



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Geldpolitische Perspektiven – die Sicht eines Österreichers in der EZB

Österreichisch-Schweizerische Kulturgesellschaft Zürich

8. September 2014

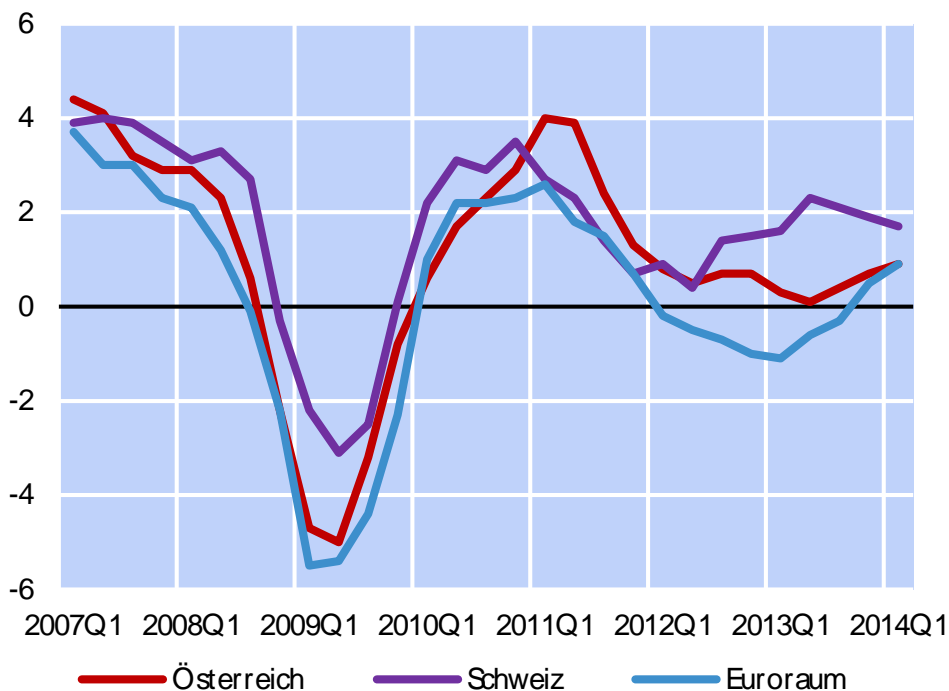
Gouverneur Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny

Oesterreichische Nationalbank

Wachstumsvorsprung der Schweiz gegenüber Österreich und Euroraum

Wachstum des realen BIP

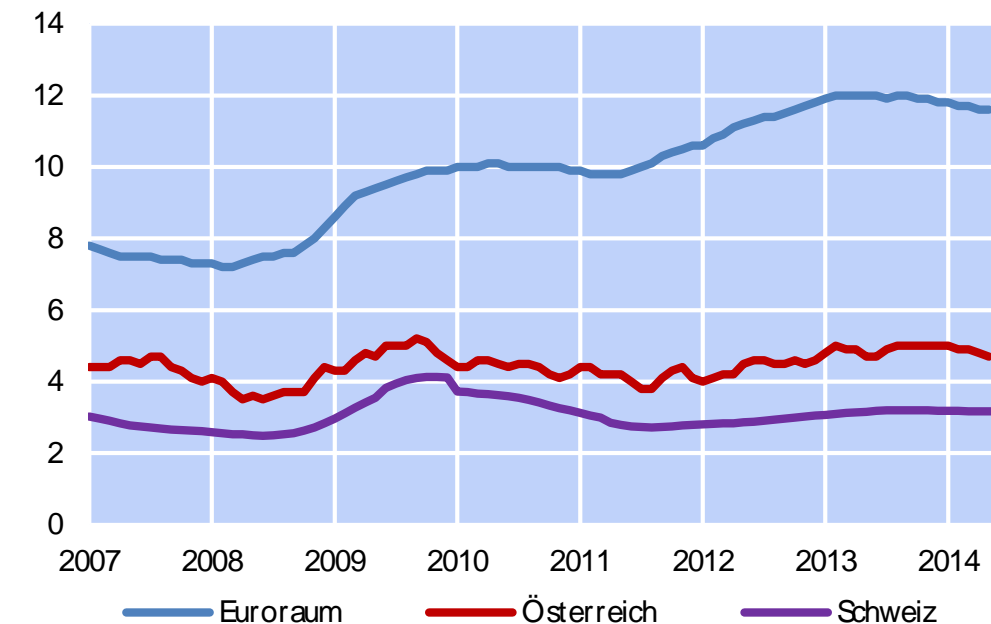
%Veränderung zum Vorjahresquartal



Quelle: Eurostat.

Arbeitslosenquoten

in %

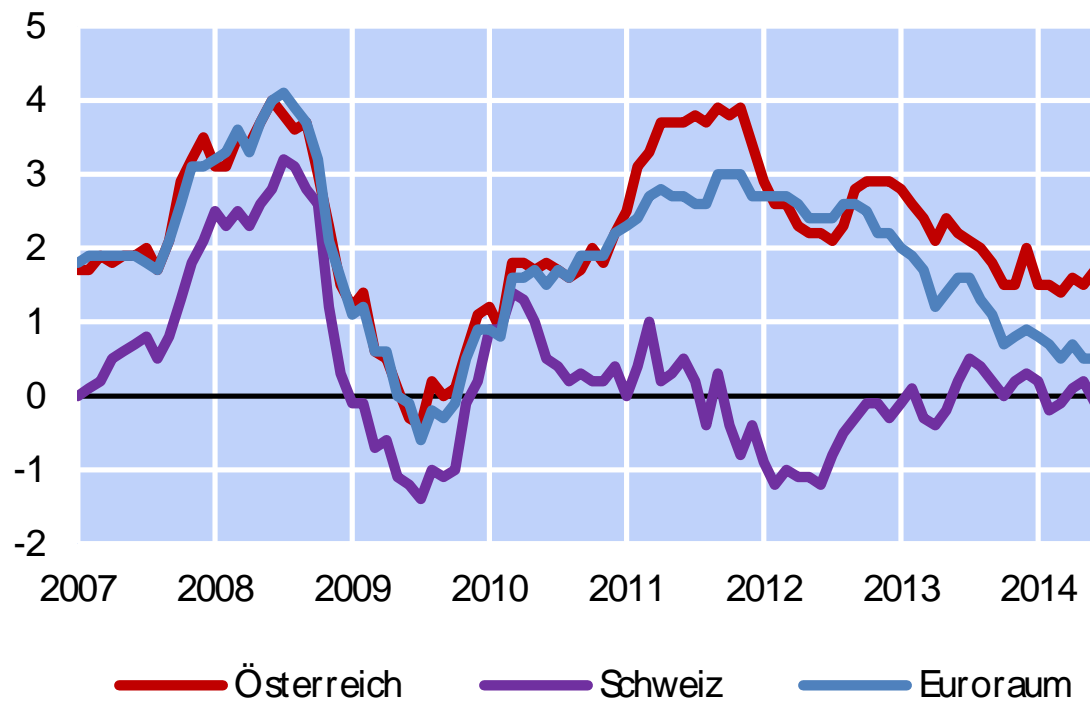


Quelle: Eurostat, Thomson Reuters

Anhaltend niedrige Inflation: Herausforderung für die Geldpolitik des Eurosystems und der Schweiz

Inflationsentwicklung

Wachstum des HVPI in %



Quelle: Eurostat

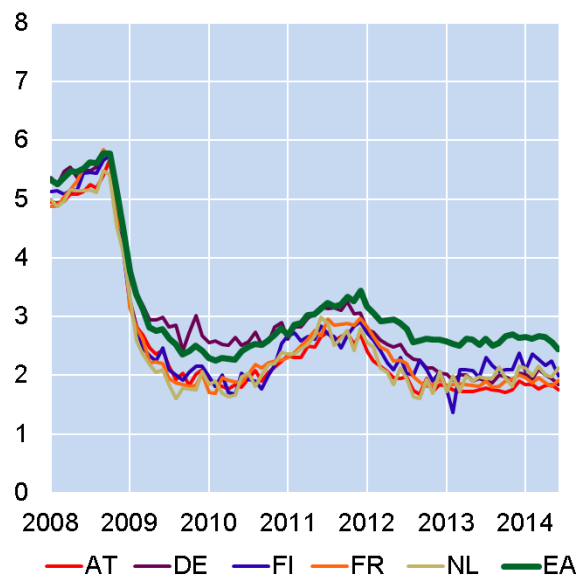
- **Inflationsentwicklung** im Euroraum (\emptyset seit 1999: 2,0%) und in Österreich (\emptyset seit 1999: 1,9%)
- **Aber ständig sinkende Inflationsrate im Euroraum seit 1.HJ 2013; mittel- bis langfr. Inflationserwartungen bei knapp unter 2% verankert**
- **Inflation in der Schweiz schwankt seit geraumer Zeit um die 0%-Marke**
- **wichtigster Preisdämpfer: Aufwertung des Franken**

Fragmentierung der geldpolitischen Transmission: Herausforderung für die Geldpolitik des Eurosystems

Kundenzinsen - Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr

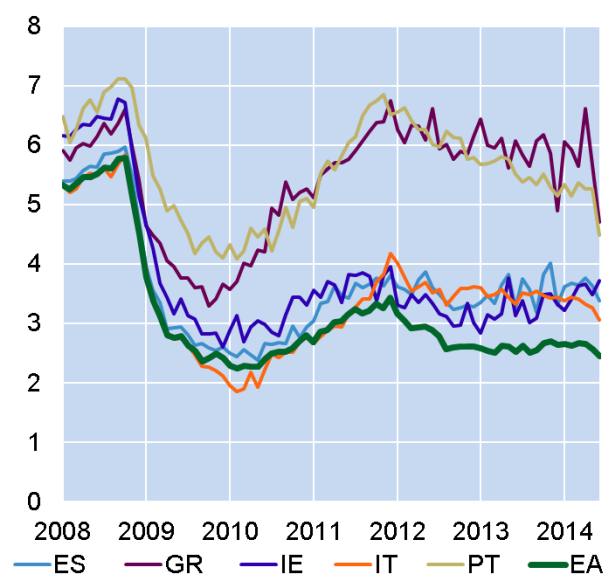
Kernländer

% p.a.



Peripherie

% p.a.



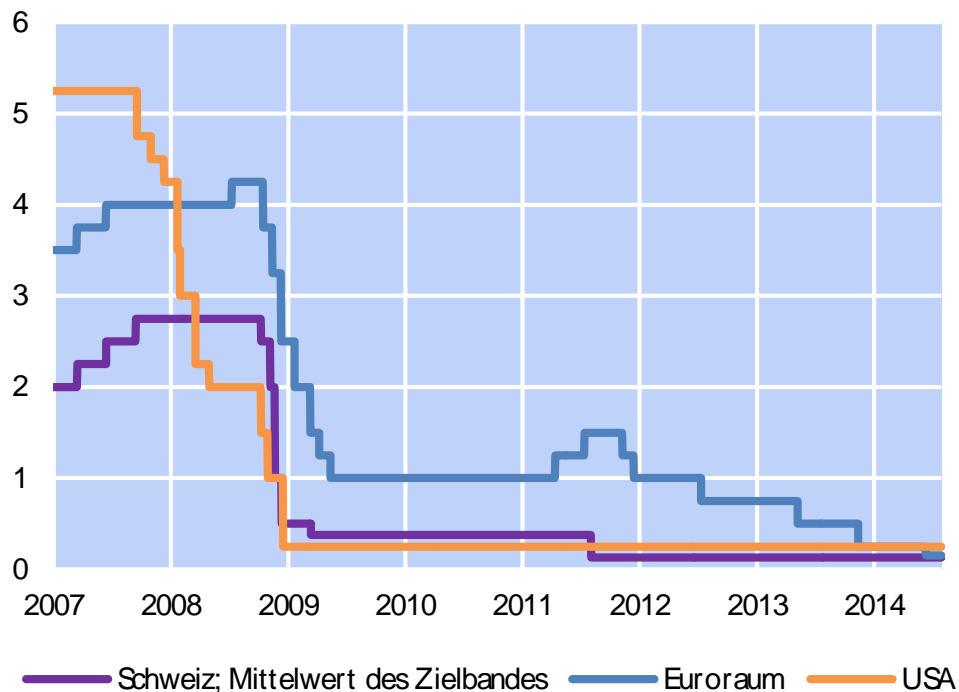
Quelle: EZB.

- Noch immer beträchtliche Unterschiede in den Kosten und der Dynamik von Bankkrediten zwischen den Euroraum-Ländern: z.B. 200 Bp. zwischen FR und IT
- Die Standardabweichung der MFI-Kundenzinsen im EA nimmt nur langsam ab
- Transmission der expansiven Geldpolitik noch immer beeinträchtigt; sie kommt nicht an, wo sie am meisten benötigt wird
- Leicht wachsende Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen in den Kernländern, Abnahme in den Peripherieländern

Reaktionen der Geldpolitik: Zinspolitik und unkonventionelle Maßnahmen

(1)

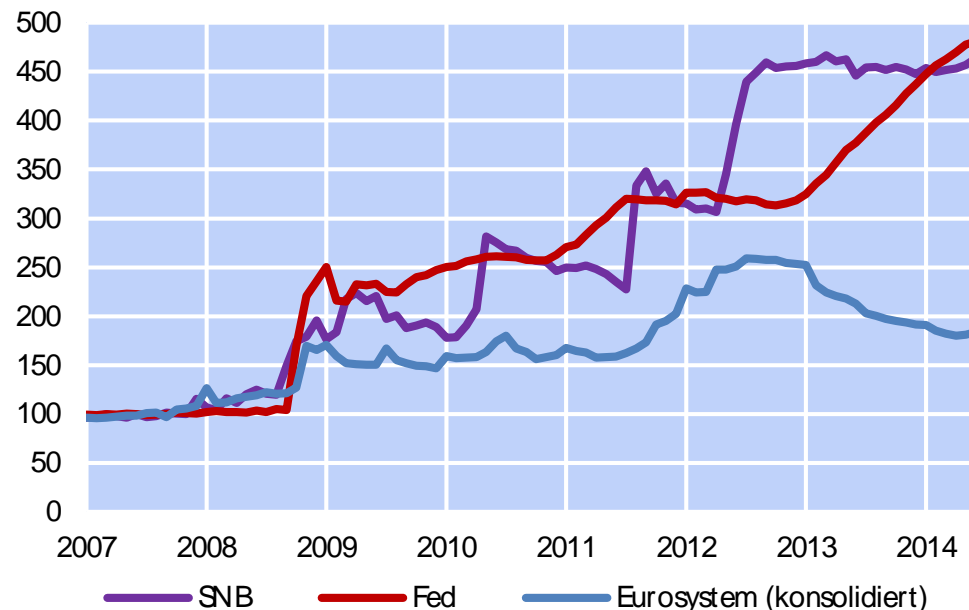
Leitzinsen



Quelle: Thomson Reuters.

Bilanzsumme der Zentralbanken

2007 = 100, Indexbasiert auf nationaler Wahrung



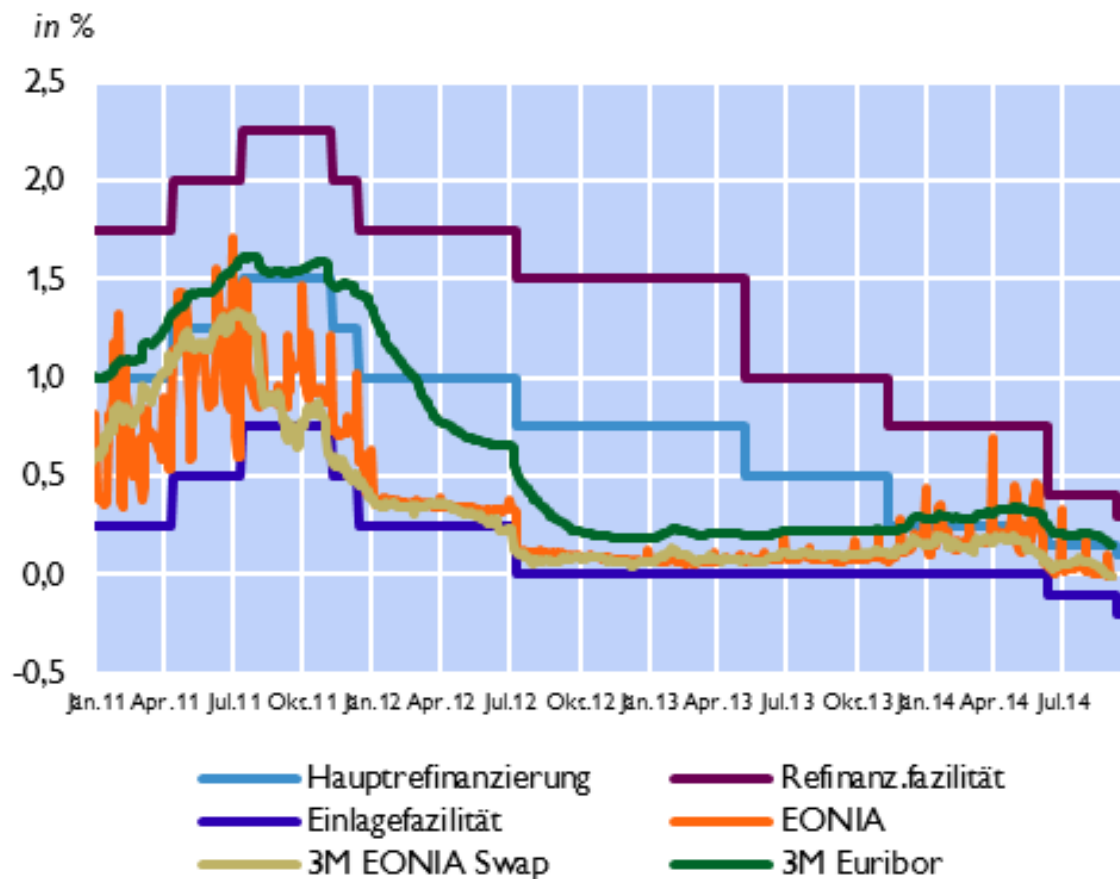
Quelle: Thomson Reuters, SNB.

Reaktionen der Geldpolitik:

(1a)

Nutzung des verbliebenen zinspolitischen Spielraums im Eurosystem

EZB- und Geldmarkt-Zinssätze



Ab 10. September 2014 Zinssatz für

- **Hauptrefinanzierungsgeschäft** von derzeit 0,15% auf 0,05%
- **Spitzenrefinanzierungsfazilität** von derzeit 0,40% auf 0,30%
- **Einlagefazilität** von derzeit -0,10% auf -0,20%

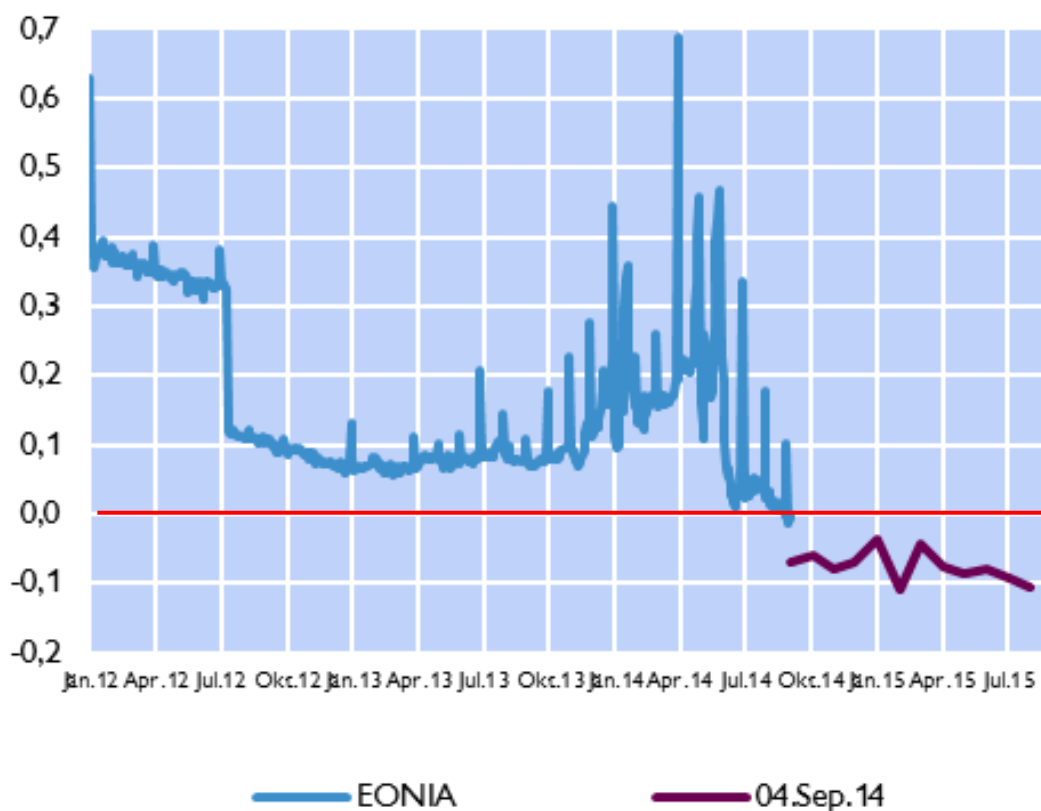
Quelle: Thomson Reuters.

Reaktionen der Geldpolitik: (2)

Steuerung der Zinserwartungen durch „Forward Guidance“

Markterwartungen über Verlauf des EONIA

berechnet aus Euro Overnight Index Swaps, in %

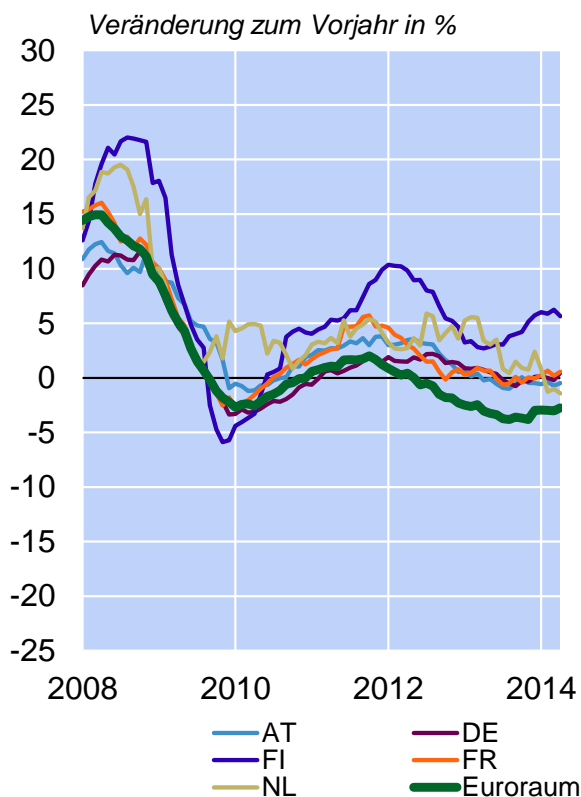


- Geldpolitik wirkt teilweise über kurzfr. Geldmarktzinsen, vor allem aber über langfr. Zinsen
- Angesichts des Erreichens des zero lower bound Einsatz von „forward guidance“
- Draghi: „Was unsere Forward Guidance betrifft, so werden die EZB-Leitzinsen angesichts der gegenwärtigen Inflationsaussichten für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben.“
- Beeinflussung längerfr. Zinsen
- Erwartungen für EONIA derzeit im negativen Bereich

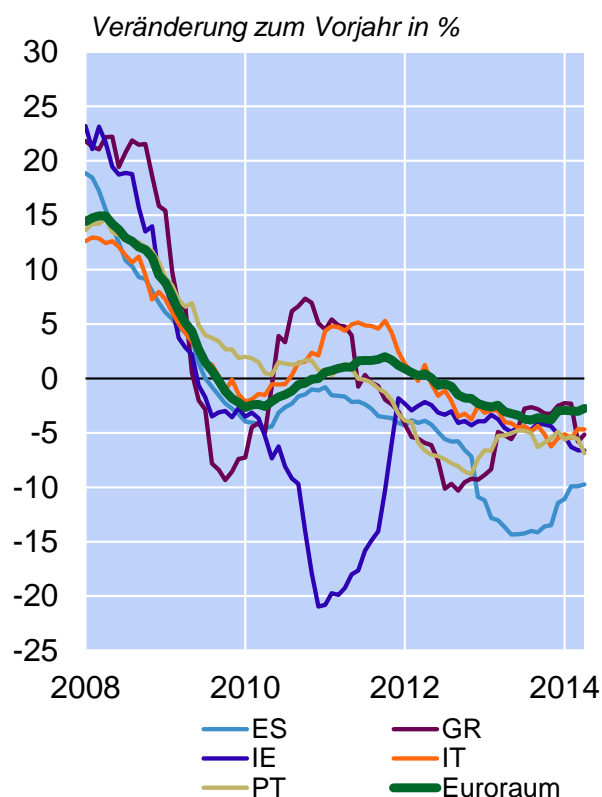
Reaktionen der Geldpolitik : Maßnahmen zur Ankurbelung der Kreditvergabe

Kredite von Banken an nichtfinanzielle Unternehmen

Kernländer



Peripherieländer



Juni 2014

- **Gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO)**
- **Verlängerung des erweiterten Sicherheitenpools**
- **SMP wird nicht mehr sterilisiert**

September 2014

- **ABS Ankaufsprogramm**
- **Ankaufsprogramm für Pfandbriefe (CBPP 3)**

Quelle: EZB.