



Tiefzinsumfeld: Symptom und Gelegenheit

Les notes du conseil d'analyse économique, no 36, Dezember 2016

Geldpolitik, Verlangsamung der Produktivität, übermäßige Nachfrage nach „risikofreien“ Vermögenswerten, die Ursachen des aktuellen Tiefzinsumfelds in Frankreich sind weitgehend weltumspannend und europäisch. Ohne Zusammenhang mit den Folgen der 2008er Krise, könnten diese andauern. Niedrige Zinssätze sind in einer von schwacher Nachfrage charakterisierten Wirtschaft erwünscht um Verschuldung zu limitieren und Konsum und Investitionen zu unterstützen. Dies ist jedoch nicht ausreichend um die europäische Wirtschaft auf den Weg des Wachstums zurück zu bringen. Anderweitig, sollte das Tiefzinsumfeld anhalten, bilden sich finanzielle Risiken: einerseits Spekulationsblasen *via* der „unkonventionellen“ Geldpolitik die die Preise für Vermögenswerte erhöhte, und andererseits ein Schwächungsrisiko des finanziellen Sektors zwecks einer Verringerung dessen Betriebsergebnisse. Der finanzielle Sektor ist zwischen der niedrigen Vergütung der Aktivposten und der Rigidität der Vergütung der Verbindlichkeiten, zu welcher in Frankreich die Konkurrenz der reglementierten Sparformen hinzukommt gefangen. Obwohl diese Situation noch nicht kritisch ist, sollte sie sorgfältig überwacht werden.

Das Tiefzinsumfeld hat seit 2007 der französischen öffentlichen Verwaltung und Regierung sowie auch den nicht-finanziellen Unternehmen, beide Netto-Schuldner, profitiert. Jedoch fiel das Tiefzinsumfeld den Finanzgesellschaften und Haushalten, beide Netto-Gläubiger, zur Last. Darüber hinaus vertiefte es Haushaltswohlstandsgefälle. Allerdings fiel die

Wohneigentumsrate erstmaliger Eigenheimkäufer Ende 2015 zu ihrem Niveau von Ende der 1990er Jahre zurück.

Das Tiefzinsumfeld ist zugleich das Symptom des europäischen Wirtschaftswachstumsmangels, und eine Gelegenheit für Frankreich Staatsausgaben auf längere Sicht neu zu orientieren, sowie auch die Sparpolitik zu reformieren.

Auf der europäischen Ebene empfiehlt diese *Note* das „Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht“ zu verstärken und zu vereinfachen so dass Staaten mit einem Sparüberschuss aktiv die aggregierte Nachfrage unterstützen und es Staaten mit Spardefizit, z.B. Frankreich, es ermöglichen sich auf die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit deren Wirtschaftsleistungen zu fokussieren. Die *Note* empfiehlt ebenfalls den Juncker Plan zur Finanzierung von Humankapital Investitionen zu erweitern, sowie auch die Einführung einer transparenten Bepreisung der CO₂ Emissionen um Energiewendeinvestitionsanreize zu verstärken.

Betreffend Frankreich, das Tiefzinsumfeld bietet die Möglichkeit öffentliche Verwaltungen durch eine starke und unabhängige Steuerung zu modernisieren, beginnend mit den Gebietskörperschaften. Zudem deutet das Tiefzinsumfeld zu der notwendigen Anpassung der Regierungspolitiken betreffend Spareinlagen um dem finanziellen Sektor die Möglichkeit zu bieten ausgewogenere Kombinationen zwischen Ertrag, Liquidität und Sicherheit zu bieten.

Dieser Bericht gibt die persönliche Meinung der Autoren wieder und nicht notwendigerweise die des Rates

^a OFCE, Sciences po, CNRS und Mitglied des CAE.

^b AXA, Paris School of Economics (PSE) und Korrespondent der CAE.

^c Policy and Strategy Division, EIB und Mitglied des CAE.

Die Feststellungen

Feststellung 1. Die Zusammenwirkung von niedrigen nominal- und Realzinssätzen in der Eurozone könnte zwecks des strukturellen Anstiegs der Nachfrage nach „risikofreien“ Aktiven weiter anhalten.

Feststellung 2. Die Zinssenkung hat im Wesentlichen der Regierung und den Unternehmen profitiert, und fiel zur Last von Haushalten, Finanzgesellschaften und dem Rest der Welt.

Feststellung 3. Die Auswirkungen des Tiefzinsumfelds auf Haushalte sind heterogen: tiefe Zinsraten insgesamt verringern Einkommen Ungleichheiten, jedoch erhöhen Vermögens Ungleichheiten.

Feststellung 4. Das Tiefzinsumfeld verbunden mit der Einlagezinsen Rigidität nach unten bringt den finanziellen Sektor in eine Situation die, wenn noch nicht kritisch, eine sorgfältige Überwachung benötigt.

Die Empfehlungen

Empfehlung 1. Das „Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht“ durch eine Vereinfachung, eine bessere Verbindung zu der Gesamtsituation der Eurozone, und eine Erhebung auf den Stellenwert des Stabilitätspaktes wirksam umzusetzen um aus der Tiefzinsumfeld Falle zu entkommen.

Empfehlung 2. „Grüne“ Investitionen auf europäischer Ebene durch eine vorgegebene Zeitplan entsprechende schrittweisliche Erhöhung des Preissignals auf den Märkten zu fördern. Diese Entwicklung mit dem Juncker Plan zu unterstützen.

Empfehlung 3. Den Juncker Plan zur Finanzierung von Humankapital Investitionen in einer proaktiven Form durch Ausschreibungen zu erweitern.

Empfehlung 4. Das Unterstützungsfonds für lokale Investitionen in ein Unterstützungsfonds für Investitionen und Modernisierung mit unabhängiger und starker Steuerung umzuwandeln. Das Fonds zu bewerten bevor es auf alle öffentlichen Betreiber zu erweitern.

Empfehlung 5. Auf der europäischen Ebene die Erstellung einer eingeschränkten Liste inkrementeller Ausgaben mit spezifischer Behandlung, ausgeglichen durch eine Verstärkung der Haushaltsdisziplin für die restlichen Kosten, vorzuschlagen.

Empfehlung 6. Die Regulierungs- und Steuerpolitik neu zu erstellen um Spareinlagen langfristig anzulegen. Die Zinsfestsetzung des „Livret A“ komplett zu automatisieren und transparent zu machen.



Der *Conseil d'Analyse Economique* (CAE) wurde im Auftrag des französischen Premier Ministre gegründet und soll durch die Gegenüberstellung der Gesichtspunkte und Analysen der Mitglieder des CAE ein besseres Verständnis der Entscheidungen der französischen Regierung im Wirtschaftssektor ermöglichen.

Stellvertretende Vorsitzende Agnès Bénassy-Quéré

Generalsekretär Hélène Paris

Wissenschaftliche Berater

Kevin Beaubrun-Diant,
Jean Beuve, Clément Carbonnier,
Manon Domingues Dos Santos

Forschungsassistent

Amélie Schurich-Rey

Mitglieder Maya Bacache-Beauvallet,
Agnès Bénassy-Quéré, Antoine Bozio, Pierre Cahuc,
Lionel Fontagné, Cecilia García-Peñalosa,
Élise Huillery, Corinne Prost, Xavier Ragot, Jean Tirole,
Alain Trannoy, Natacha Valla, Reinhilde Veugelers,
Étienne Wasmer, Guntram Wolff

Korrespondenten

Yann Algan, Anne Perrot, Christian Thimann

Veröffentlichungsdirektor Agnès Bénassy-Quéré

Chefredakteur Hélène Paris

Elektronische Veröffentlichung Christine Carl

Pressekontakt Christine Carl

Ph: +33(0)1 42 75 77 47

christine.carl@cae-eco.fr