

DER OPTIMALE POLICY-MIX IN ZEITEN NEGATIVER ZINSEN

Dr. Sebastian Watzka

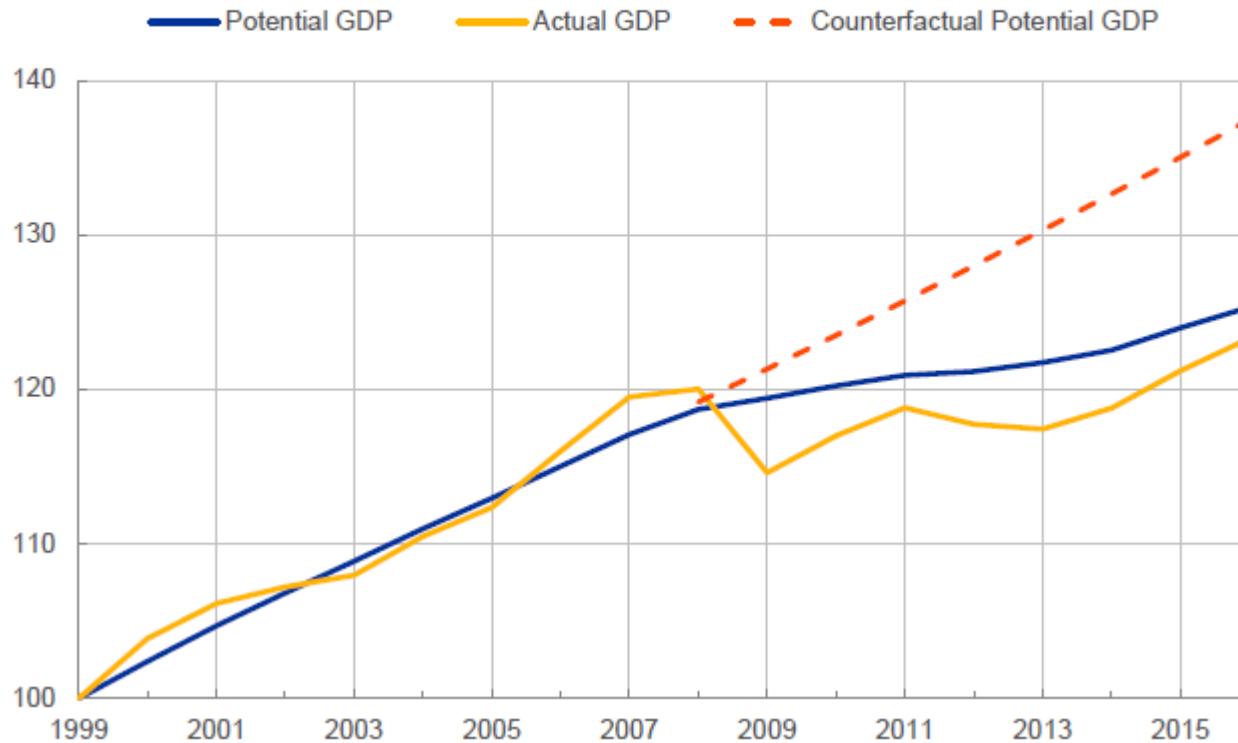
Vortrag auf dem 62. Monetären Workshop in
Frankfurt am Main, 6. Mai 2017

Übersicht

1. Makroökonomisches Umfeld:
geringes Wachstum und niedrige Inflation
2. Die EZB als einziger Akteur
3. Niedrige und negative Zinsen
Nebenwirkungen
4. Ein optimaler Policy-Mix (?)
5. Fazit

Makroökonomisches Umfeld: geringes Wachstum

Potential euro area output reduction due to crisis
(index 1999 = 100)



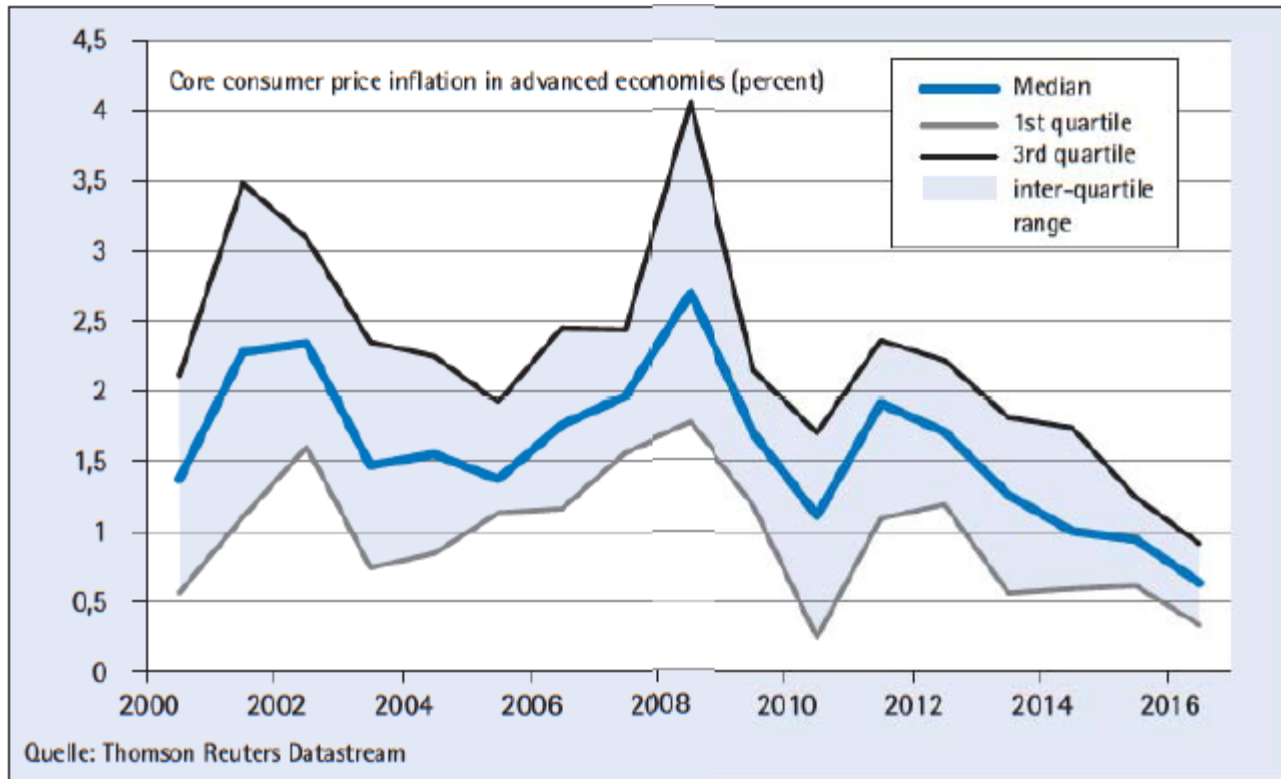
Sources: European Commission.

Note: The counterfactual potential GDP path assumes that potential GDP continued to grow at its 2007 growth rate.

Latest observation: 2016.

Quelle: EZB, Rede von Peter Praet am 19.04.2017

Makroökonomisches Umfeld: niedrige Inflation



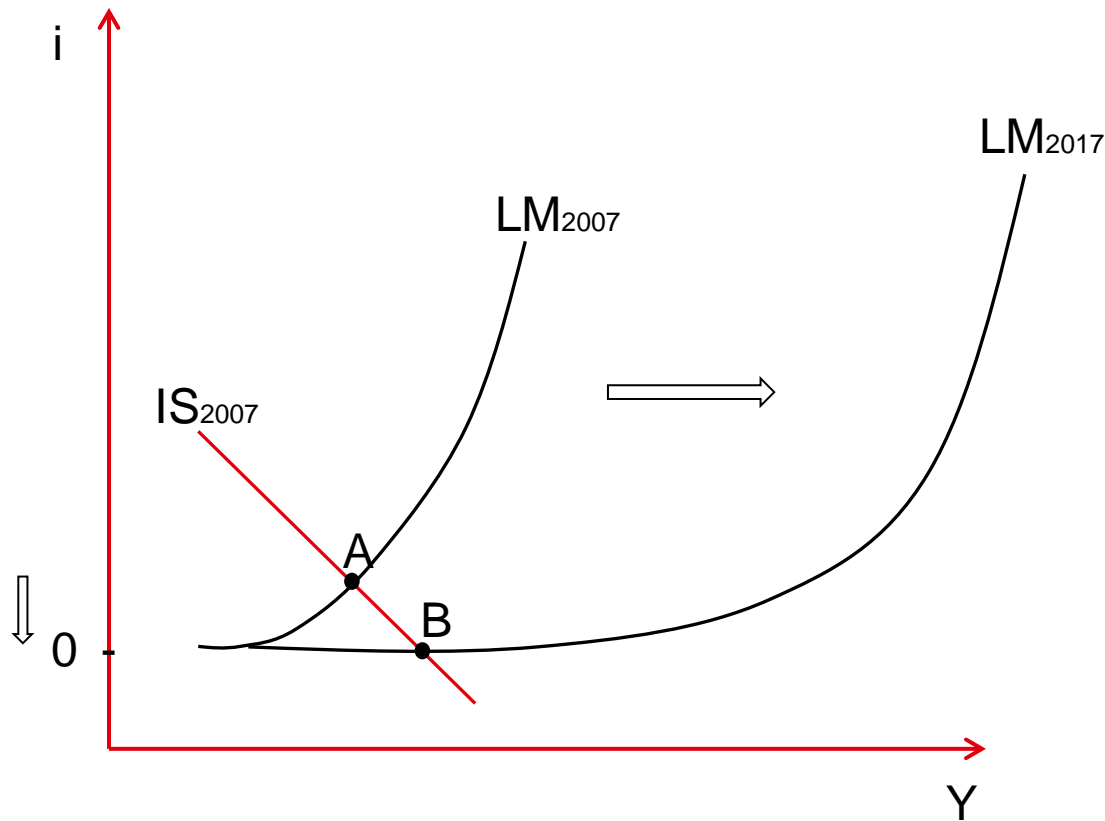
Quelle: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 22/2016; Financial Times

Die EZB als einziger Akteur

- Zinssenkungen: Leitzins auf 0%
- „Unkonventionelle“ Geldpolitik:
 - Forward Guidance
 - QE

Die EZB als einziger Akteur: Analyse

Traditionelle Geldpolitik



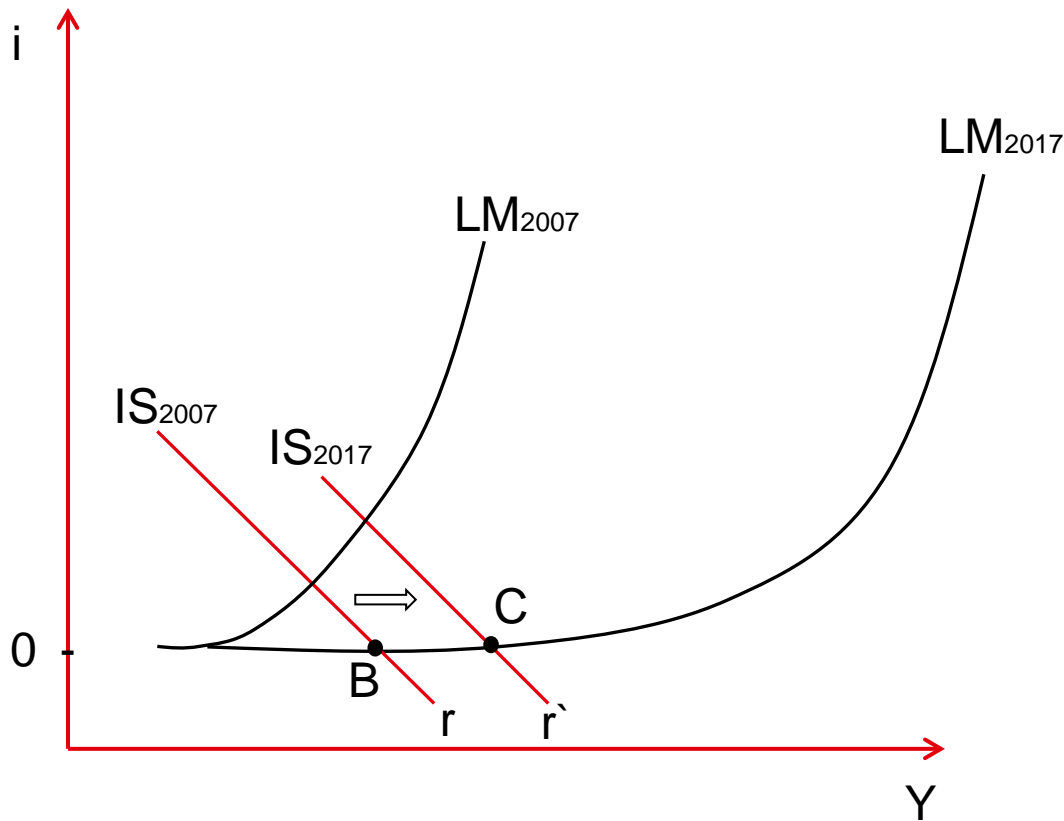
Ausgangspunkt A

Zinssenkungen:
Leitzins auf 0%

**Traditionelle Geld-
politik**

Die EZB als einziger Akteur: Analyse

Unkonventionelle Geldpolitik



Unkonventionelle Geldpolitik:

- Forward Guidance
- QE

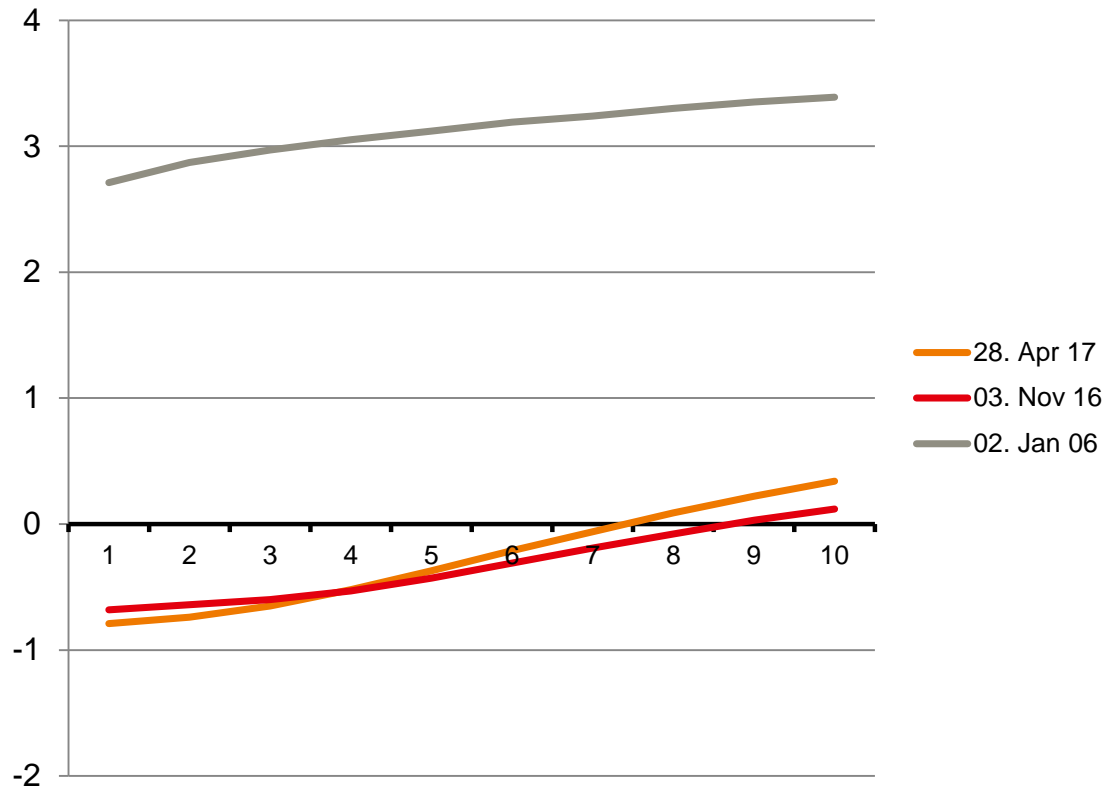
Funktioniert über verschiedene Kanäle: letztendlich aber irgendwie immer über den Realzins für Unternehmen

Die EZB als einziger Akteur

- Exit-Strategien ?
- EZB eine normale Zentralbank, also auch ein Lender of Last Resort ?

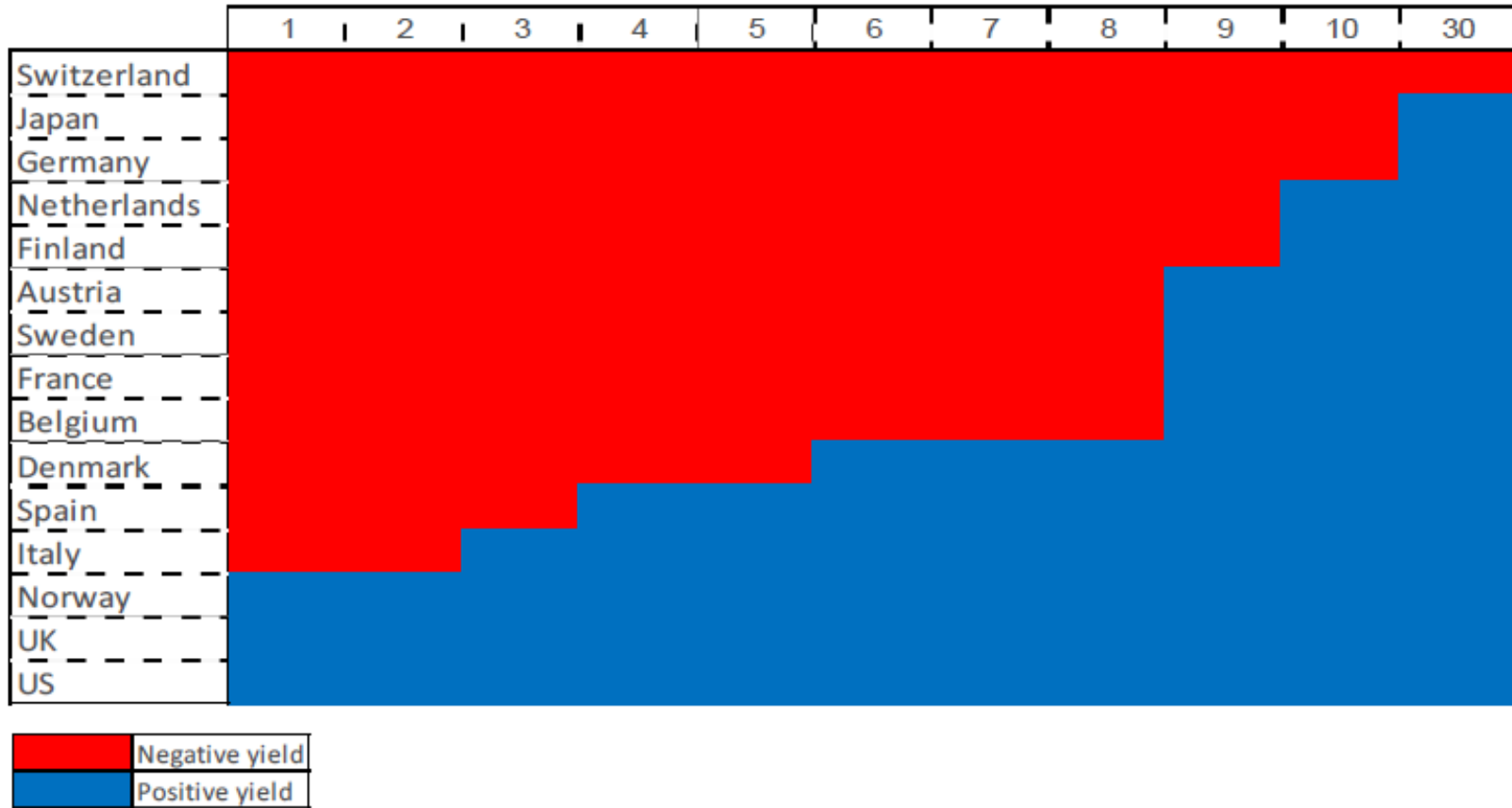
Niedrige und negative Zinsen

Zinsstrukturkurven deutscher Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Niedrige und negative Zinsen



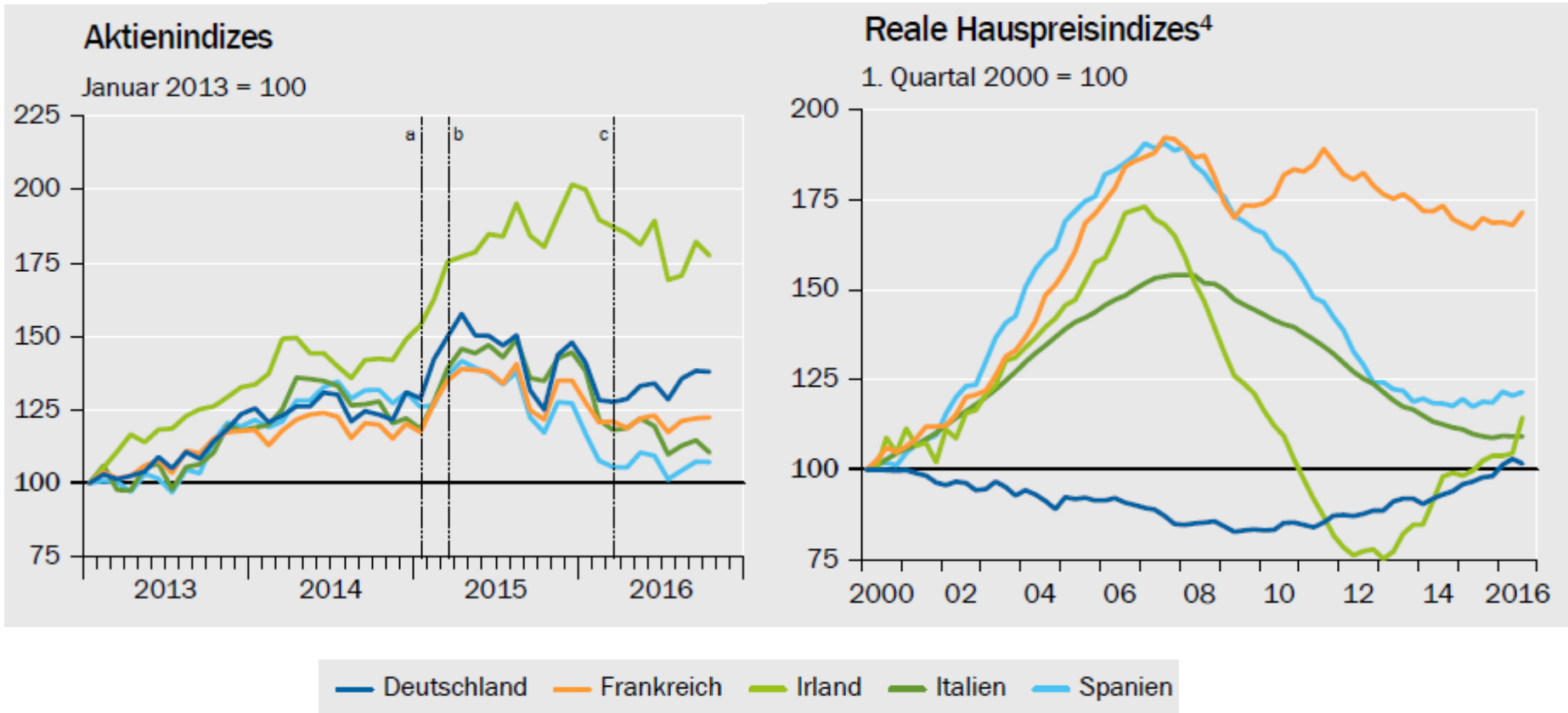
Stand: 21.07.2016

Quelle: EZB, Rede von Benoit Coeure am 28.07.2016

Nebenwirkungen

- „Enteignung“ der deutschen Sparer
- Probleme für (deutsche) Banken und Versicherer
- Vermögenspreisblasen (besonders Immobilien)
- Zunehmende Vermögensungleichheit
- Nachlassender „Reformwille“ der Krisenländer

Nebenwirkungen: Vermögenspreisblasen



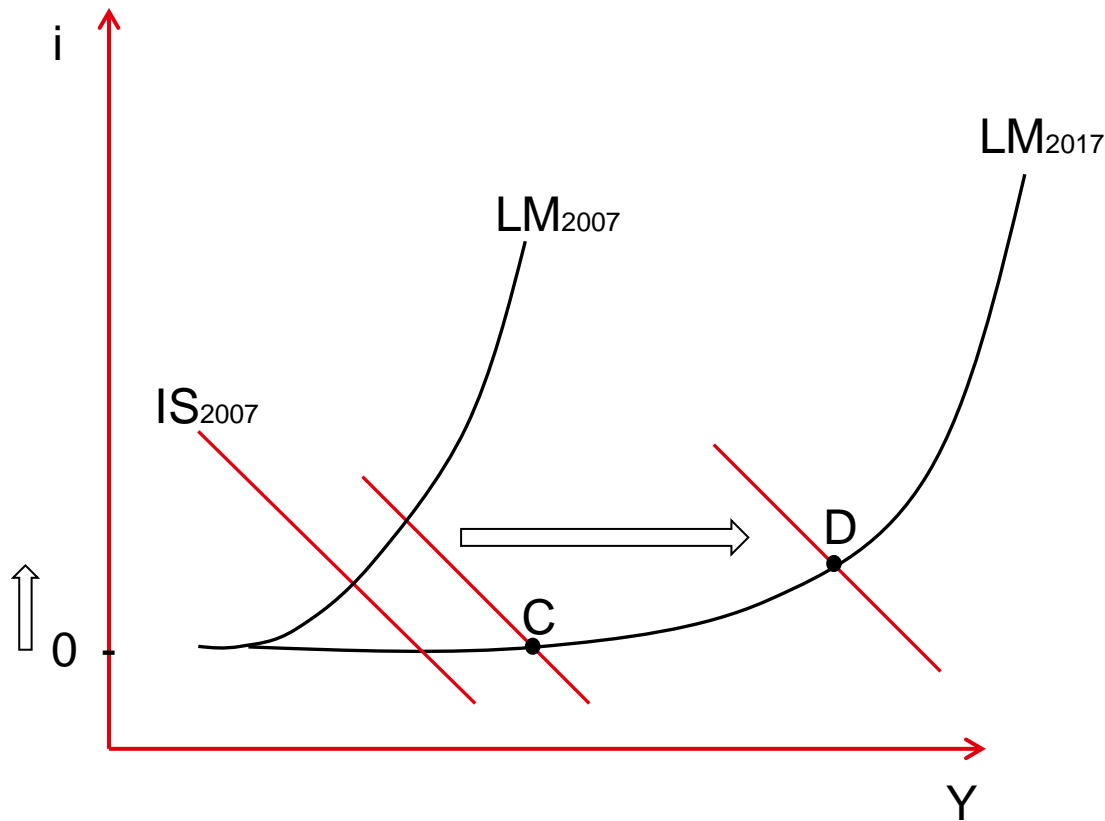
Quelle: SVR – Jahresgutachten 2016/17

Ein optimaler Policy-Mix

- Geldpolitik allein kann zwar das konjunkturelle Problem lindern, aber das wäre ineffizient und zu langsam
- **Fiskalpolitik** sollte expansiver ausgerichtet werden: nicht ideologisch an der „schwarzen Null“ aufhängen
- **Investitionen in die Zukunft !**
 - Bildung: Kitas, Kigä, Schulen und Hochschulen
 - Besonders aber in Personal
 - Verkehrsinfrastruktur (Brücken, etc.)
 - Telekommunikation, etc.

Ein optimaler Policy-Mix

Expansive Fiskalpolitik



Ausgangspunkt C

Expansive Fiskalpolitik !

Schöner Nebeneffekt:
steigendes Zinsniveau

Ein optimaler Policy-Mix

Aber nehmen wir realistischerweise an:

- Fiskalpolitik fokussiert sich ausschließlich auf die „schwarze Null“ und weigert sich vehement in die Zukunft zu investieren.

Nehmen wir weiter an:

- Zinsen auf einjährige deutsche Staatsanleihen sind **-1%**

Ein (überzeugendes) Beispiel für einen risikoscheuen deutschen Finanzminister:

- Emittiere eine solche Anleihe mit Nennwert 100 EUR
- Investoren zahlen bei Emission also 101,01 EUR
 - Schulden steigen um 100 EUR
 - Der Finanzminister lagert sie sicher bis zur Auszahlung
 - Der Überschuss (also die 1,01 EUR) können in Form von Steuersenkungen an uns Bürger weitergegeben werden.

Ein optimaler Policy-Mix

Probleme:

- Sichere Lagerung
 - Lösung: Bundeswehr lagert und bewacht das Bargeld quasi umsonst
- Verschuldung steigt
 - Eigentlich nicht wirklich.
 - Die Nettoverschuldung steigt nicht und die Politikmaßnahme ist eine Pareto-Verbesserung für alle !

Fazit

- Zinsen auf historisch niedrigem Niveau
- Teilweise negative Nominalzinsen
- EZB als einziger Krisenbewältiger (ineffizient)
- Effiziente Lösung:
 - Schuldenfinanzierte Investitionsprogramme des Staates
 - Falls dies politisch nicht möglich, dann zumindest die negativen „Zinsgeschenke“ nutzen, um den Steuerzahler zu entlasten

**VIELEN DANK FÜR IHRE
AUFMERKSAMKEIT**

Dr. Sebastian Watzka

IMK – Referatsleiter Europäische Konjunkturanalyse und Wirtschaftspolitik in Europa

Email: sebastian-watzka@boeckler.de