
Marktauswirkungen der internationalen Geldpolitik

Prof. Volker Wieland, Ph.D.

SVR und IMFS, Frankfurt

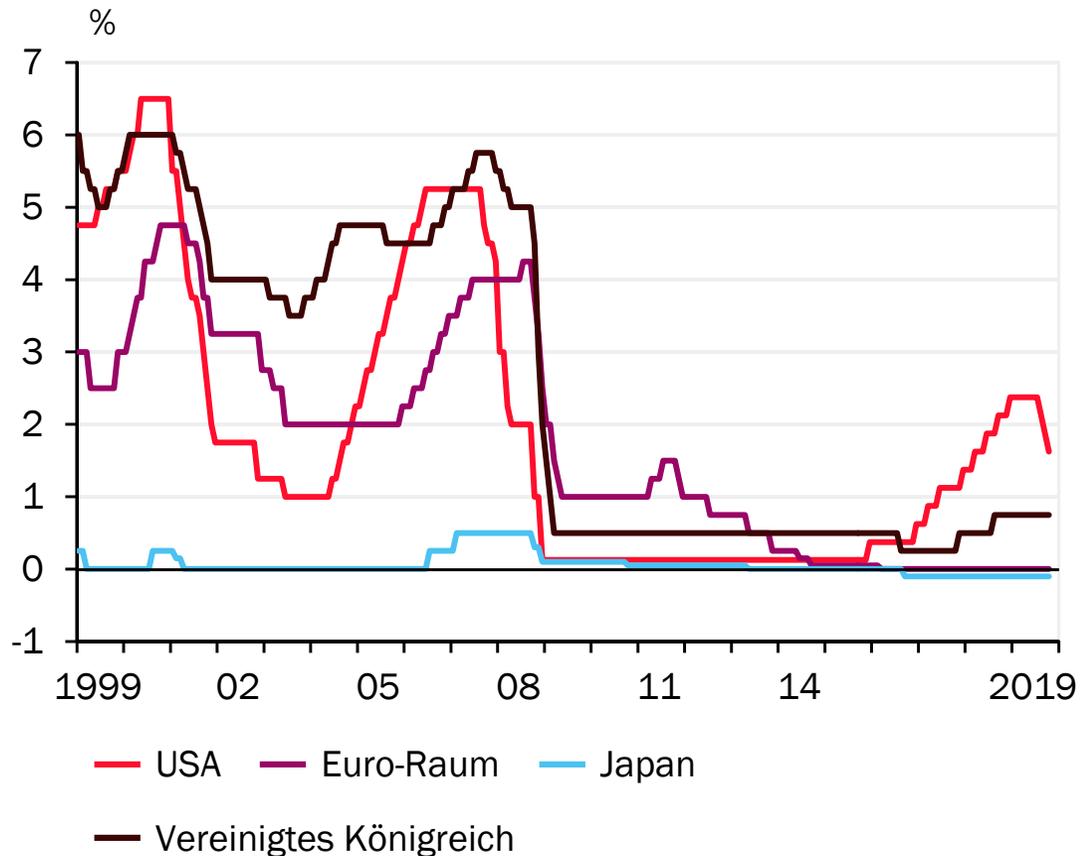
34. Internationales Zinsforum
Frankfurt, 5. Dezember 2019

Überblick

- I. Internationale geldpolitische Entwicklungen
- II. Ursachen für Niedrigzinsen
- III. Die Lage im Euro-Raum
- IV. Wirkungskanäle der geldpolitischen Lockerung
- V. Implikationen für die geldpolitische Strategiedebatte

Leitzinsen und andere Instrumente: USA, Euro-Raum, UK und Japan

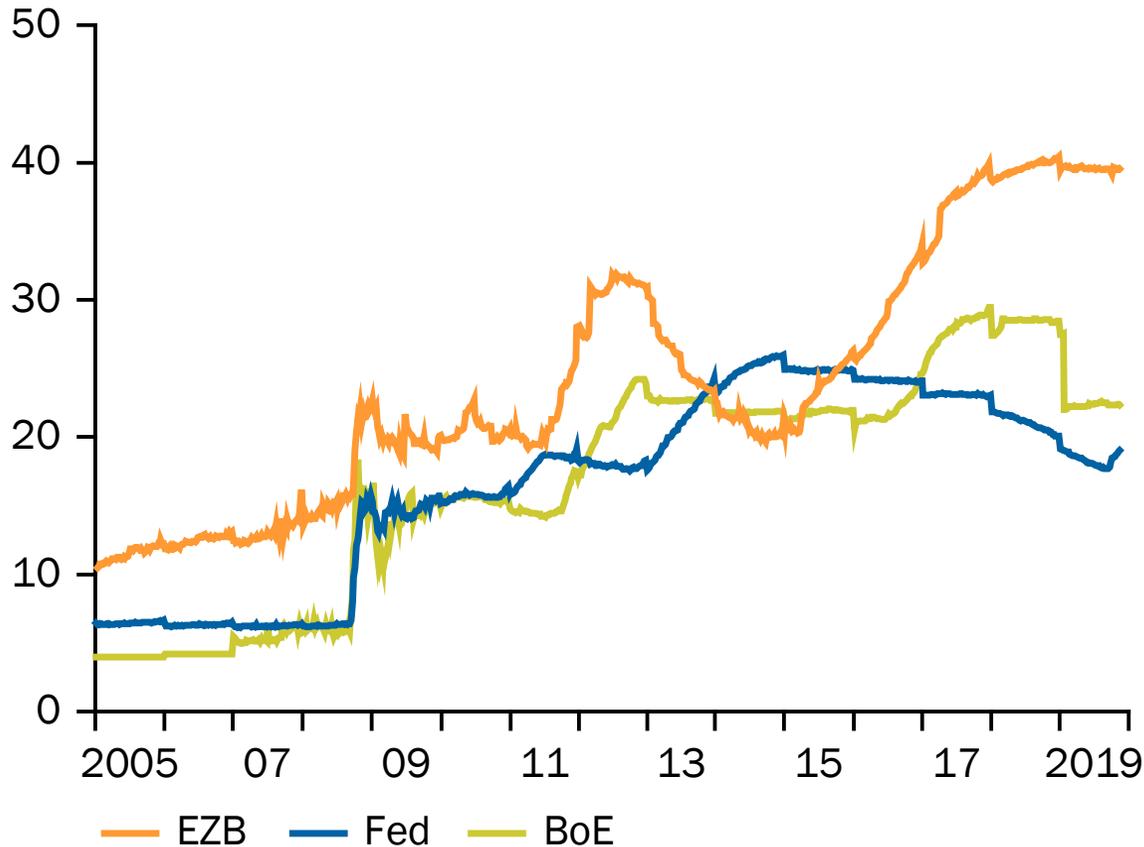
Leitzinsen der großen Zentralbanken



- Leitzinsen
- Forward Guidance – Kommunikation
- Quantitative Easing – Wertpapierkäufe
- Negativzinsen – Einlagezinssatz

Notenbankbilanz: USA, Euro Raum, UK, Japan

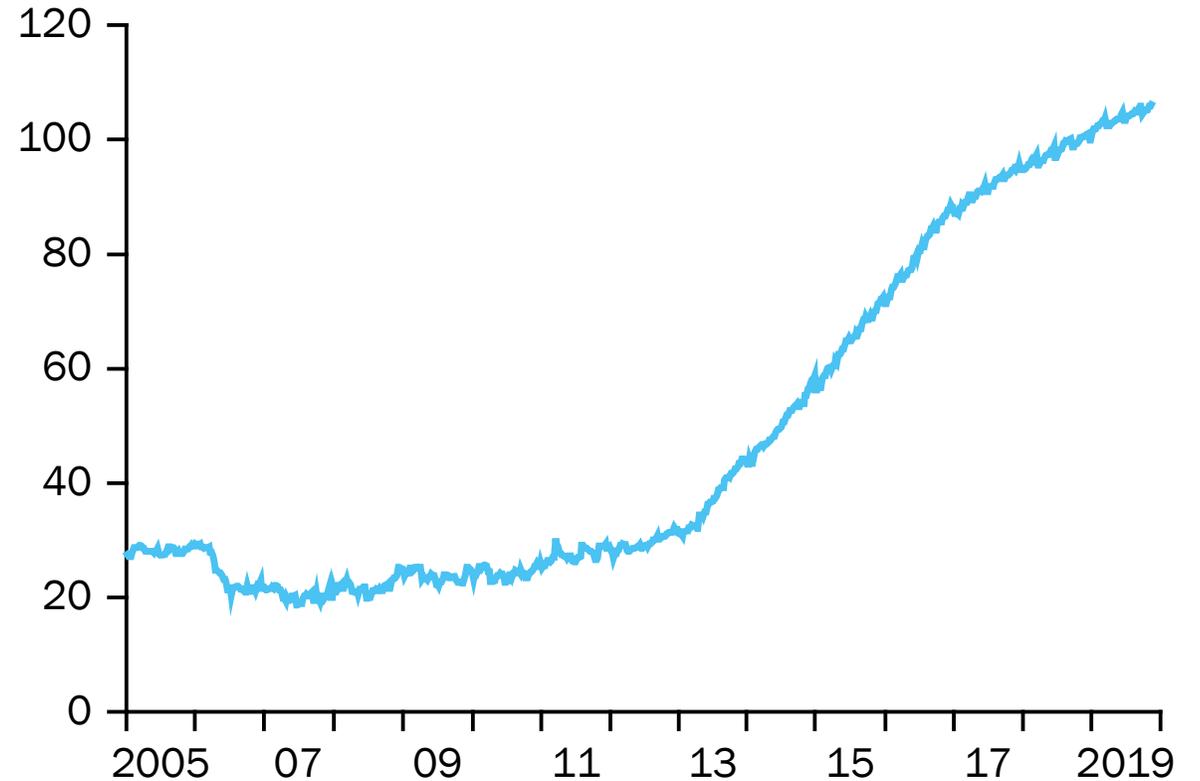
Notenbankbilanzen (% des BIP)



Quellen: BEA, BoE, ECB, Eurostat, Fed, ONS, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-030

Notenbankbilanz Japan (% des BIP)



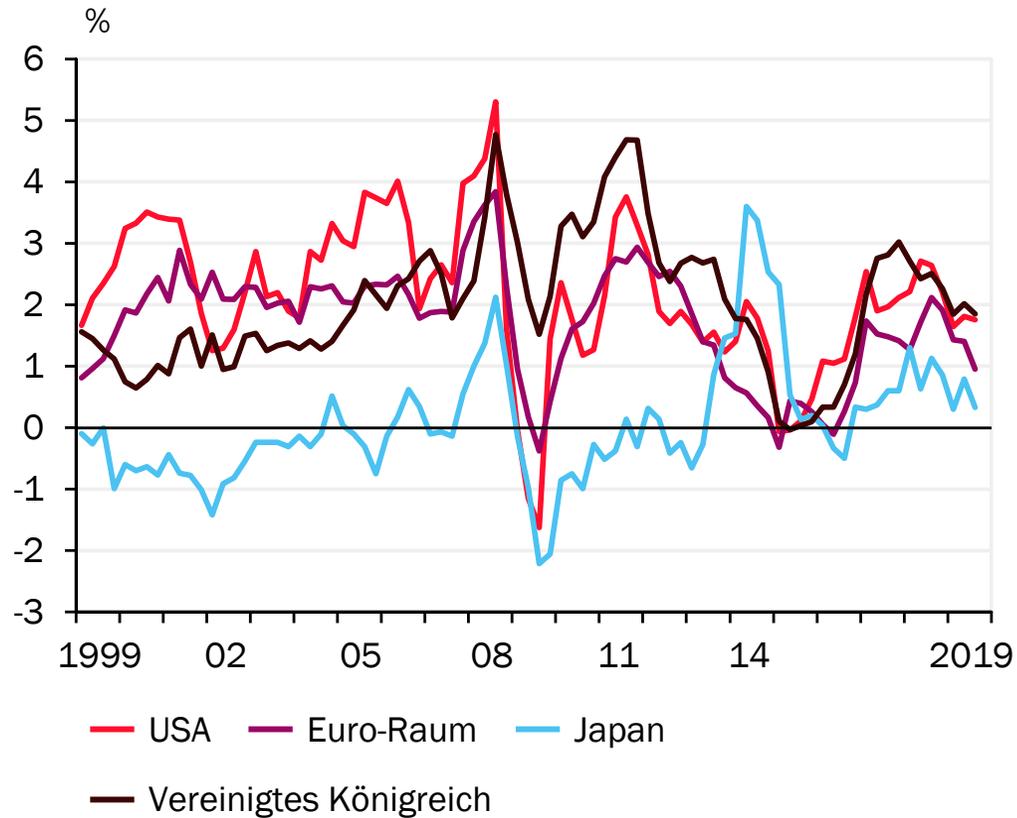
Quellen: BoJ, Cabinet Office, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-030

Inflation: USA, Euro-Raum, Japan, UK

Verbraucherpreisinflation

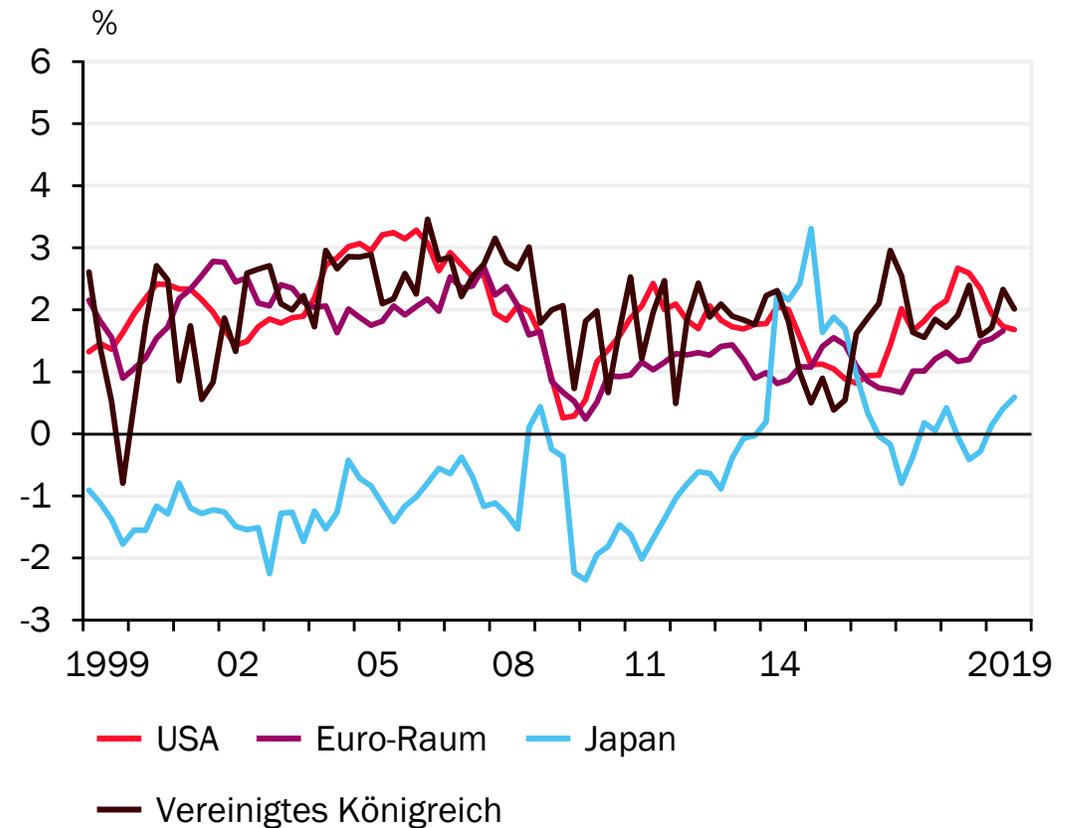
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal



Quellen: BIZ, eigene Berechnungen

BIP-Deflator

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

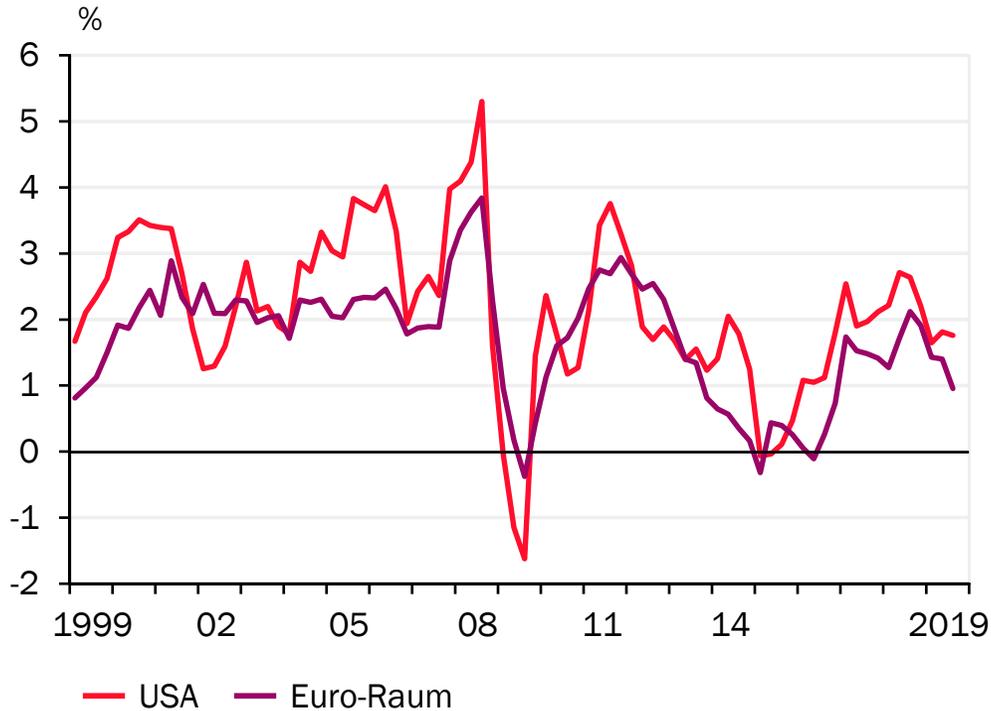


Quellen: OECD, eigene Berechnungen

Inflation: USA, Euro-Raum

Verbraucherpreisinflation

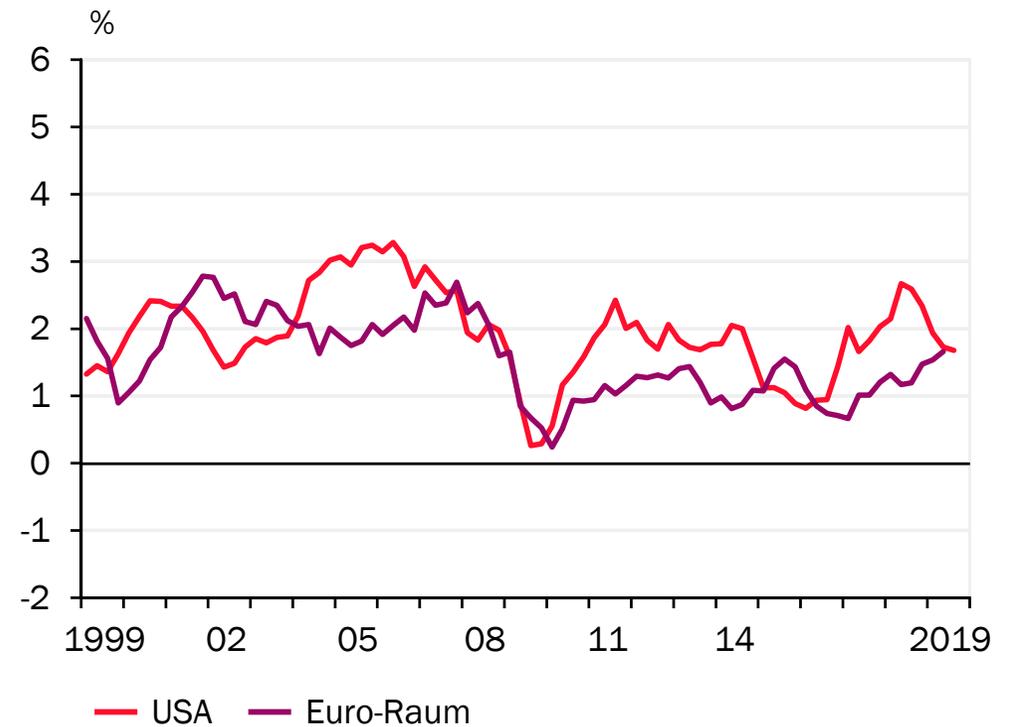
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal



Quellen: BIZ, eigene Berechnungen

BIP-Deflator

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal



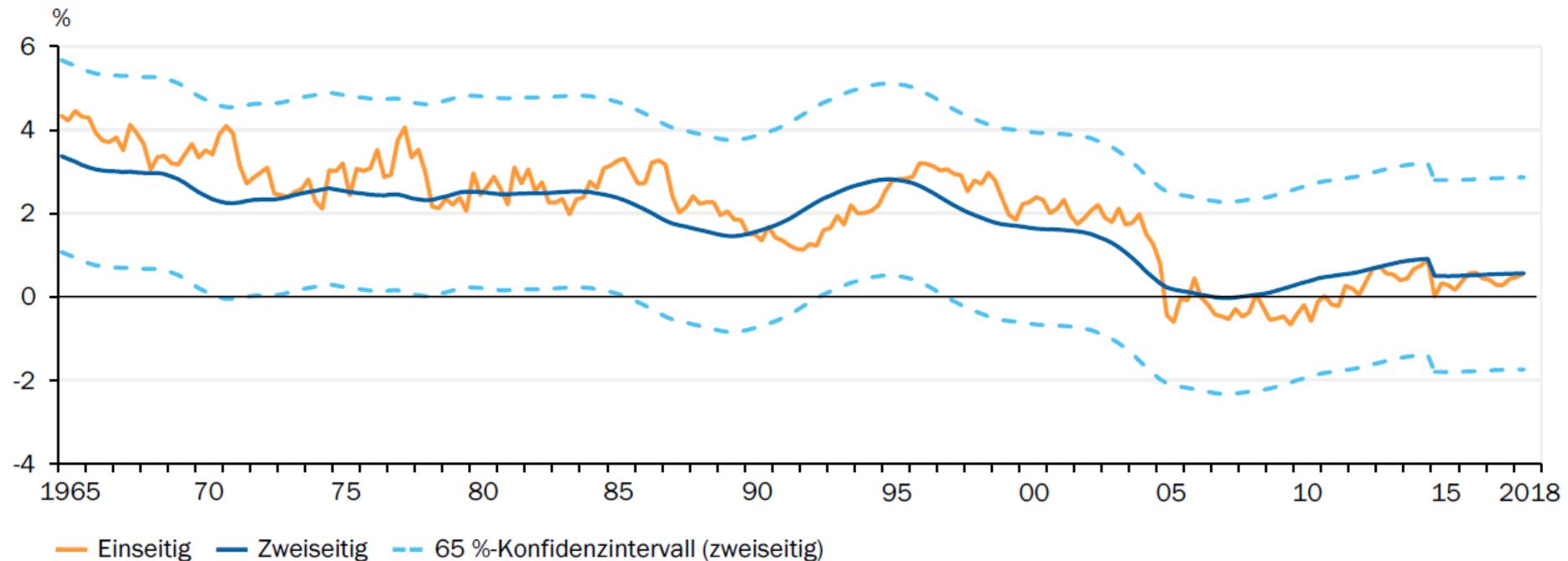
Quellen: OECD, eigene Berechnungen

II. Ursachen für Niedrigzinsen

Schätzwerte mittelfristiger Gleichgewichtszinsen für Deutschland

Mittelfristiger Gleichgewichtszins (r^*) für Deutschland¹

Schätzungen nach Beyer und Wieland (2019)



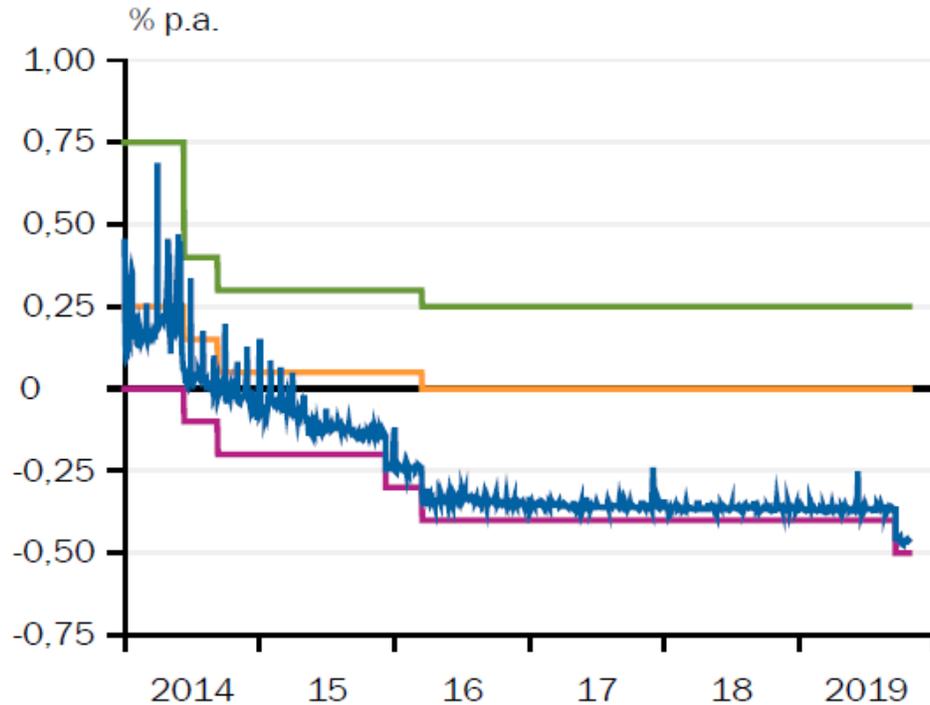
1 - Basierend auf der Laubach-Williams-Methode modifiziert nach Garnier und Wilhelmssen (2009).

Quelle: Beyer und Wieland (2019)

III. Die Lage im Euro Raum

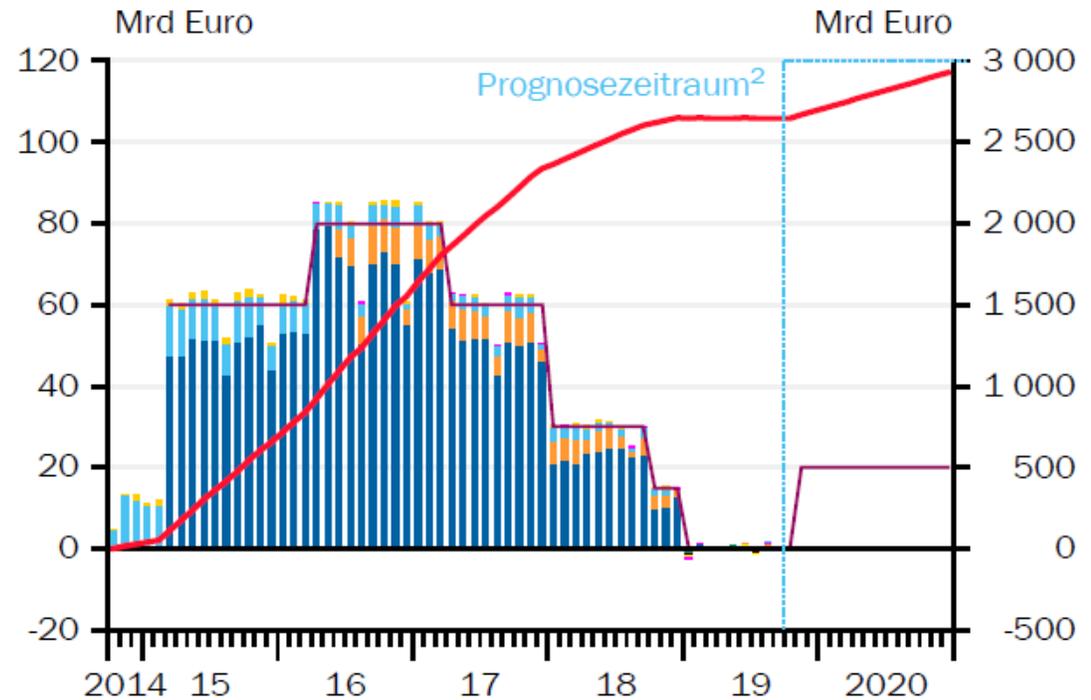
Erneute geldpolitische Lockerung im Euro-Raum

EONIA und Leitzinssätze



- EONIA⁸
- Einlagefazilität
- Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- Spitzenrefinanzierungsfazilität

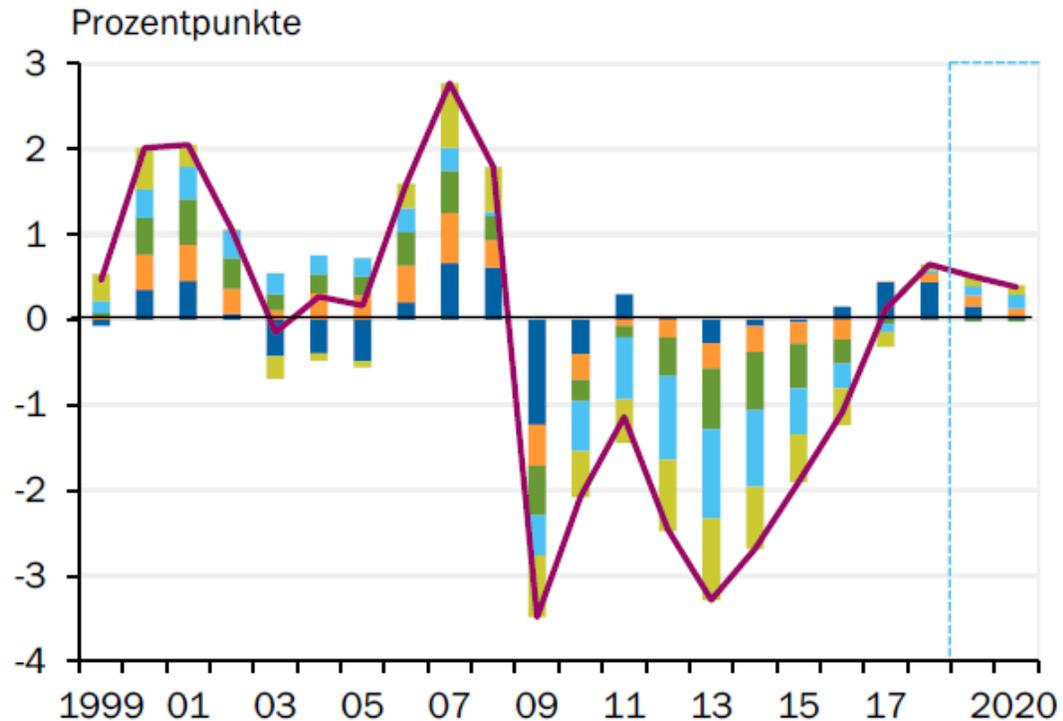
Höhe und Zusammensetzung der Nettoankäufe im Rahmen des APP¹



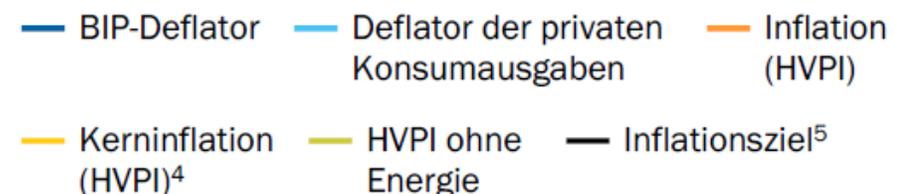
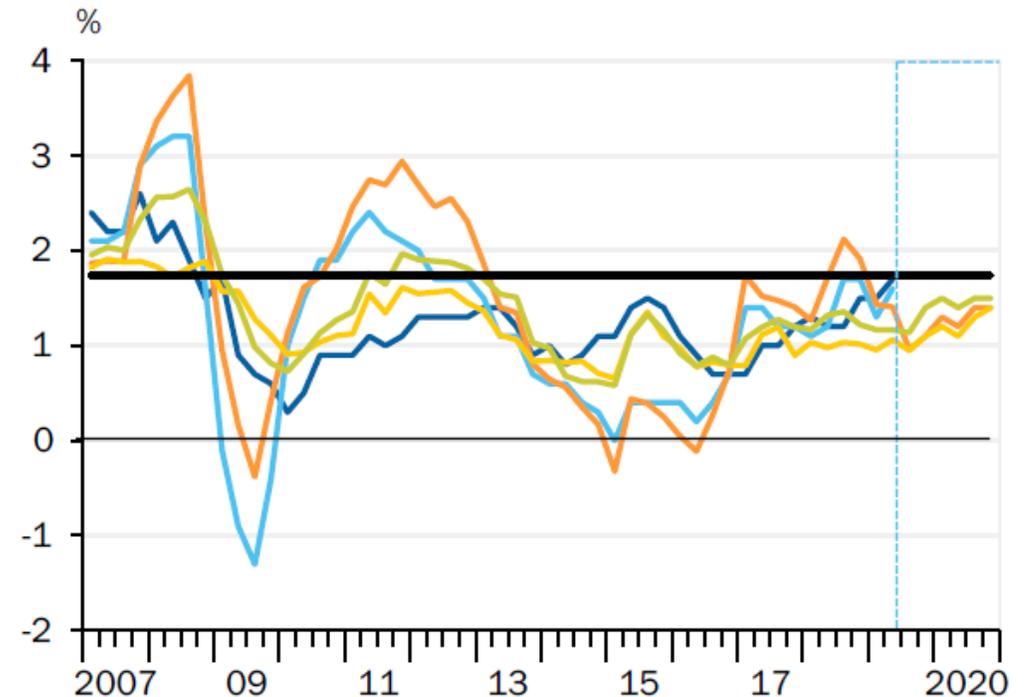
- PSPP³
- CSPP⁴
- CBPP⁵
- ABSPP⁶
- Durchschnittliches monatliches APP-Ankaufziel⁷
- Gesamtvolumen (rechte Skala)

€-Raum: Produktionslücke noch positiv, Inflation leicht unter Ziel

Beiträge zur Produktionslücke¹

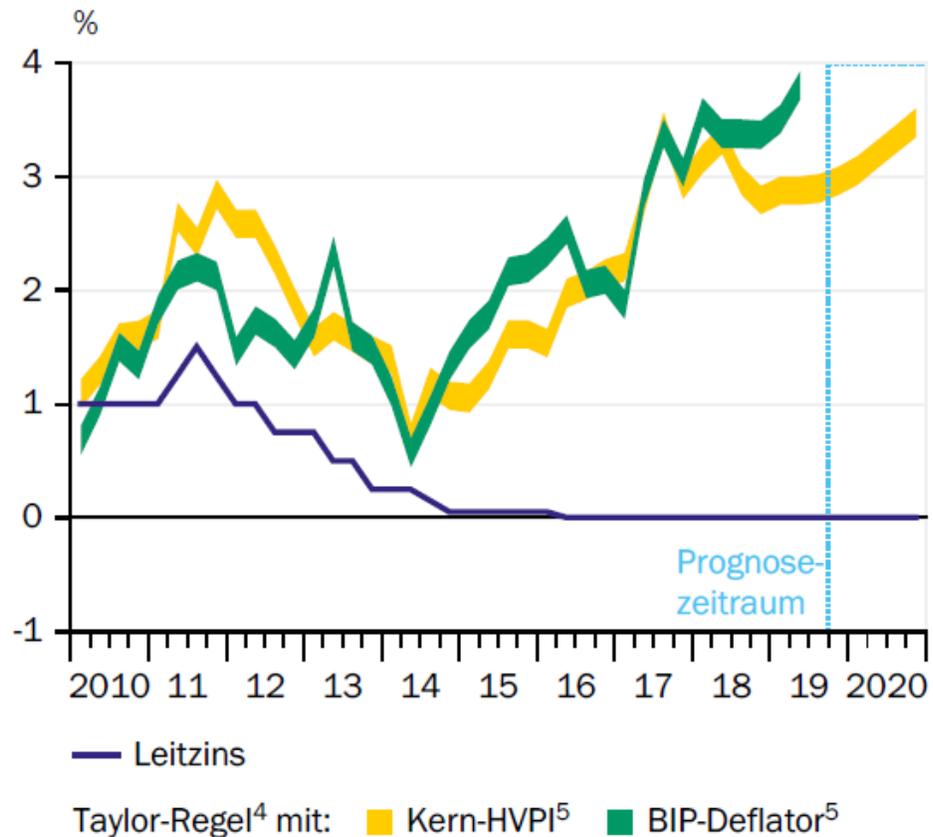


Inflationsmaße³

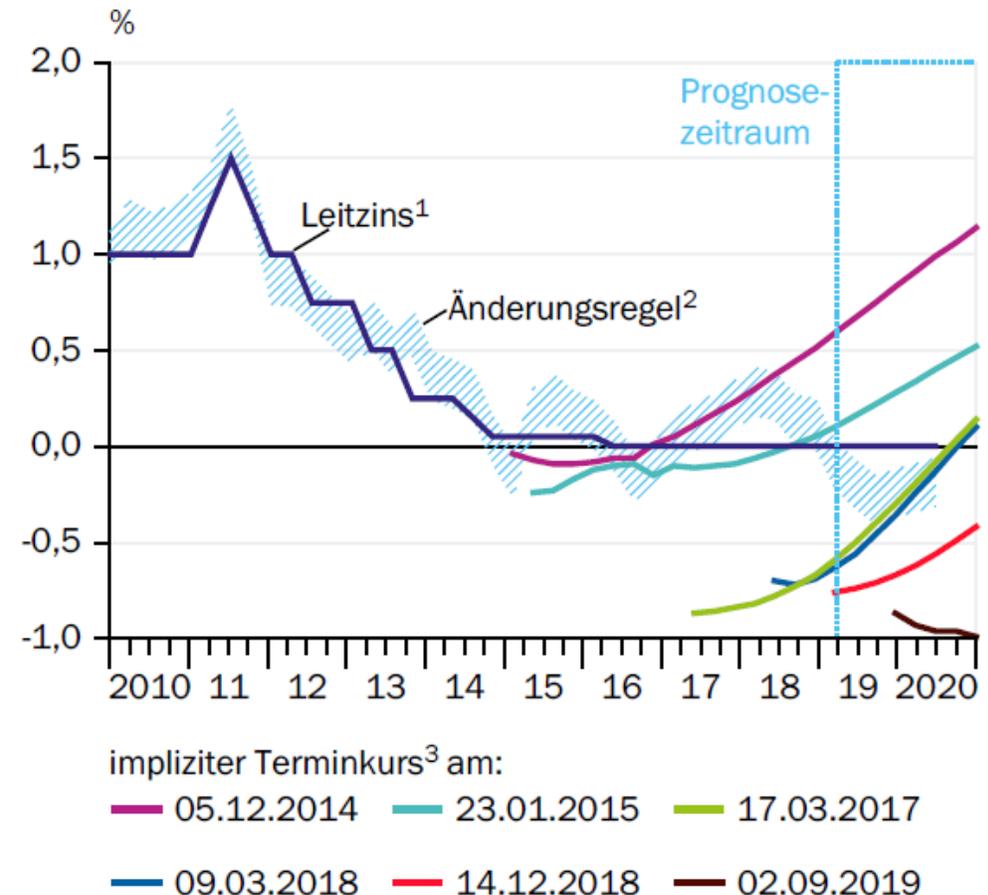


Referenzregeln: Geldpolitik bereits sehr locker, Anleihekäufe nicht notwendig

Taylor-Regel mit verschiedenen Inflationsmaßen



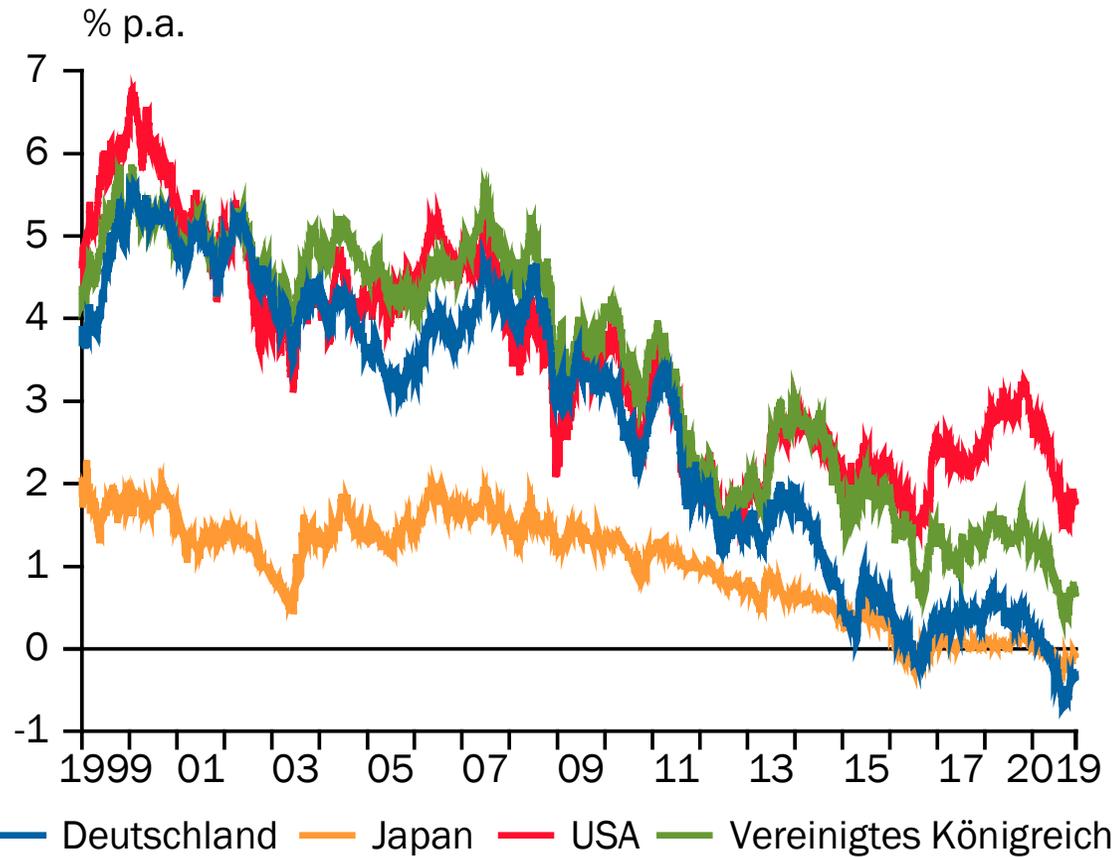
Zinsänderungsregel und implizite Terminkurse



IV. Wirkungskanäle und Risiken der geldpolitischen Lockerung

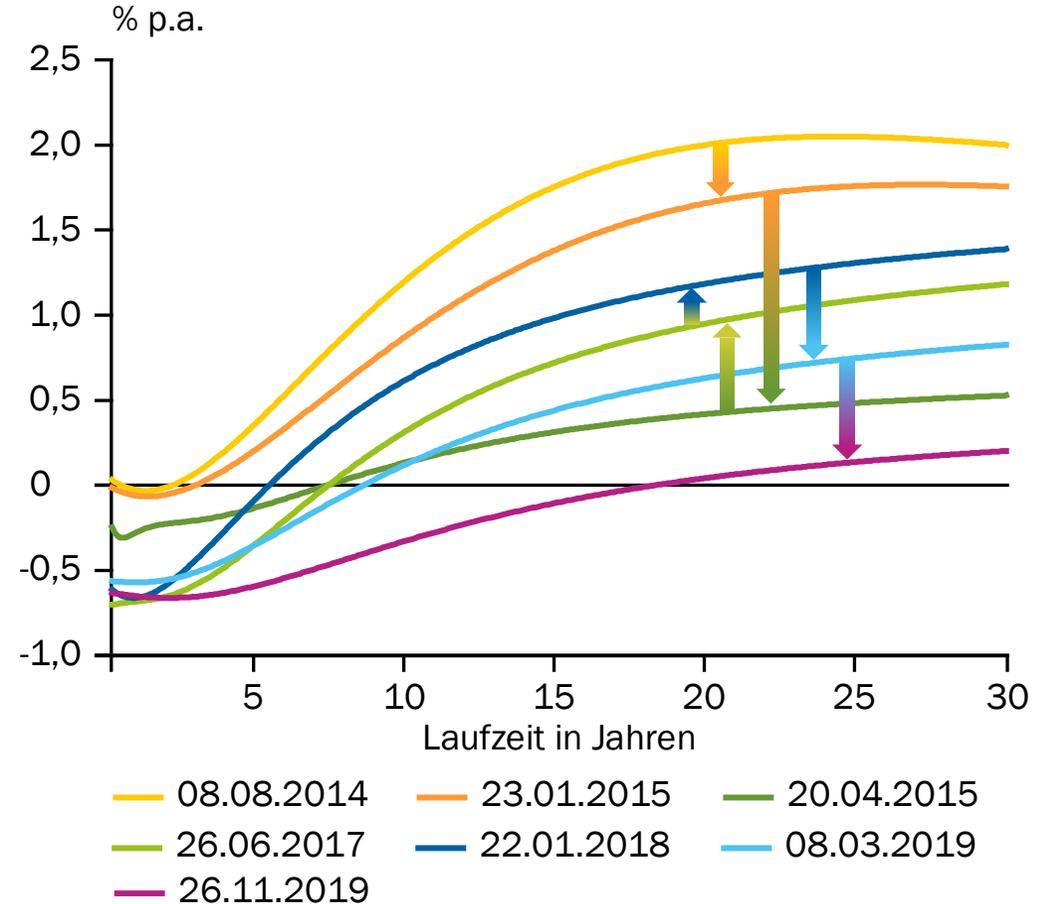
Langfristige Zinsen

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



© Sachverständigenrat | 19-411

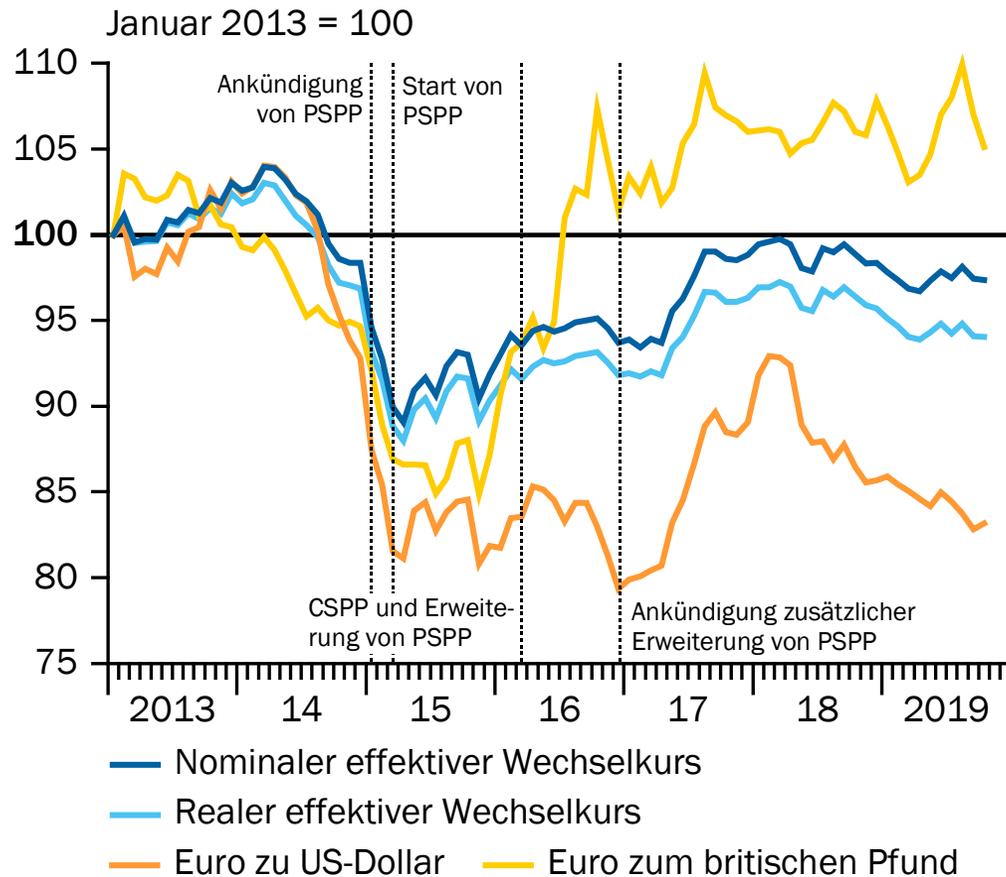
Zinsstruktur im Euro-Raum



© Sachverständigenrat | 18-018

Wechselkurse und Vermögenspreise

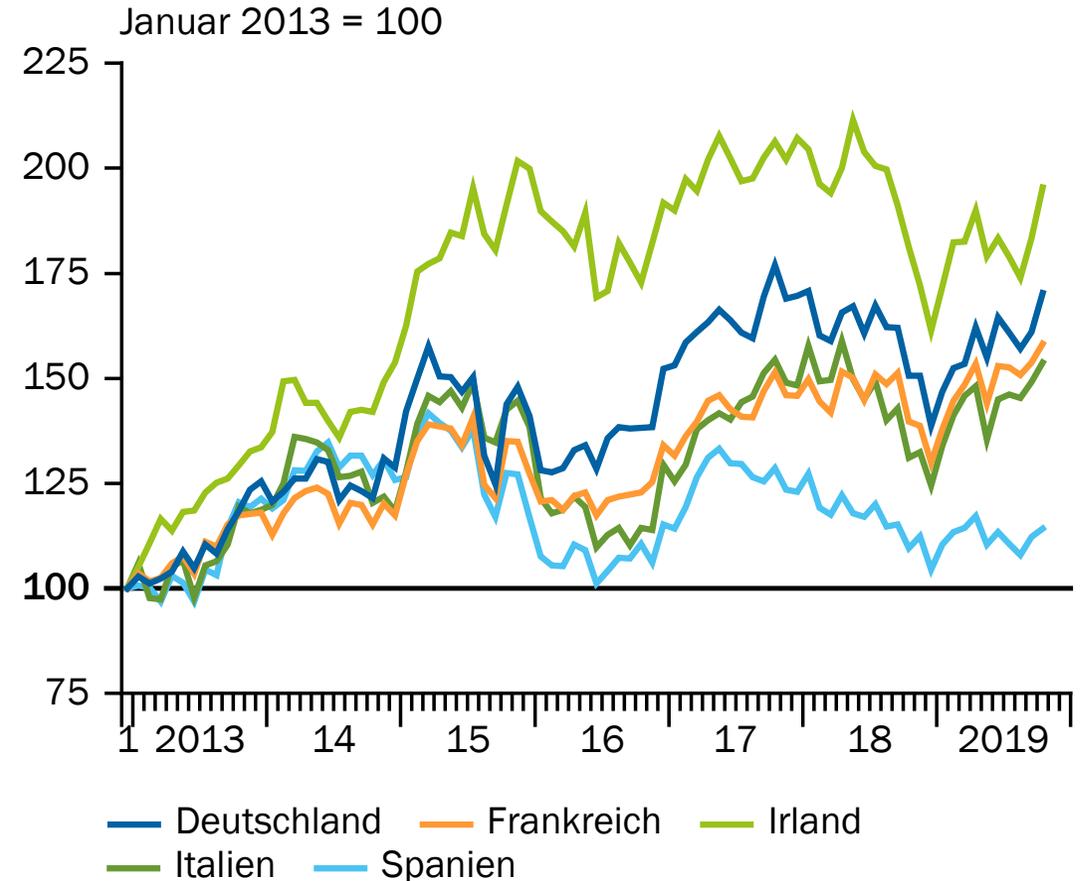
Wechselkurse des Euro



Quellen: EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-017

Aktienindizes

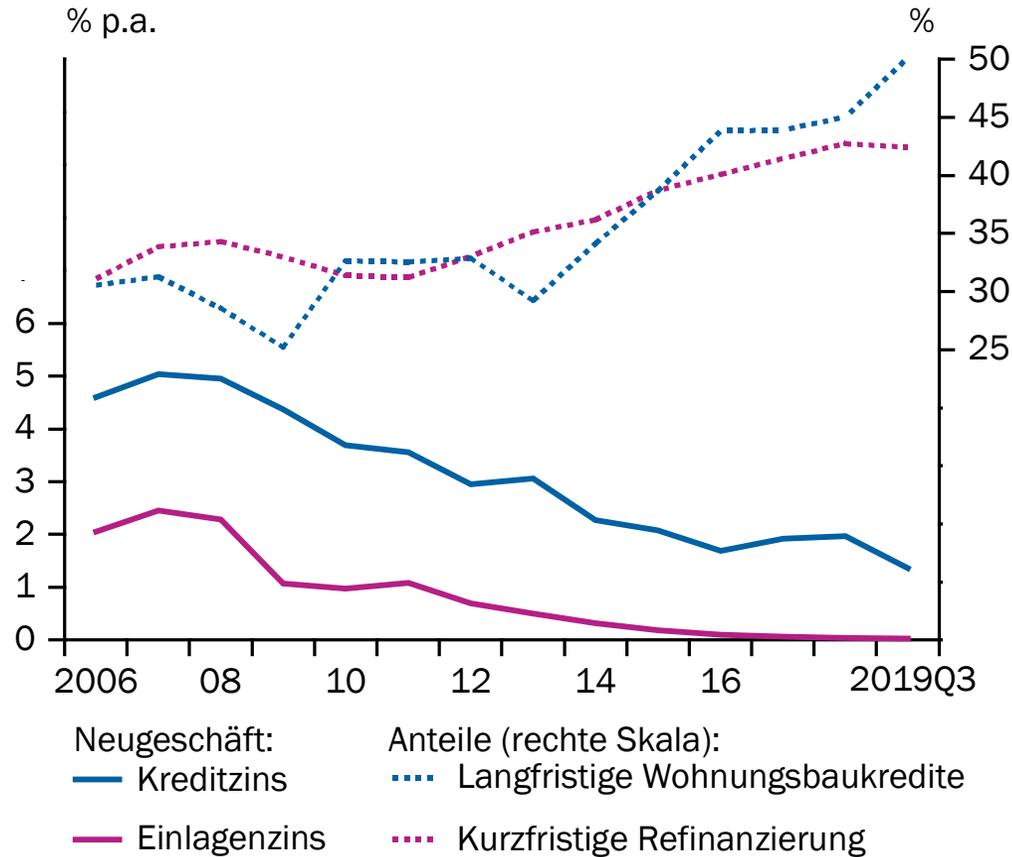


Quelle: Refinitiv Datastream

© Sachverständigenrat | 16-230 20

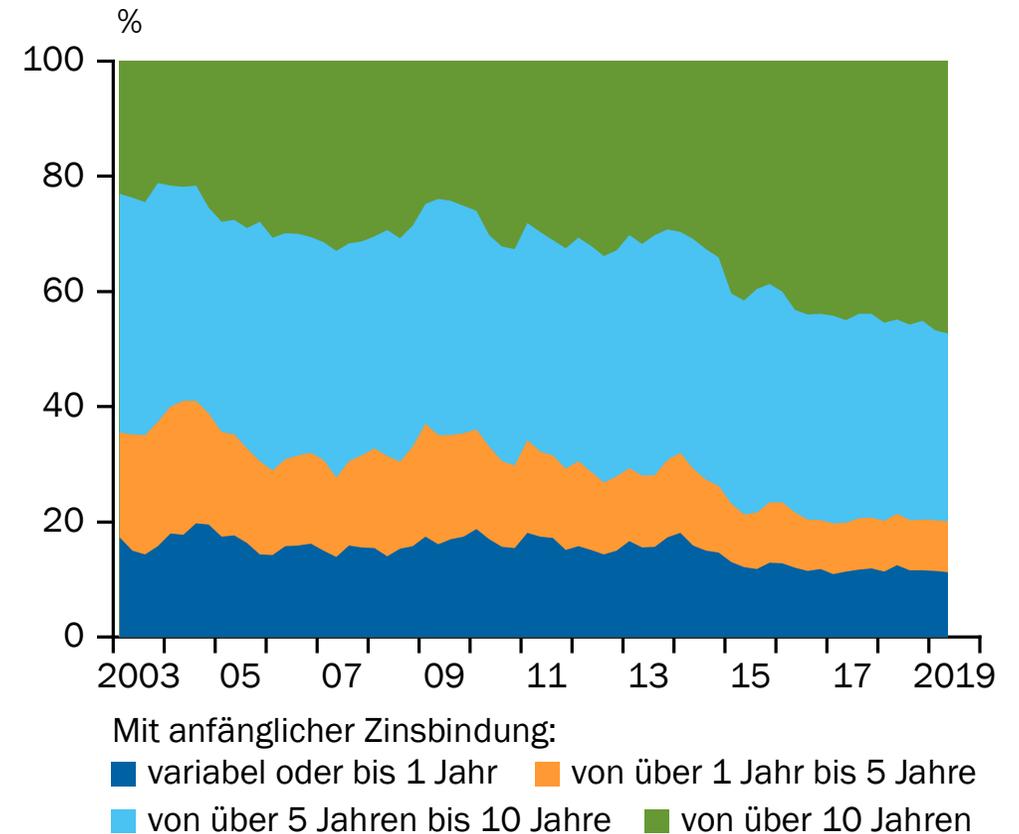
Risikoübernahme der Banken

Zinsrisiken für deutsche Geschäftsbanken



Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

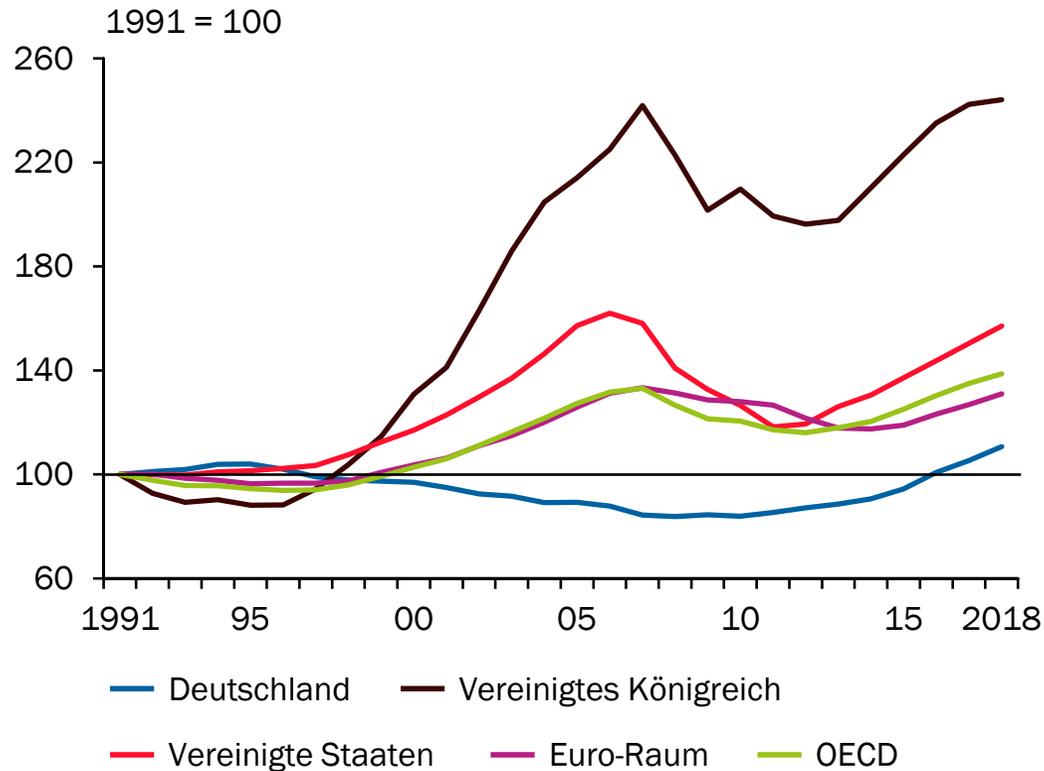
Zinsbindungsfristen



Quelle: Deutsche Bundesbank

Immobilienpreise

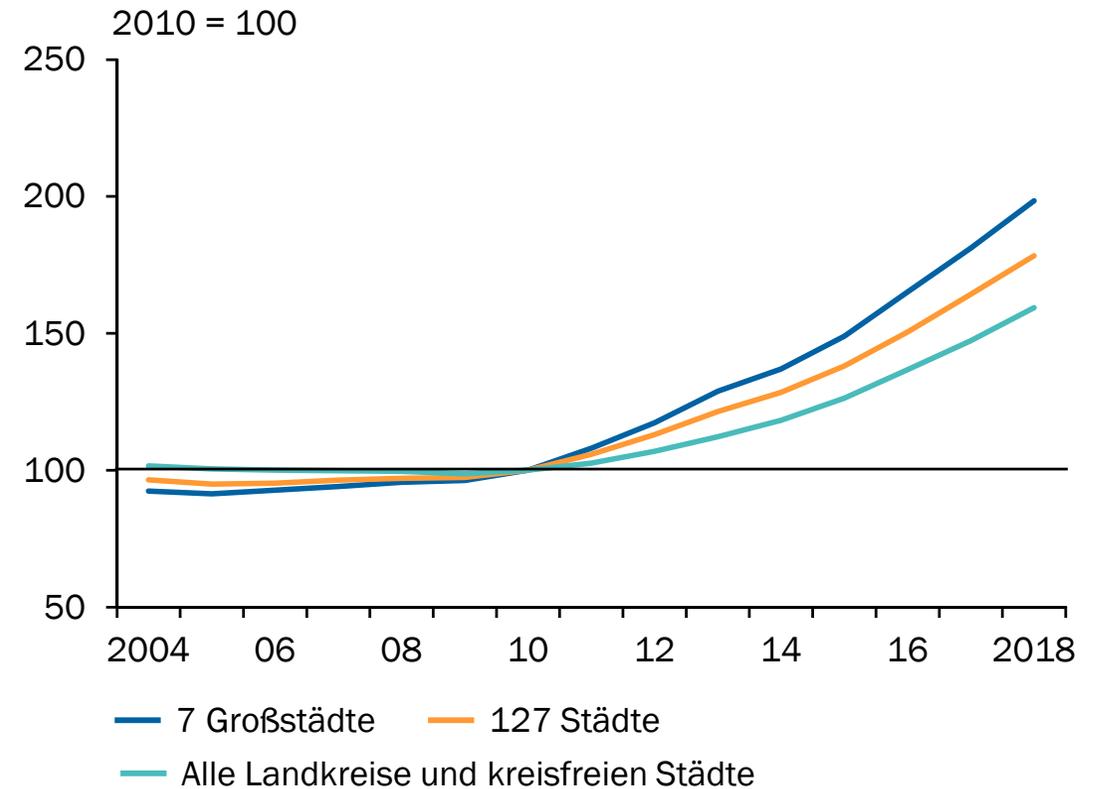
Reale Hauspreise im internationalen Vergleich



Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-283

Preisindex für Wohnimmobilien (Deutsche Bundesbank)



Quelle: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat | 18-283

V. Implikationen für die geldpolitische Strategiedebatte

Elemente einer Strategiedebatte

- Transparenz und Verhältnismäßigkeit: Referenzregeln, Ausstieg aus Bilanzausweitung, Ratsprognose, Abstimmungsergebnisse und Mitschnitte veröffentlichen
- Abstand zur effektiven Zinsuntergrenze - Höhe des Inflationsziels
- Kann die Geldpolitik ihr Ziel erreichen – Instrumente für die Zukunft
- Lehren aus der Finanzkrise – Finanzstabilität in der Strategie
- Lehren aus der Finanzkrise - Nutzen der monetären Säule
- Geldpolitik vs Fiskalpolitik
- Grüne Geldpolitik