



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

Perspektiven der Europäischen Geldpolitik 2015

Gouverneur Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny
Oesterreichische Nationalbank

*29. Internationales ZinsFORUM 2014
Frankfurt, 8.12.2014*

Euroraum: erneute Abwärtsrevisionen drücken den BIP-Ausblick für 2014 unter 1%, leichte Beschleunigung wird für 2015 erwartet (1,1%-1,6%) €NB

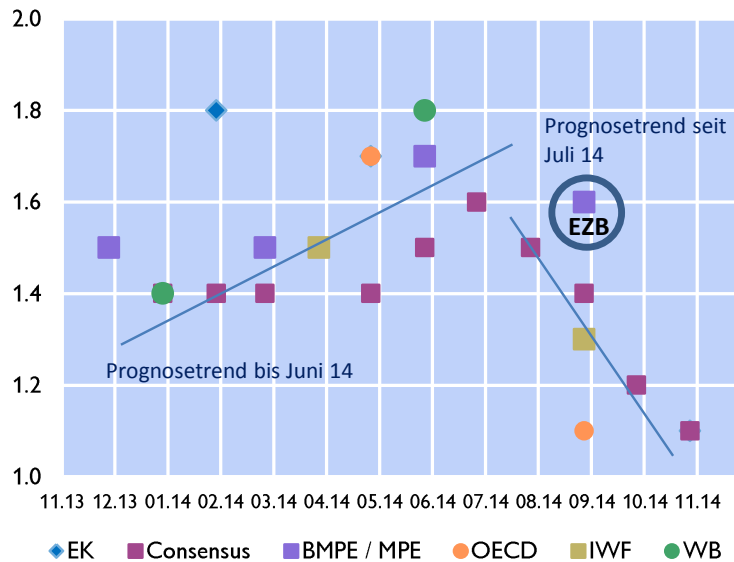
Euroraum BIP-Prognosen

Veränderungen gg. Vorjahr	Stand	2014	Revision	ggü.
Cons. Forec.	Nov.14	0.8	0.0	Okt.14
Europäische Kommission	Nov.14	0.8	-0.4	Mai.14
OECD Interim Assessment	Sep.14	0.8	-0.4	Mai.14
IWF	Sep.14	0.8	-0.3	Jul.14
EZB	Sep.14	0.9	-0.2	Jun.14

- Erholung am Arbeitsmarkt ist aufgrund der schwachen Konjunkturdynamik verhalten

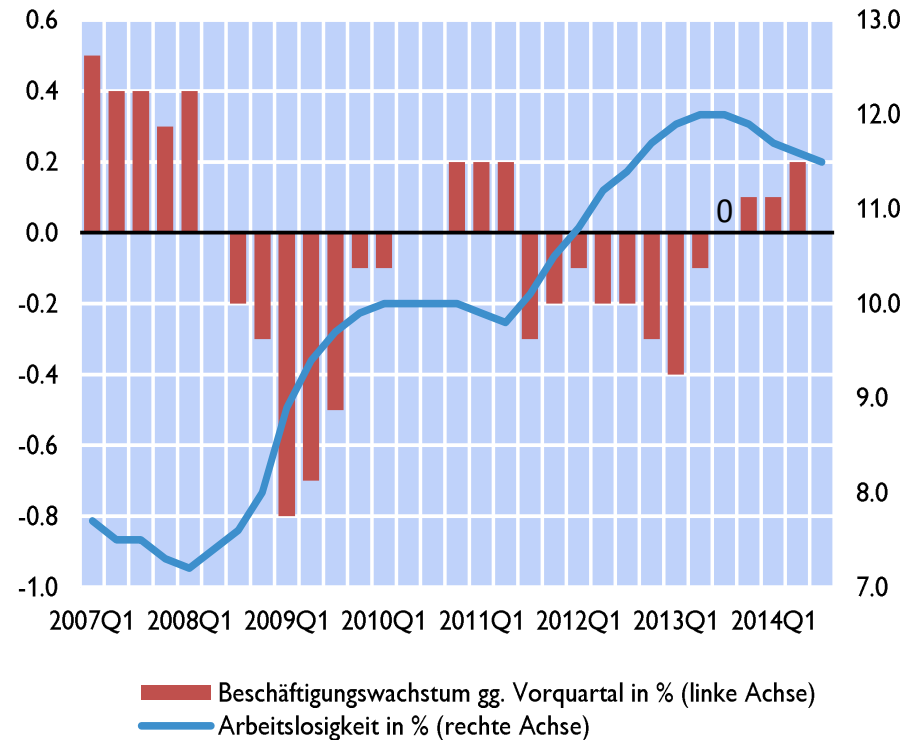
EA: Wachstumsprognosen für 2015 im Zeitablauf

Reales BIP-Wachstum in %



Quelle: EK, Consensus Economics, EZB, OECD, wiiw, IWF, WB.

Beschäftigungswachstum/Arbeitslosigkeit

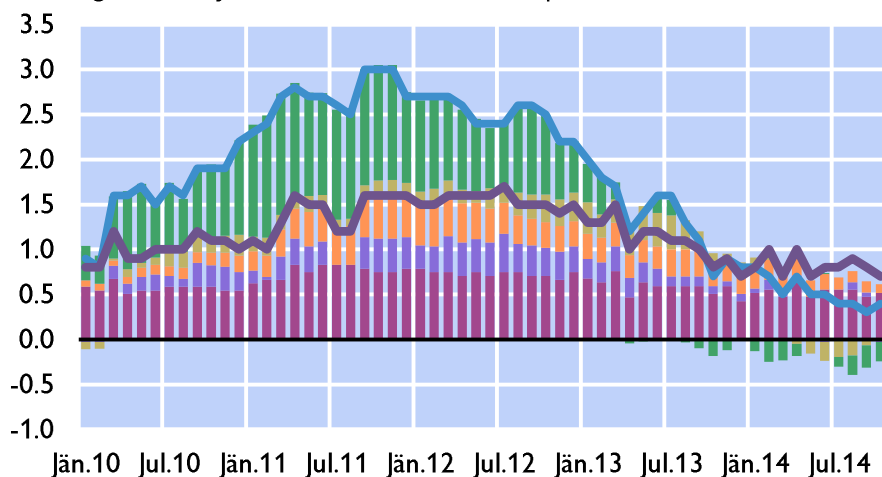


Quelle: Eurostat.

Euroraum: Schwache Konjunktur & globaler Rückgang der Rohstoffpreise dämpfen die Inflationsentwicklung

Komponenten des HVPI

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten



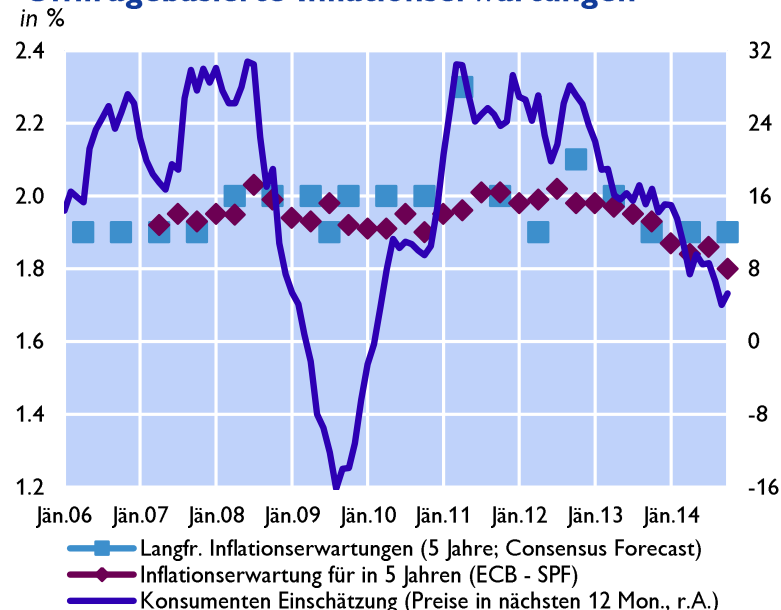
- Energie
- Unbearbeitete Lebensmittel
- Bearbeitete Lebensmittel einschl. Alkohol u. Tabak
- Industrielle nichtenergetische Güter
- Dienstleistungen
- Gesamt HVPI (Jahresveränderung in %)
- Kerninflation (Jahresveränderung in %)

Quelle: Eurostat.

Euroraum Inflationsprognosen

Veränderungen gg. Vorjahr	Stand	2014	2015	2016
EK	Nov.14	0.5	0.8	1.5
Consensus Forecasts	Nov.14	0.5	1.0	..
Survey of Prof. Forecasters	Nov.14	0.5	1.0	1,5
IWF	Okt.14	0.5	0,9	..
EZB	Sep.14	0,6	1,1	1,4

Umfragebasierte Inflationserwartungen

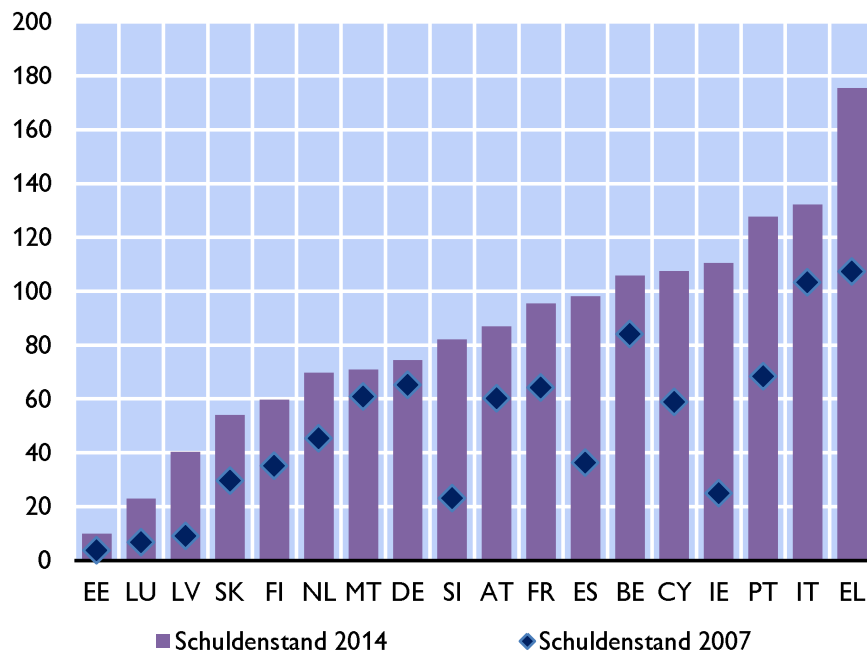


Quelle: EZB, EK, Consensus Economics Inc.

Trotz hoher Verschuldung & gedämpfter Konjunkturdynamik deutliche Fortschritte bei der Rückführung der Budgetdefizite

Schuldenquote

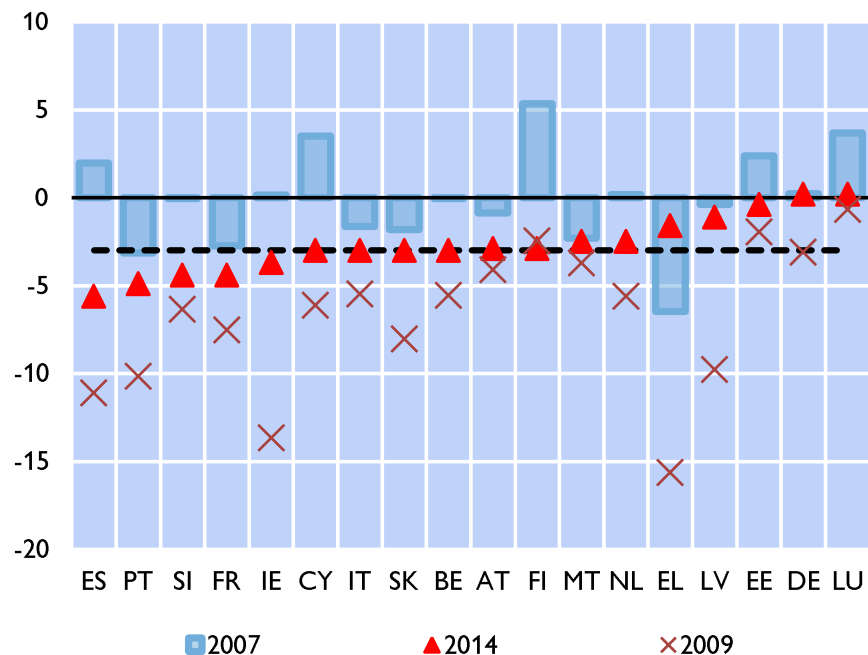
in % des BIP



Quelle: Eurostat; Europäische Kommission, Herbstprognose 2014

Budgetsaldo

in % des BIP

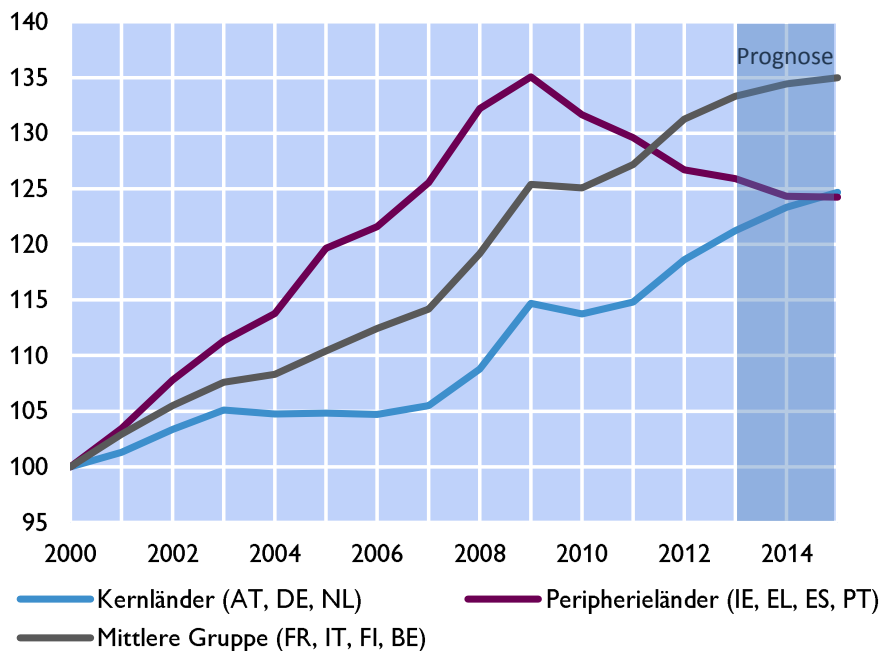


Quelle: Eurostat; Europäische Kommission, Herbstprognose 2014

Fortschreitender Abbau von Ungleichgewichten

Nominelle Lohnstückkosten

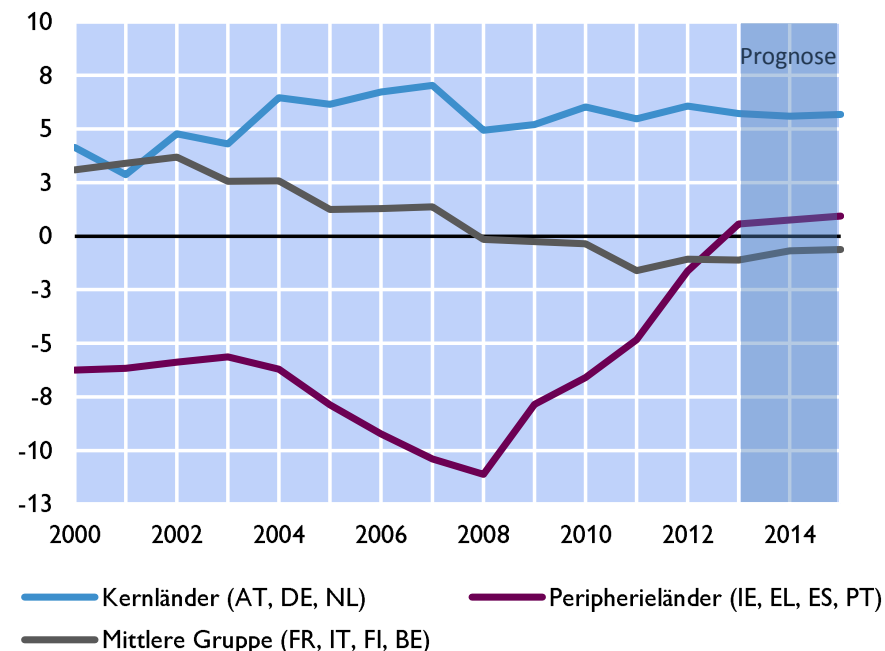
Index, 2000 = 100



Quelle: Europäische Kommission, Herbstprognose 2014.

Leistungsbilanz

% des BIP



Quelle: Europäische Kommission, Herbstprognose 2014.

Geldpolitik seit der Krise: Konventionelle und unkonventionelle Maßnahmen

- Zinspolitik: Senkung Hauptrefinanzierungssatz auf zuletzt 0,05% und Einlagenfazilität auf -0,2% (4. September 2014)
- Offenmarktgeschäfte zur Ankurbelung der Kreditvergabe: Volle Zuteilung zu fixem Zinssatz, längere Laufzeiten. Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs): Volumen abhängig von Kreditvergabe an den privaten Sektor (anfangs max. 7%), Laufzeit bis Sept. 2018 mit möglicher vorzeitiger Rückzahlung frühestens nach 2 Jahren, Operationen im Quartalsabstand bis Juni 2016, Zinssatz: Hauptrefinanzierungsgeschäft + 10 Bp.
- Erweiterter Sicherheitenpool

Geldpolitik seit der Krise: Konventionelle und unkonventionelle Maßnahmen (Fortsetzung)

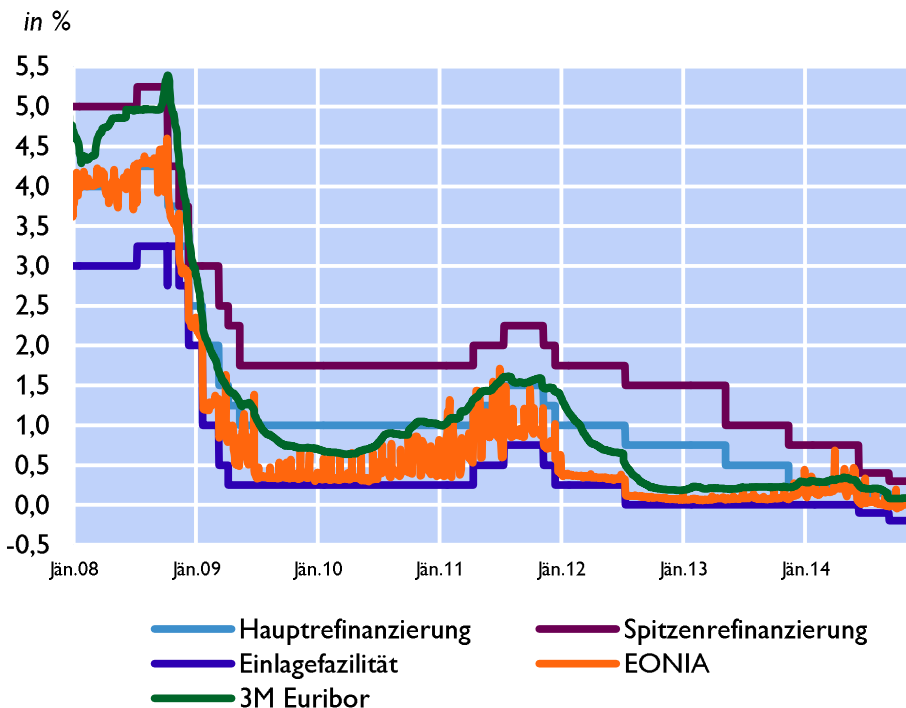
- Direktkäufe von Wertpapieren zur Unterstützung des Transmissionsmechanismus:
 - gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP 1-2)
 - Securities Markets Programme (SMP)
 - Outright Monetary Transactions (OMT)
 - gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP 3)
 - forderungsbesicherte Wertpapiere (ABSPP)
- Devisenswaps
- Aussetzung Sterilisation des SMP-Portfolios
- Forward guidance zur Beeinflussung der Zinserwartungen
- Lender of Last Resort = Emergency Liquidity Assistance (ELA)

ABSPP und CBPP3 – Teile eines umfassenden expansiven geldpolitischen Pakets

Zeitraum des Programms	Name	Ziel	Volumen
Juli 2009 – Juni 2010	CBPP 1	Ankurbelung der Kreditvergabe	60 Mrd. EUR
Mai 2010 – Sept. 2012	SMP	Senkung der Risikoprämien bei Staatsanleihen	218 Mrd. EUR
Nov. 2011 – Okt. 2012	CBPP 2	Ankurbelung der Kreditvergabe	16 Mrd. EUR
Juli 2012 Ankündigung Sept. 2012 EZB-Rats-Beschluss	OMT	Senkung der Risikoprämien bei Staatsanleihen	
Seit Juli 2013	Forward guidance	Senkung der Zinserwartungen	
Sept. 2014 – Sept. 2018	TLTROs	Senkung Refikosten der Banken	Eurosistem-Bilanz soll auf Niveau von Anfang 2012 anwachsen
Seit Okt. 2014 (mind. 2 J.)	CBPP 3	Senkung lfr. Zinsen, Kundenzinsen Ankurbelung der Kreditvergabe	
demnächst (mind. 2 J.)	ABSPP	Klares Signal, Inflationserwartungen verankern, Nachfrage und Inflation erhöhen	

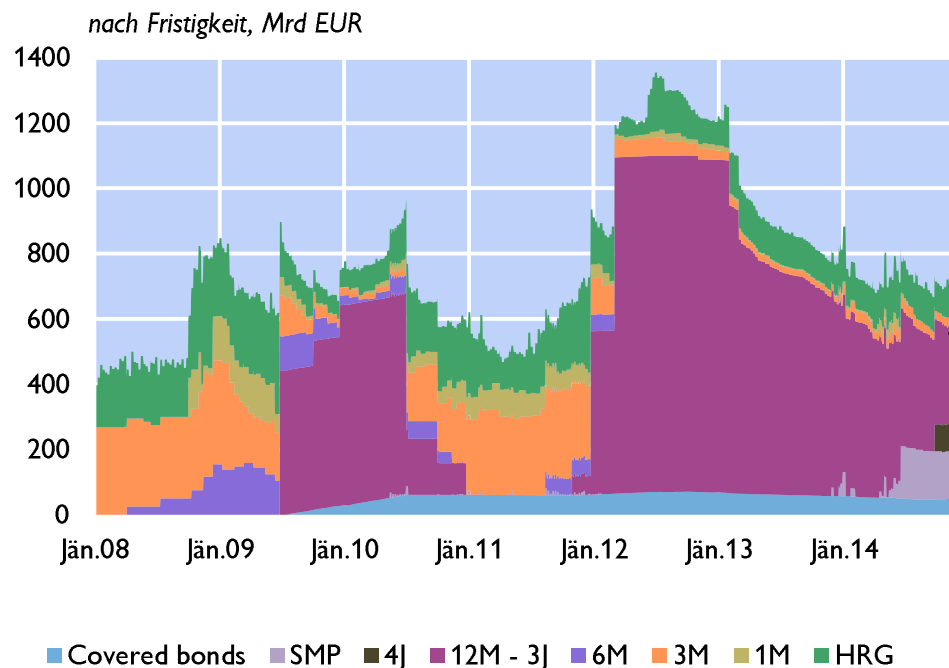
Zinssenkungen bis zur Nullgrenze sowie weitere unkonventionelle Geldpolitik (Liquidität und Sicherheiten)

EZB- und Geldmarkt-Zinssätze



Quelle: Thomson Reuters.

Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

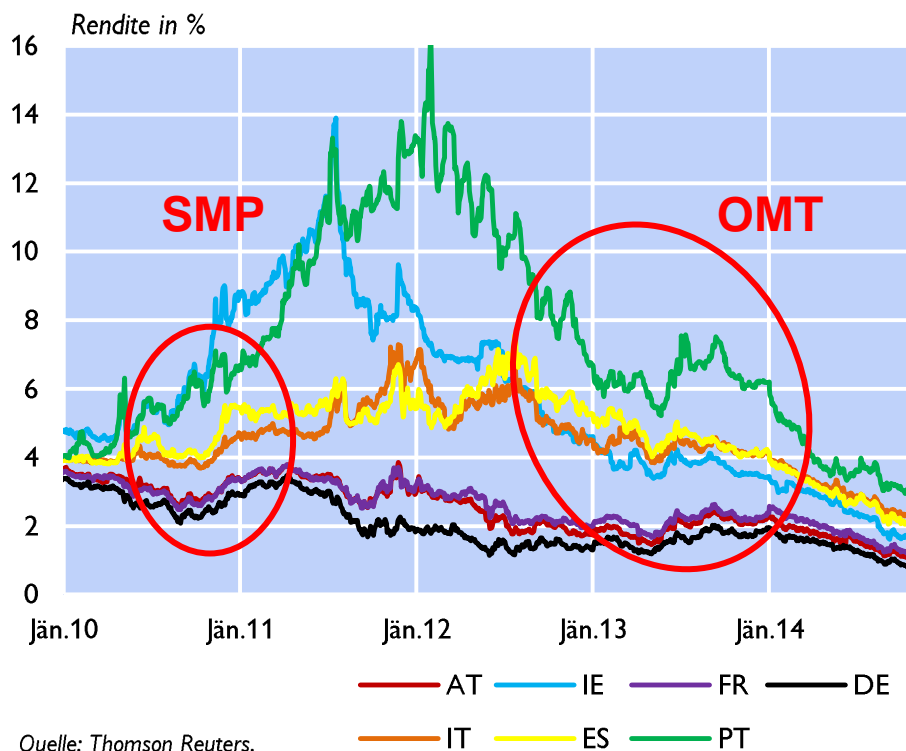


Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

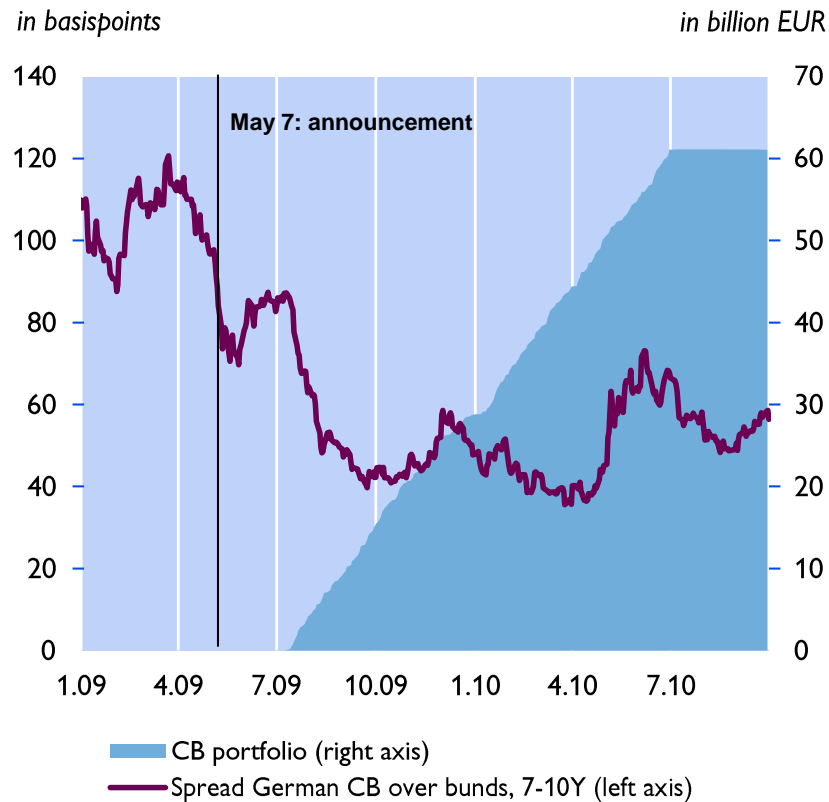
Maßnahme	Kauf einfacher und transparenter ABS (ABSPP) sowie einer breiten Palette von auf EUR lautenden Pfandbriefen (CBPP3).
Teile eines Gesamtpakets	Gemeinsam mit TLTRO sollen ABSPP und CBPP3 die Transmission der Geldpolitik weiter verbessern.
Beabsichtigte Wirkung	<ul style="list-style-type: none">• Kreditvergabe im Euroraum erleichtern• Positive Übertragungseffekte auf andere Marktsegmente• Geldpolitische Ausrichtung des Eurosystems weiter lockern• Beitrag zur Rückkehr der Inflation unter, aber nahe 2%
Kanäle	<ul style="list-style-type: none">• Direkte Wirkung<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Refinanzierungskosten durch geringere Spreads<input type="checkbox"/> Niedrigere Refinanzierungskosten schlagen sich letztlich auf Kundenzinsen durch• Portfolio Umschichtung/ Liquiditätskanal<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Wirkungen auf andere Vermögenspreise – Zentralbankliquidität löst Portfolioanpassungen aus• Signalkanal<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Unterstreicht die Entschlossenheit des Eurosystems, das Preisstabilitätsmandat zu erfüllen

Bisherige unkonventionelle Maßnahmen haben Wirkungen gezeigt: Direktkäufe (SMP, OMT, CBPP1-2)

10-jährige Staatsanleihen ausgewählter Länder



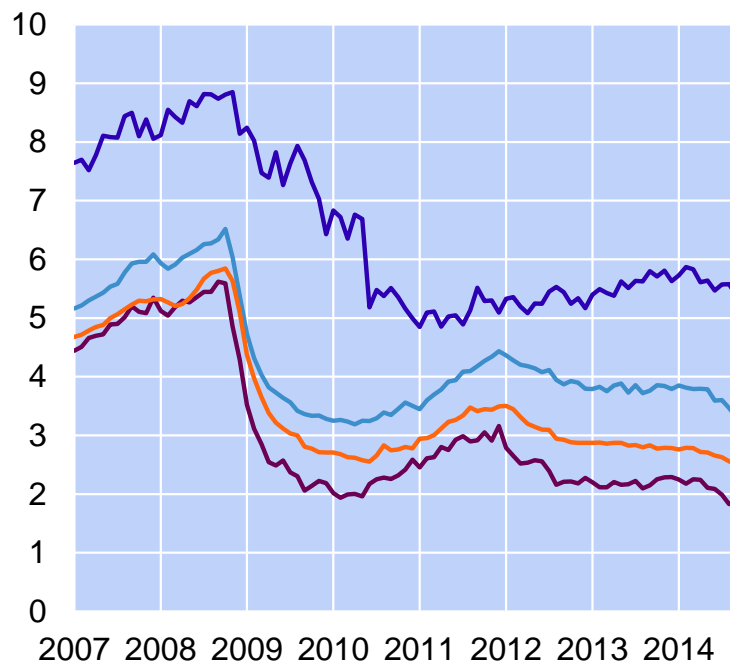
ECB covered bonds purchase program



Bisherige Maßnahmen haben Wirkungen gezeigt: Senkung der Kundenzinsen

Kreditzinsen (Zinsbindungsfrist bis 1 Jahr)

in %

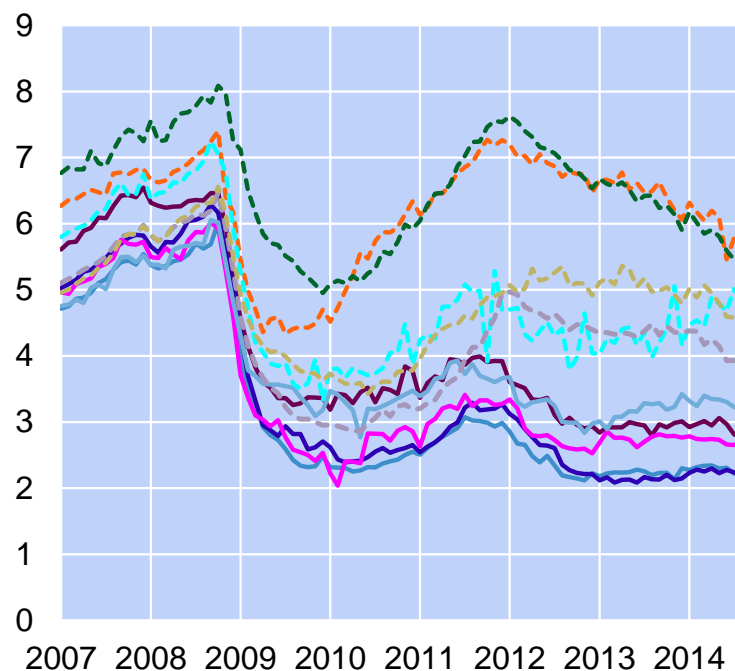


- Kredite an Unternehmen, bis 1 Mio EUR
- Kredite an Unternehmen, über 1 Mio EUR
- Konsumkredite an HH
- Wohnbaukredite an HH

Quelle: EZB.

Zinsen für Unternehmenskredite bis 1 Mio EUR

in %

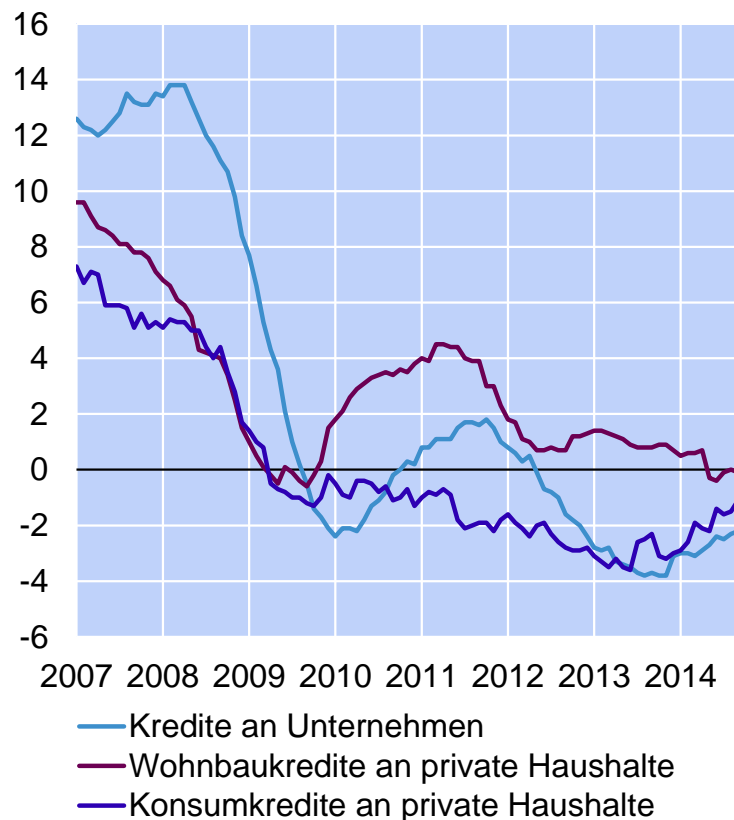


- AT
- DE
- FR
- FI
- NL
- GR
- IE
- IT
- PT
- ES

Kreditvolumen aber weiterhin in den meisten Ländern schrumpfend

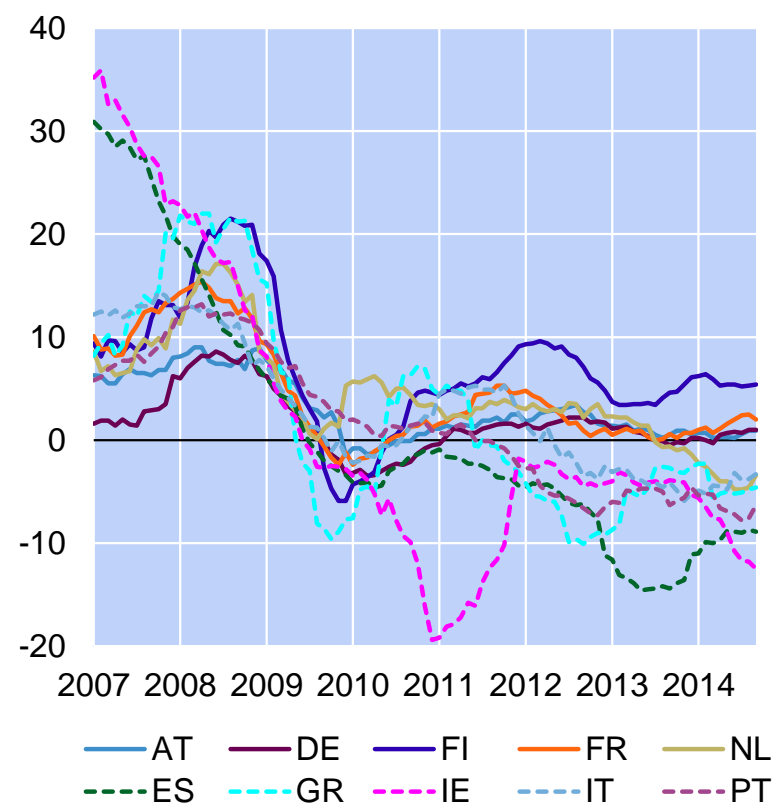
Kredite von Banken im Euroraum

Veränderung zum Vorjahr in %



Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

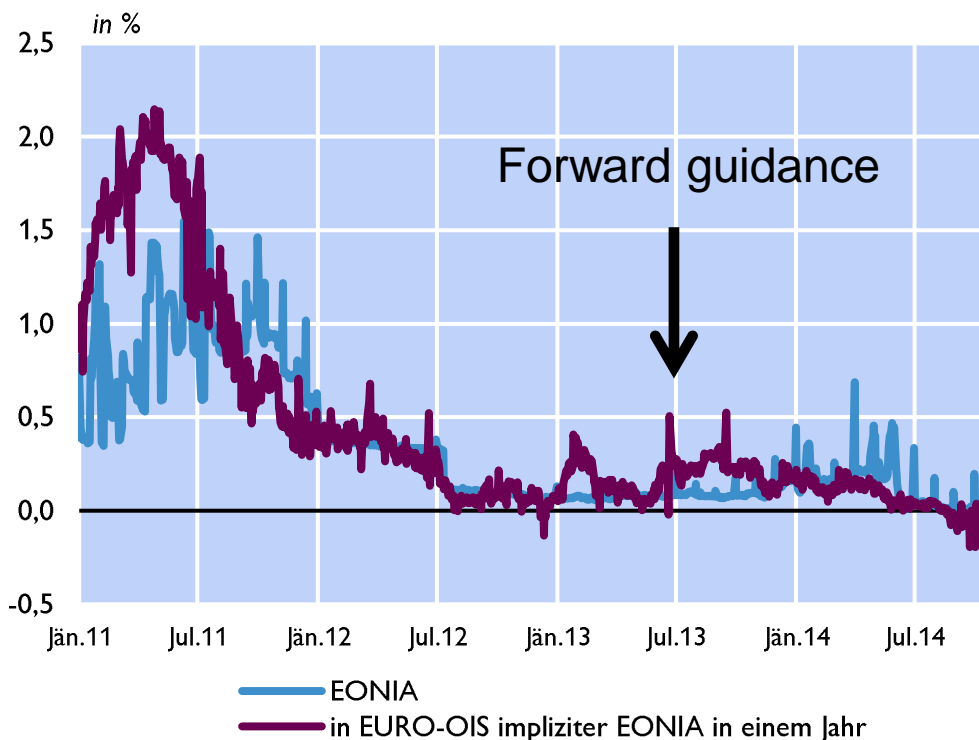
Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: EZB.

Bisherige unkonventionelle Maßnahmen haben Wirkungen gezeigt: Forward guidance und andere Ankündigungen

Erwarteter EONIA in einem Jahr



Quelle: Thomson Reuters.

Forward guidance der EZB:

Mit 4. Juli 2013 erweiterte der EZB-Rat seinen Hinweis, „den akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beizubehalten“, um das Versprechen „die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau“ zu halten.

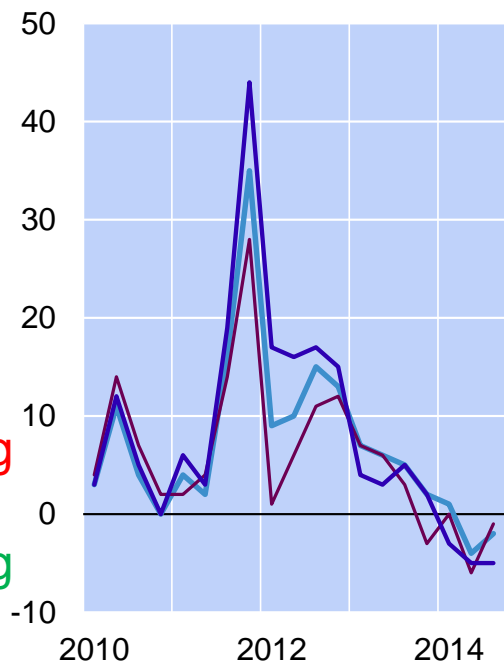
Seither behielt der EZB-Rat in etwa diese Formulierung bei.

Kurzfristige Geldmarktsätze (und Erwartungen) derzeit im negativen Bereich

Bank Lending Survey (BLS): Kreditangebotsbedingungen in 3Q/14 leicht verbessert

Veränderung der Kreditstandards für Unternehmenskredite

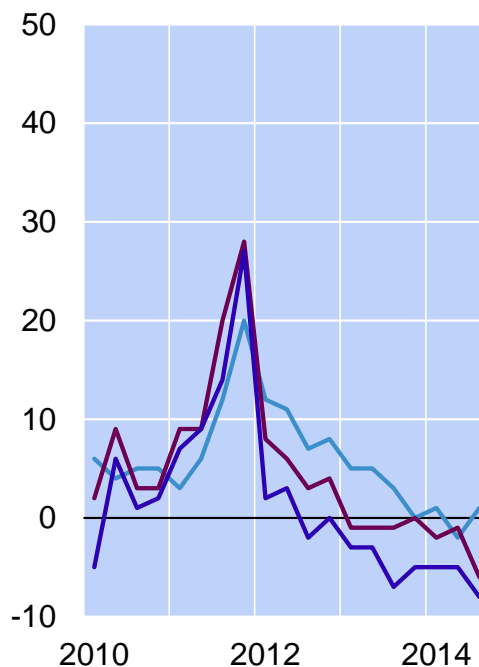
Nettoprozensatz*



- Insgesamt
- Kredite an kleine und mittlere Unternehmen
- Kredite an große Unternehmen

Faktoren: Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen

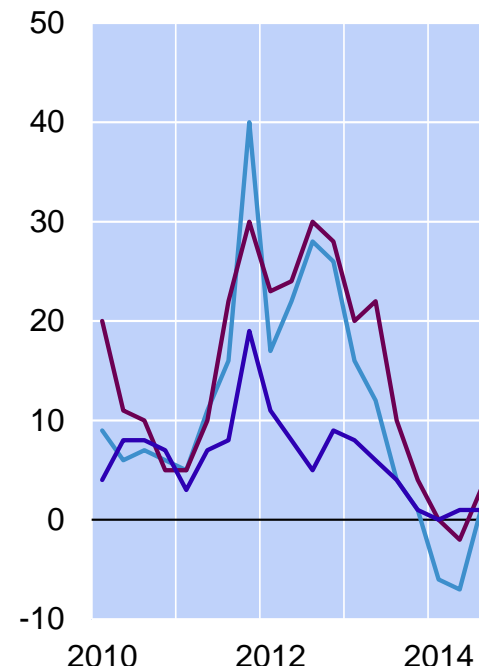
Nettoprozensatz



- Eigenkapitalkosten
- Finanzierungsbedingungen Geld-/Anleihemarkt
- Liquiditätsposition

Faktoren: Risikoeinschätzung

Nettoprozensatz



- Konjunkturaussichten allgemein
- Branchen- oder firmenspezifische Faktoren
- Werthaltigkeit der Sicherheiten

Quelle: EZB. *der Banken, die angaben, dass sie die Standards verschärft haben. + = Verschärfung, - = Lockerung

Verschärfung

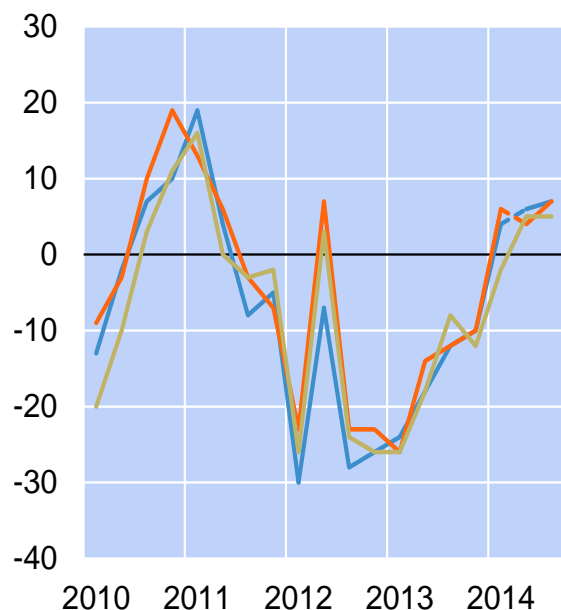
Lockerung

BLS: Kreditnachfrage der Unternehmen in 3Q/14 zum dritten Mal in Folge gestiegen

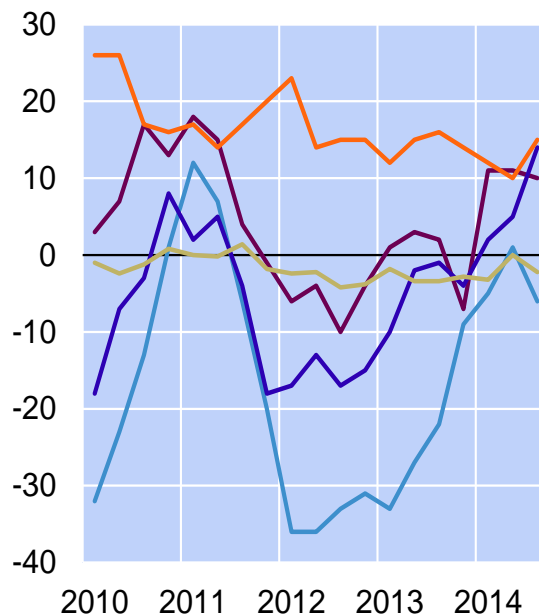
Veränderung der Kreditnachfrage

Beitrag zur Veränderung

Saldo aus positiven und negativen Antworten in %



- Insgesamt
- Kredite an kleine und mittlere Unternehmen
- Kredite an große Unternehmen



- Anlageinvestitionen
- Lagerhaltung und Betriebsmittel
- Fusionen und Übernahmen
- Umschuldungen
- Andere Finanzierungsquellen

- Geringe Unterschiede nach Unternehmensgröße
- Nachfrage hauptsächlich getrieben von höherem Bedarf an Betriebsmittelfinanzierungen
- Aber Mittelbedarf für Anlageinvestitionen weiterhin als kreditnachfrage-dämpfend eingeschätzt
- Für 4Q/14 weiterer Anstieg der Kreditnachfrage der Unternehmen erwartet

Quelle: EZB.

Erwartete Wirkungen sowie mögliche weitere Maßnahmen (Introductory Statement 6. Nov.)

- Wir haben letzten Monat im Rahmen unseres neuen Programms mit dem Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen begonnen. Der Erwerb von Asset-Backed Securities wird ebenfalls in Kürze gestartet.... Diese Ankäufe werden im Zusammenwirken mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die bis Juni 2016 durchgeführt werden, **erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz der EZB haben; von dieser wird erwartet, dass sie sich in Richtung der Größenordnung von Anfang 2012 bewegen wird.**
- Unsere Maßnahmen dürften das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus verbessern, die Finanzierungsbedingungen im Euroraum stützen, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft erleichtern und positive Übertragungseffekte auf andere Märkte hervorrufen. Dadurch dürften sie weiterhin eine breiter angelegte geldpolitische Lockerung bewirken, unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bekräftigen....
- ...wird der **EZB-Rat jedoch die Angemessenheit seines geldpolitischen Kurses genau beobachten und kontinuierlich beurteilen.** Sollte es erforderlich werden, den **Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation** weiter entgegenzuwirken, so vertritt der **EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen.** Der **EZB-Rat hat Mitarbeiter der EZB und die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems damit beauftragt sicherzustellen, dass weitere gegebenenfalls zu ergreifende Maßnahmen rechtzeitig vorbereitet werden.**

Umsetzung der Bankenunion schreitet rasch voran und nimmt konkrete Gestalt an

Bankenunion

Single Supervisory Mechanism

Ziel: Einheitliche Beaufsichtigung von bedeutenden Banken

- 3.11.2013: Inkrafttreten der SSM-Verordnung;
15.5.2014: Inkrafttreten der SSM-Rahmen-Verordnung
- Vorbereitungsarbeiten für SSM und Errichtung der JST schreiten zügig und planmäßig voran
- 4.11.2014: Übernahme der direkten Aufsicht über 120 bedeutenden Banken im Euroraum durch die EZB

Single Resolution Mechanism

Ziel: Einheitliche Regeln für Sanierung und Abwicklung von Banken

- Juli 2014: Inkrafttreten BRRD; Umsetzung in nationales Recht bis 31.12.2014 (mit Ausnahme - „bail-in“: 1.1.2016)
- Juli 2014 Annahme der SRM-Verordnung durch Rat; Inkrafttreten vorauss. am 1.1.2016
- Zentrale EU-Abwicklungsinstanz, gemeinsamer Abwicklungsfonds

Deposit Guarantee Scheme

Ziel: Gleicher Schutz für Ersparnisse von Anlegern in der EU

- Juni 2014: Veröffentlichung im Amtsblatt der EU
- Bis Juli 2015: Nationale Umsetzung
- Verkürzung der Auszahlungszeit
- Verpflichtende ex-ante Finanzierung

Einheitliches Aufsichtshandbuch (Single Handbook)

Einheitliche Regulierungsvorschriften (Single Rulebook)



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

OESTERREICHISCHE
NATIONALBANK