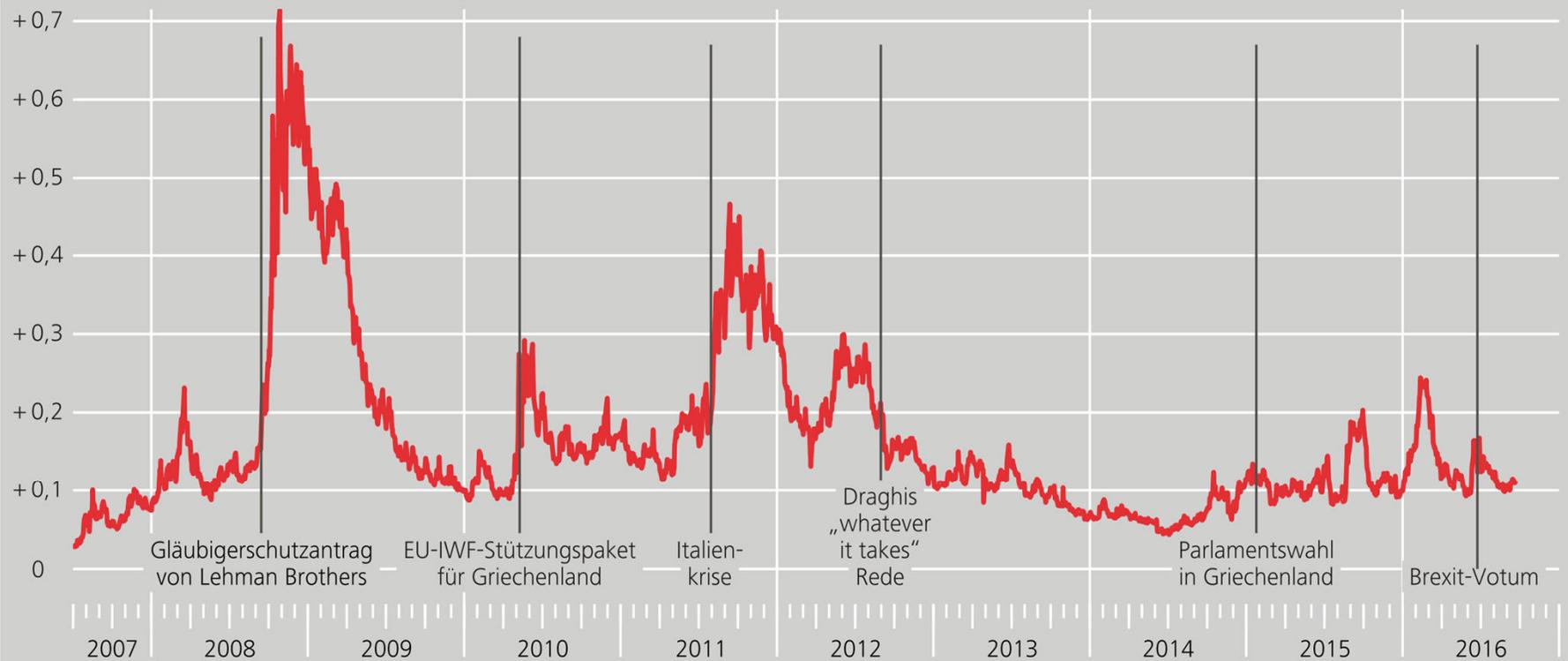
Vortrag bei der 37. Wirtschaftsphilologentagung
am 30. September 2016 in Bayreuth

Franz Josef Benedikt, Präsident der Hauptverwaltung in Bayern

Verlauf der Finanz- und Staatsschuldenkrise

Stressindikator^{*)}

Tageswerte



* Der Indikator setzt sich aus zehn Zeitreihen für Kreditrisikoaufschläge bzw. Volatilität in ausgewählten europäischen Marktsegmenten zusammen, wobei die einzelnen Variablen unterschiedlich gewichtet werden. Je höher der ausgewiesene Wert, umso höher ist der Stress.

Deutsche Bundesbank

21 Sep 2016, 09:40:12, HVSTHPR0001.Chart

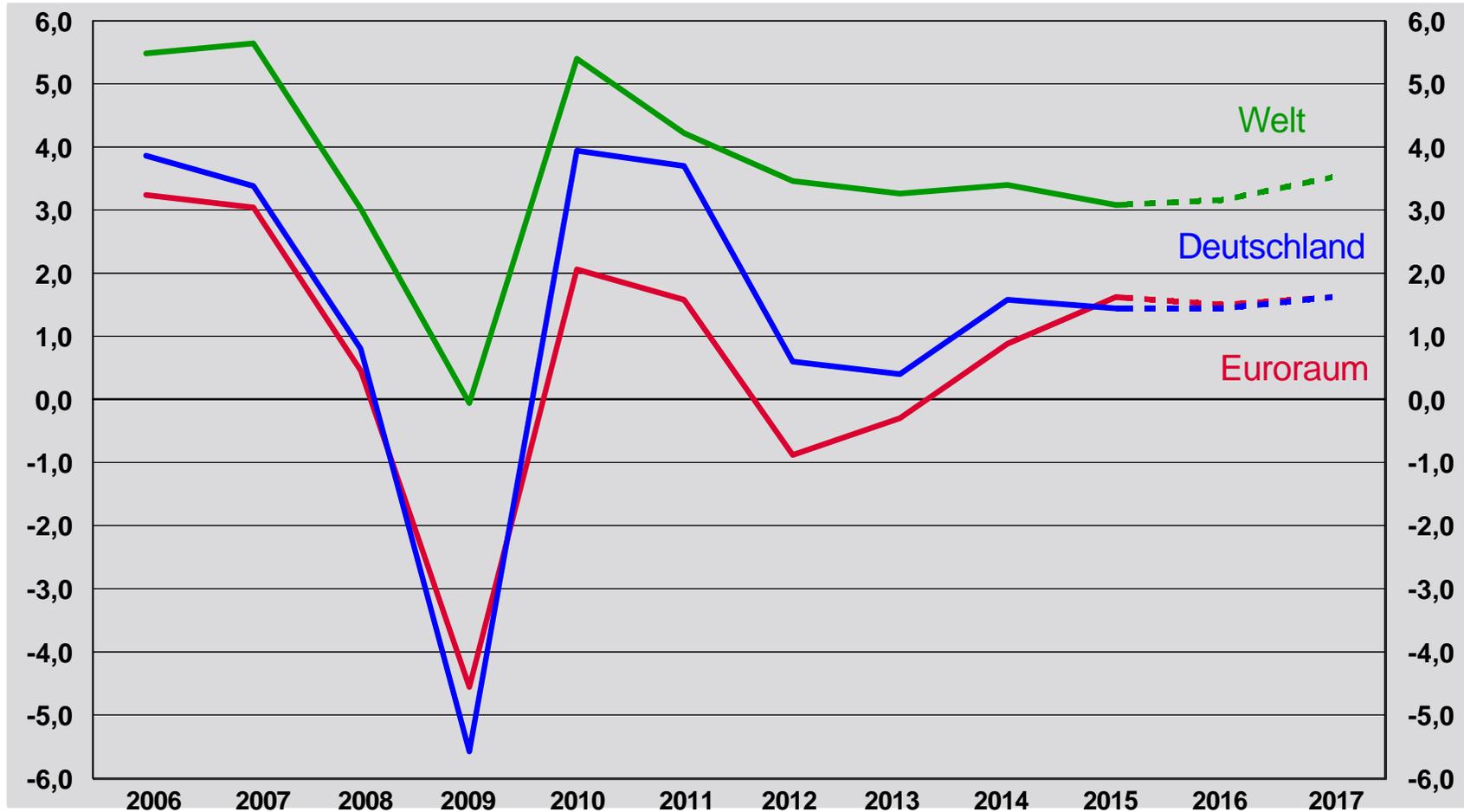
Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 1

Wachstum der Weltwirtschaft, des Euroraums und Deutschlands

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in % gegenüber Vorjahr



Quelle: IWF; für 2016 und 2017 Prognose

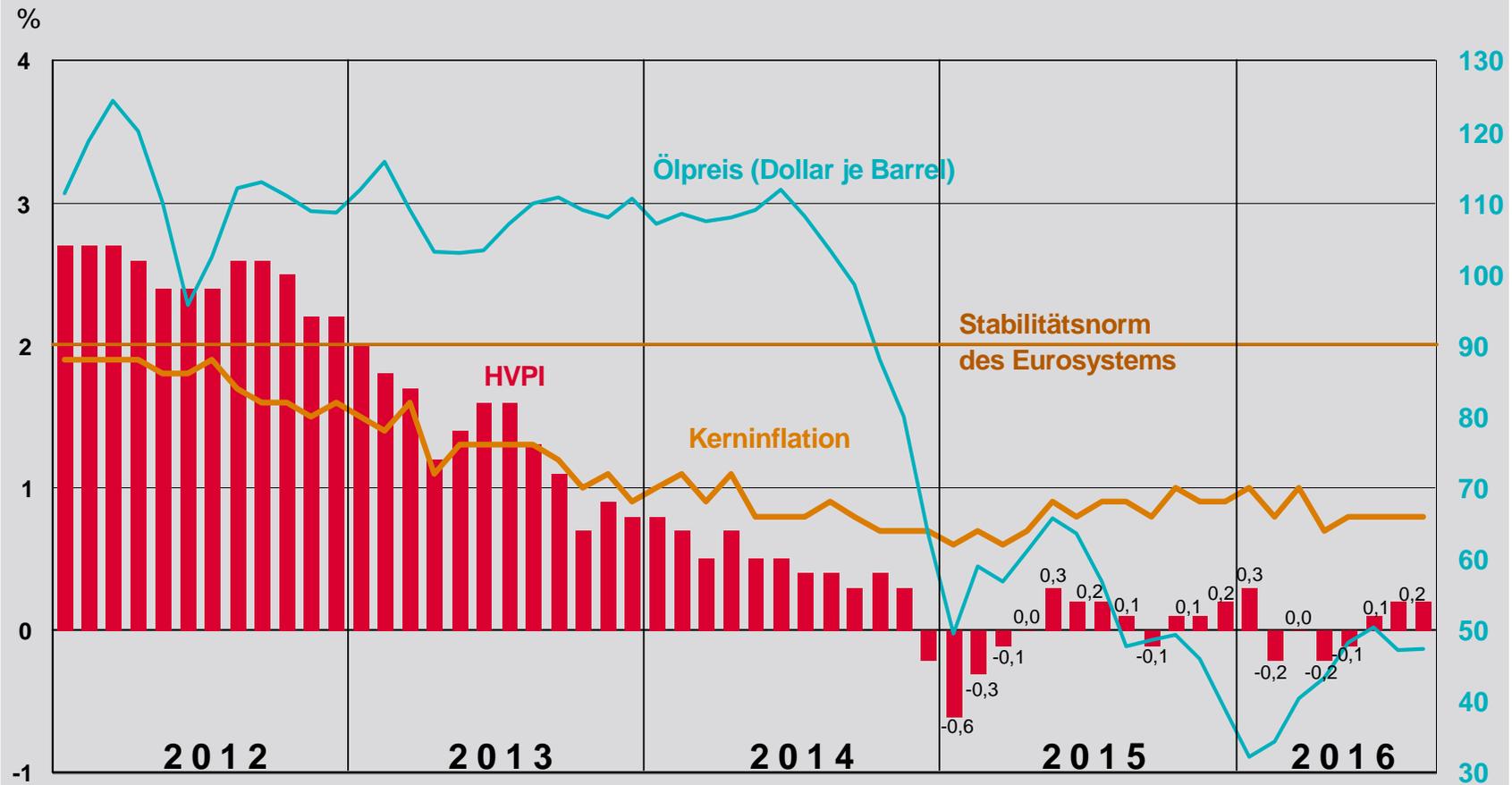
Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 2

Inflationsentwicklung im Euroraum

HVPI, Kerninflation und Ölpreisentwicklung



Quelle: Eurostat

Letzter Wert: August

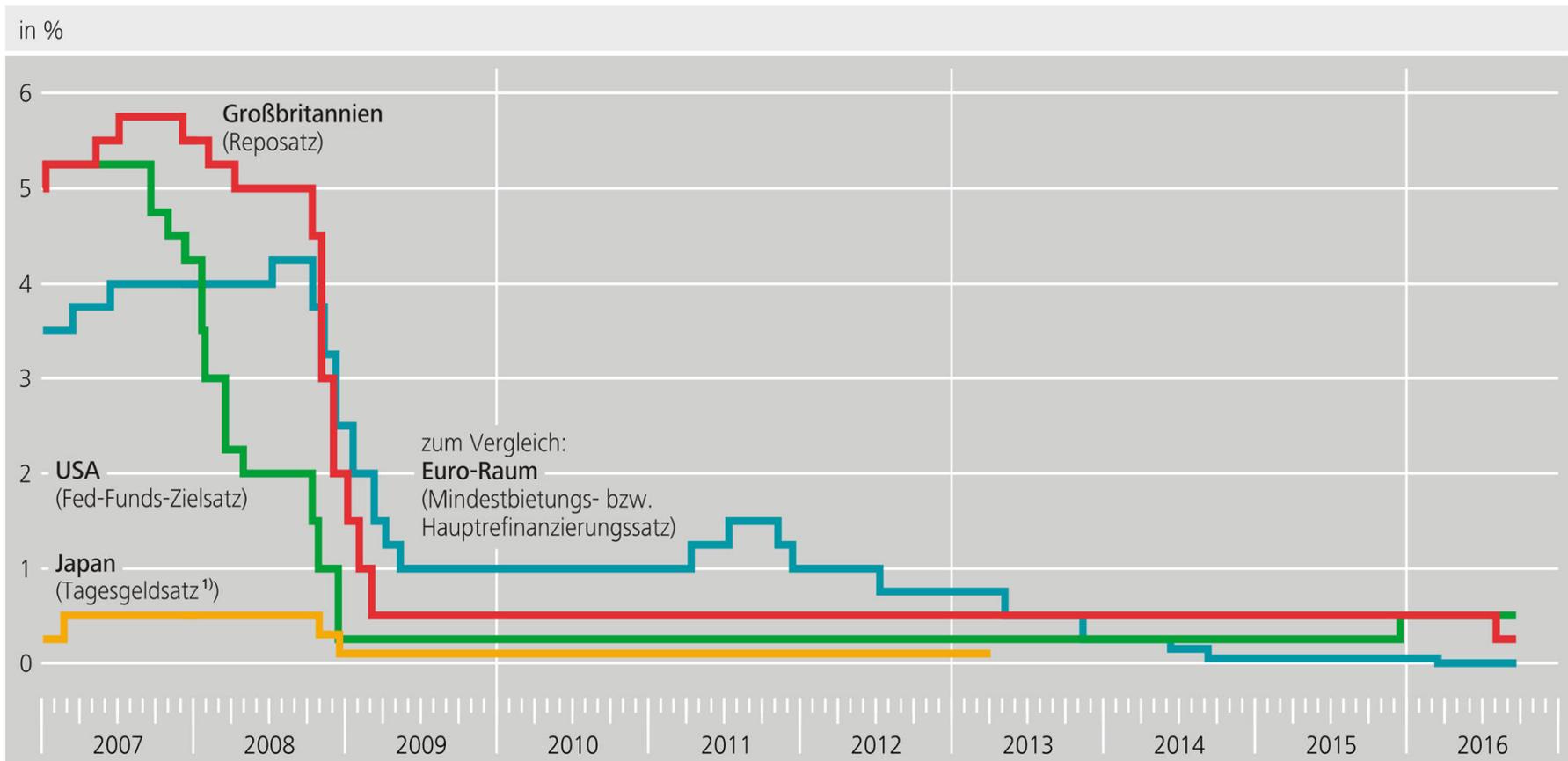
Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 3

Geldpolitik an der Zinsuntergrenze

Notenbankzinsen ausgewählter Währungsräume



Quelle: Jeweilige Zentralbank. ¹ Bis 18. März 2001 Tagesgeldzielsatz. Zwischen 19. März 2001 und 8. März 2006 Bestimmung des Tagesgeldsatzes indirekt über das Niveau der Zentralbankguthaben als operative Zielgröße. Danach Rückkehr zu Tagesgeldziel. Ab 4. April 2013 Rückkehr zur Geldbasissteuerung.

Deutsche Bundesbank

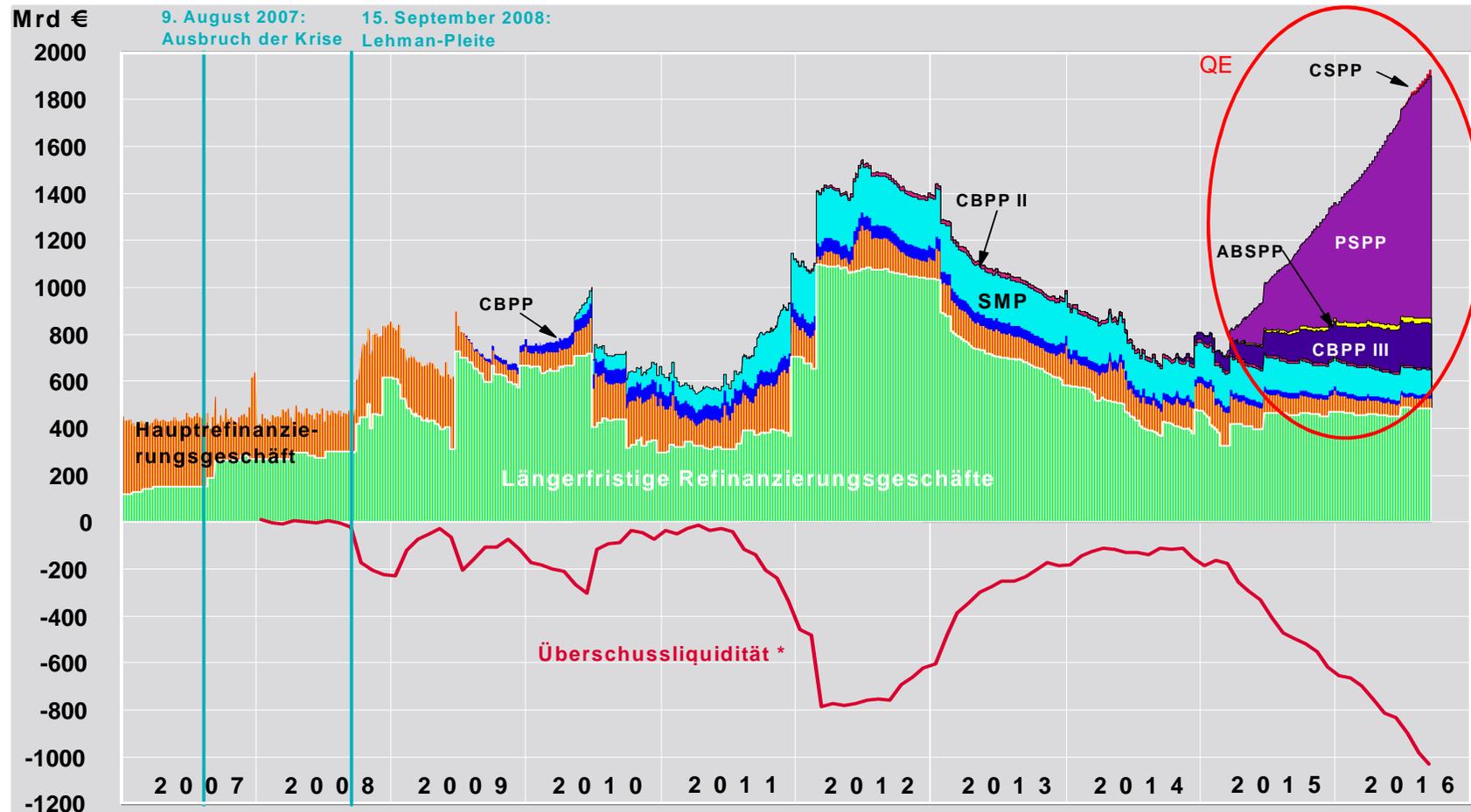
21 Sep 2016, 09:10:00, HVBYPR0003.Chart

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 4

Liquiditätssteuerung des Eurosystems



Quelle: EZB; *) Einlagen auf Girokonten + Einlagefazilität - Reservesoll

Letzte Angaben vom 20. September 2016

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 5

Zinsen weltweit auf dem Weg nach unten

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in der EU, Deutschland, USA, Australien, China

Monatswerte



Quelle: Deutsche Bundesbank, investing.com

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

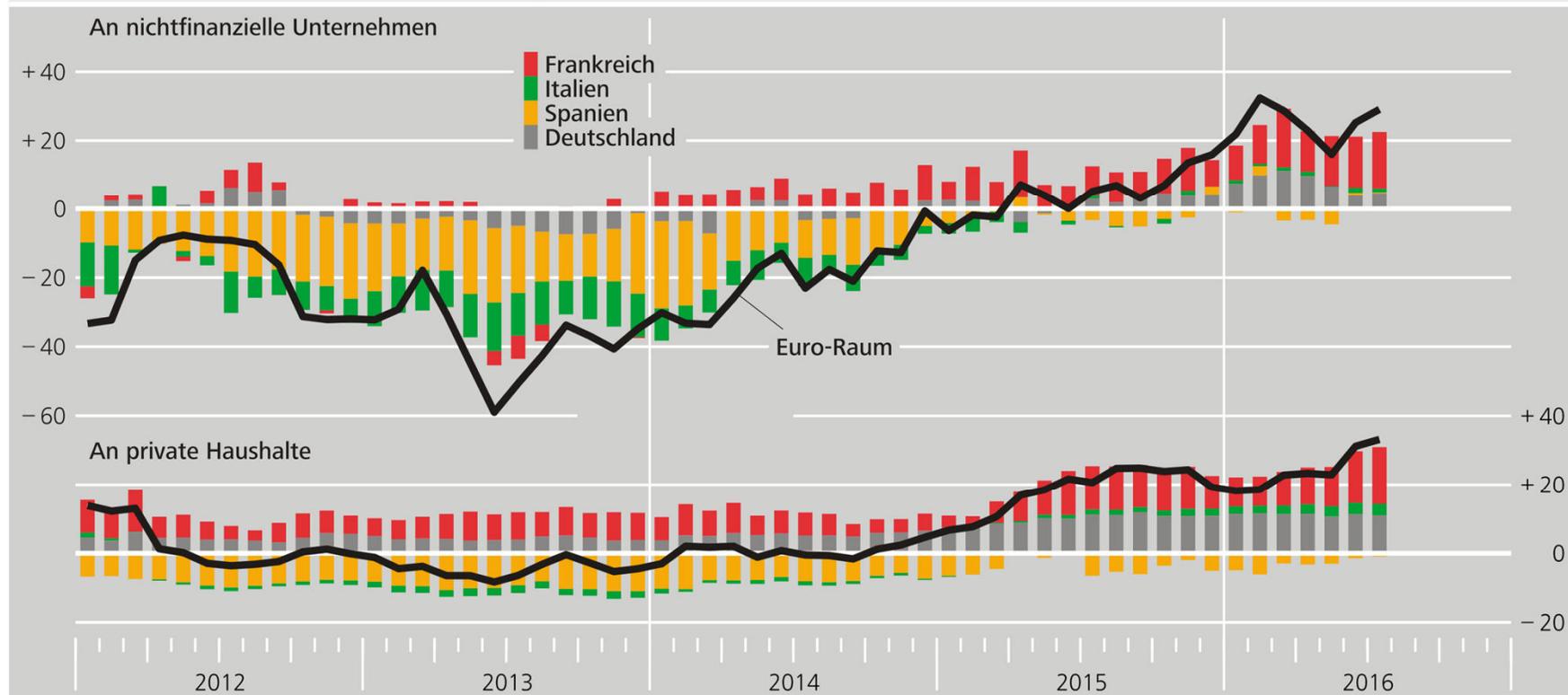
30. September 2016

Seite 6

Kreditentwicklung im Euroraum

Ausgewählte nationale Beiträge zur Buchkreditvergabe im Euro-Raum^{*)}

kumulierte Dreimonatsflows in Mrd €, saisonbereinigt



* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um weitere Effekte.

Deutsche Bundesbank

20 Sep 2016, 16:25:16, Vo1PR0134A.Chart

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 7

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf ...

... **Unrentable Unternehmen**

Werden künstlich „über Wasser“ gehalten; dies hemmt den Strukturwandel und damit die Produktivitätsentwicklung

... **Profitabilität deutscher Banken**

Zinsmarge gerät zunehmend unter Druck

... **Rendite von Lebensversicherungen**

Anpassung durch risikoreichere Portfolien, insgesamt aber weiter konservativ; schleichende Zunahme der Probleme wegen langfristiger Zinsgarantien

... **Wohnimmobilienmarkt**

Deutlicher Preisanstieg seit 2010, konzentriert auf (Groß-)Städte, insgesamt aber keine substantielle Überbewertung

... **die Politik**

Niedrige Zinsen und Ankauf von Staatsanleihen können zu einer „Tragfähigkeitsillusion“ verleiten und den Druck auf Regierungen zu Reformen vermindern

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf ...

... Private Haushalte als Sparer

- **Vorwurf:** Sparer würden enteignet und die Sparneigung gehe zurück; zudem begünstige die Geldpolitik eine Umverteilung von unten nach oben

- **Tatsachen sind:**
 1. Spareinlagen weisen derzeit sehr niedrige Realzinsen auf; diese waren aber in der Vergangenheit nicht selten niedriger als heute
 2. Reale Rendite des Geldvermögens der privaten Haushalte lag zuletzt bei über 2 %
 3. Sparquote hält sich stabil bei 9 %, insbesondere wegen der soliden Entwicklung der real verfügbaren Einkommen

Reale Verzinsung aktuell zwar niedrig, im historischen Kontext allerdings nicht einmalig

Reale Verzinsung von Einlagen in Deutschland^{*)}

in %, monatlich



* Inflationsbereinigt, bis 1998 mit dem Preisindex für die Lebenshaltung privater Haushalte in Westdeutschland, ab 1999 mit HVPI. **1** Zinsen sind nicht volumengewichtet, Neugeschäft. **2** Zinsen sind mit dem jeweiligen Volumen gewichtet, Bestandsgeschäft. **3** Bundesbankeigene Schätzungen. **4** Kündigungsfrist bis drei Monate.

Deutsche Bundesbank

20 Sep 2016, 16:21:58, Vo1PR0126A.Chart

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

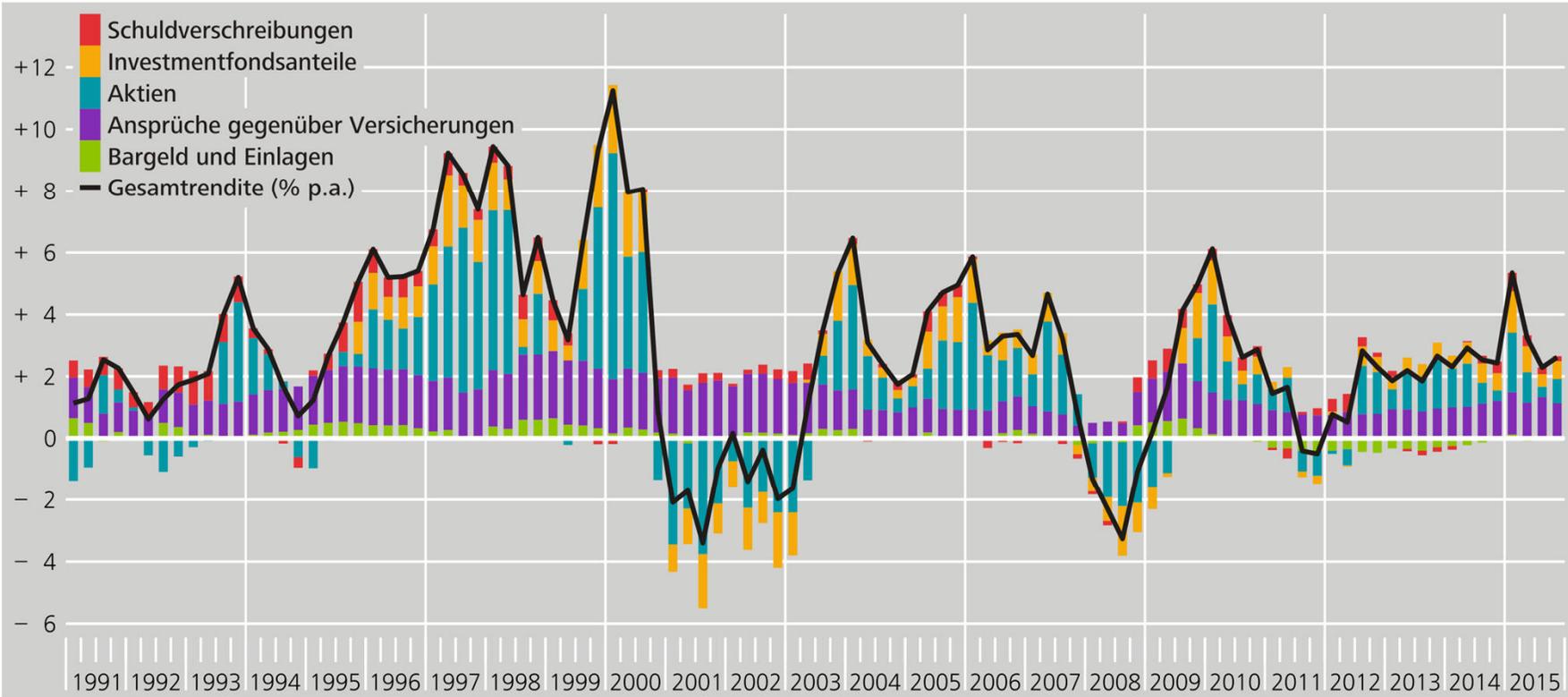
30. September 2016

Seite 10

Reale Gesamtrendite der privaten Haushalte in Deutschland

Reale Rendite der privaten Haushalte in Deutschland^{*)}

%-Punkte



* Gewichtet gemäß Anteil am Geldvermögen.

Deutsche Bundesbank

20 Sep 2016, Vo1PR0167.Chart

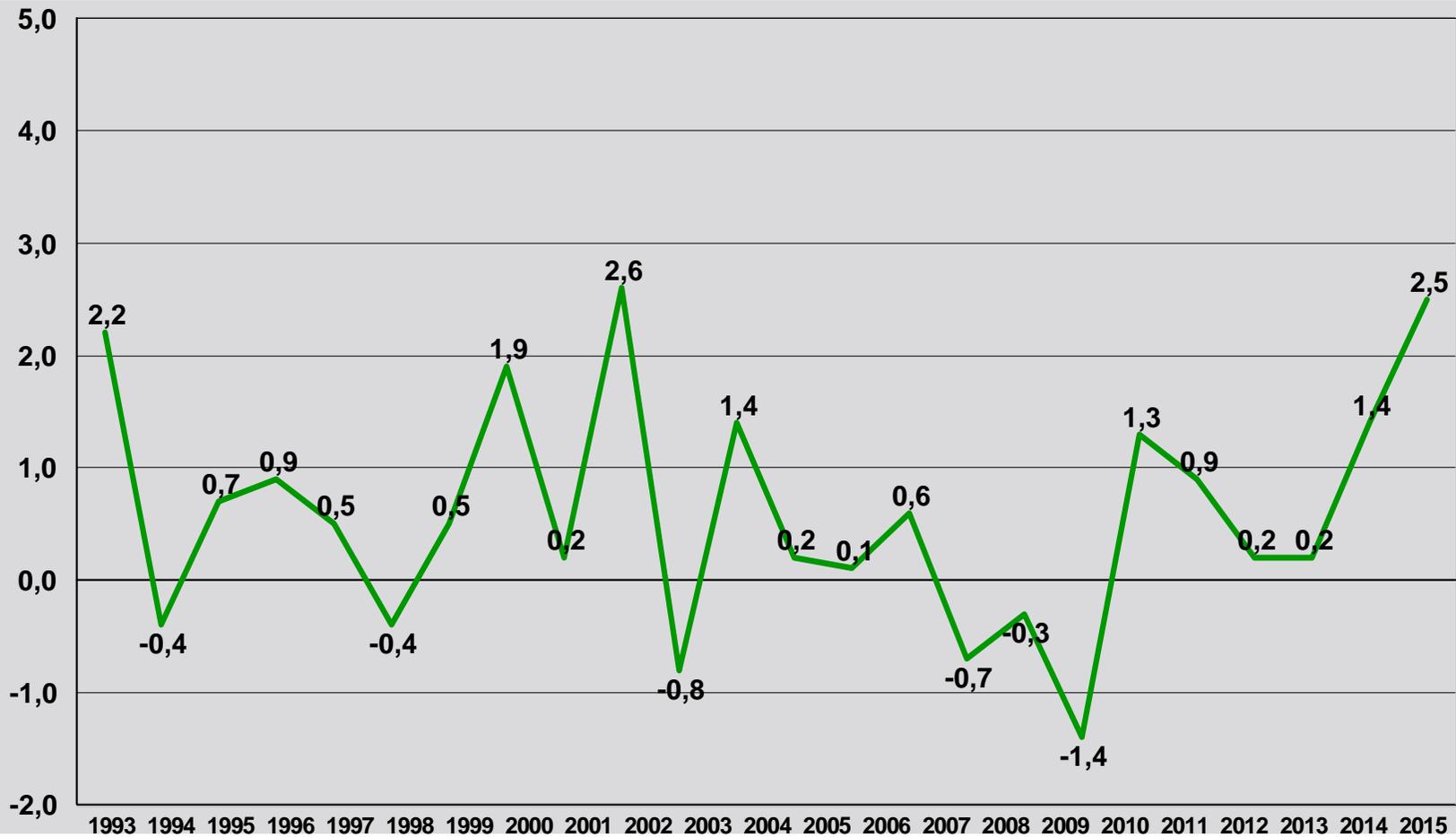
Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 11

Entwicklung des real verfügbaren Einkommens in Deutschland

Veränderung in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

Seite 12

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf ...

... **Private Haushalte**: sind nicht nur **Sparer**, sondern auch

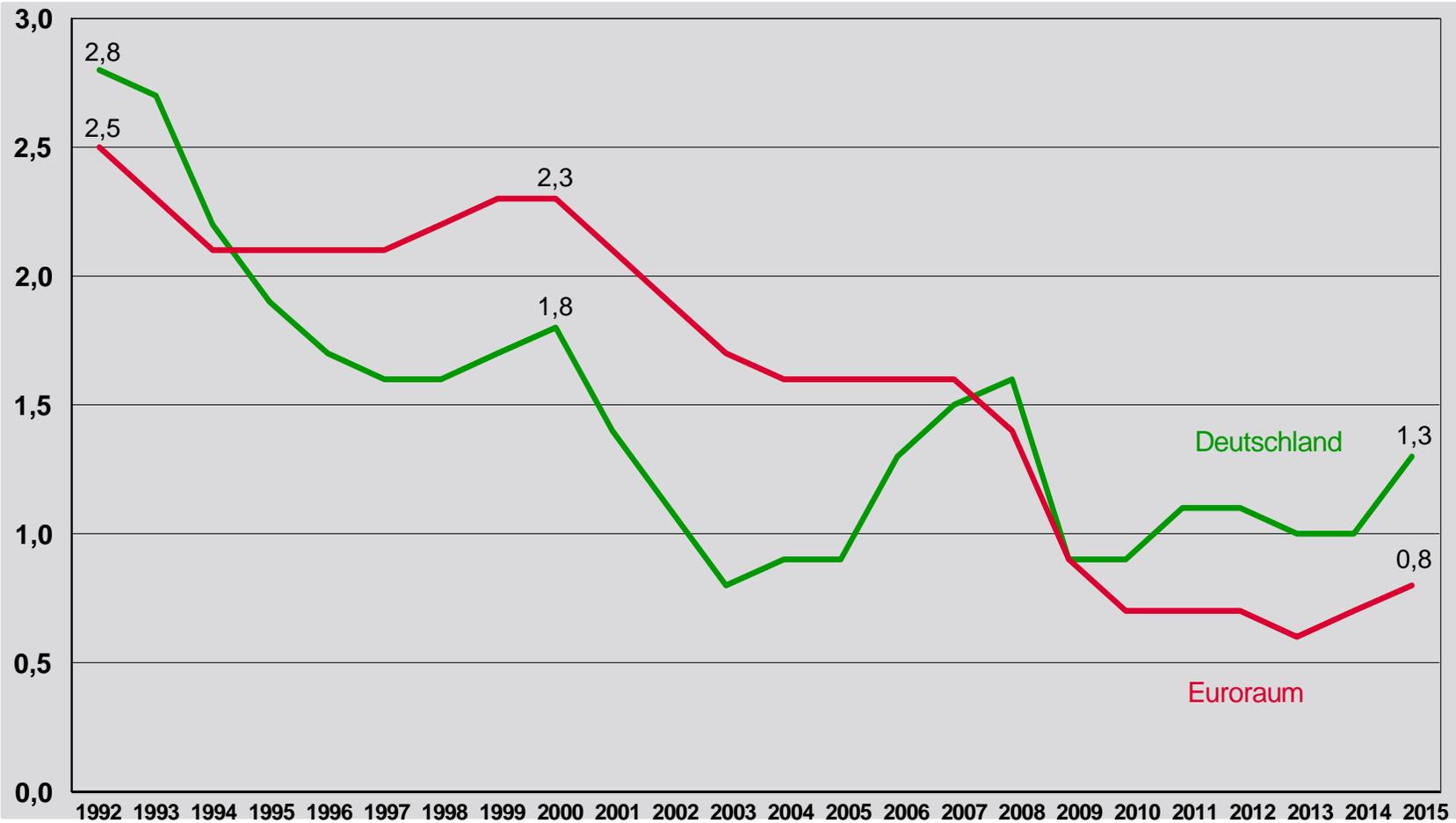
- **Kreditnehmer**

- **Arbeitnehmer**

- **Steuerzahler**: Staatshaushalt wird durch sinkende Durchschnittsverzinsung (kumulierte Ersparnisse seit 2008: rd. 150 Mrd € gegenüber Zinsniveau von 2007), aber auch durch höhere Steuereinnahmen entlastet

Potentialwachstum im Euroraum und in Deutschland

Veränderung des realen Produktionspotentials in % gegenüber Vorjahr



Quelle: OECD

Franz Josef Benedikt, Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

30. September 2016

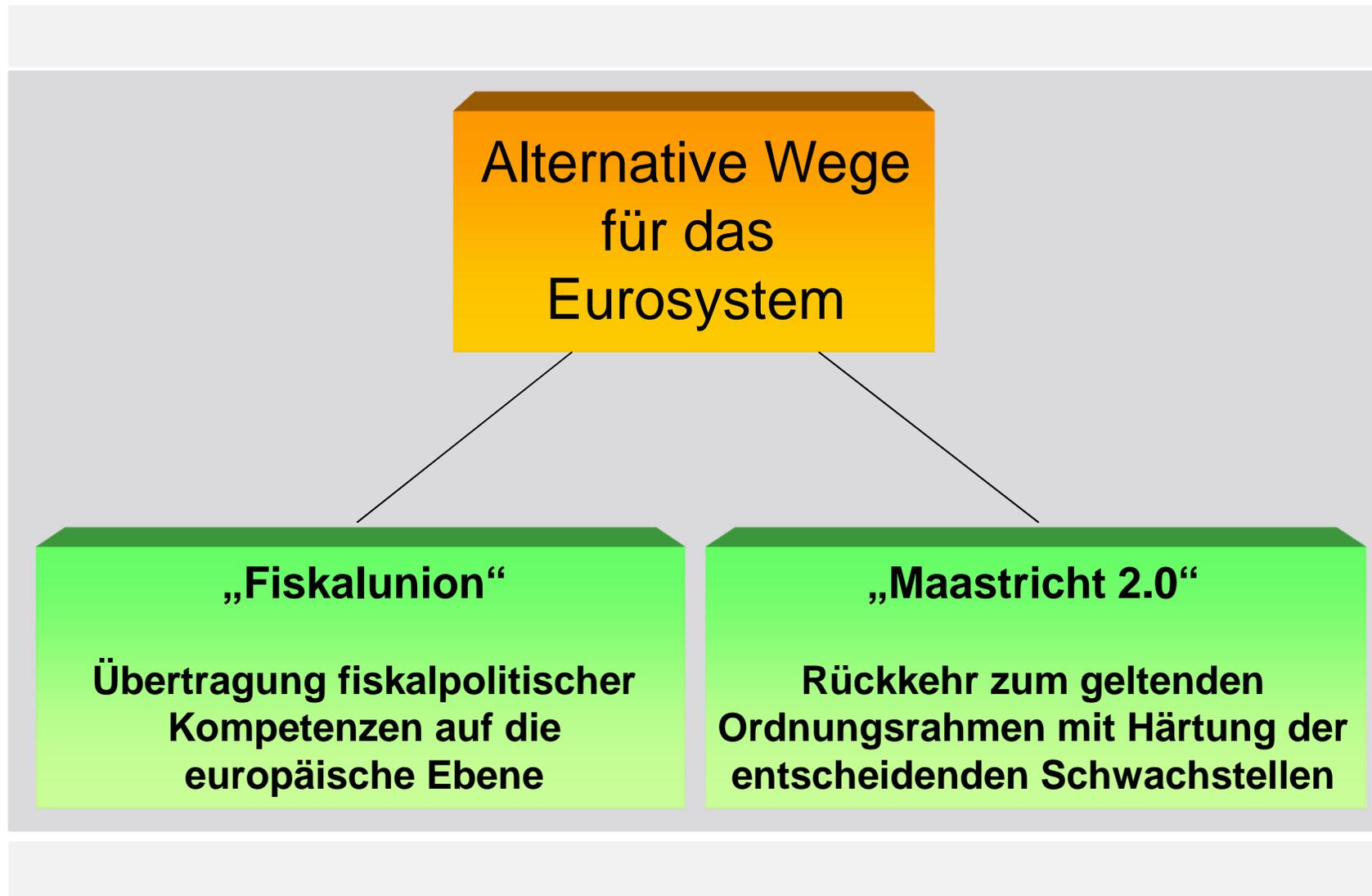
Seite 14

Was ist zu tun?

Für **höhere reale Zinsen** sind ein Anstieg der **Produktivität** und **verbesserte Wachstumsaussichten** eine wichtige Voraussetzung. Erst wenn folgende **Reformen** nachhaltig greifen, kann ein Ausstieg aus der **ultralockeren Geldpolitik** gelingen:

- **Haushaltskonsolidierung** in den EWU-Problemstaaten ist **ohne Alternative**
- **Sparen** aber allein ist **nicht genug**; **Strukturreformen** sind notwendig, um **Wettbewerbsfähigkeit** zurückzugewinnen und **Wachstum** zu fördern
- **Balance** zwischen **autonomen Handeln** und **Haftung dafür** muss im Euroraum wieder **hergestellt werden**

Nachhaltigkeit der EWU nur mittels zweier Optionen zu erreichen





**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**