

Beiersdorf AG | Hamburg, 27. Juni 2016  
*Vollversammlung der Leitenden Angestellten*

# **Euroraum und Weltwirtschaft: Niedrige Zinsen, hohe Risiken**

Prof. Dr. Stefan Kooths  
*Prognosezentrum*



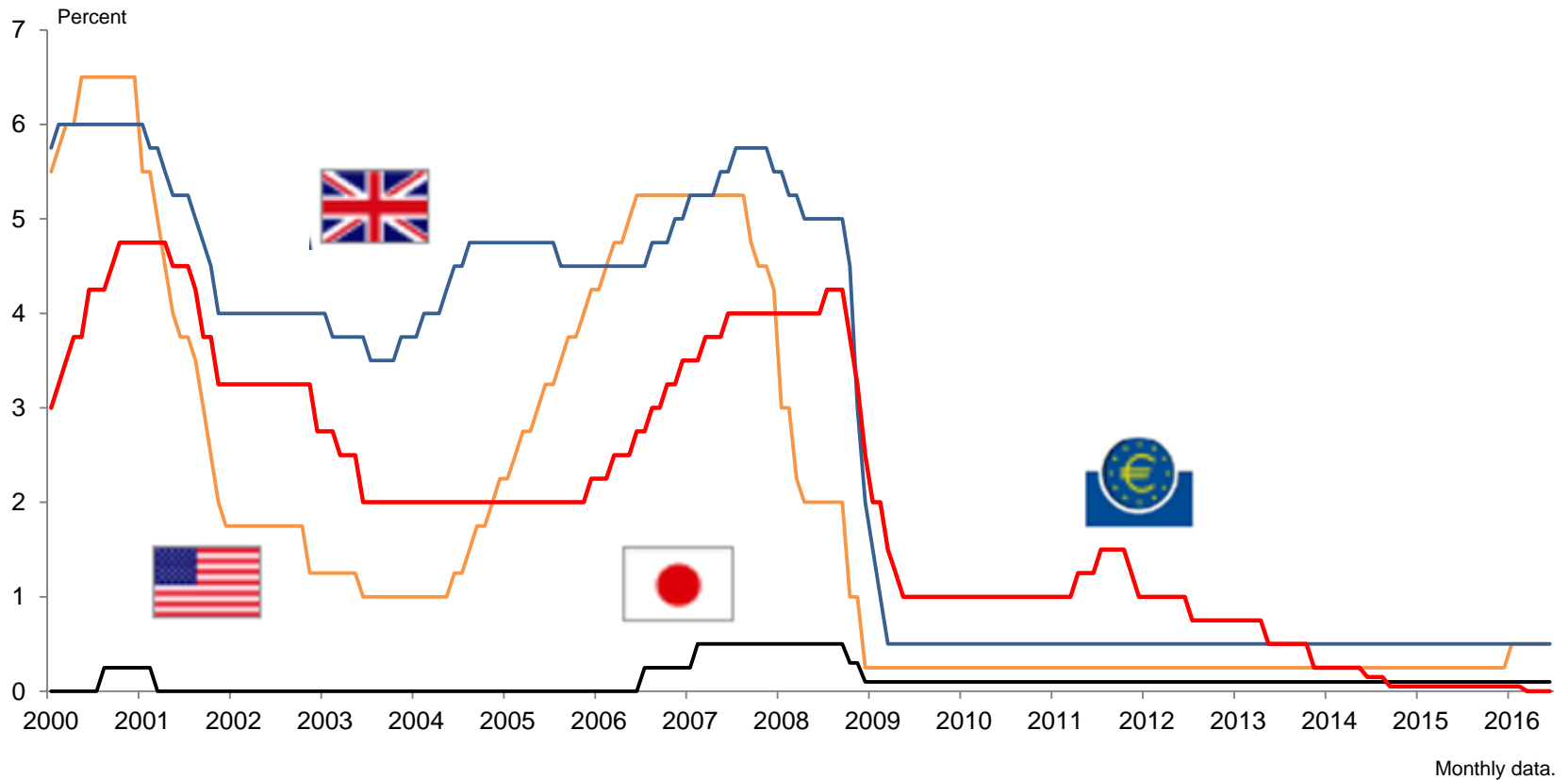
Aktuelle Geldpolitik in der westlichen Welt:

Größtes monetäres Experiment  
der Menschheitsgeschichte

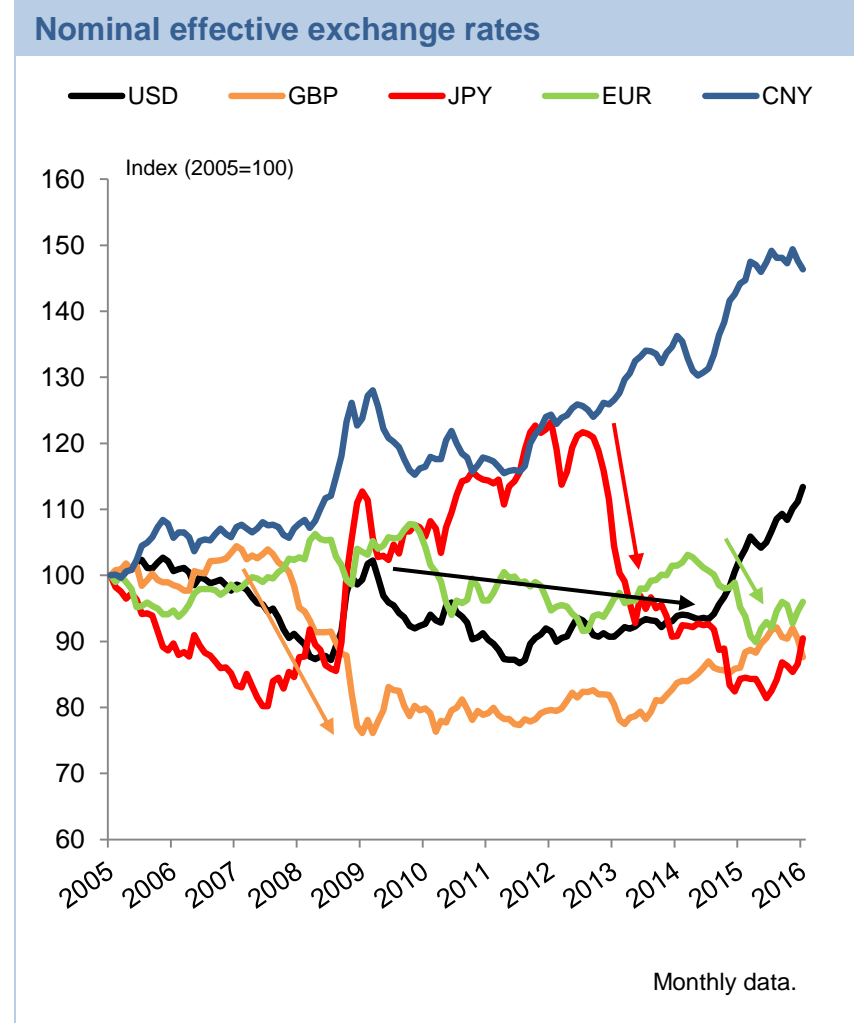
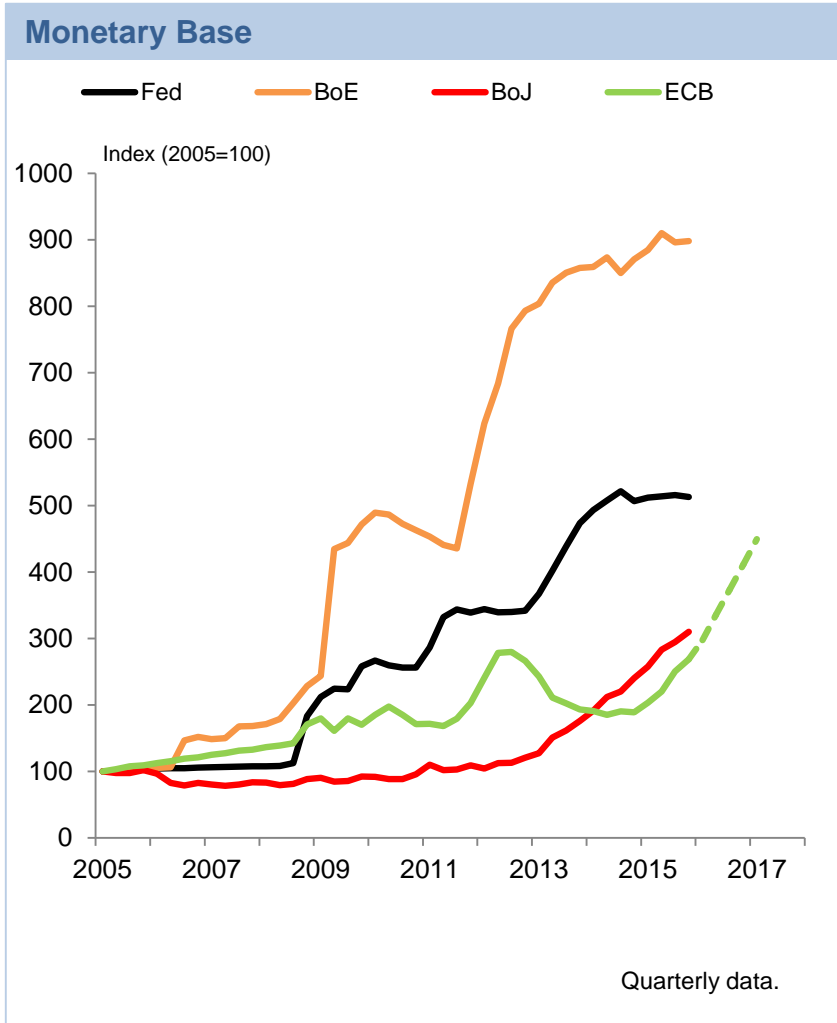
# Leitzinsen in großen Währungsräumen

## Monetary policy rates

— US Fed — BoE — BoJ — ECB



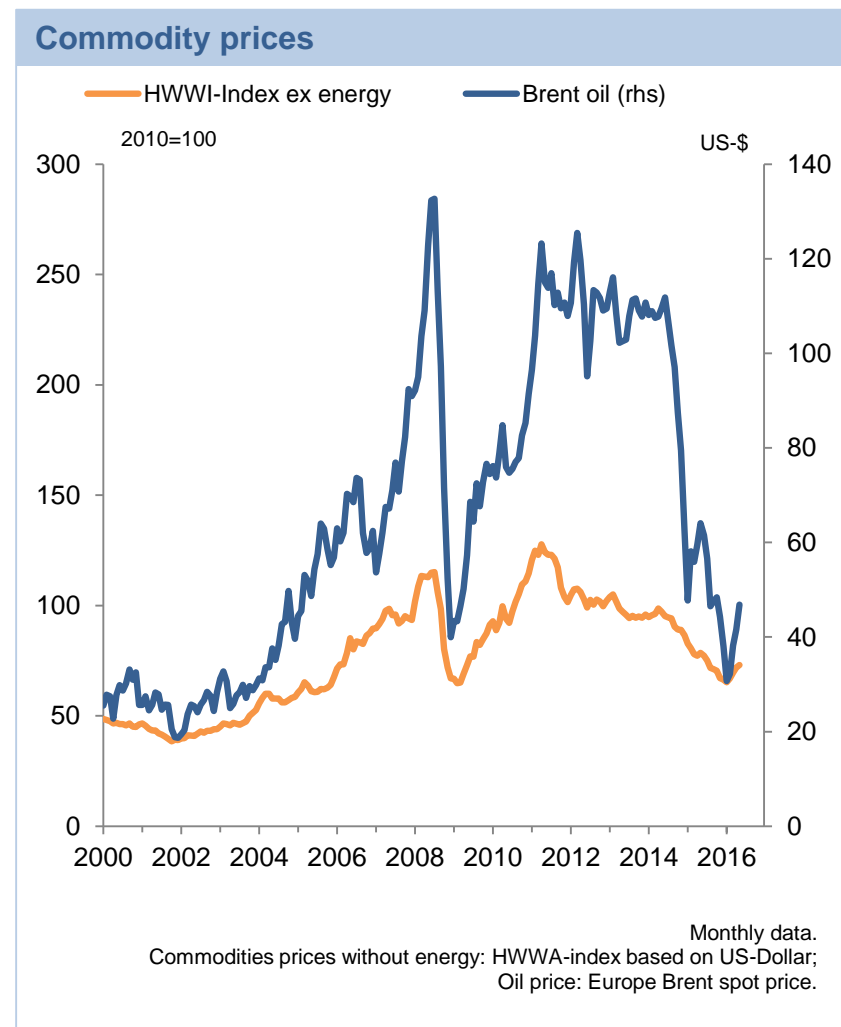
# Global QE: Abwertungskaskaden



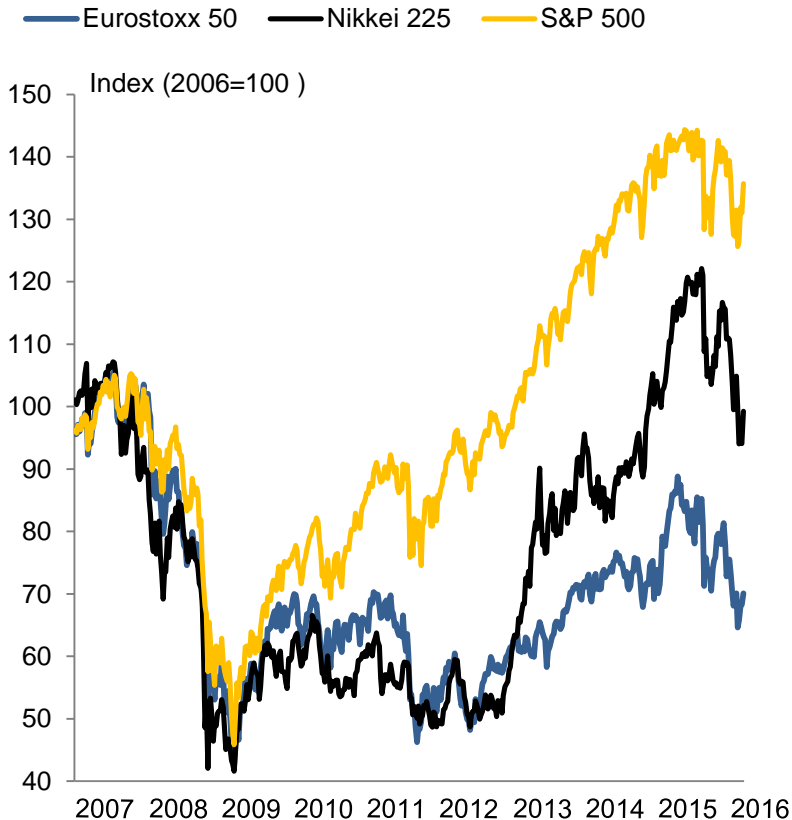
Data source: Thomson Datastream, IfW calculations.

# Weltwirtschaft: Rohstoffpreise, Strukturprobleme, Geldpolitik

- Rohstoffpreisabsturz
  - » Globale Einkommensumlenkung
    - 2.6 Prozent (2015)
    - 0.8 Prozent (2016)
- (Sonstige) Strukturprobleme in Schwellenländern
- **Entgleiste Geldpolitik in Industrieländern**



## Stock prices



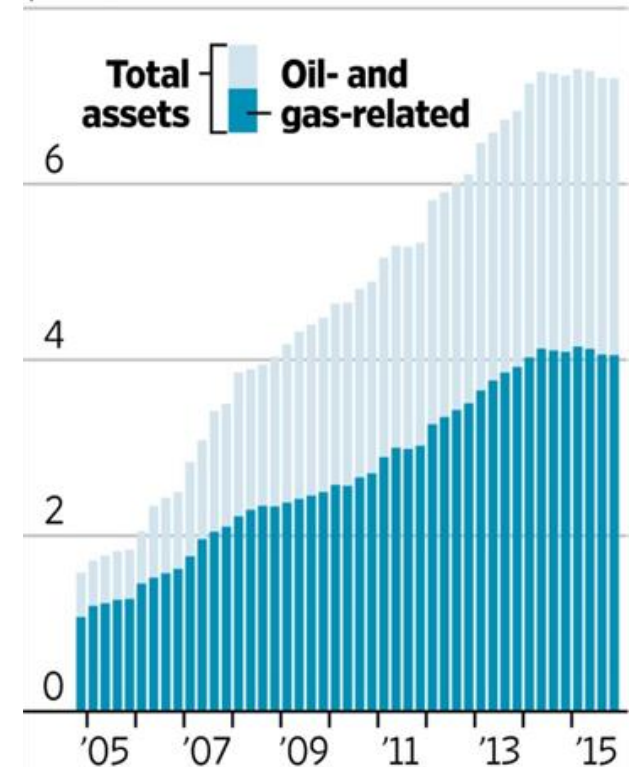
Weekly data; last Value: March 03, 2016.

- Recent peak-to-trough
  - » US: - 13 percent
  - » JP: - 23 percent
  - » EU: -27 percent

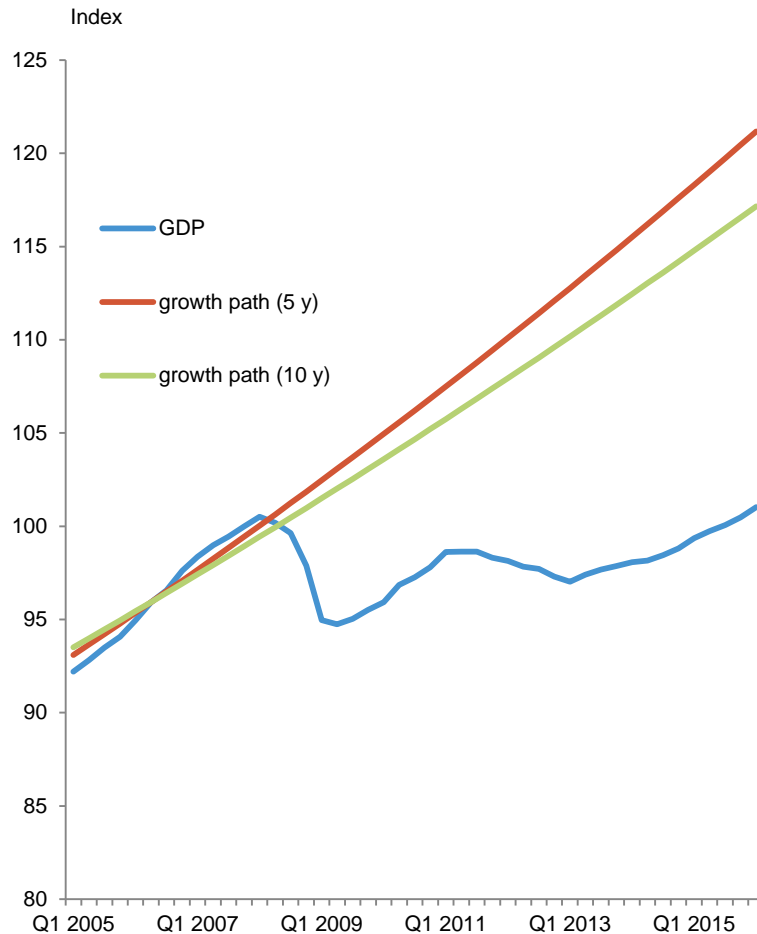
- Sovereign wealth funds:  
Not so wealthy anymore
  - » Approx. 5 percent of all stocks
  - » Estimated/expected net sales
    - USD 200 bn (2015)
    - USD 400 bn (2016)
- Low interest rate environment:  
Feeding market volatility
  - » Sensitive discount factors (DF)
  - » 50 bp increase
    - $DF(5\%) = 20 \Rightarrow DF(5.5\%) = 18.2$
    - $DF(1\%) = 100 \Rightarrow DF(1.5\%) = 66.7$

Estimated assets in sovereign-wealth funds

\$8 trillion



Source: Sovereign Wealth Fund Institute  
THE WALL STREET JOURNAL.



## ■ Schwache Expansion ...

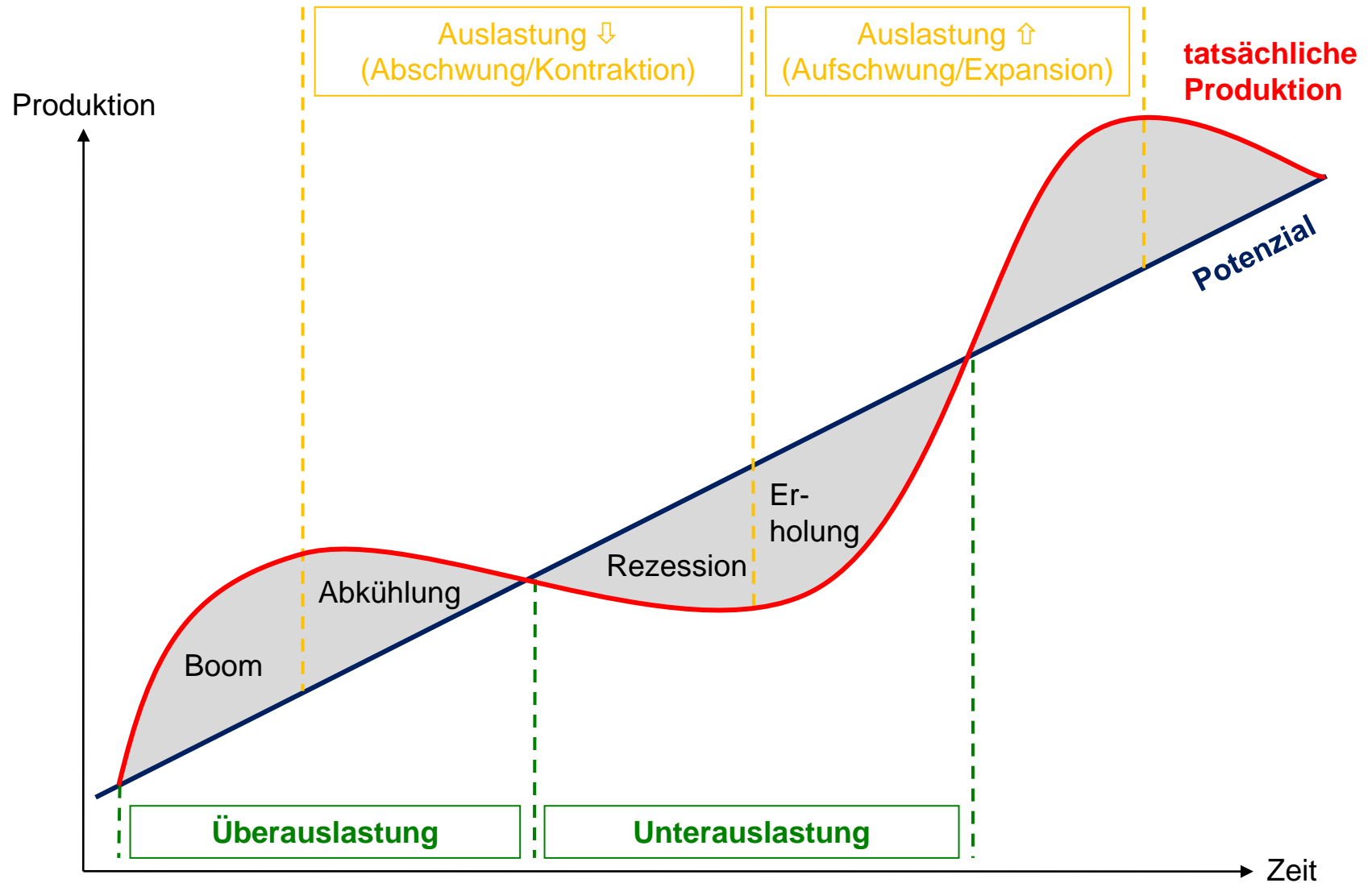
» ... gemessen an  
Vorkrisentrends

## ■ Zwei Krisen in Folge

» Globale Finanzkrise  
(2007/2008)

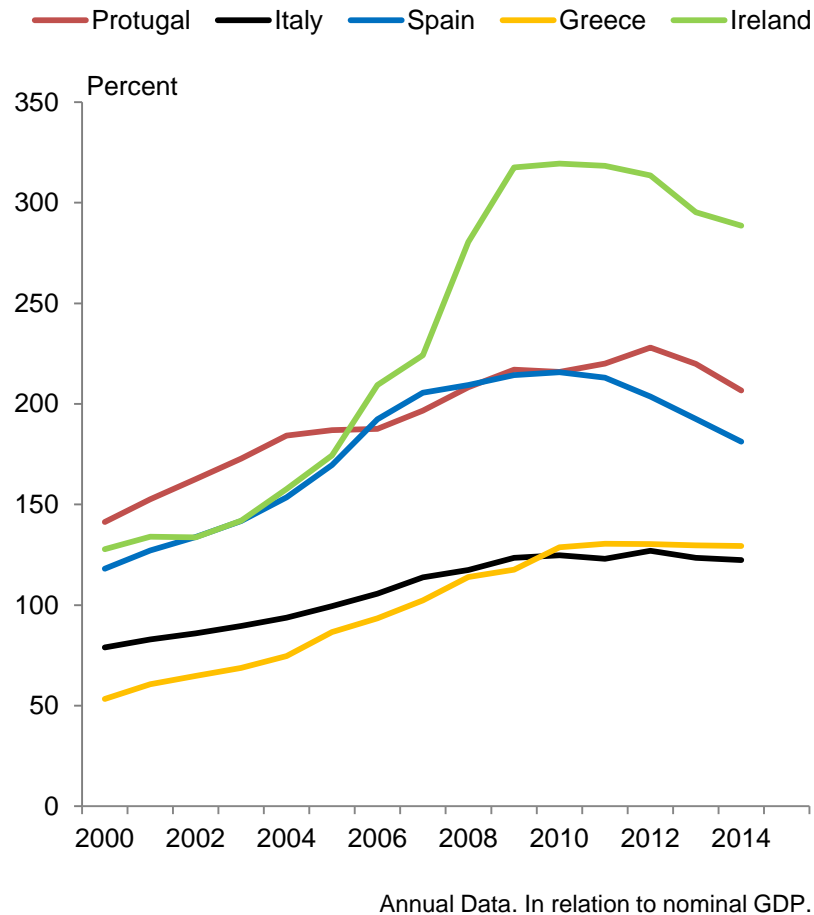
» Europäische Schuldenkrise  
(2011 ff)

# Monetäre Konjunkturtheorie: Boom-Bust-Zyklen

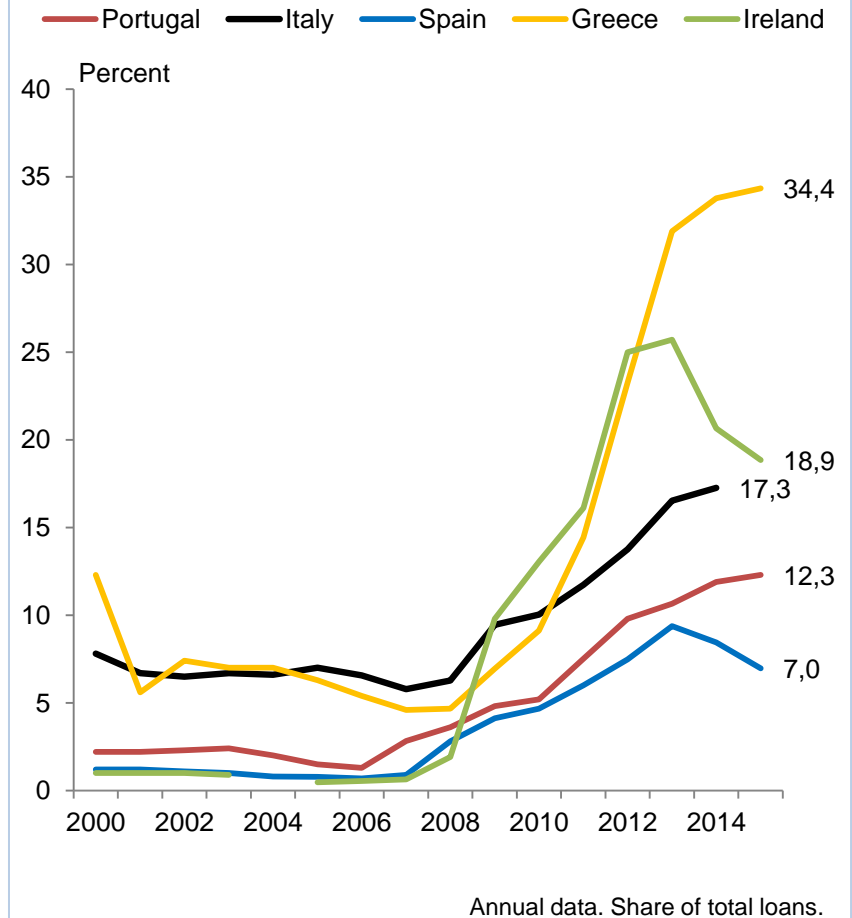


# Überschuldungspositionen verstopfen Kreditkanal

## Gross Private Sector Debt

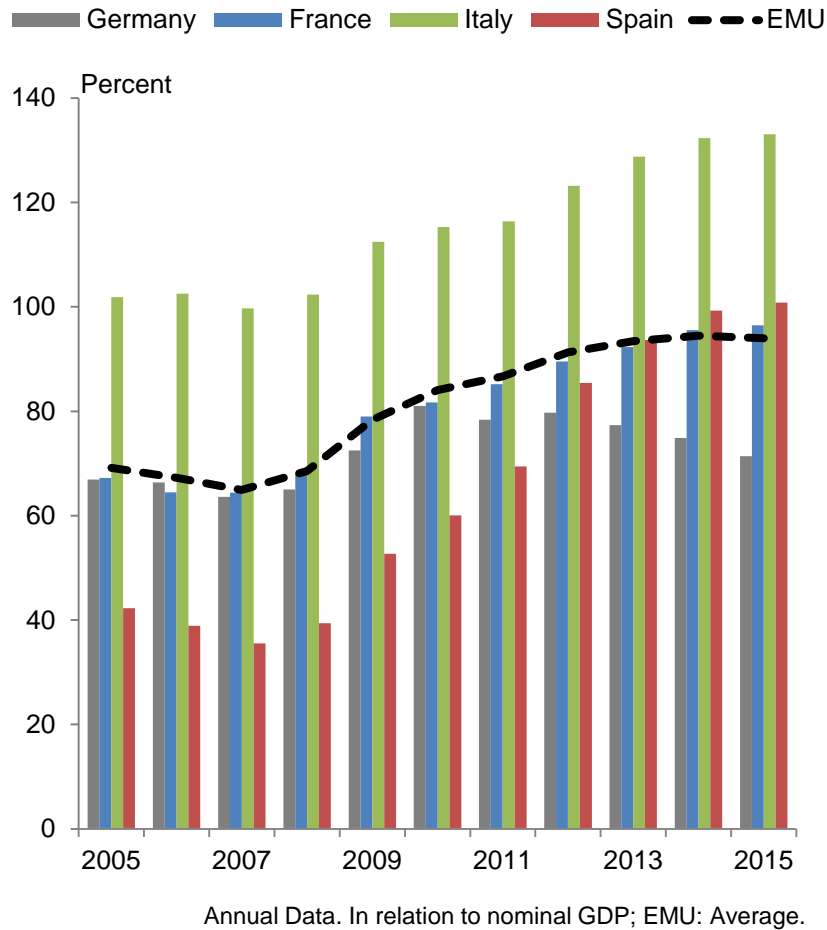


## Non-Performing Loans

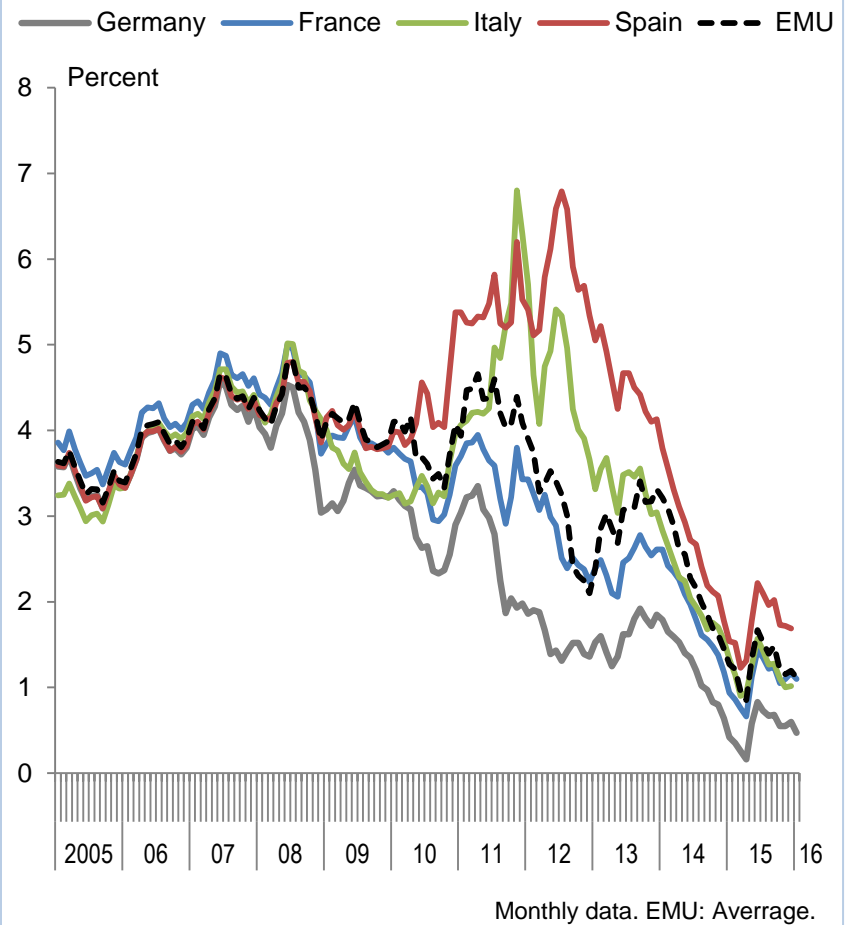


Data source: Bank for International Settlements, World Bank.

## Gross Government Debt



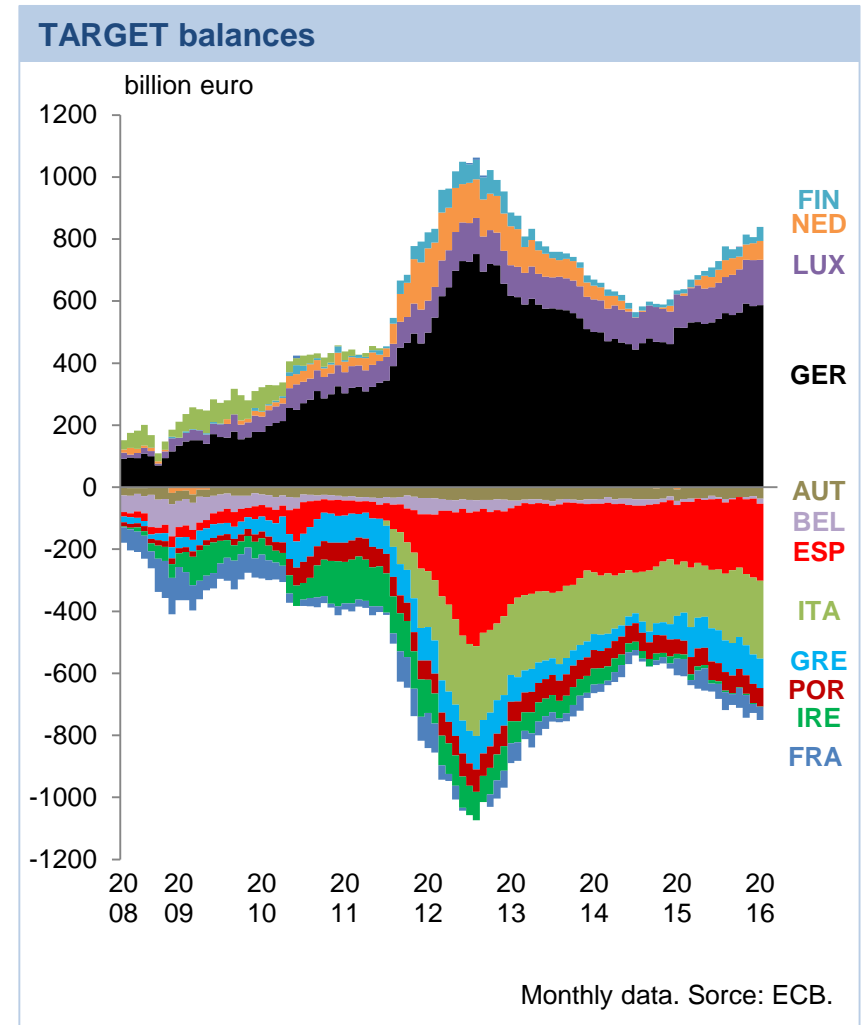
## Government Bond Yields (10-year)

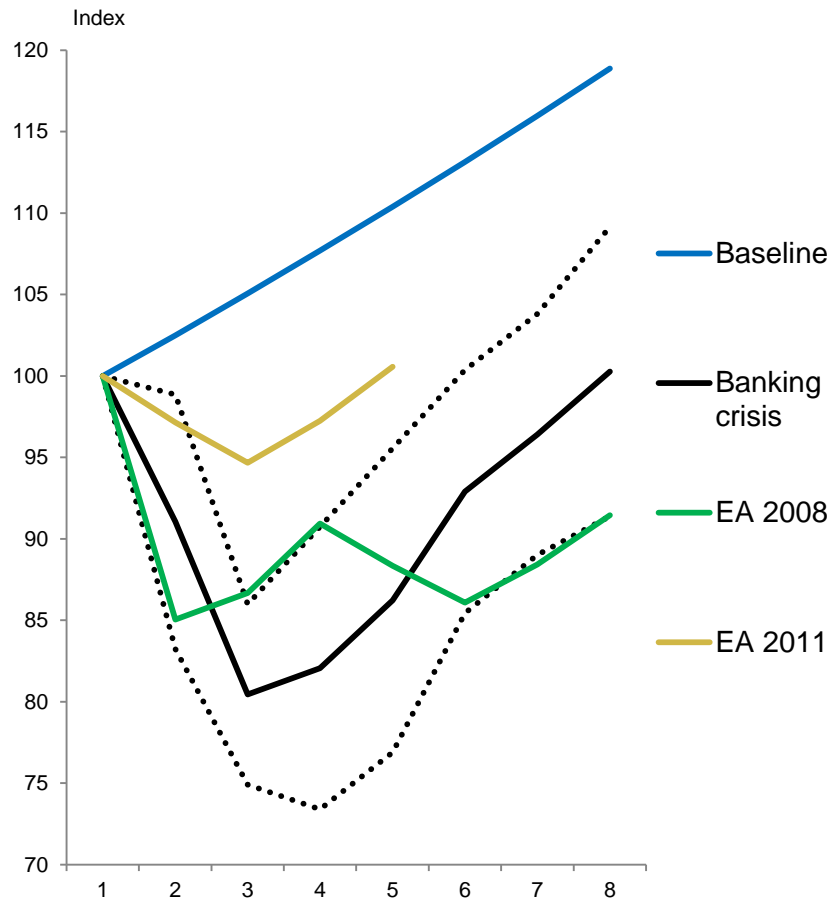


Data source: Eurostat, European Commission.

# Target-2 Salden: Wiederkehr von Liquiditäts- und Kapitalflucht

- Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)
  - » Passed in March 2014
  - » Bail-in elements
  - ⇒ **Liquidity flight**
- Greek crisis 2015
  - » Capital flow and cash controls
  - » ELA
  - ⇒ **Liquidity and capital flight**
- QE-programs
  - » Starting in March 2015
  - » 60 (now 80) bn Euro/month
  - ⇒ **Capital flight**

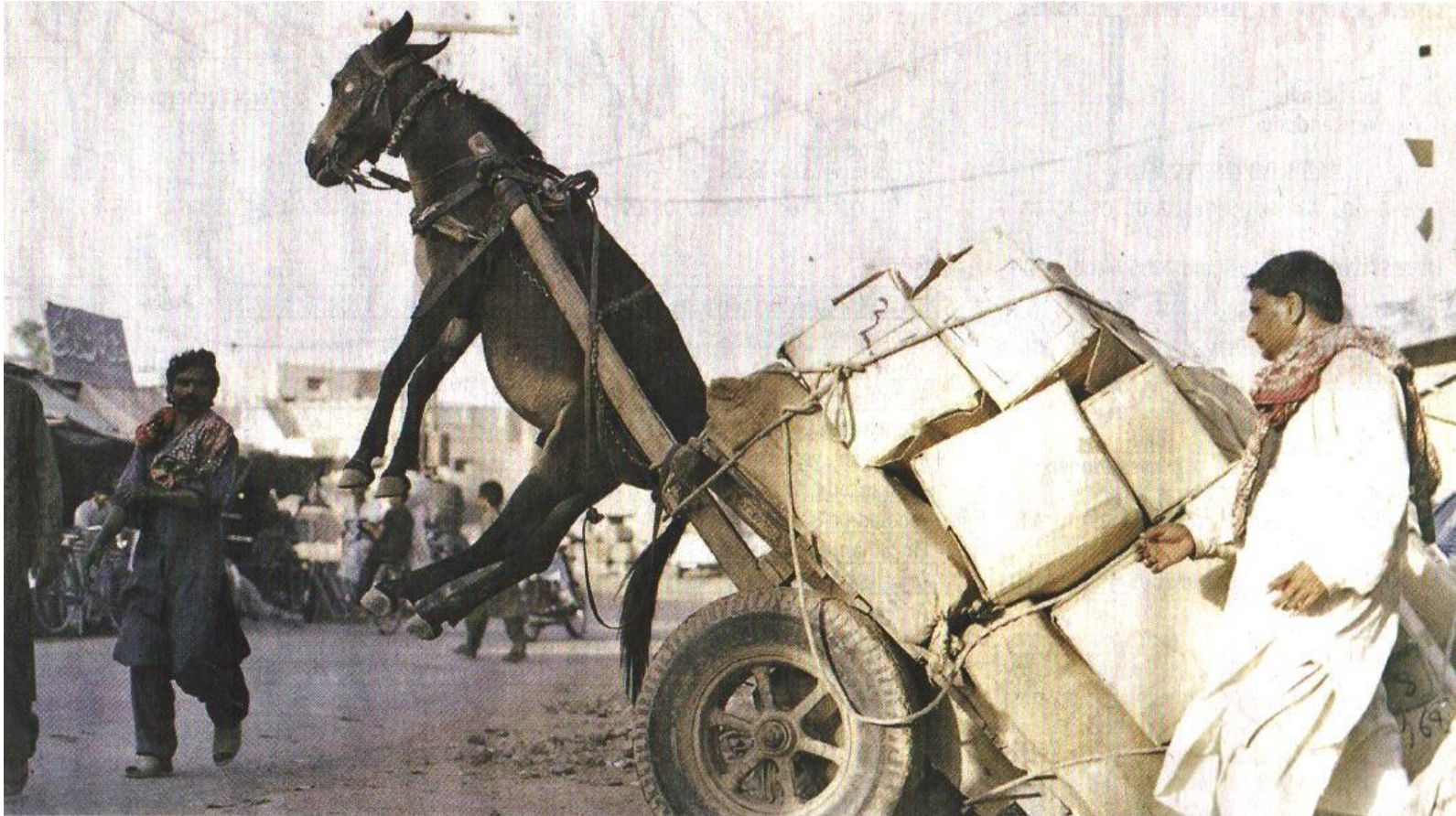




- Gewöhnliche Nachkrisen-Muster
- Investitionsimpulse?
  - » Kapazitätserweiterung ...
  - » ... oder Kapazitätsauslastung?

- Nützlichkeit
  - Kriminalitätsbekämpfung
  - Negativzinsen
- ⇒ **Geldsystem!**

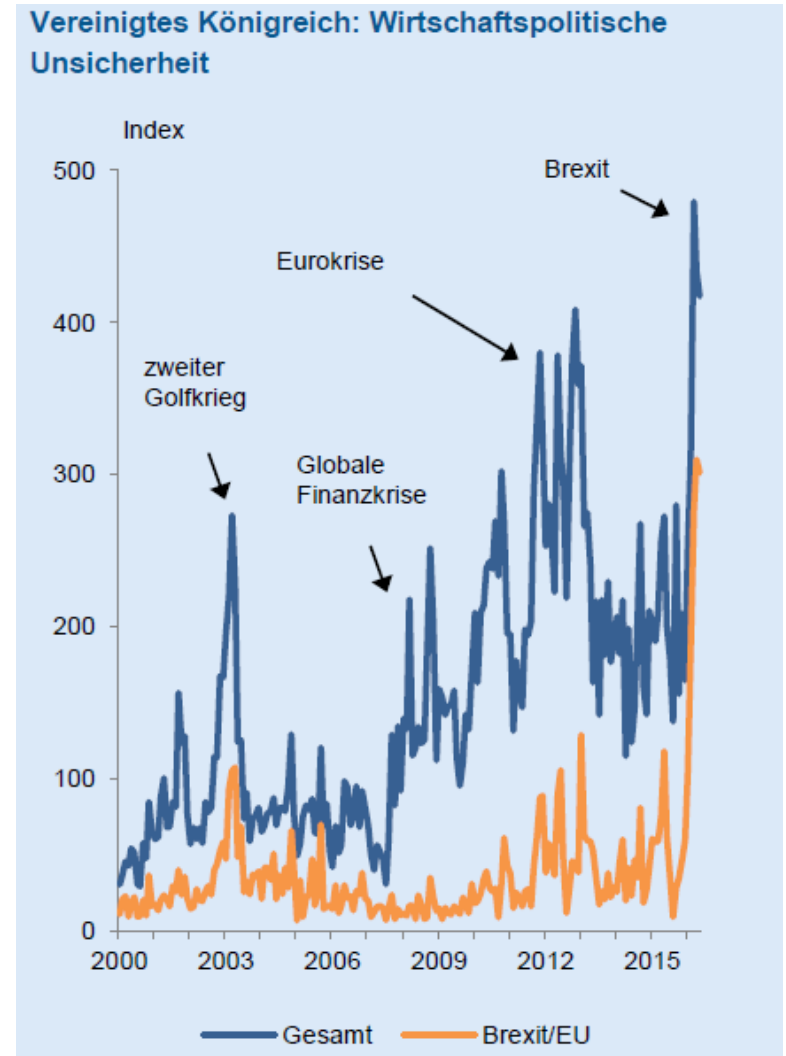
- Hauptaufgabe: Bereitstellung eines verlässlichen Tauschmittels
  - Zusatzaufgaben
    - » Staatsfinanzierung
    - » Monetisierung von Schulden
    - » Beschäftigungsförderung
    - » Konjunkturglättung
    - » Finanzsystemstabilität
  - Konflikte
    - » Raum für exzessives Lobbying
    - » Selbstreferentielle Stabilisierung der Sicherheiten im Eurosystem
    - ⇒ **Risiko, das Hauptziel den Zusatzzielen zu opfern**
    - ⇒ **Systemrisiko: Exzessive Kreditexpansion als Ursache von Finanzkrisen**
- } Tinbergen?



Quelle: FAZ, 26. Oktober 2011, p. 11

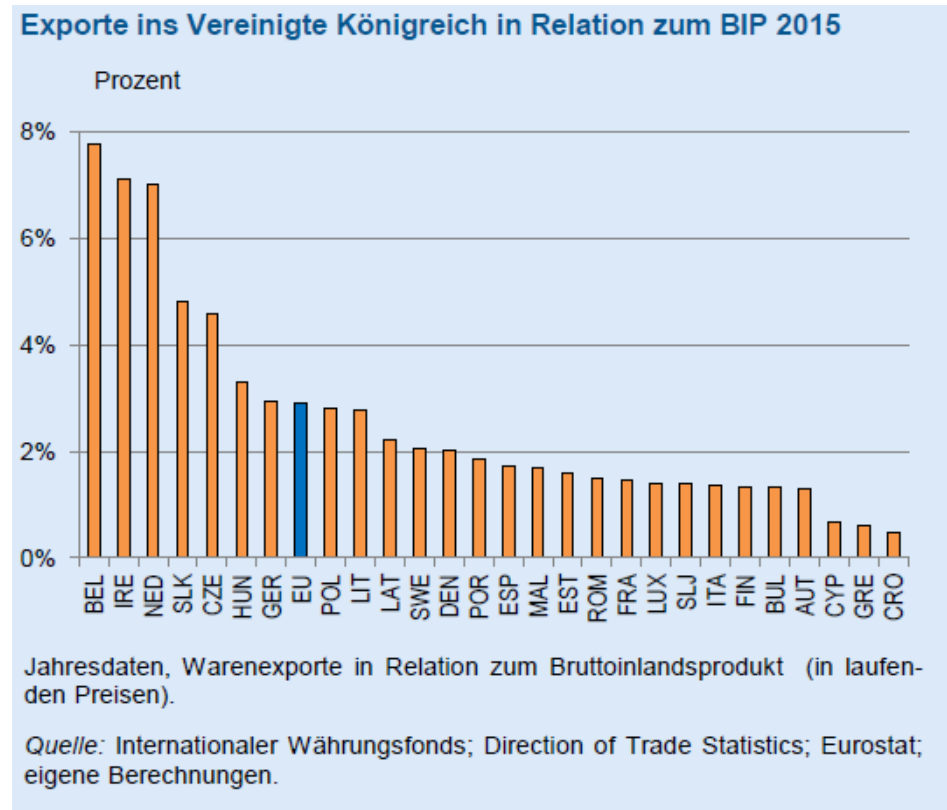
- Verzerrung der Kapitalstock- und Produktionsstruktur
  - Verzögerung der Konsolidierungs- und Reformpolitik
  - Verwässerung des strukturellen Budgetsaldos
  - Überschuldungskrise nicht gelöst, sondern vertagt
  - Monetäres Niemandsland schürt Unsicherheit
  - Anstieg der Inflationsrate offenbarte Dilemma für die EZB
  - Gefahr globaler Abwertungswettläufe
- ⇒ **Monetäres Umfeld für D auf Jahre hinaus zu expansiv**
- ⇒ (Monetäre Strategie des „Inflation Targeting“ überdenken)

- Kurze Frist
  - » Unsicherheit
  - » Attentismus
  - » BIP-Differenz (NiGEM)
    - 2017: 1 Prozent
    - 2018: 2,5 Prozent
- Lange Frist
  - » Handel
  - » Direktinvestitionen
  - » Migration
  - » Regulierung
  - » Fiskalische Effekte



# BREXIT: Folgen für die übrige EU

- Kurze Frist: Unsicherheit
- Geringere Effizienz im Güteraustausch
- BIP-Rückgang
  - » 1 Prozent (OECD)
  - » 0,1 bis 0,4 Prozent (BS)
- Dominoeffekt vs. Institutionenreform



Institut  
für Weltwirtschaft



Institute  
for the World Economy

