OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Sonder-Finanzausschuss

Thema: Aktuelle geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems

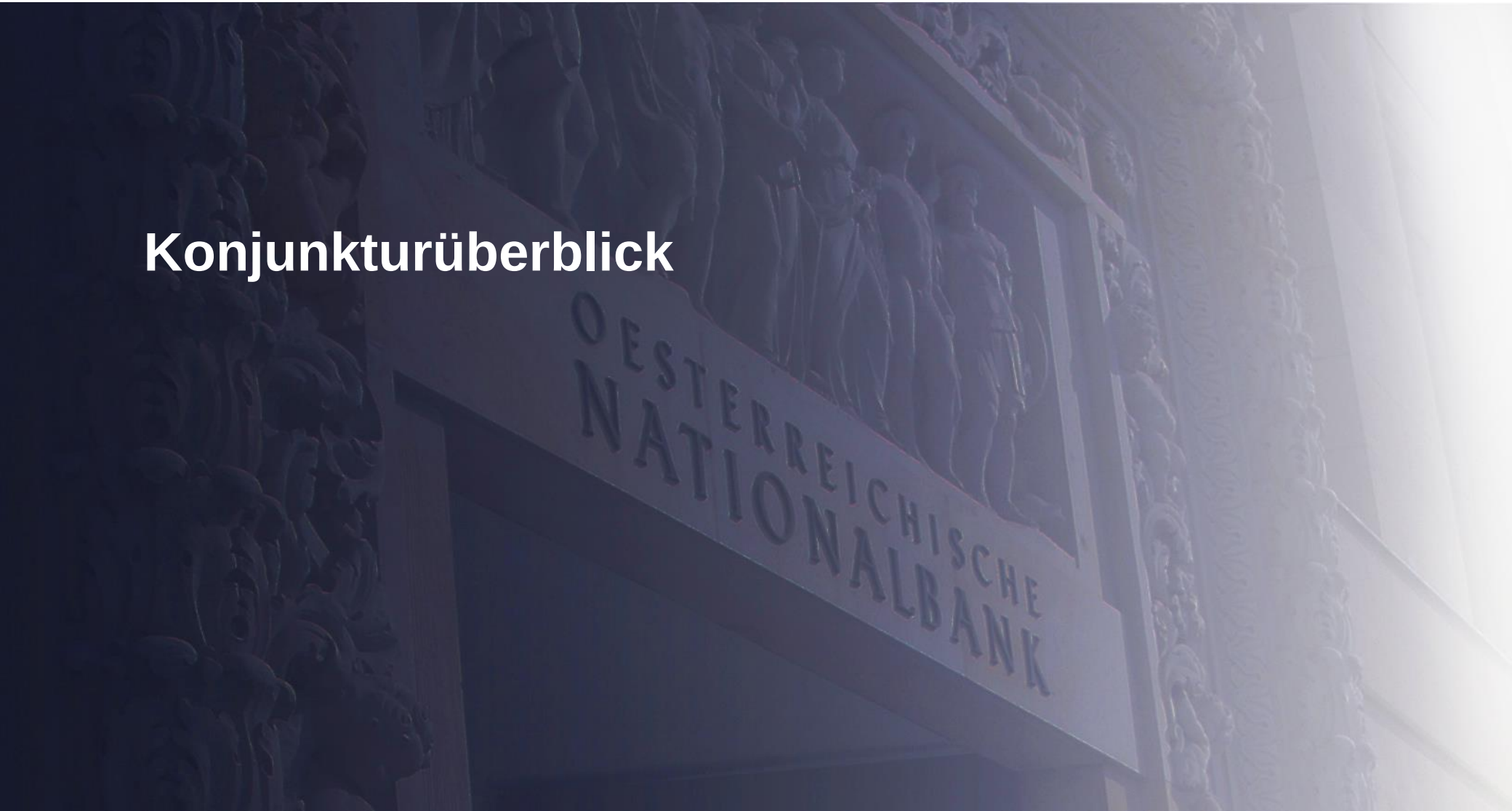
12. März 2015

Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny
Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank

www.oenb.at

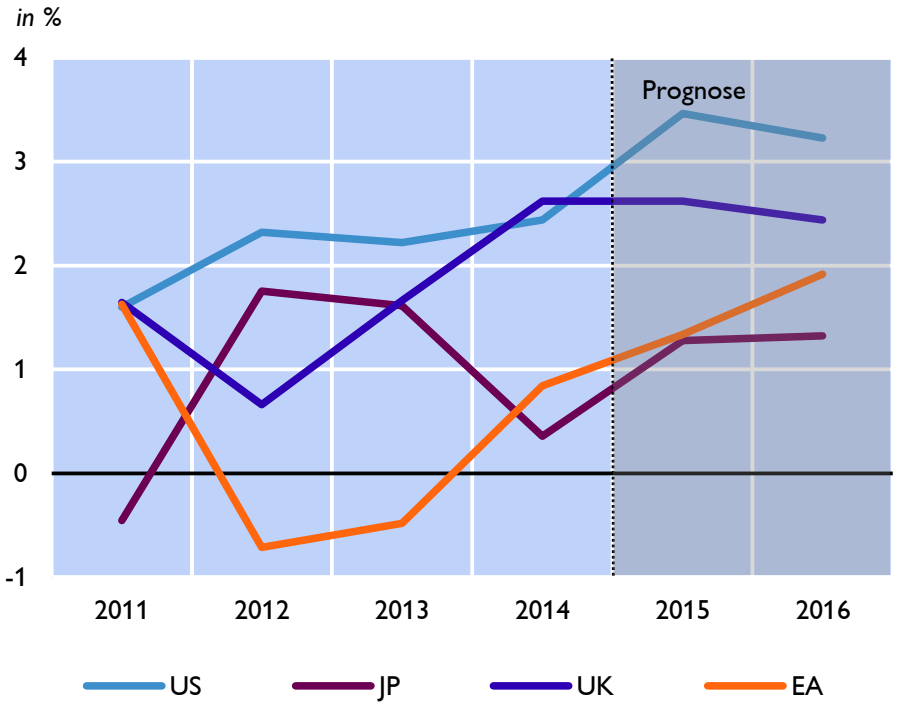
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Konjunkturüberblick



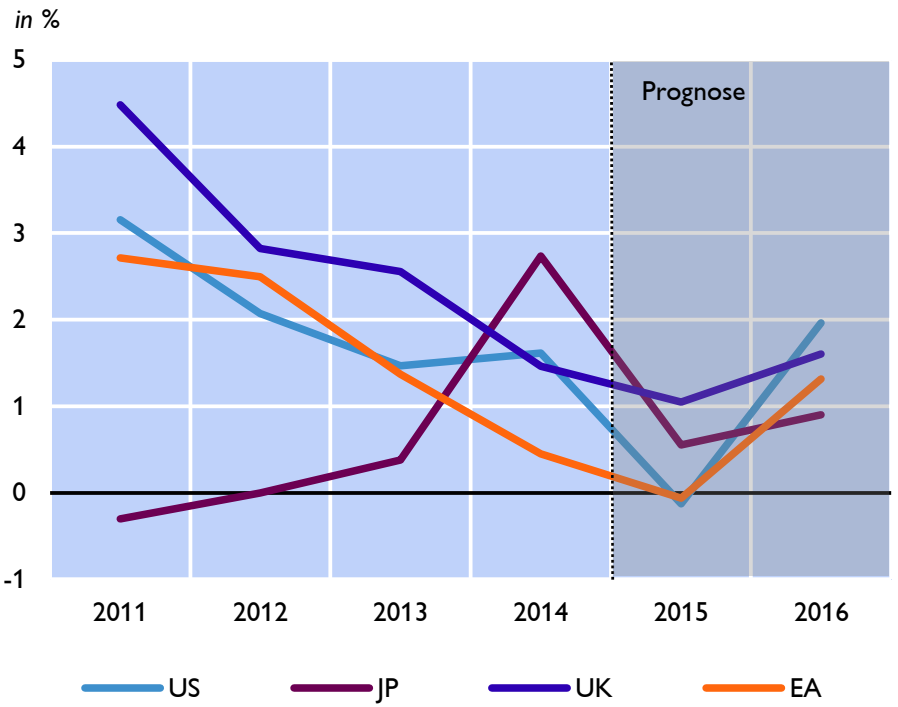
Weltkonjunktur gewinnt langsam an Fahrt, Inflation jedoch (vorerst) weiterhin niedrig

Reales BIP-Wachstum



Quelle: Europäische Kommission (Winterprognose, Februar 2015).

CPI - Inflationsrate



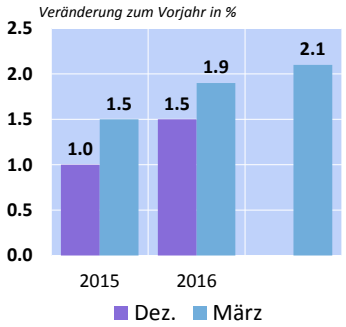
Quelle: Europäische Kommission (Winterprognose, Februar 2015).

Verbesserte Aussichten für den Euroraum

	Prognose März			Revision gegenüber Dezember	
	2015	2016	2017	2015	2016
Reales BIP	+1,5%	+1,9%	+2,1%	+0,5 pp	+0,4 pp
HVPI-Inflation	+0,0%	+1,5%	+1,8%	-0,8 pp	+0,2 pp

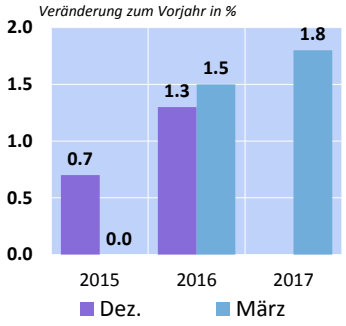
Quelle: Eurosystem-Prognose vom März 2015.

BIP Euroraum



Quelle: März 2015 Prognose des Eurosystems

Inflation Euroraum



Quelle: März 2015 Prognose des Eurosystems

Länderergebnisse der Prognose der Europäischen Kommission (Feb. 2015)

Prognose des realen BIP

	2013	2014	2015	2016
Österreich	+0.2	+0.2	+0.8	+1.5
Belgien	+0.3	+1.0	+1.1	+1.4
Zypern	−5.4	−2.8	+0.4	+1.6
Deutschland	+0.1	+1.5	+1.5	+2.0
Estland	+1.6	+1.9	+2.3	+2.9
Griechenland	−3.9	+1.0	+2.5	+3.6
Spanien	−1.2	+1.4	+2.3	+2.5
Finnland	−1.2	+0.0	+0.8	+1.4
Frankreich	+0.3	+0.4	+1.0	+1.8
Irland	+0.2	+4.8	+3.5	+3.6
Italien	−1.9	−0.5	+0.6	+1.3
Luxemburg	+2.0	+3.0	+2.6	+2.9
Malta	+2.5	+3.3	+3.3	+2.9
Niederlande	−0.7	+0.7	+1.4	+1.7
Portugal	−1.4	+1.0	+1.6	+1.7
Slowenien	−1.0	+2.6	+1.8	+2.3
Slowakei	+1.4	+2.4	+2.5	+3.2
Lettland	+4.2	+2.6	+2.9	+3.6
Litauen	+3.3	+3.0	+3.0	+3.4
Euroraum (19)	−0.5	+0.8	+1.3	+1.9

Prognose der HVPI-Inflation

	2013	2014	2015	2016
Österreich	+2.1	+1.5	+1.1	+2.2
Belgien	+1.2	+0.5	+0.1	+1.1
Zypern	+0.4	−0.3	+0.7	+1.2
Deutschland	+1.6	+0.8	+0.1	+1.6
Estland	+3.2	+0.5	+0.4	+1.6
Griechenland	−0.9	−1.4	−0.3	+0.7
Spanien	+1.5	−0.2	−1.0	+1.1
Finnland	+2.2	+1.2	+0.5	+1.3
Frankreich	+1.0	+0.6	+0.0	+1.0
Irland	+0.5	+0.3	+0.3	+1.3
Italien	+1.3	+0.2	−0.3	+1.5
Luxemburg	+1.7	+0.7	+0.6	+1.8
Malta	+1.0	+0.8	+1.0	+1.9
Niederlande	+2.6	+0.3	+0.4	+0.7
Portugal	+0.4	−0.2	+0.1	+1.1
Slowenien	+1.9	+0.4	−0.3	+0.9
Slowakei	+1.5	−0.1	+0.4	+1.3
Lettland	+0.0	+0.7	+0.9	+1.9
Litauen	+1.2	+0.2	+0.4	+1.6
Euroraum (19)	+1.4	+0.4	−0.1	+1.3

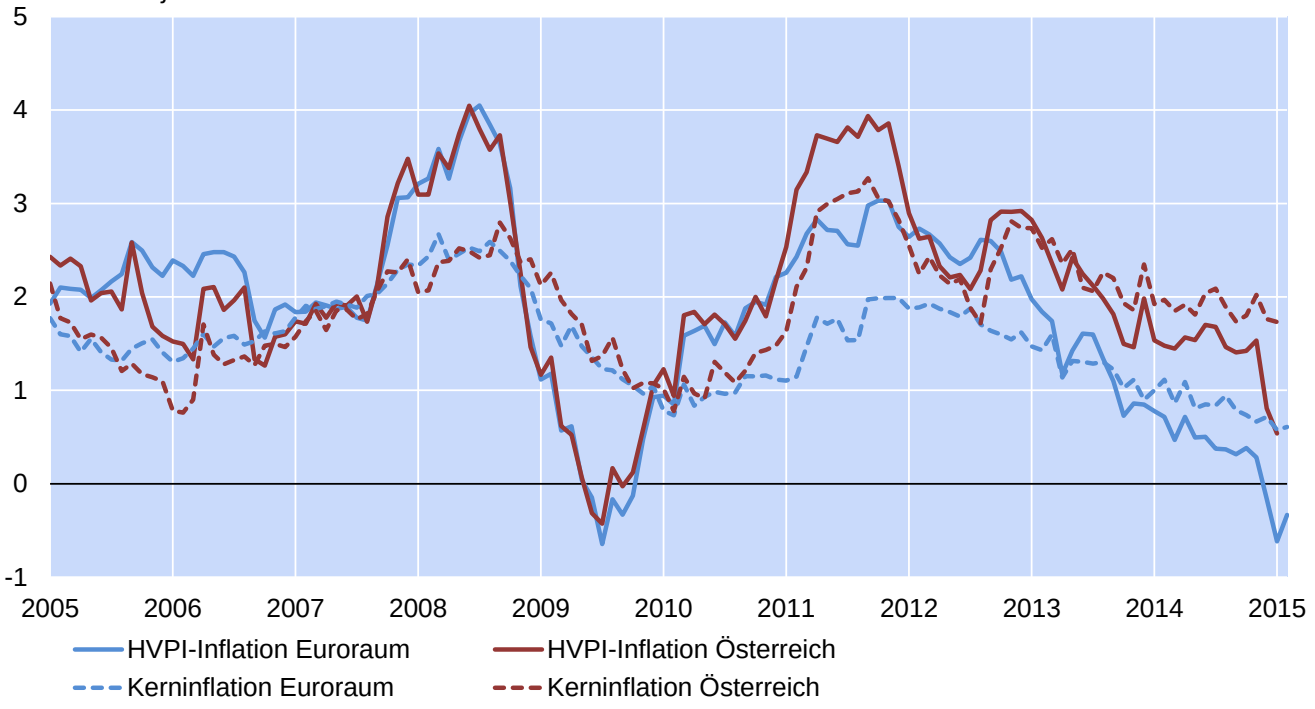
Quelle: SDW.

Euroraum-Inflation seit Dezember 2014 negativ – Österreichs Teuerung im Jänner bei 0,5%

HVPI-Inflation und Kerninflation

Letzte Beobachtung: AT 0,5% (Jän.2015)
EA -0,3% (Feb.2015, Flash)

in % zum Vorjahr



Quelle: Eurostat.

- Unter EA-Ländern ist AT mit 0,5% im Jänner 2015 neben Malta das einzige Land mit einer positiven Teuerungsrate.
- HVPI-Inflationsrate seit Dezember 2014 im Euroraum-Aggregat im negativen Bereich. Zuletzt lag sie im Februar bei -0,3%.
- Drastischer Ölpreisrückgang sowie die schwache Nachfrage sind dafür verantwortlich.
- Laut März 2015 MPE sollte bis 2017 eine deutliche Konvergenz der Inflationsentwicklung im Euroraum erfolgen.

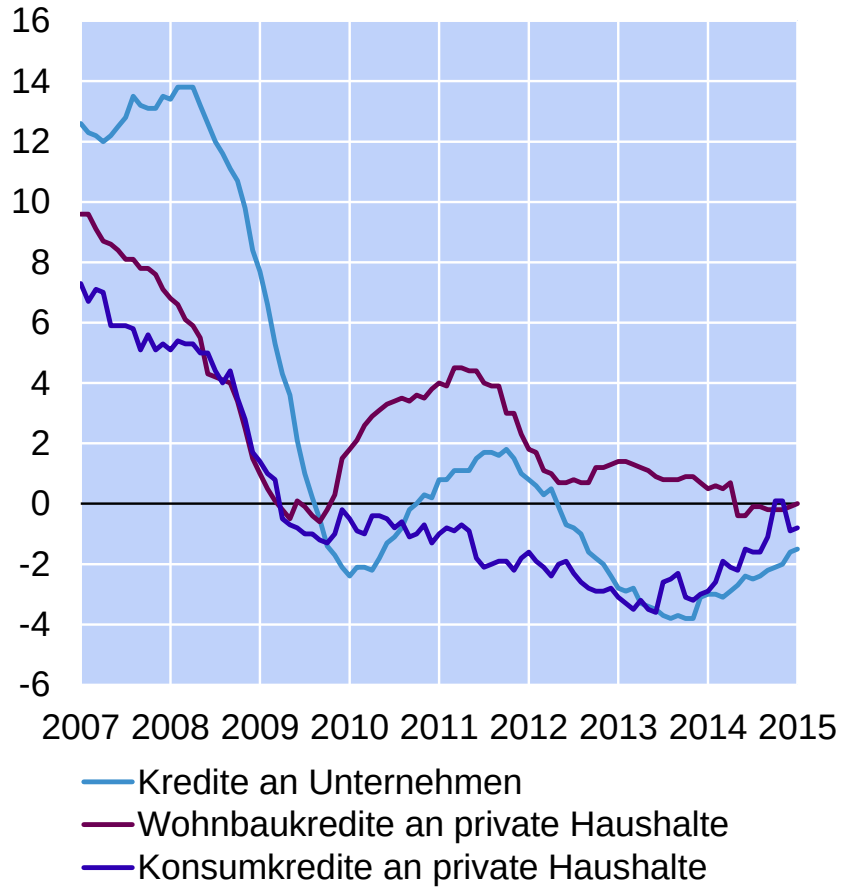
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Kreditentwicklung im Euroraum

Volumen der Bankkredite an den Unternehmenssektor in den Peripherieländern des Euroraums weiterhin rückläufig

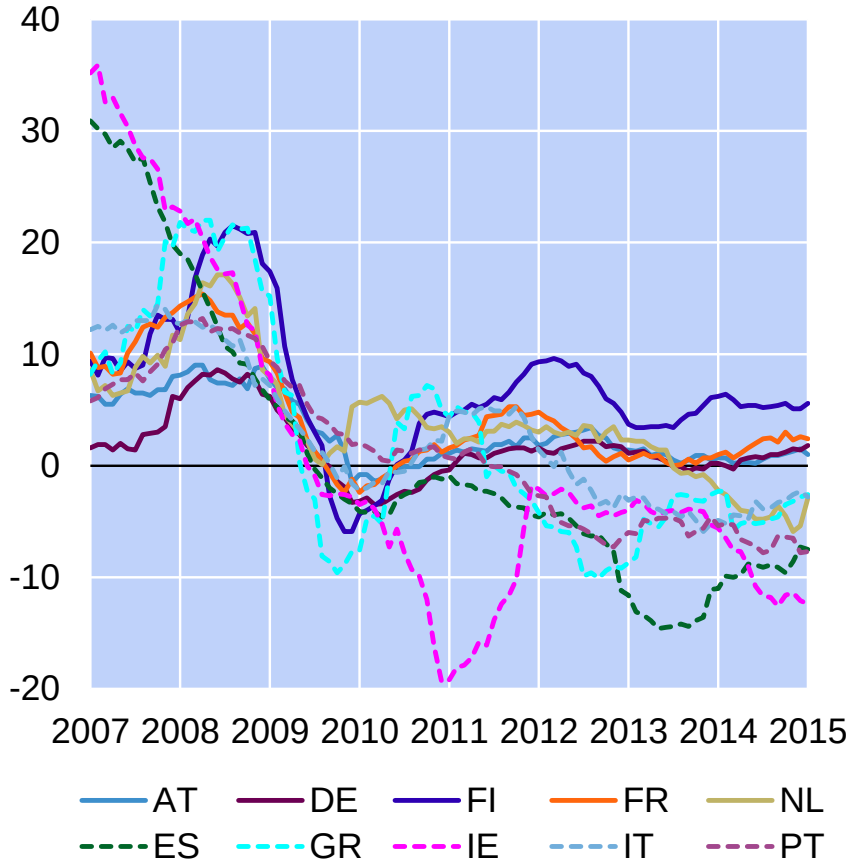
Kredite von Banken im Euroraum

*Veränderung zum Vorjahr in %**



Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

*Veränderung zum Vorjahr in %**

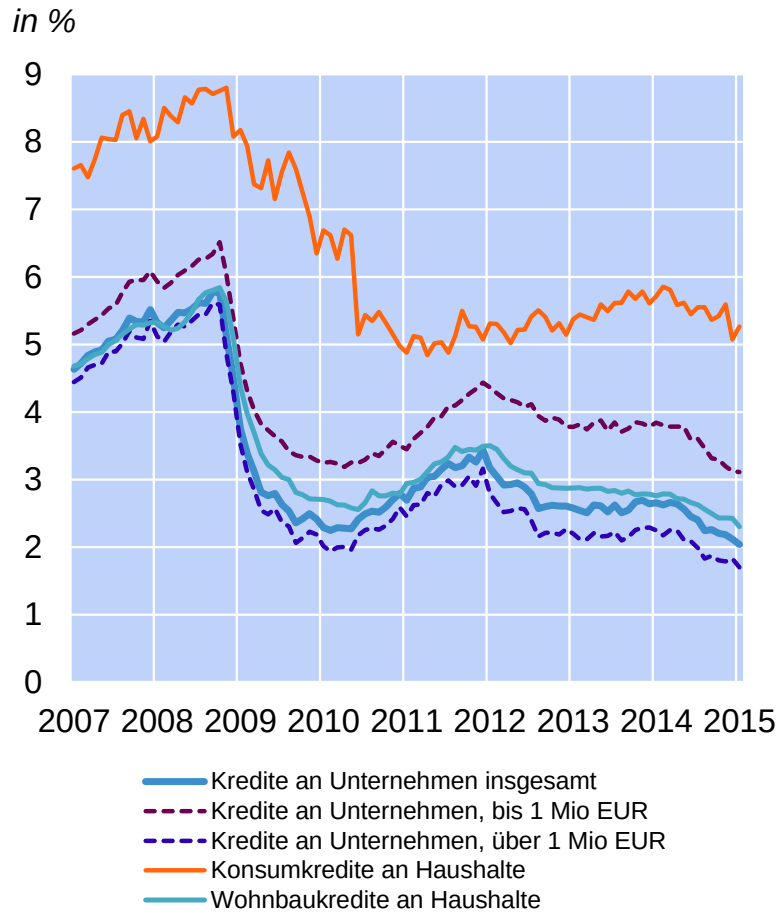


Quelle: EZB.

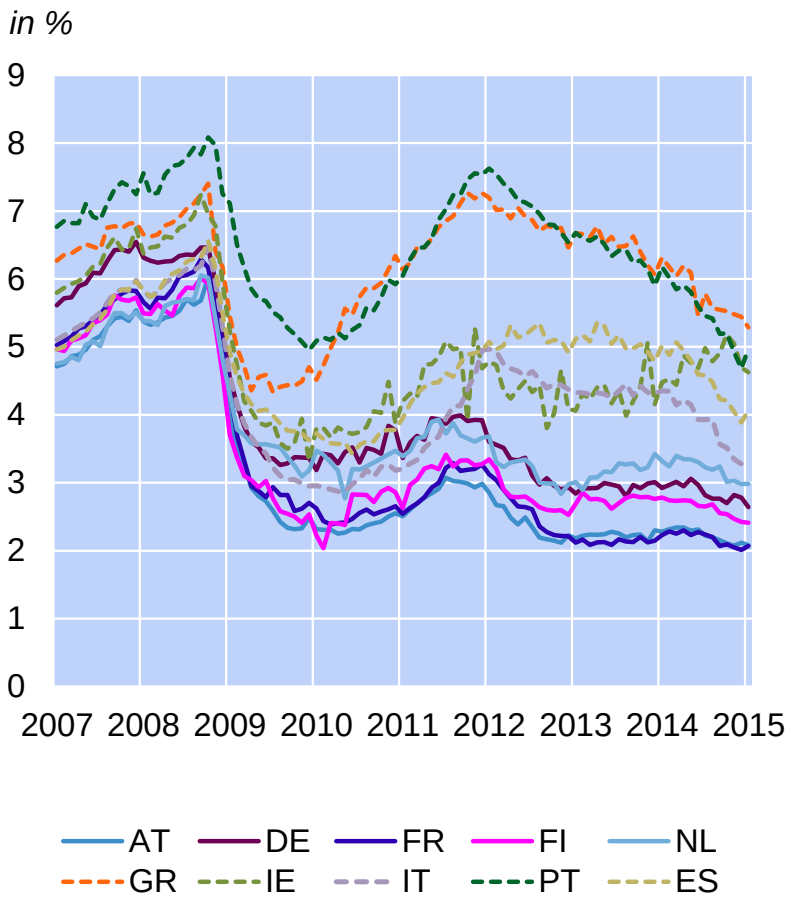
** bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte*

Zinsen für Unternehmenskredite 2014 in den Peripherieländern merklich gesunken; Kreditzinsen in Österreich besonders niedrig

Kreditzinsen im Euroraum (Bindungsfrist bis 1 Jahr)



Zinsen für Unternehmenskredite bis 1 Mio EUR



Quelle: EZB.

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Aktuelle geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems

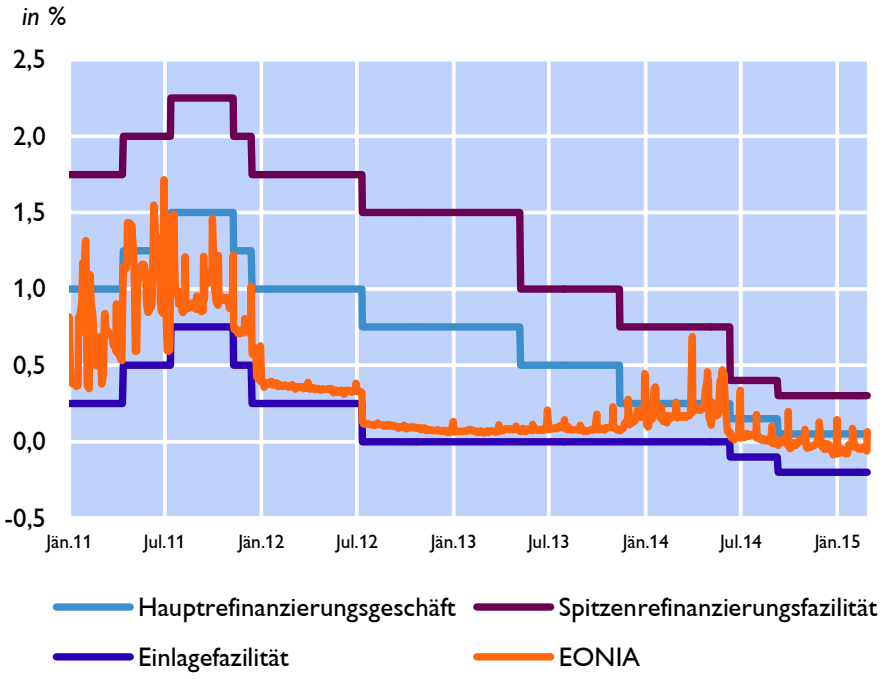
www.oenb.at

Entwicklung der Zentralbankbilanzen im internationalen Vergleich

Quelle: Thomson Reuters.

Geldpolitisches Maßnahmenpaket: Juni bis Oktober 2014

EZB- und Geldmarkt-Zinssätze



Quelle: Thomson Reuters.

- **Senkung der geldpolitischen Leitzinsen** in zwei Schritten (Juni und September 2014) auf 0,05% im Hauptrefinanzierungsgeschäft und -0,2% in der Einlagefazilität.
- EONIA (der von der Geldpolitik gesteuerte Übernachtzins auf den unbesicherten Geldmärkten) sinkt daraufhin knapp unter null. Monatsdurchschnitt Februar 2015: -0,04%
- **TLTROs** (seit Sept.2014): Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. In deren Rahmen können sich Banken beim Eurosystem für maximal vier Jahre Zentralbankgeld leihen, sofern sie Kredite an den Privatsektor vergeben haben bzw. vergeben werden.
- Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (**covered bonds**, CB, seit Okt.2014) und forderungsbesicherten Wertpapieren (**asset-backed securities**, ABS, seit Nov.2014).

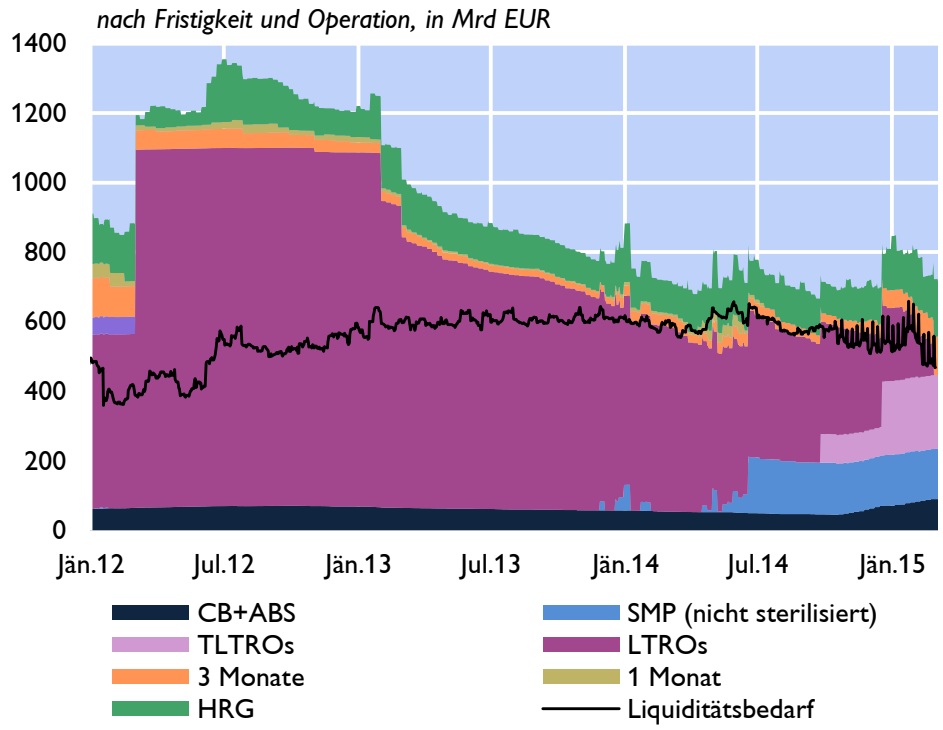
Weitere Lockerung der Geldpolitik mit den EZB-Rats-Beschlüssen vom 22. Jänner 2015

- **Ankaufprogramm für Vermögenswerte ab März 2015**
  - Ausweitung der bestehenden Ankaufprogramme (für ABS und CB) auf Staatsanleihen sowie auf Schuldpapiere von Emittenten mit Förderauftrag und von europ. Institutionen.
  - Gesamtvolumen: **60 Mrd EUR pro Monat.**
  - Laufzeit zumindest **bis September 2016** und in jedem Fall so lange, bis eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung in Richtung 2% eintritt.
  - 20% der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten (die über ABS und CB hinausgehen) unterliegen dem Prinzip der Risikoteilung:
    - **8%** des Portfolios wird **von der EZB** angekauft.
    - Ankauf von **Wertpapieren europäischer Institutionen** im Ausmaß von **12%.**
  - 80% der Ankäufe von Staatsanleihen erfolgen durch die **NZBen ohne Risikoteilung.**

- **Senkung des Zinssatzes für die bevorstehenden TLTROs** um 10 Bp. auf den jeweils geltenden Zinssatz im Hauptrefinanzierungsgeschäft.

Wirkungskanäle der neuen unkonventionellen Maßnahmen

Liquiditätsbereitstellung im Euroraum



Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

- Abnehmender Trend im Bilanzvolumen des Eurosystems gestoppt.
- Der von der Geldpolitik gesteuerte Teil der Bilanz (siehe Grafik) verzeichnet seit Herbst letzten Jahres wieder leichte Zunahmen. Aktueller Stand: rund 720 Mrd EUR.
- Durch das neue Ankaufprogramm ab März 2015 Zuwächse von 60 Mrd EUR pro Monat.

Wirkungskanäle:

– Zinssenkung auf breiter Front.

– Verbilligung und Erleichterung der Finanzierung über den Finanz- und Kapitalmarkt (also auch für Banken und große Unternehmen).

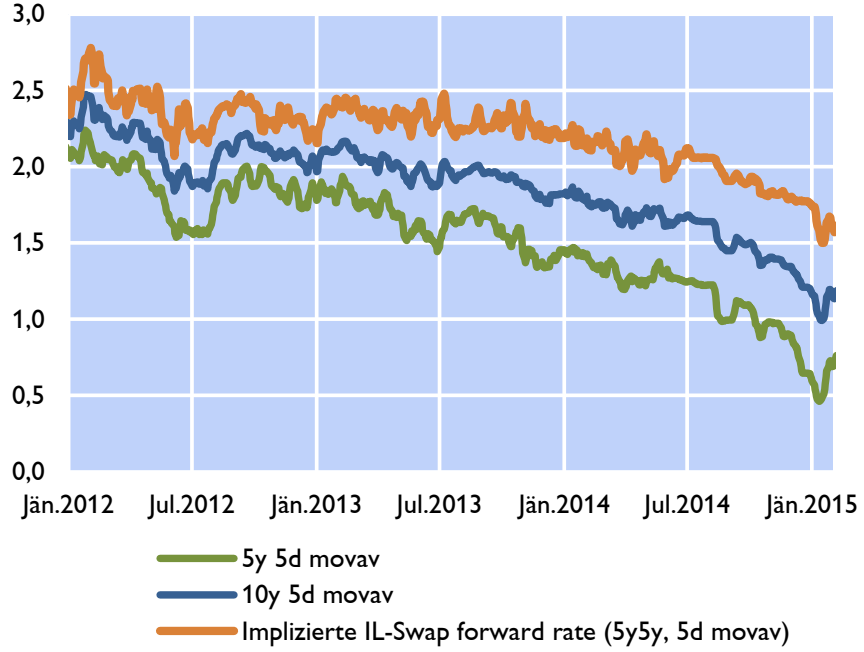
– Zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten für Banken über CB, ABS und TLTROs.

– Diese Vorteile sollten Banken an Kunden weitergeben.

Ziel: Rückkehr zu Preisstabilität

Inflation-linked Swaps Euroraum

(täglich, 5-Tage gleitender Durchschnitt)



Quelle: EZB.

Wirkungskanäle (fortgesetzt):

- Der Umfang und der umfassende Charakter der neuen geldpolitischen Maßnahmen demonstriert die Entschlossenheit des EZB-Rats, die Inflationsrate mittelfristig wieder knapp unter 2% heranzuführen.
- Die mittelfristigen Inflationserwartungen sollen sich wieder im Einklang mit der Preisstabilitätsdefinition des EZB-Rats befinden.
- Erste Anzeichen unmittelbar nach den EZB-Ratsbeschlüssen im Jänner 2015.
- Steigende Inflationserwartungen führen zu sinkenden Realzinsen und verbilligen damit die Finanzierung.

➢ **Günstigere und leichter verfügbare Kredite kurbeln die Nachfrage an → Wirtschaftswachstum →positiver Effekt auf die Inflation.**

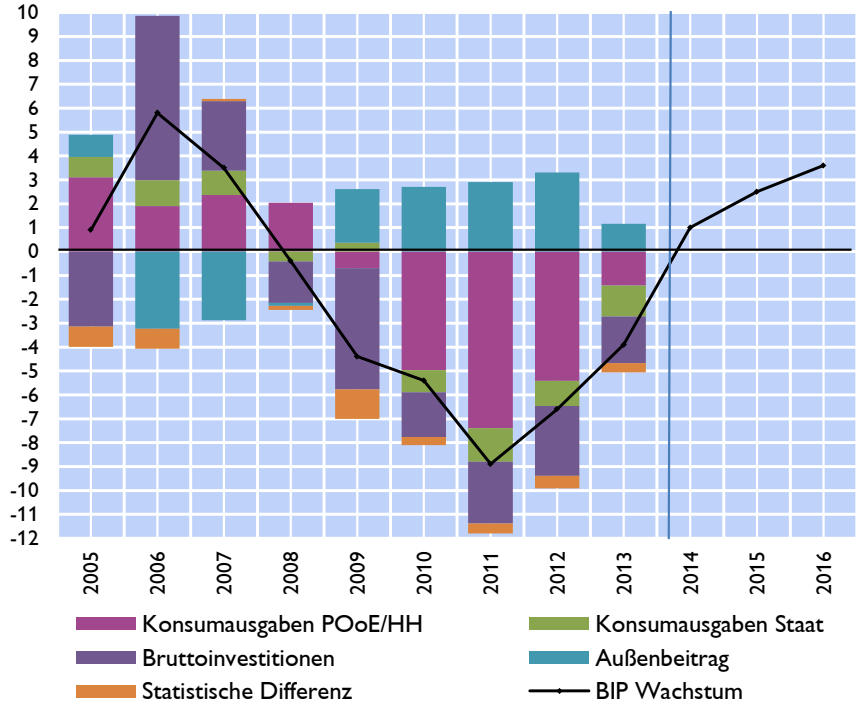
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Aktuelle Entwicklungen in Griechenland

Griechenland: Erholung schwächer als erwartet

Wachstumsbeitrag zum realen BIP in Griechenland

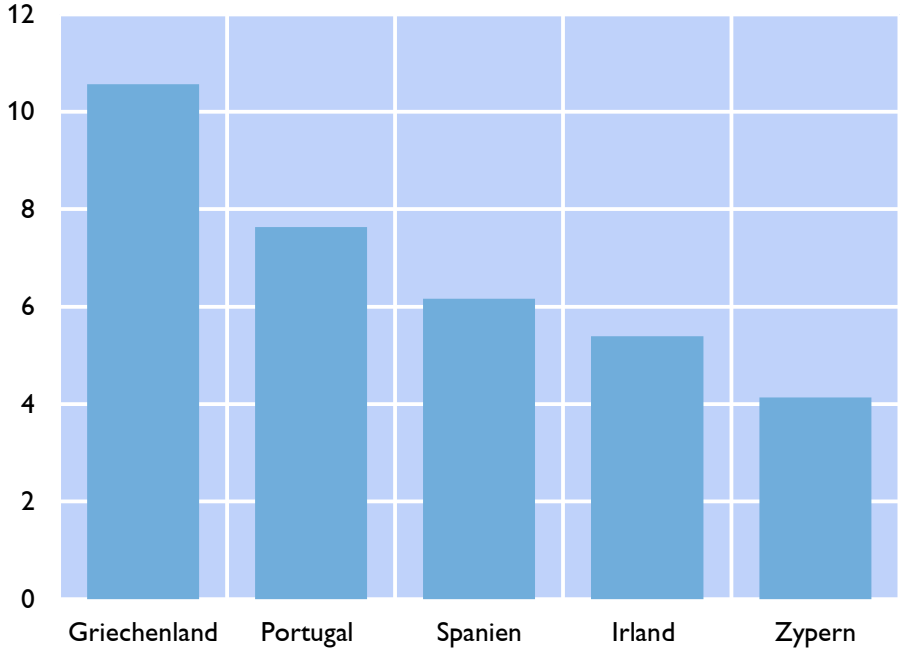
in % (saison- arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat. 2014-2016 EK Winterprognose 2015

Ausmaß der Konsolidierung in der Periode 2010-2013*

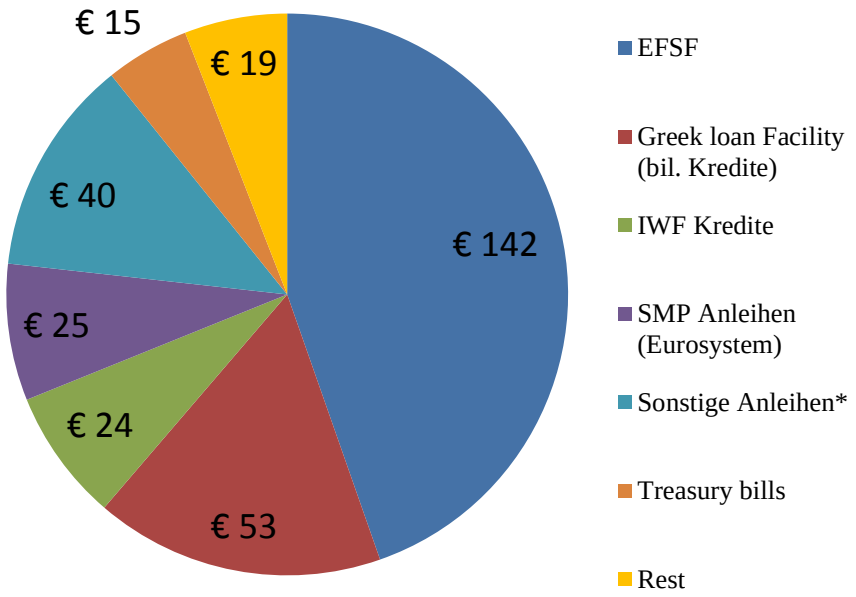
in % des BIP



*Quelle: Ameco. *Errechnet aus der Differenz des strukturellen Primärsaldos von 2010 und 2013.*

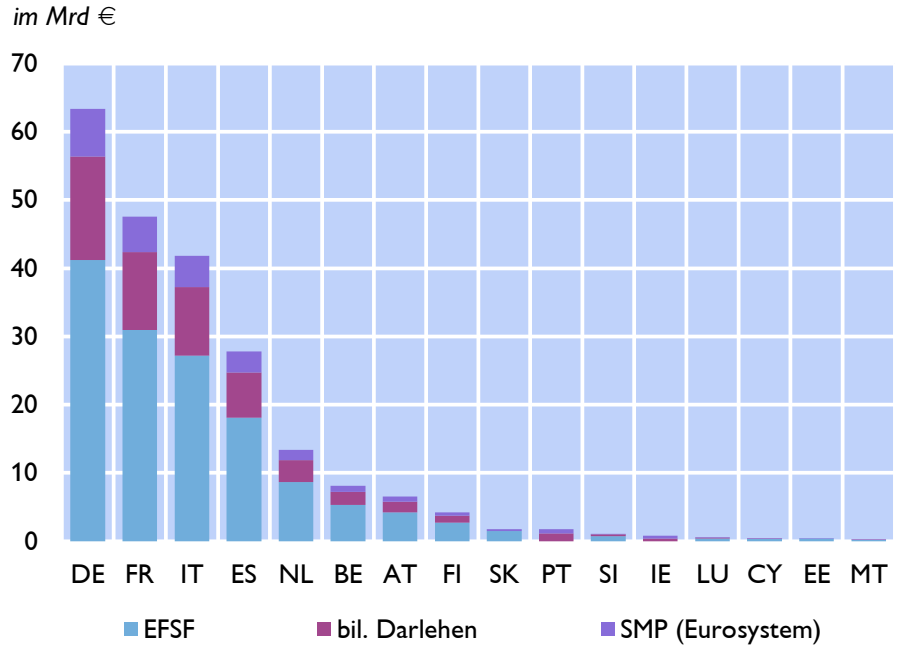
Griechenland Verschuldung mehrheitlich öffentlich (77% oder 245 Mrd. €) Anteil AT: 2,7% oder 6,5 Mrd. €

Griechische Staatsschuld Dez 2014 nach Gläubigern und Darlehensart in Mrd. EUR (insg. 318 Mrd. EUR)



Quelle: IWF, ESZB, EK, Bloomberg (Abfrage am 5.2.2015)
** inkl getauschte Anleihen (PSI) & intern. Anleihen (nicht in EUR denominiert)*

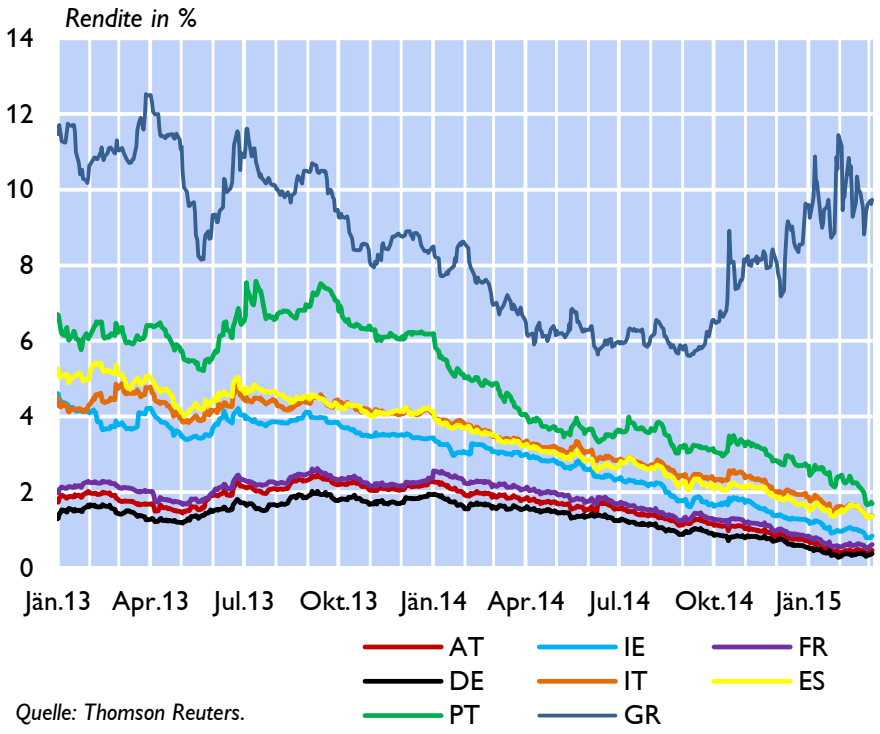
Unmittelbare Kreditexponierung der öffentlichen Haushalte im Euroraum an der GR Staatsschuld



Quelle: EZB, IWF, Europäische Kommission.

EZB-Rat akzeptiert griechische Emissionen nicht mehr als Sicherheiten für Geldpolitik –> Verlagerung auf ELA Unsicherheit betreffend Verlängerung des Hilfsprogramms

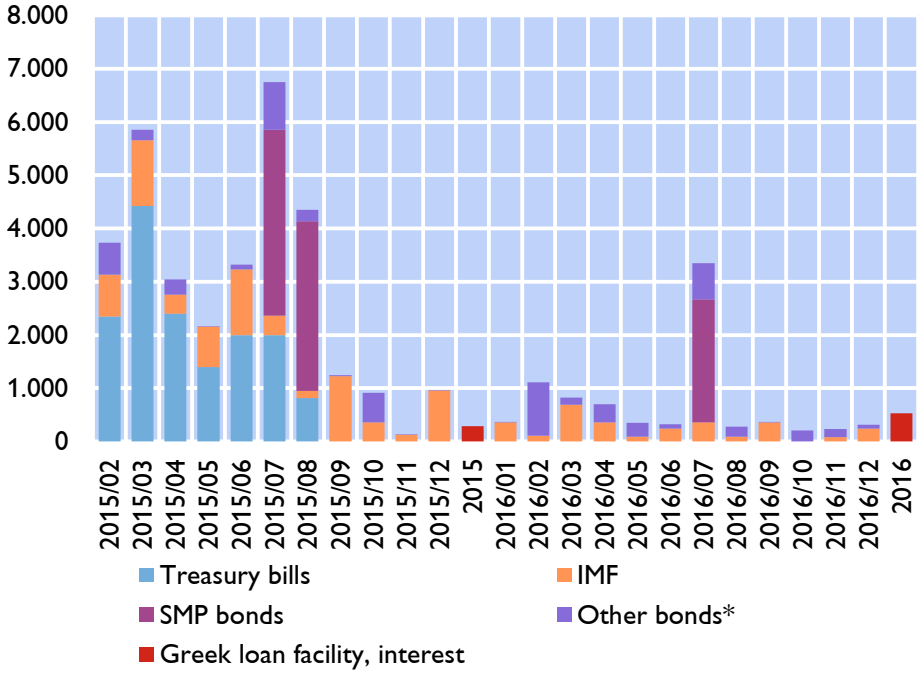
10-jährige Staatsanleihen ausgewählter Länder



Quelle: Thomson Reuters.

Amortisationsprofil der gr Staatsschuld 2015-2016

in Mio EUR



*Quelle: Bloomberg, IWF, Europäische Kommission. * Government, Transport & Railway Organisations*