

200 JAHRE
seit 1816



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Aktuelle geldpolitische Herausforderungen

**Workshop der OeNB in Kooperation mit der WU
am 14. Mai 2018**

Gouverneur Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny

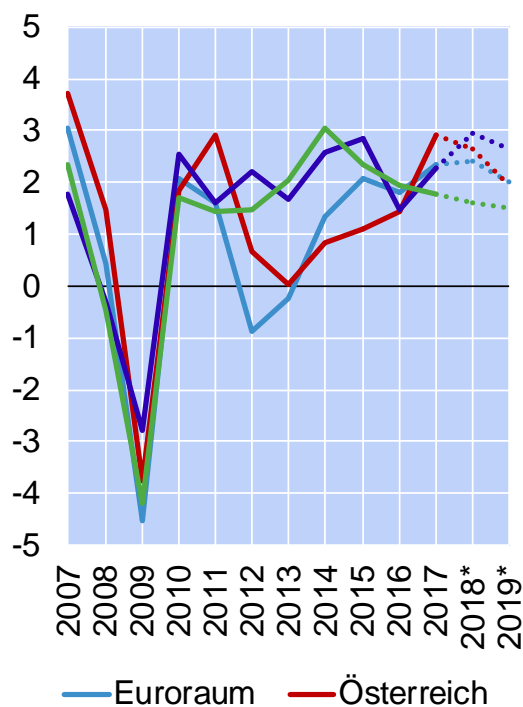
www.oenb.at

Die Entwicklung der Wirtschaft seit 2007

Euroraum, USA und UK im Vergleich

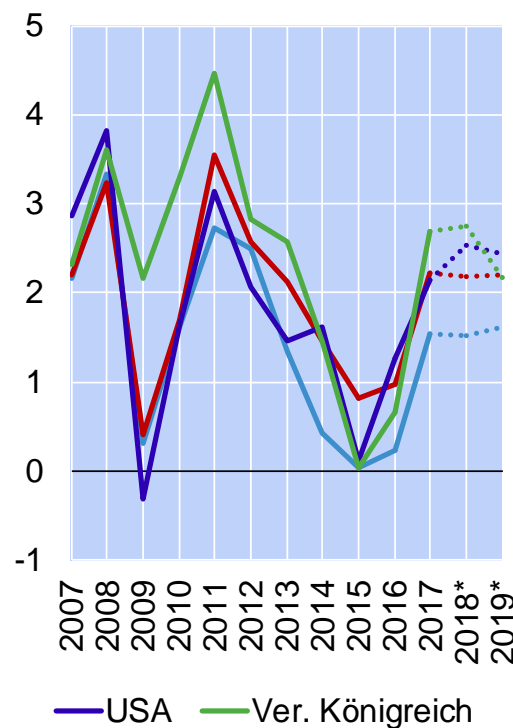
Wirtschaftswachstum

Veränderung des realen BIP zum Vorjahr in %



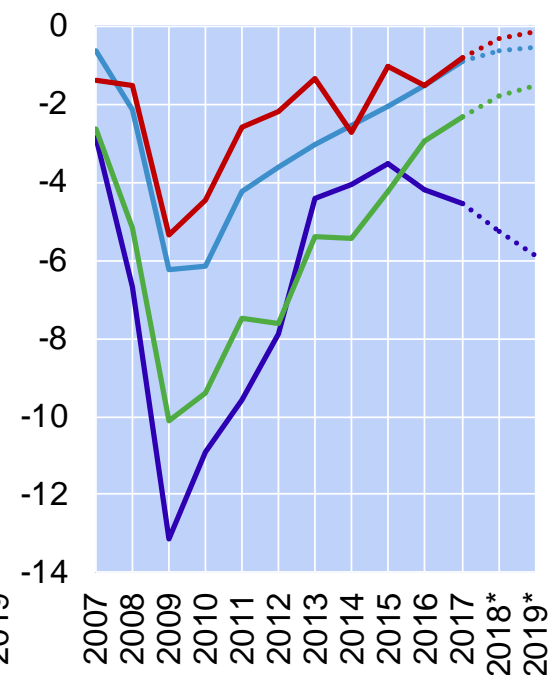
Inflation

in %



Öffentl. Finanzierungssaldo

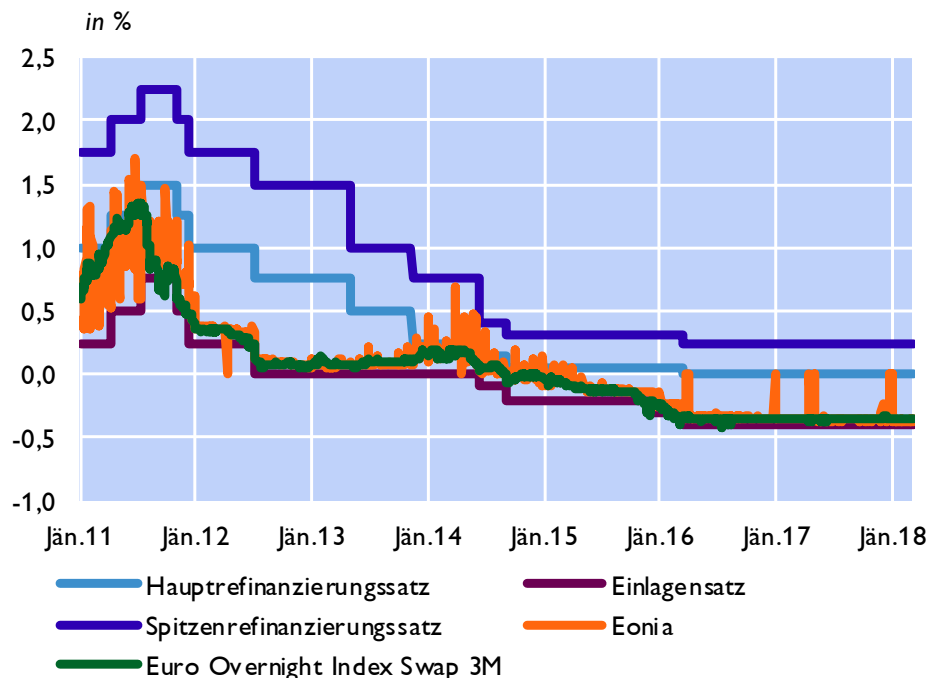
in %



Quelle: IWF. * Prognose des IWF vom April 2018.

Wichtige geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems im Überblick (I)

EZB- und Geldmarkt-Zinsen



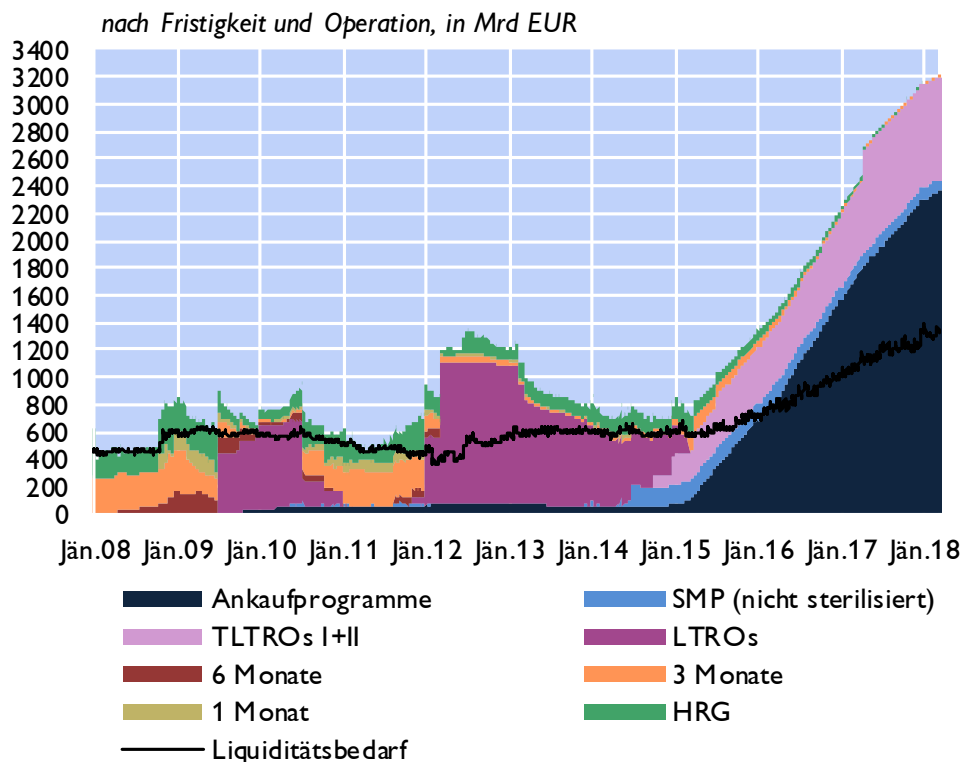
Anmerkung zum Euro Overnight Index Swap: bis Juni 2014 Eonia Swap

Quelle: Macrobond, European Money Markets Institute (Eonia Swap).

- Senkung der Leitzinsen auf 0,25%, 0,00% bzw. -0,40%.
- Forward Guidance: die Leitzinsen werden für längere Zeit, voraussichtlich weit über September 2018 hinaus, auf ihrem aktuellen Niveau bleiben.
- Vollzuteilung in allen Tendergeschäften (mit Laufzeiten von 1 Woche bzw. 3 Monaten) bis Ende 2019.

Wichtige geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems im Überblick (II)

Geldpolitische Operationen im Euroraum



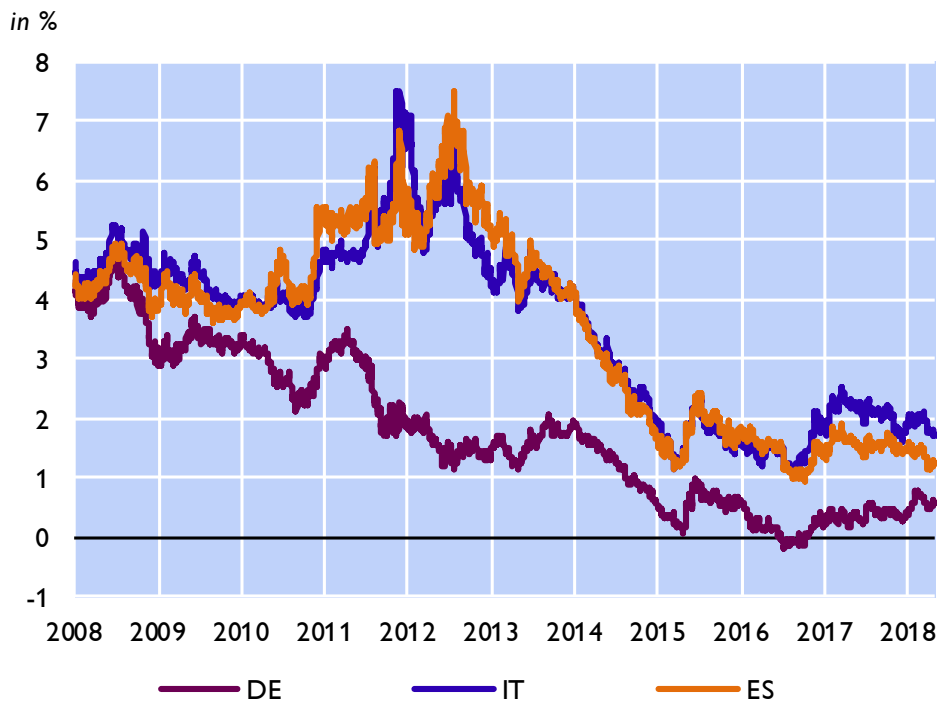
Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

- Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) mit einer Laufzeit von jeweils vier Jahren (2016/17-2020/21).
- Asset purchase program (APP): Bis Ende März 2018 wurden Wertpapiere im Wert von insgesamt 2.369 Mrd EUR angekauft.
- Seit Jänner 2018 beträgt der Nettoerwerb 30 Mrd EUR pro Monat.

Geldpolitik wirkt (I)

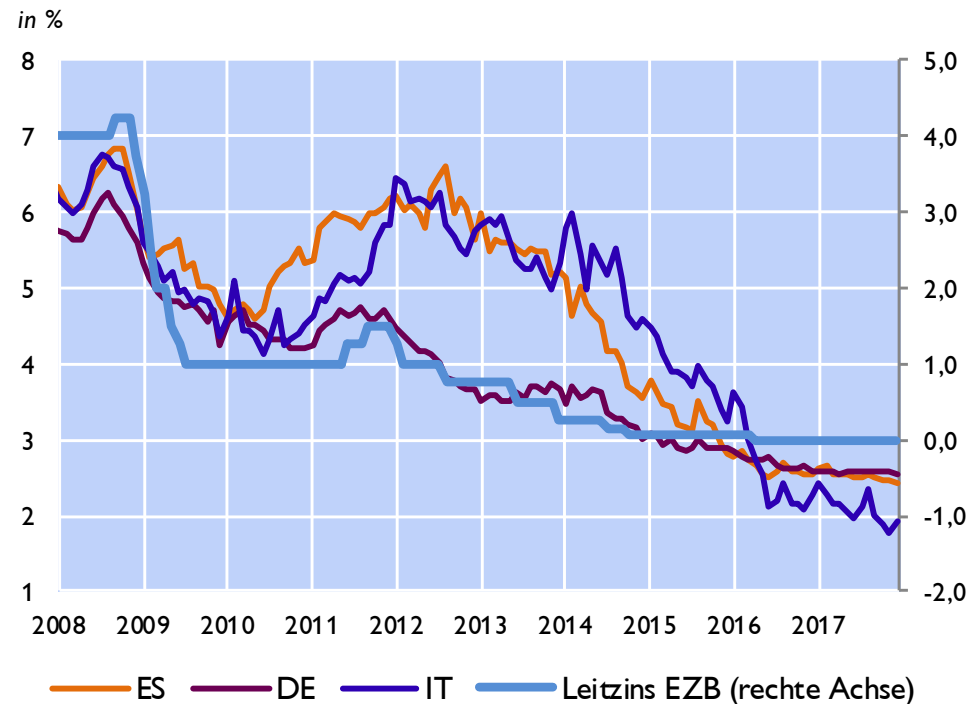
Sinkende Risikoprämien senken Refinanzierungskosten

10-Jahresrenditen ausgewählter Länder



Quelle: Macrobond.

Zinssätze auf Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen



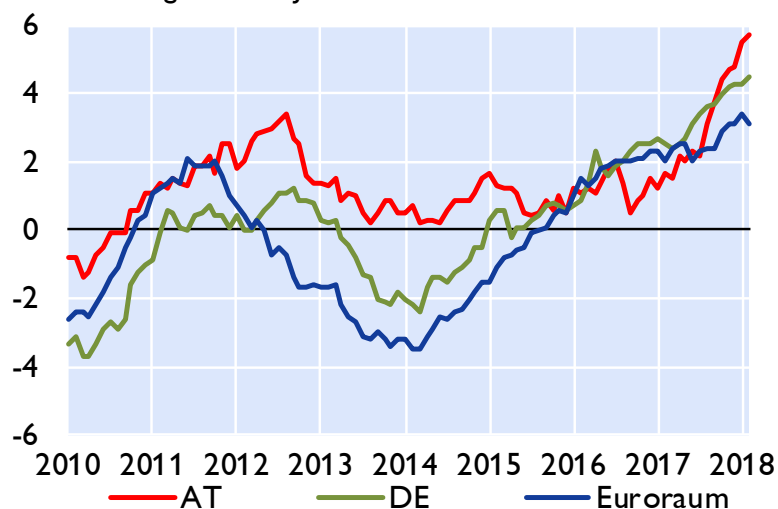
Quelle: EZB.

Geldpolitik wirkt (II)

Das Kreditvolumen in € nimmt wieder zu

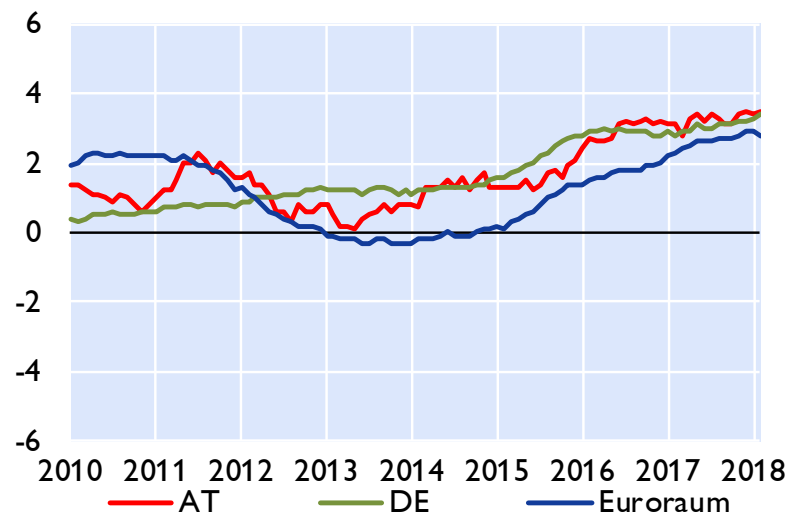
Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



Kredite an private Haushalte

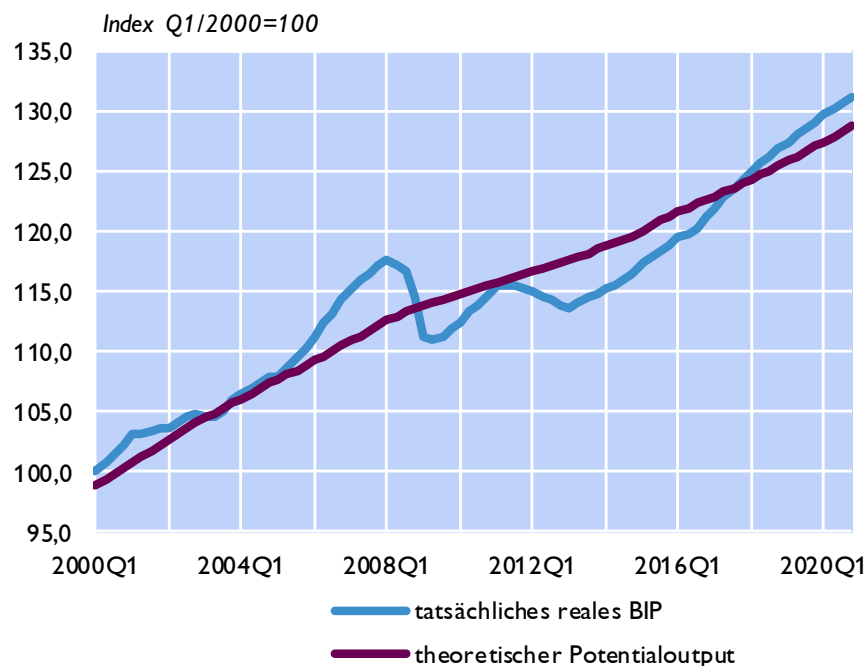
Veränderung zum Vorjahr in %



Die Refinanzierungskosten der Banken sind historisch niedrig, die Banken haben die Kreditstandards deutlich gelockert, die Kundenzinsen sind gesunken → Banken vergeben wieder mehr Kredite.

Breite wirtschaftliche Erholung spricht für graduelle geldpolitische Normalisierung

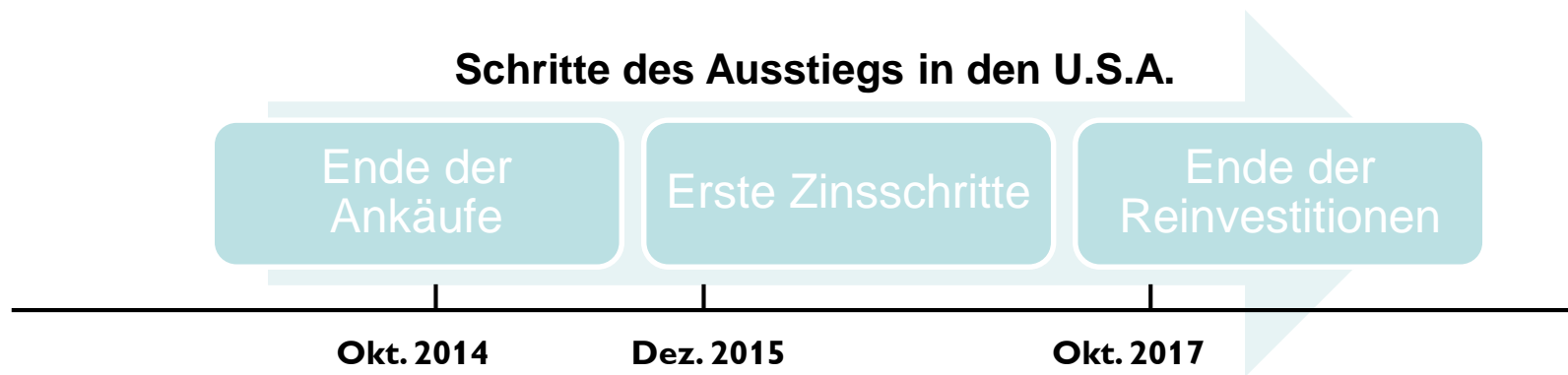
BIP-Entwicklung im Euroraum



- Euroraum Wirtschaft wächst seit fünf Jahren, 2017 um 2,5%.
- Wachstumsprognosen für 2018 und 2019 bei 2,4% und 1,9%.
- Inflation 2018 und 2019 bei 1,4%, 2020 bei 1,7% erwartet.
- Hinweise, dass hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage langsamer auf Inflation wirkt.
- EZB verfolgt Preisstabilitätsziel **in der mittleren Frist.**

Forward guidance wesentliches Element der lockeren Geldpolitik (Introductory statement 26. April 2018)

- APP-Ankäufe bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.
- Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
- Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen.



Zusammenfassung

- Die Geldpolitik zeigt Wirkung: Finanzierungskosten deutlich gesunken, Kreditaggregate wachsen, starke realwirtschaftliche Erholung ...
- Der Euroraum hat jedoch zwei große Krisen (2008/2009 Finanz- und Wirtschaftskrise, 2011-2013 Staatsschuldenkrise) hinter sich, deren Nachwirkungen noch immer spürbar sind: Inflation steigt nur langsam an.
- Herausforderung: Gestaltung der geldpolitischen Normalisierung.
- Geldpolitik bleibt auch nach etwaigem Auslaufen einzelner Maßnahmen weiterhin sehr expansiv.