

Die Geldpolitik der EZB – zwischen Unabhängigkeit und Nullzinsfalle

- **Ökonomische Überlegungen**
- **Europarechtliche Überlegungen**



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Ökonomische Überlegungen zur EZB-Geldpolitik

4. Juli 2017

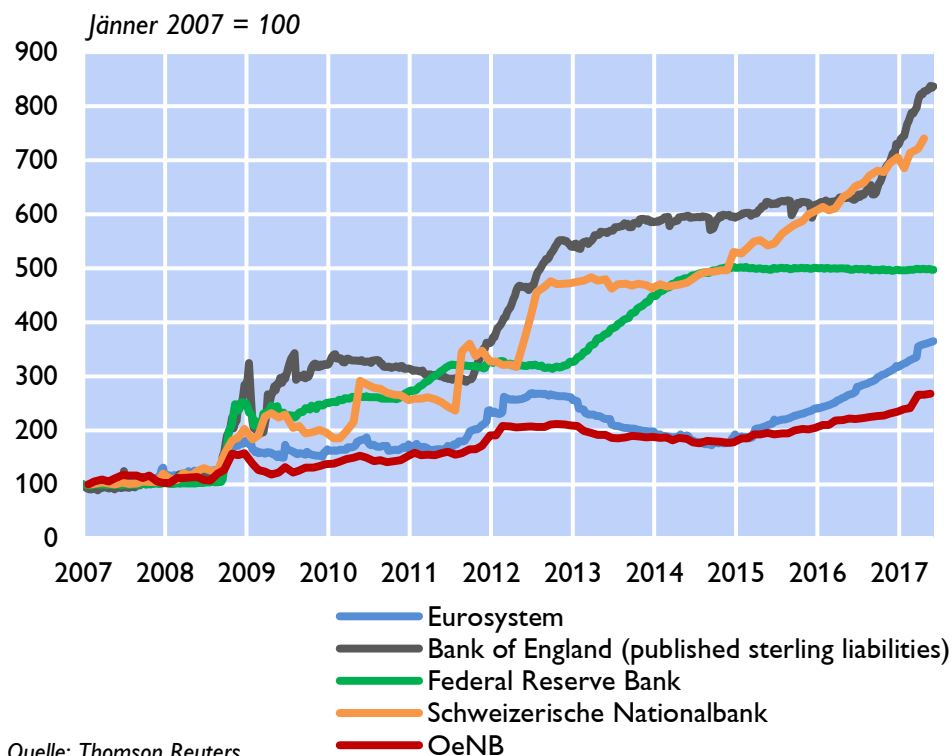
Gouverneur Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny

www.oenb.at



Die Zentralbanken weiteten ihre Bilanzen in Reaktion auf die Krise deutlich aus

Bilanzsummen der Zentralbanken

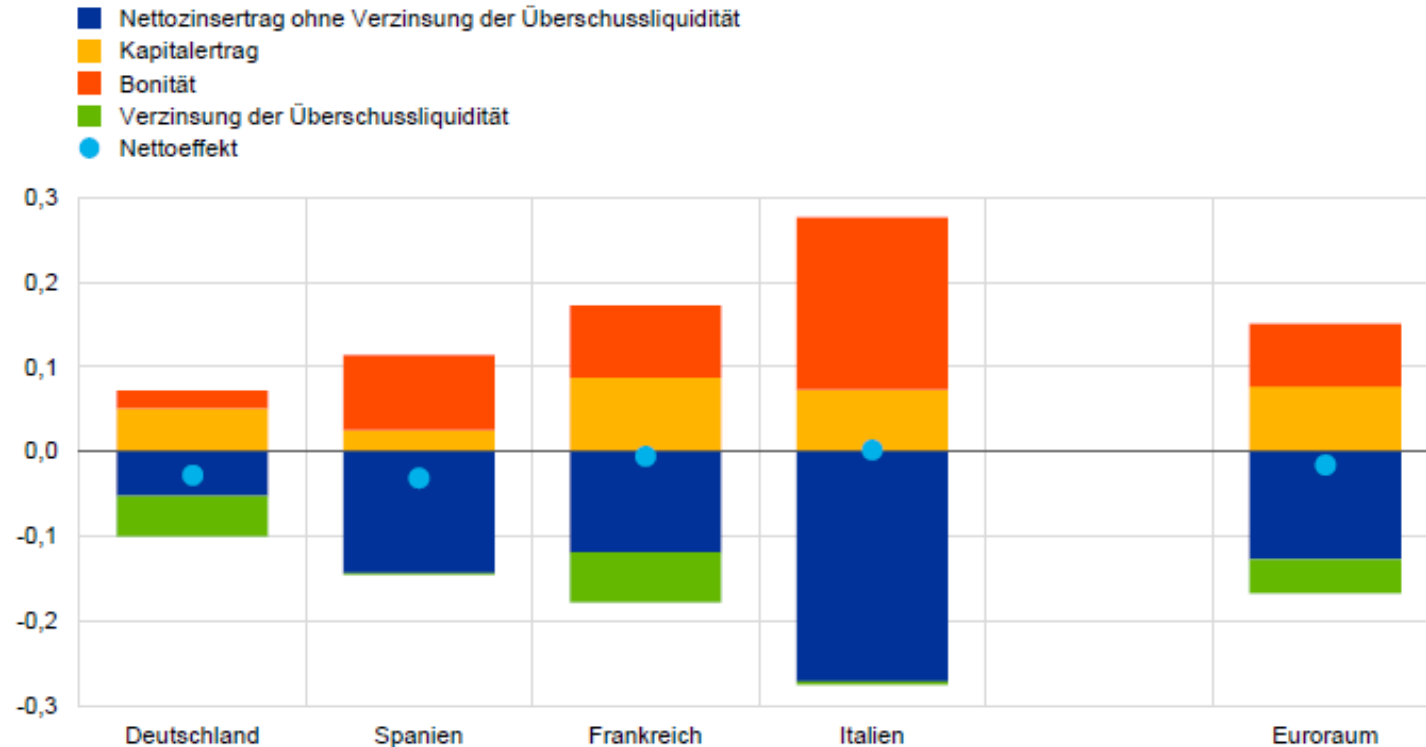


- Zu Beginn der Krise konzentrierten sich die Interventionen der Zentralbanken auf die Refinanzierung der Banken.
- Erst später wurden unterschiedliche Märkte durch Ankaufprogramme gestützt – je nachdem welche Märkte für die geldpolitische Transmission wichtig waren und je nachdem welche Märkte von der Krise betroffen waren. Beispiele: Mortgage-backed Securities, gedeckte Schuldverschreibungen (von Banken), Staatsanleihen, etc.
- Manche Zentralbanken intervenierten auch auf den Devisenmärkten, um den Wechselkurs ihrer Währung zu steuern.

Unkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik haben Ertragslage der Banken per Saldo nicht beeinträchtigt

Die Ertragslage der Banken, das APP und der negative Einlagenzinssatz

(2014-2017; Beitrag zur Kapitalrendite der Banken in Prozentpunkten)



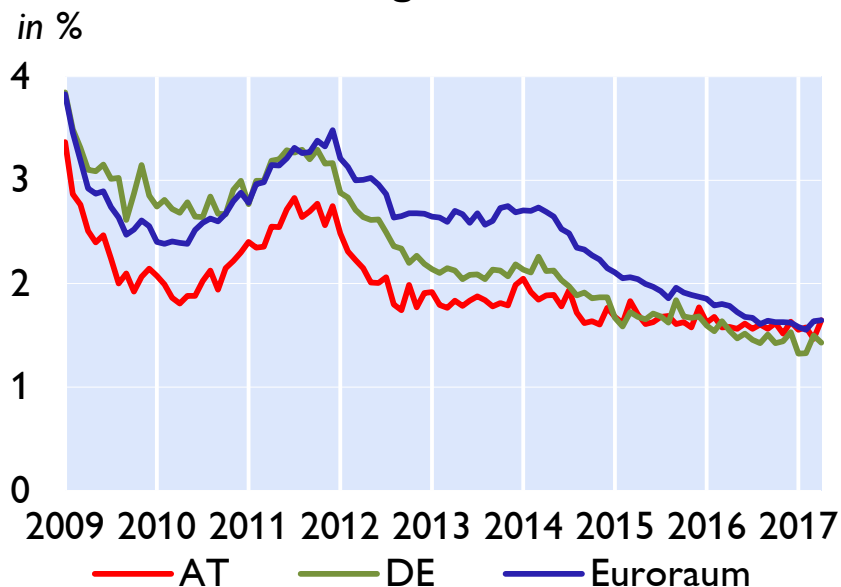
Quellen: Europäische Bankenaufsichtsbehörde, EZB und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die Angaben zum Kapitalertrag basieren auf konsolidierten Daten für 68 Bankengruppen im Euroraum, die laut derzeitiger Einstufung als bedeutende Institute direkt von EZB beaufsichtigt werden und am EU-weiten Stresstest 2014 teilnahmen. Die Angaben zum Euroraum werden als gewichteter Durchschnitt der betrachteten Länder berechnet, wobei der Anteil der Bankensysteme der einzelnen Länder am Euroraum-Aggregat auf Basis konsolidierter Bankendaten gewichtet wurde.

Geldpolitik wirkt (I): Niedrigere Kreditzinsen für Unternehmen - Kreditwachstum springt an

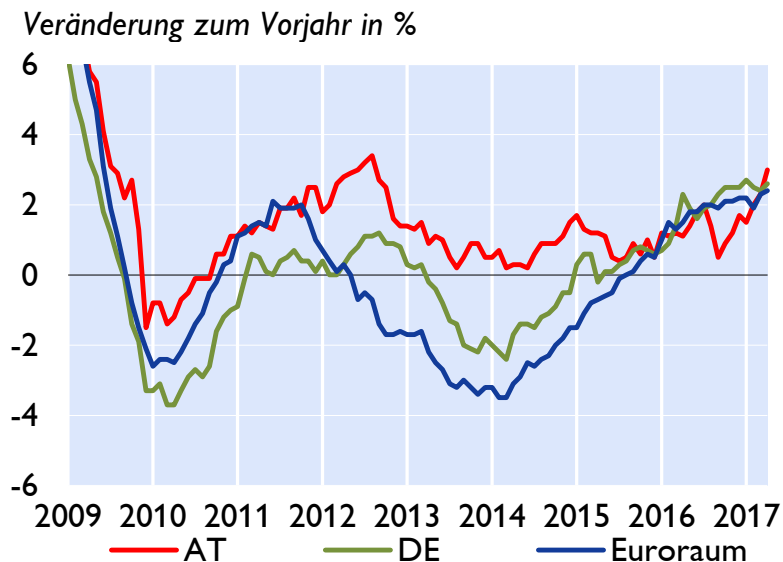
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Kreditzinsen im Neugeschäft



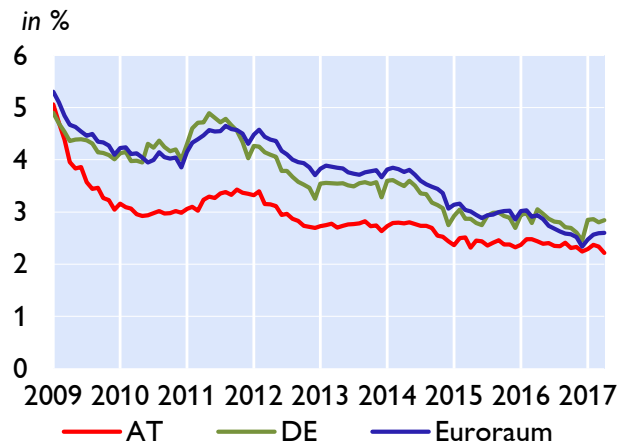
Quelle: OeNB, EZB.

Kreditentwicklung

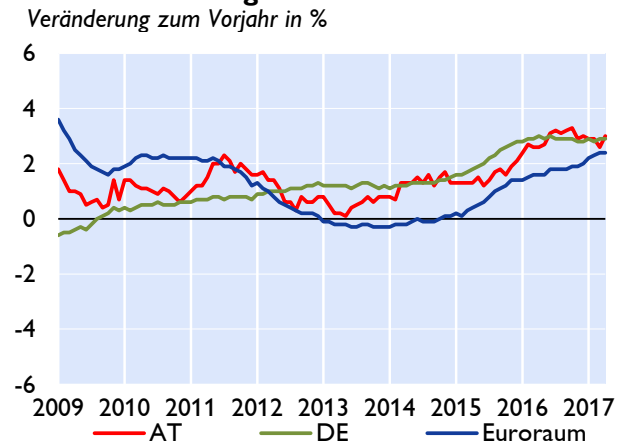


Geldpolitik wirkt (II): Sinkende Kreditzinsen bei privaten Haushalten - robustes Kreditwachstum

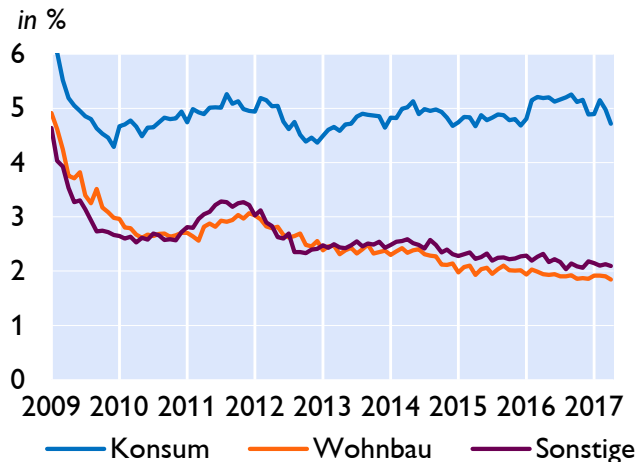
Kreditzinsen (Neugeschäft) nach Ländern



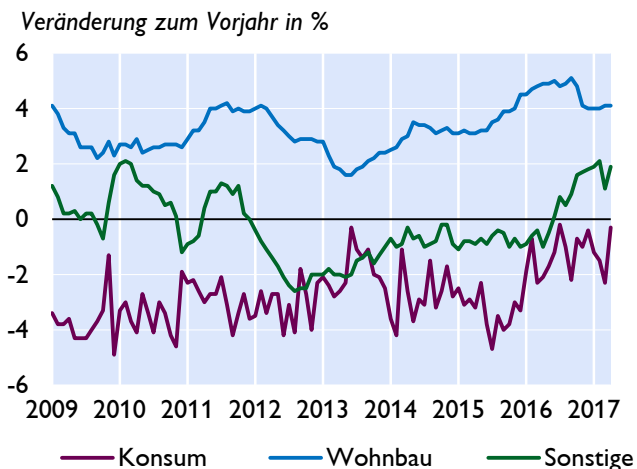
Kreditentwicklung nach Ländern



Kreditzinsen (Neugeschäft) in Österreich



Kreditentwicklung in Österreich



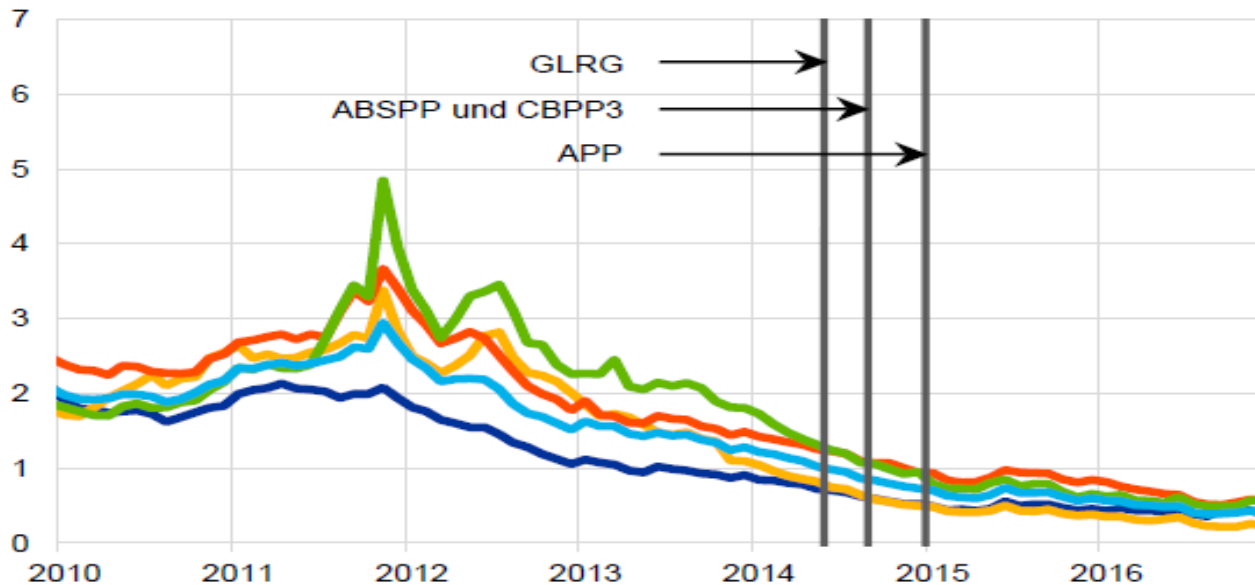
Quelle: OeNB, EZB.

Geldpolitik wirkt (III): Refinanzierungskosten der Banken sinken

Fremdfinanzierungskosten der Banken (gewichtet)

(Kosten der Finanzierung über Bankeinlagen und unbesicherte Kapitalmarktgeschäfte (gewichtet); in % p. a.)

- Deutschland
- Spanien
- Frankreich
- Italien
- Euroraum



GLRG = Gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs = Targeted Longer Term Refinancing Operations)

ABSPP = Programm zum Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset-Backed Securities Purchase Program)

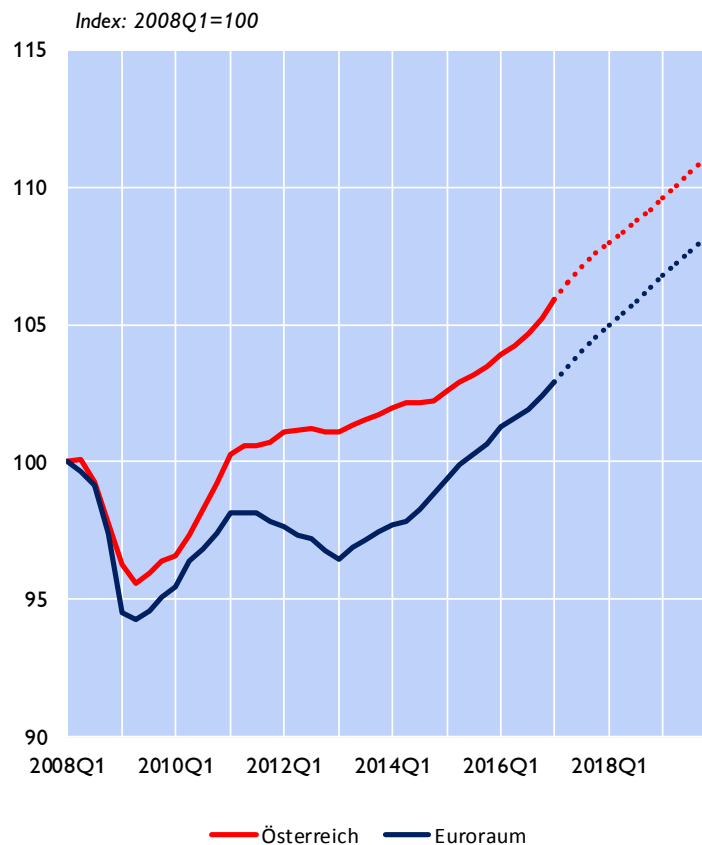
APP = Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Program)

Quellen: EZB, Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen.

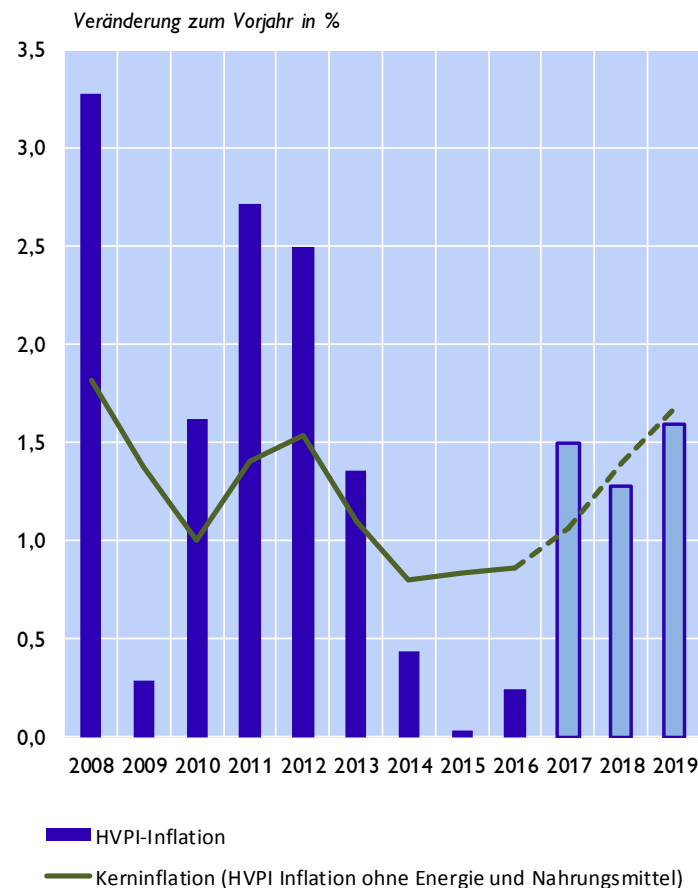
Tiefe der Krise: Euroraum

BIP- und Inflationsentwicklung im Euroraum seit Ausbruch der Wirtschaftskrise

Reales BIP



Inflation im Euroraum



Quelle: Eurostat, Prognose: Eurosystem, Juni 2017.



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

