



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# Geldpolitik im Euroraum

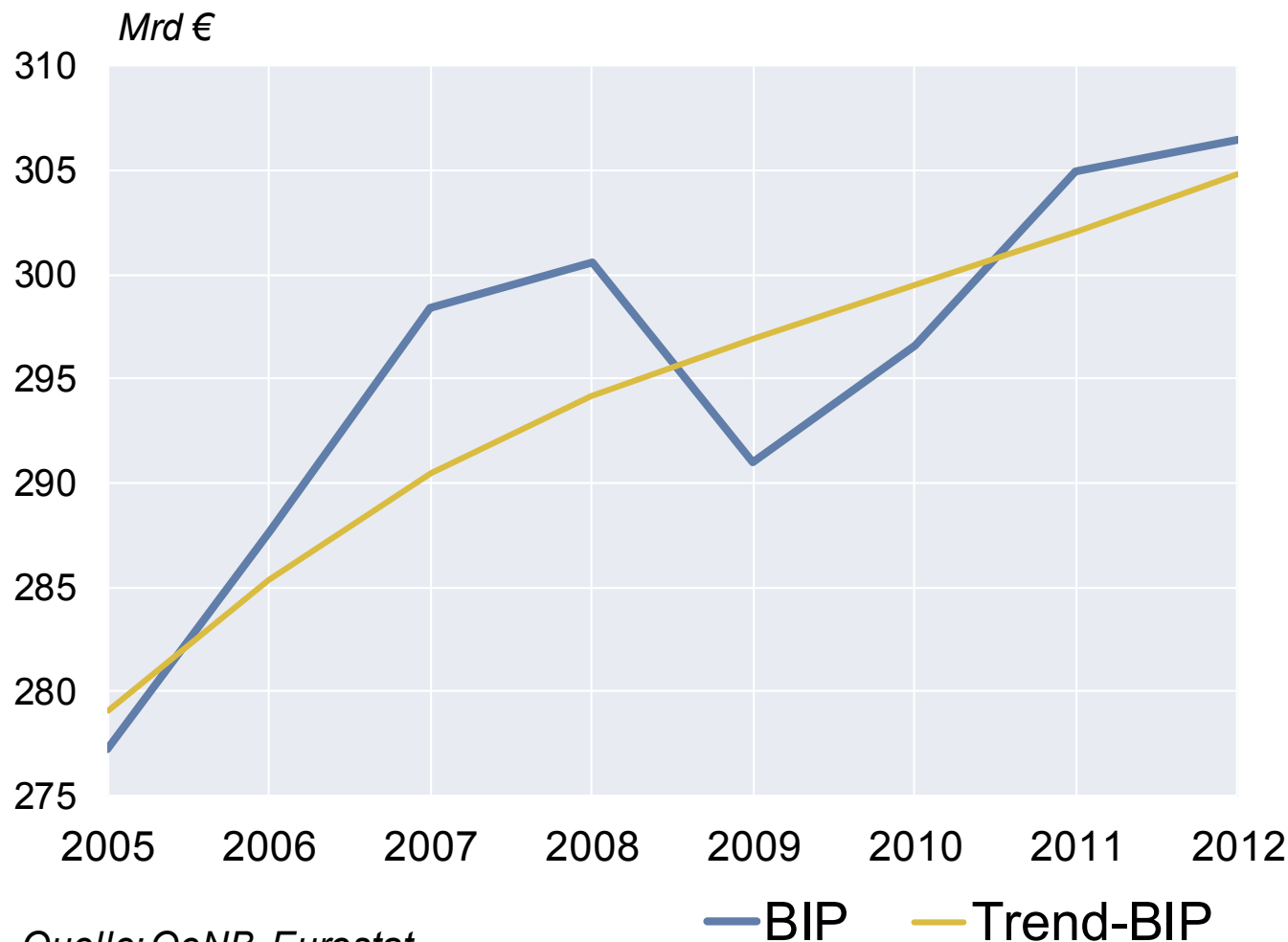
Klaus Vondra

8. November 2018

*Abteilung für Volkswirtschaftliche Analysen  
Oesterreichische Nationalbank*



# Konjunkturzyklus & Wirtschaftspolitik



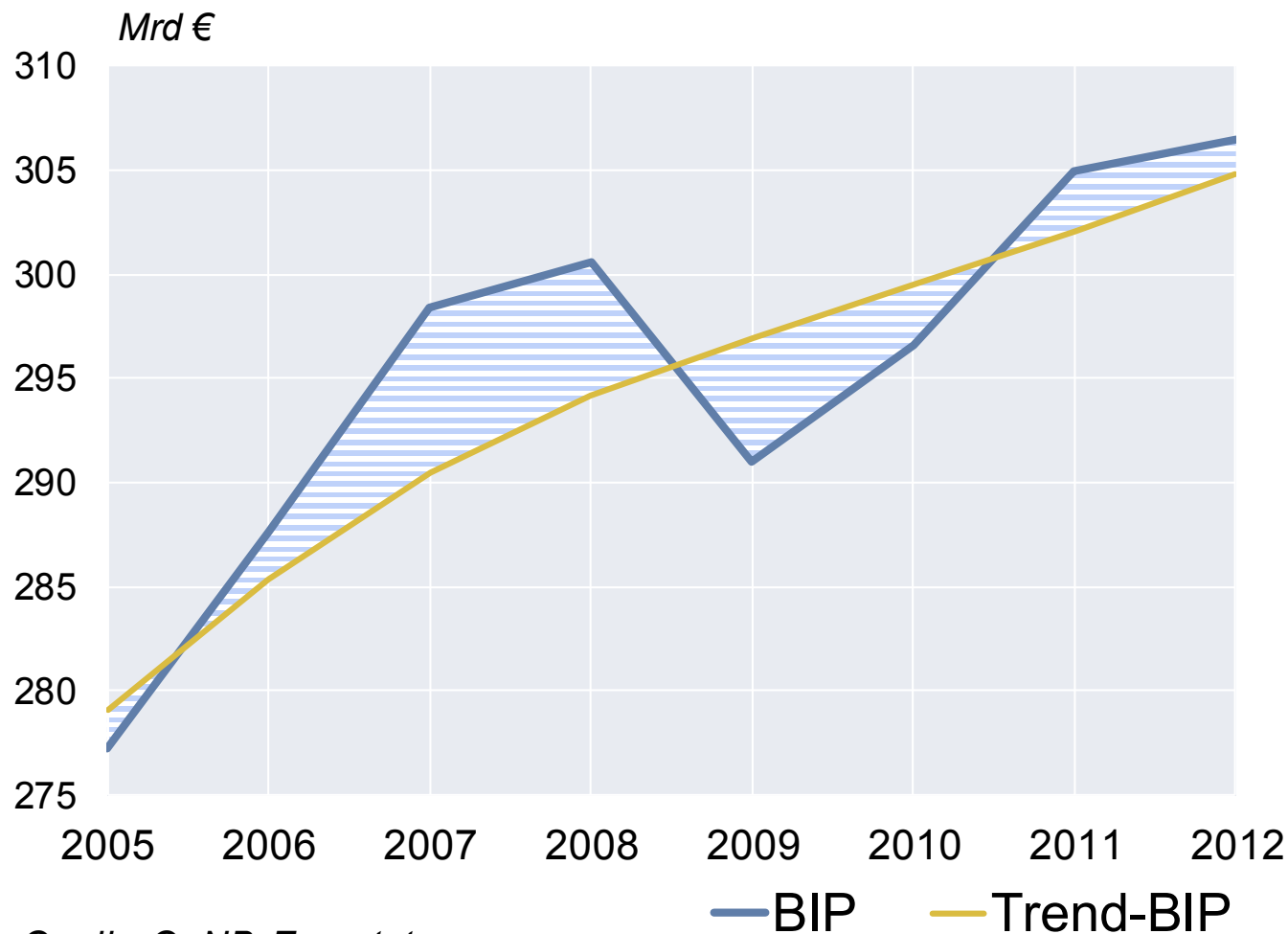
Quelle: OeNB, Eurostat.

Langfristiger Trend des BIP wird bestimmt durch:

1. Bevölkerungswachstum
2. Kapitalakkumulation
3. Produktivitätswachstum

BIP: Wert aller Waren und Dienstleistungen, die in einem Jahr innerhalb der Landesgrenzen einer Volkswirtschaft produziert werden.

# Konjunkturzyklus & Wirtschaftspolitik



Quelle: OeNB, Eurostat.

Langfristiger Trend wird bestimmt durch:

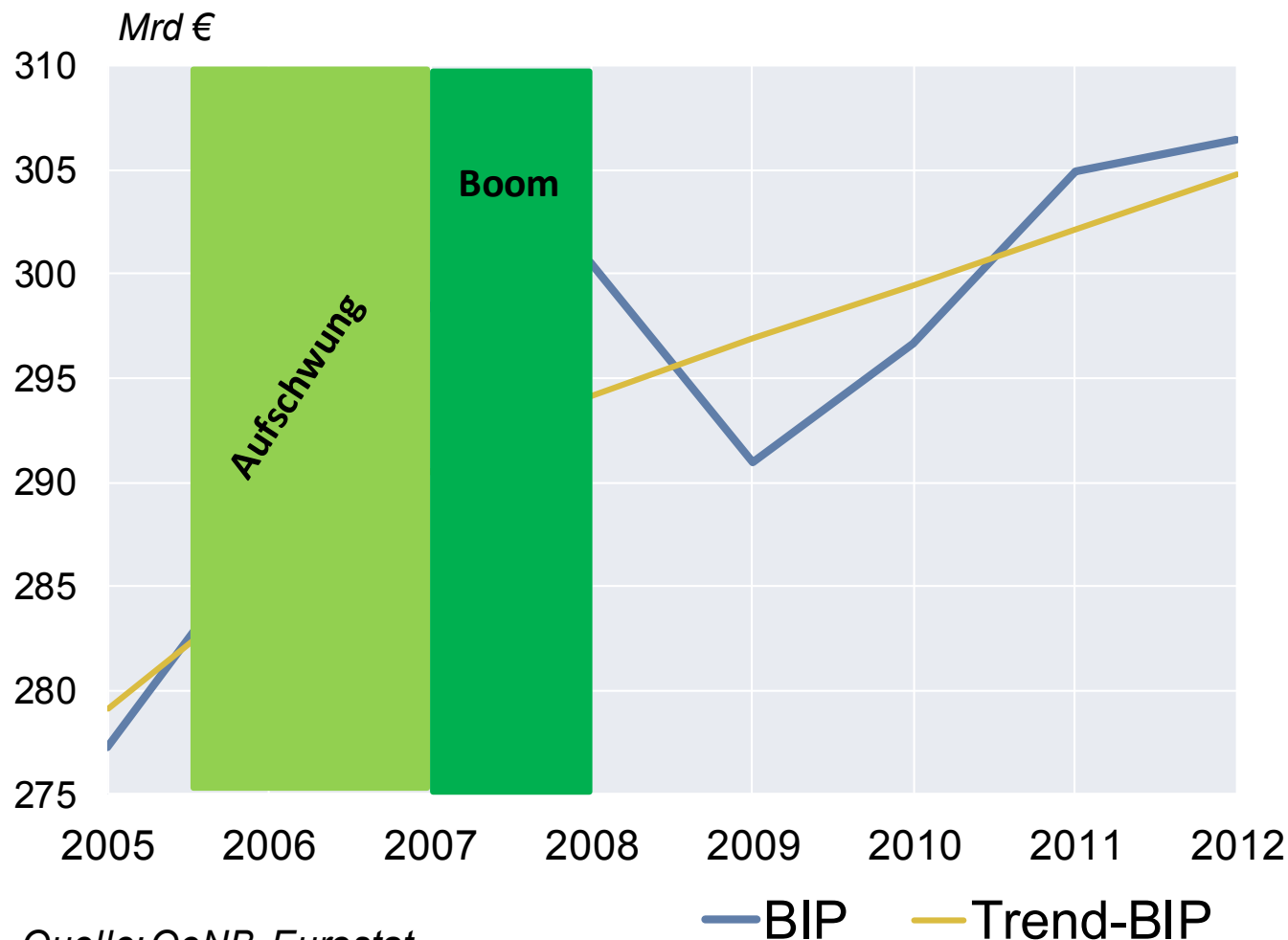
1. Bevölkerungswachstum
2. Kapitalakkumulation
3. Produktivitätswachstum

**Zyklus:**

Abweichung vom Trend bezeichnet man als

- „Outputlücke“ bzw.
- „Output-Gap“

# Konjunkturzyklus & Wirtschaftspolitik



Langfristiger Trend

Zyklus & „Outputlücke“

**Boom:**

Produktion > Trend

→ positive Outputlücke:

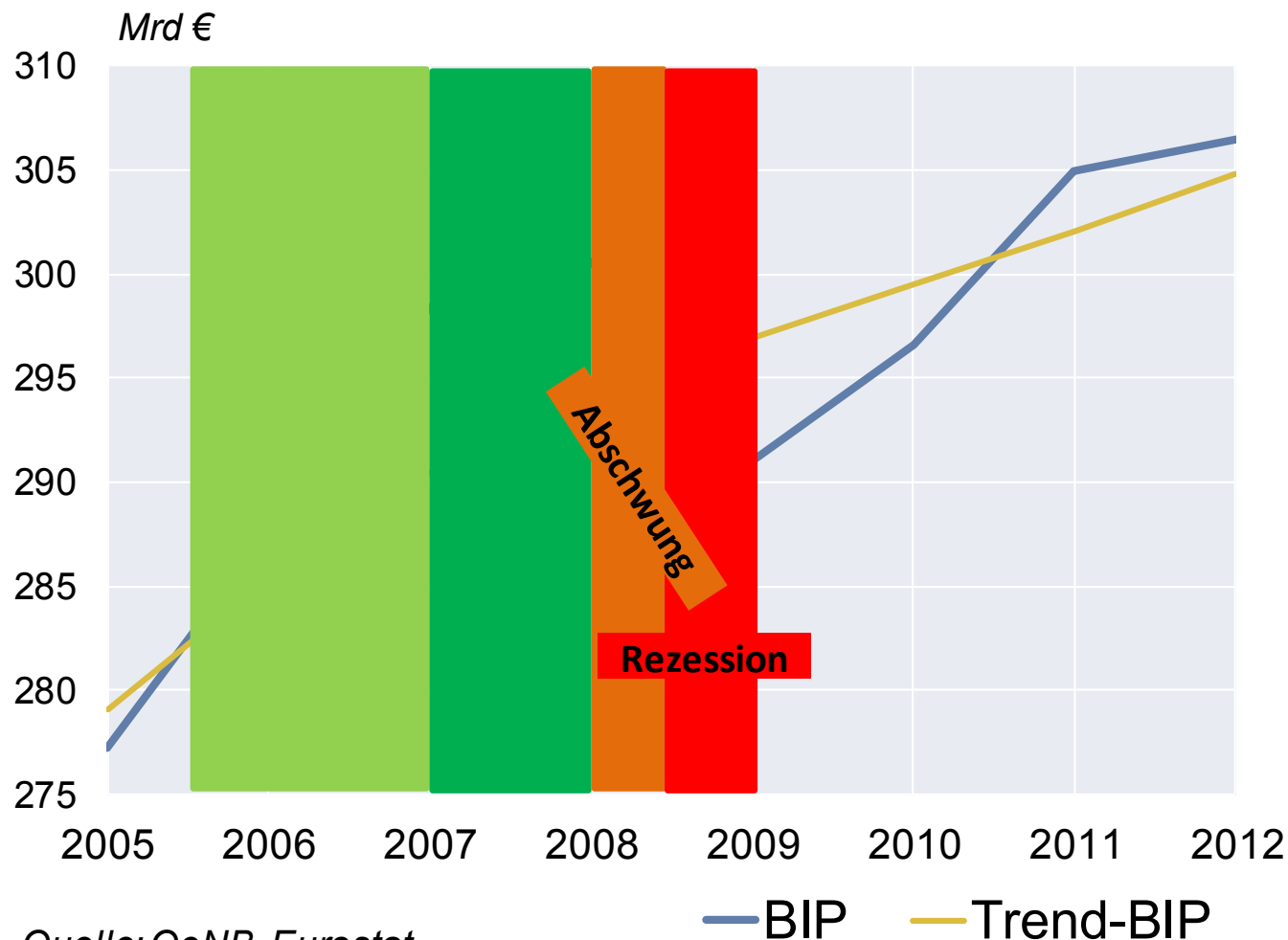
Nachfrage ↑

Arbeitslosigkeit ↓

Inflation ↑

Quelle: OeNB, Eurostat.

# Konjunkturzyklus & Wirtschaftspolitik



Quelle: OeNB, Eurostat.

Langfristiger Trend

Zyklus & „Outputlücke“

**Rezession:**

Produktion < Trend

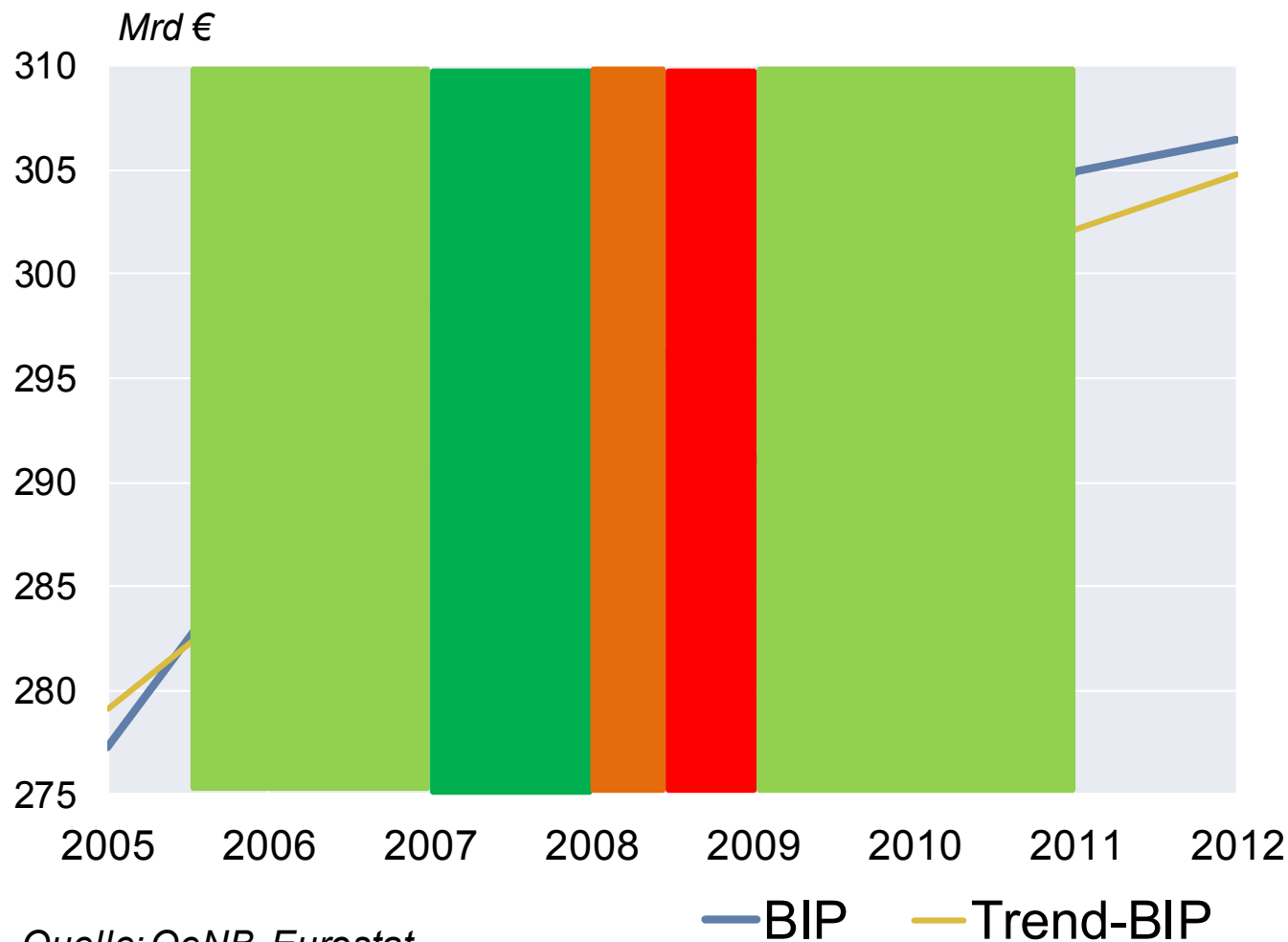
→ Negative Outputlücke:

Nachfrage ↓

Arbeitslosigkeit ↑

Inflation ↓

# Konjunkturzyklus & Wirtschaftspolitik



Langfristiger Trend

Zyklus & „Outputlücke“

Boom

Rezession

Geld- und Fiskalpolitik zielen darauf ab, die Produktion nahe am Trend zu halten und den Zyklus zu minimieren.

Quelle: OeNB, Eurostat.

# Die Wirtschaftspolitik zielt darauf ab, Konjunkturschwankungen zu dämpfen

	Fiskalpolitik	Geldpolitik
Boom	<p><b>Budgetüberschuss</b> (Ausgaben kürzen / Steuern anheben) dämpft die aggregierte Nachfrage</p>	<p>Anheben der <b>Leitzinsen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dämpft das BIP-Wachstum</li> <li>• dämpft die Inflation</li> </ul>
Rezession	<p><b>Budgetdefizit</b> (Ausgaben anheben / Steuern senken) unterstützt die aggregierte Nachfrage</p> <p>⚠ Langfristige Finanzierungsgrenze</p>	<p>Traditionell: Senken der <b>Leitzinsen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• verhindert Deflation</li> <li>• unterstützt das BIP-Wachstum</li> </ul> <p><i>Neu: Zero-lower bound für Zinssatz führt zu „außergewöhnlichen Maßnahmen“</i></p>
Zuständigkeit in Österreich		
	Österreichische Bundesregierung / Europäische Fiskalregeln	OeNB Oesterreichische Notenbank / EZB

## Ziel der europäischen Geldpolitik (Art 127 AEUV)

“Das vorrangige Ziel des [Eurosystems] ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.”

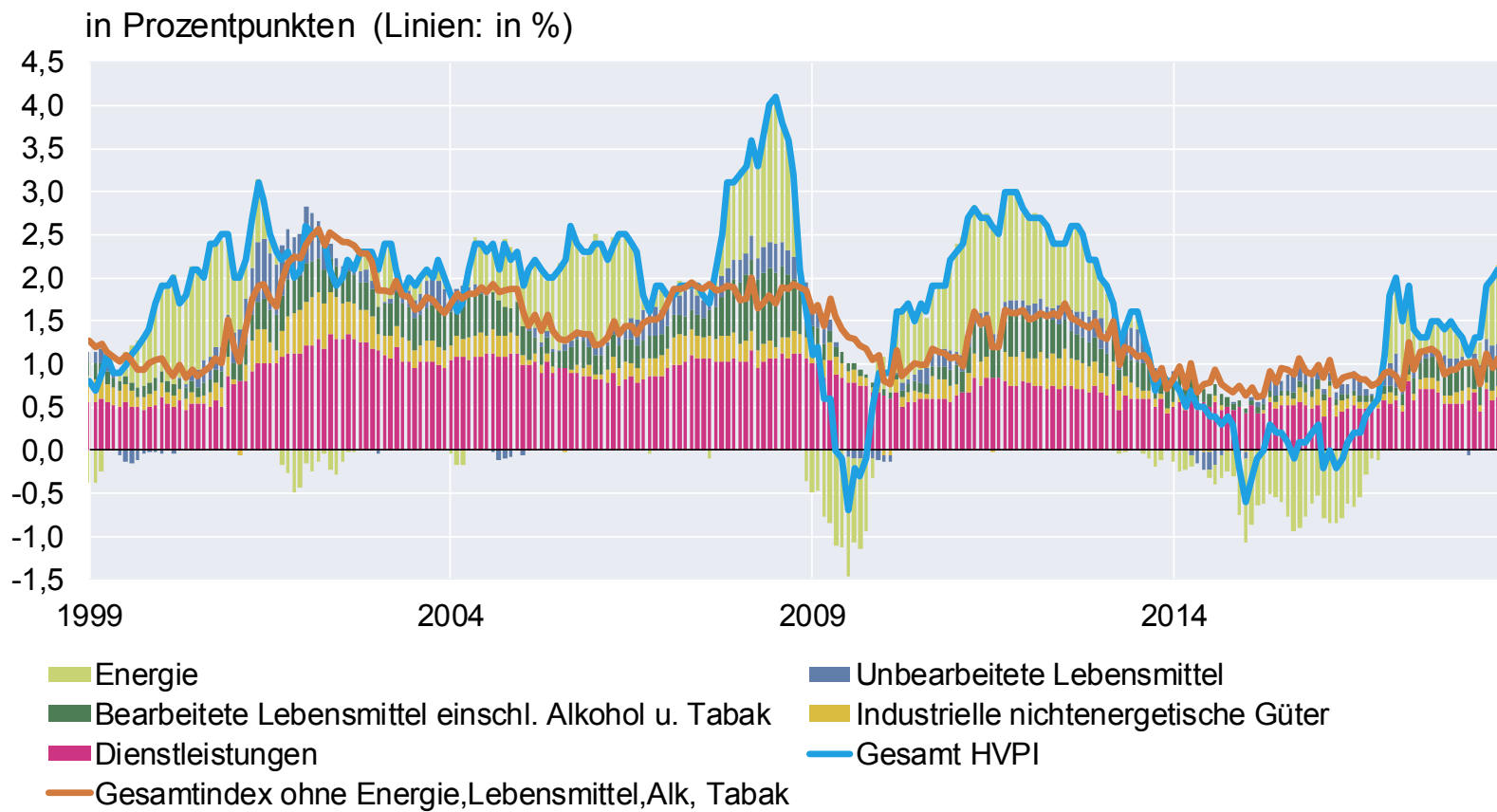
### Definition des EZB-Rats von Preisstabilität

- Jährlicher Anstieg des HVPI von
- „unter, aber nahe bei 2%“
- mittelfristig
- im Durchschnitt des Euroraums



# Inflation im ER liegt im Durchschnitt seit 1999 bei 1,7%

## Komponenten des HVPI

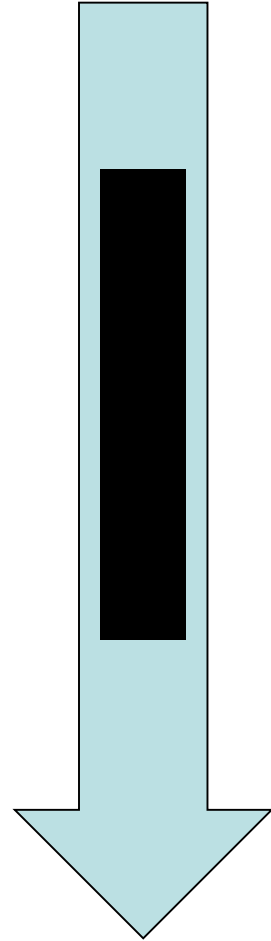
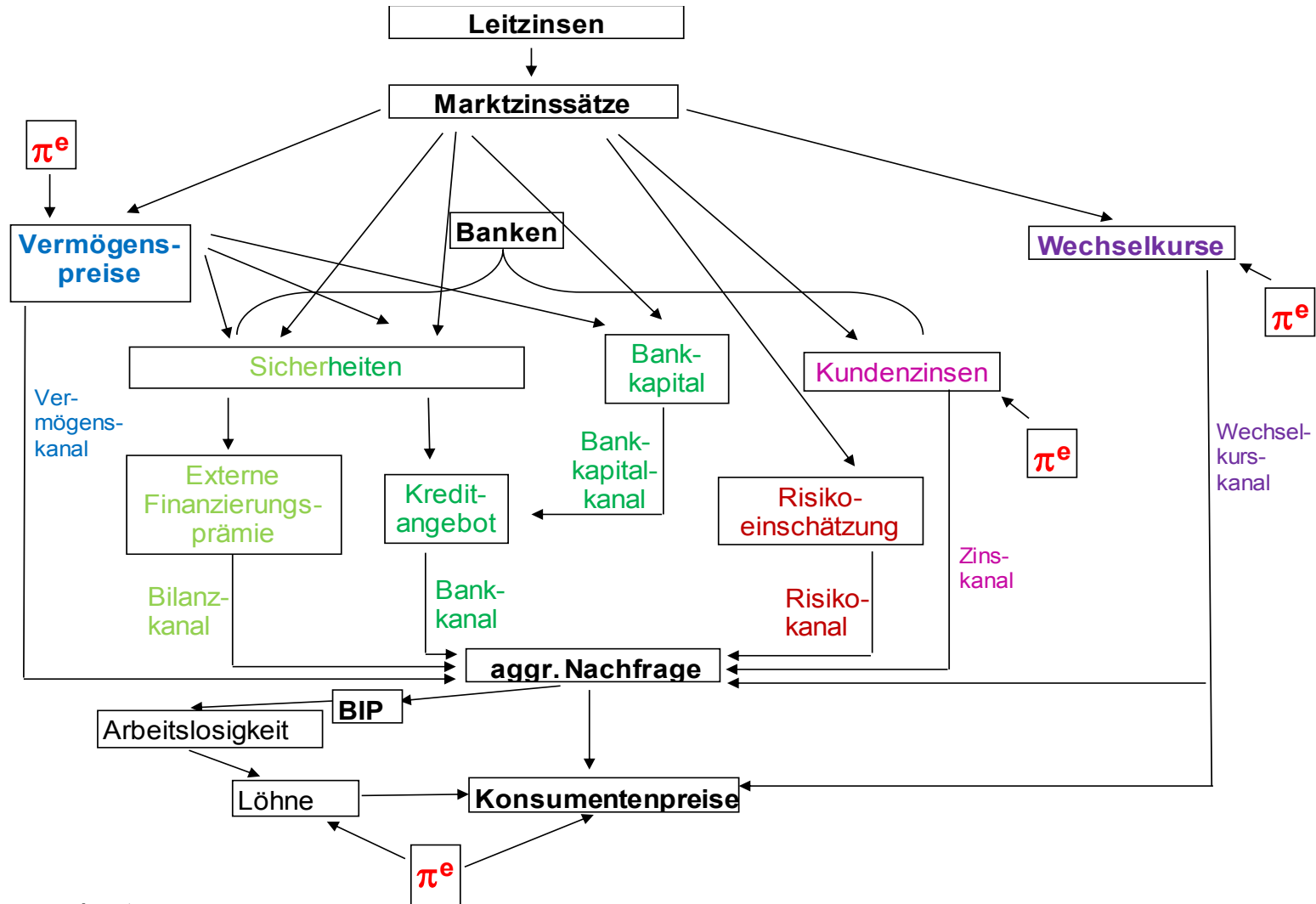


Quelle: Eurostat.

# Geldpolitische Strategie des Eurosystems spiegelt Inflationsursachen wider

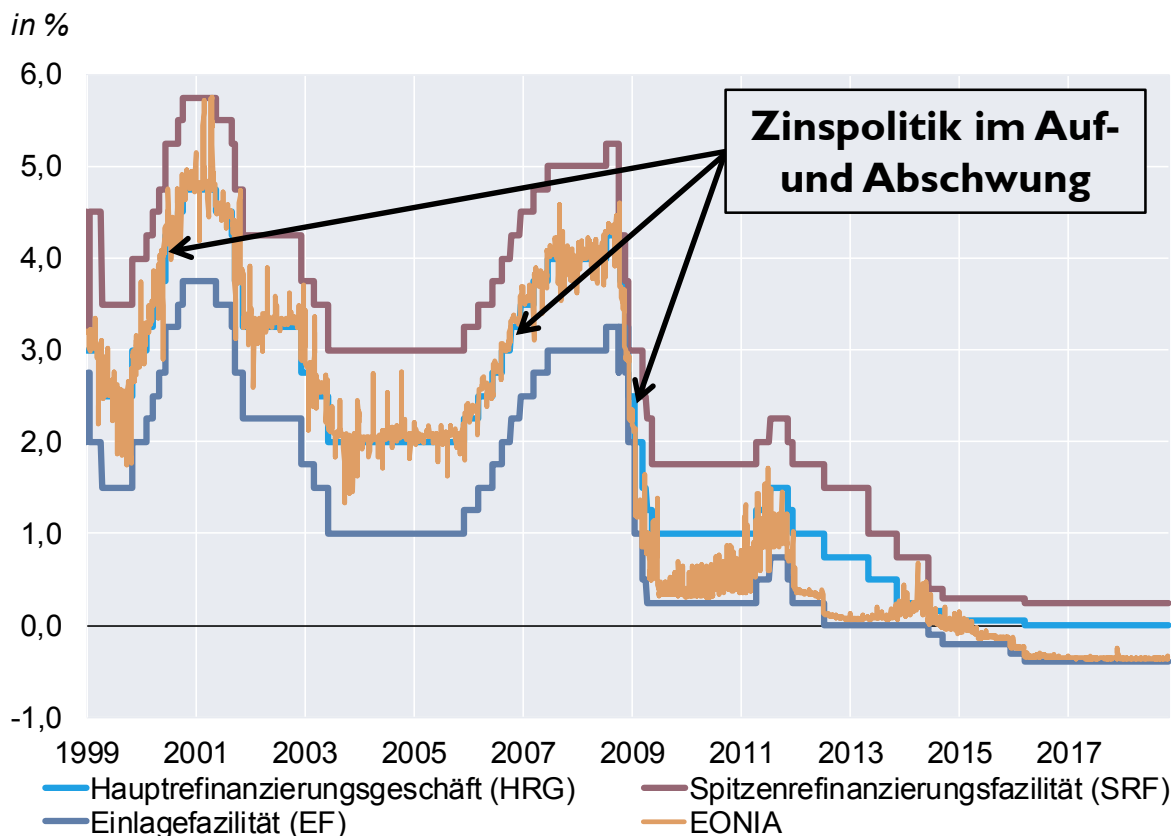


# Wie funktioniert Geldpolitik? (Transmission)



# Entwicklung der Leitzinsen seit 1999

## EZB- und Geldmarkt-Zinssätze



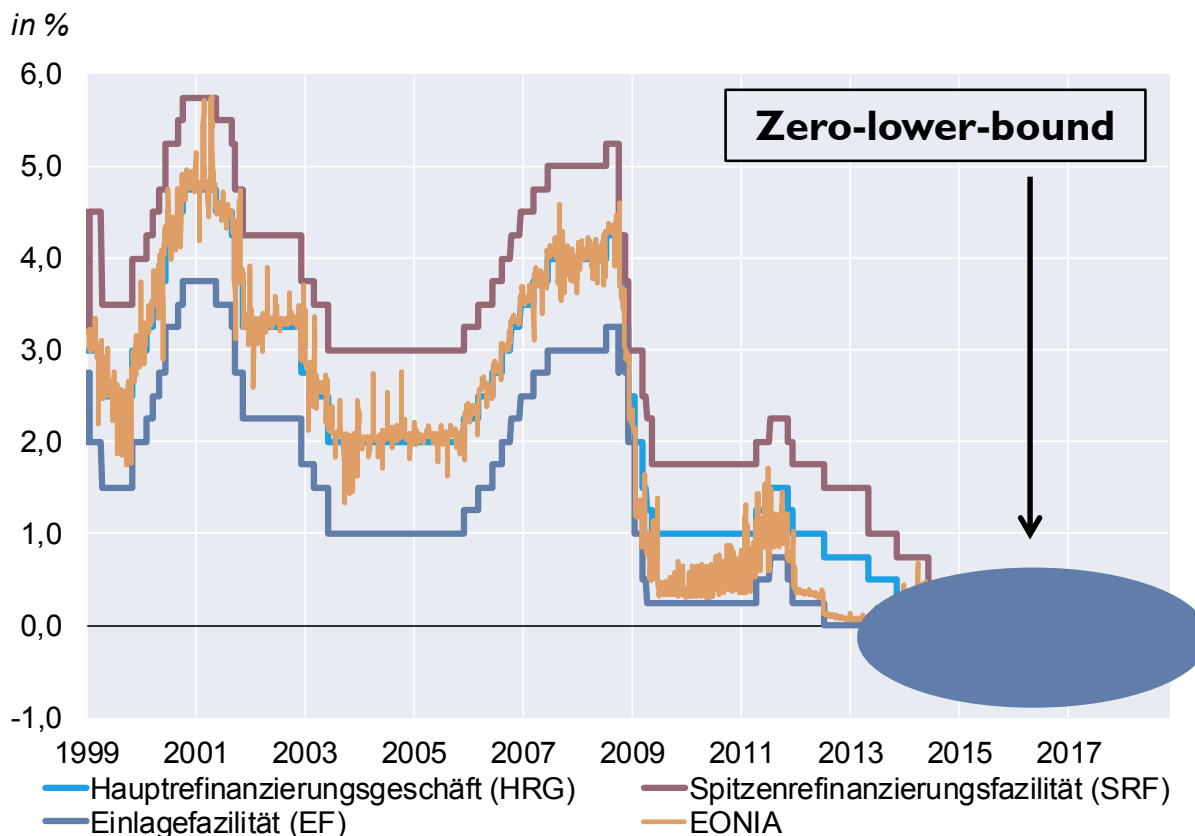
Quelle: Macrobond.

## Traditionelle Geldpolitik

- Bei drohender Inflation erhöht die Notenbank den Leitzins, zb. 2000 oder 2005-2007
- Um einen Abschwung zu dämpfen, senkt die Notenbank den Leitzins, so z.B. 2009
- Ab Ende 2013 befindet sich der Zinssatz nur noch knapp über 0, Notenbanken sprechen vom „zero-lower-bound“

# Entwicklung der Leitzinsen seit 1999

## EZB- und Geldmarkt-Zinssätze



Quelle: Macrobond.

## Traditionelle Geldpolitik

- Bei drohender Inflation erhöht die Notenbank den Leitzins, zb. 2000 oder 2005-2007
- Um einen Abschwung zu dämpfen, senkt die Notenbank den Leitzins, so z.B. 2009
- Ab Ende 2013 befindet sich der Zinssatz nur noch knapp über 0, Notenbanken sprechen vom „zero-lower-bound“

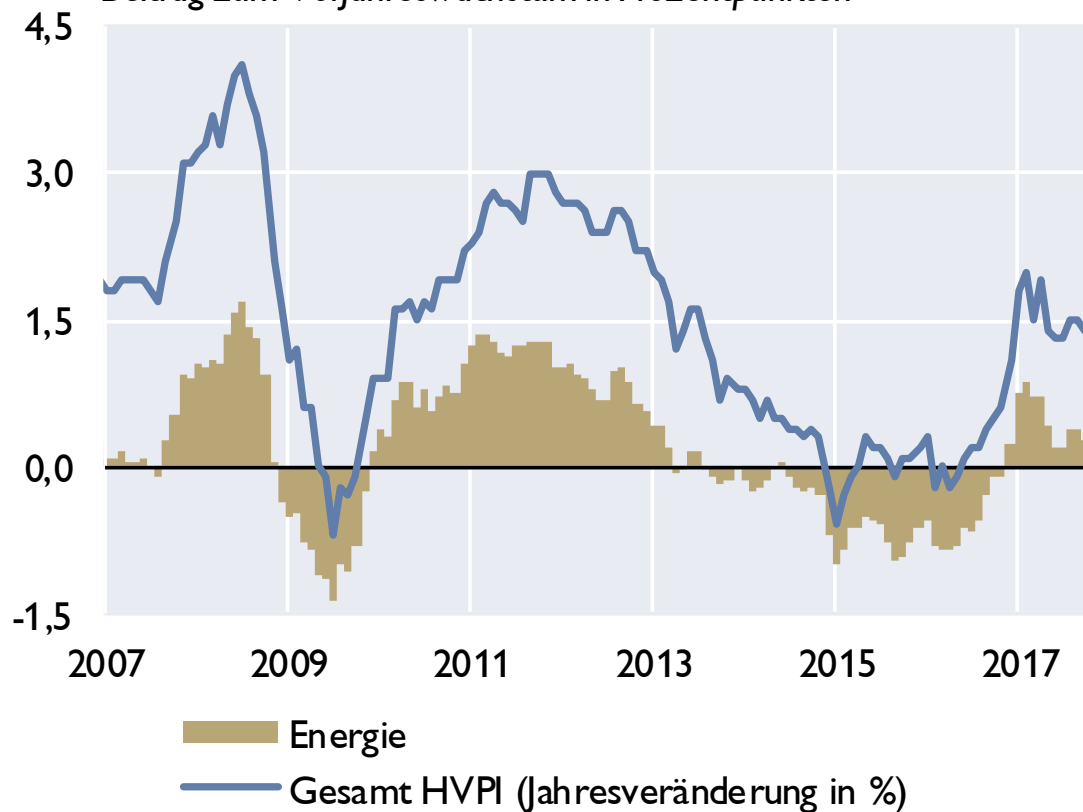
## Zero-lower-bound

- Der Zinssatz kann nicht (weit) unter 0 % gesenkt werden

# Deflationsgefahr erzwingt unkonventionelle Maßnahmen

## Die HVPI-Inflationsrate und ihre Komponenten

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

- Schwache Konjunktur und Rückgang der Erdölpreise führen zu negativen Inflationsraten Anfang 2015
  - **Gefahr einer Deflation**  
**Deflation:** Rückgang der Preise
  - Traditionelle geldpolitische Maßnahmen nicht mehr möglich (zero-lower-bound)
- **Notwendigkeit von unkonventionellen Maßnahmen**

# Unkonventionelle Geldpolitik im Euroraum

**Ankaufprogramme**  
zB. Staatsanleihen



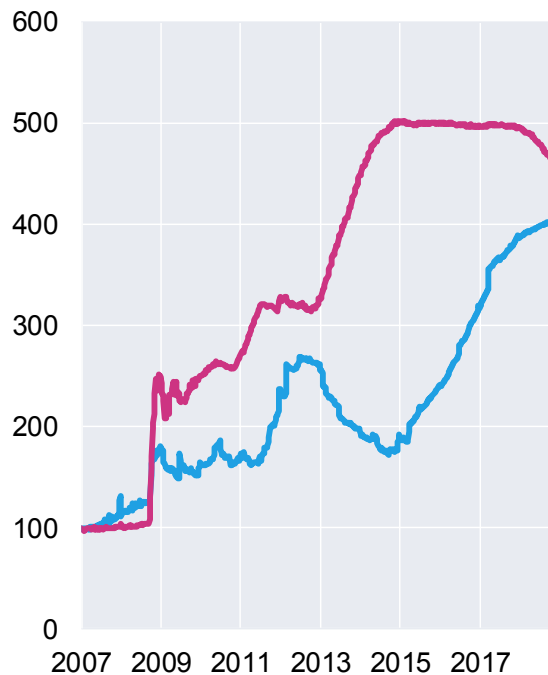
**senken Zinsen** (=Kreditkosten)  
selbst am zero-lower-bound



lassen **Kreditwachstum**  
wieder anspringen

## Bilanzsummen der Zentralbanken

Index, Jänner 2007 = 100

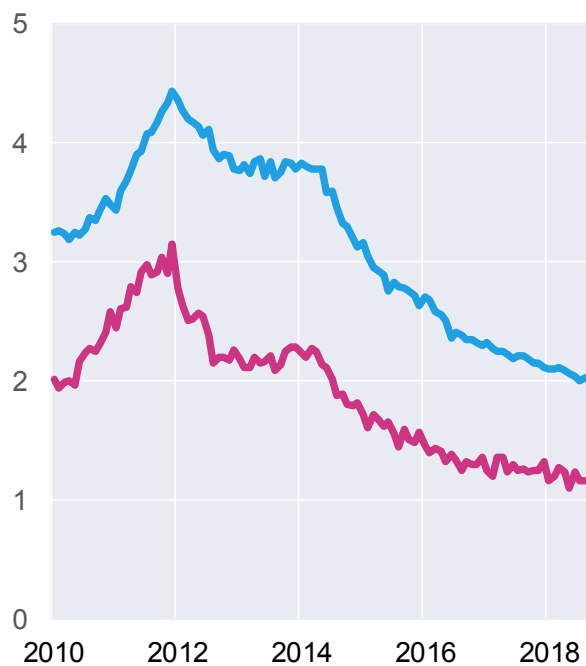


— Eurosystem  
— Federal Reserve Bank

Quelle:  
Macrobond.

## Zinsen für Unternehmenskredite

In %

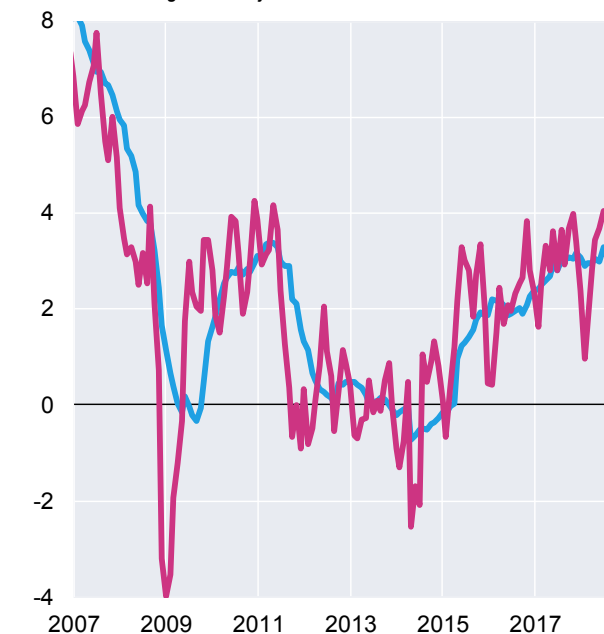


— Kredite an Unternehmen, bis 1 Mio EUR  
— Kredite an Unternehmen, über 1 Mio EUR

Quelle: EZB.

## Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum

Veränderung zum Vorjahr/Vormonat in %



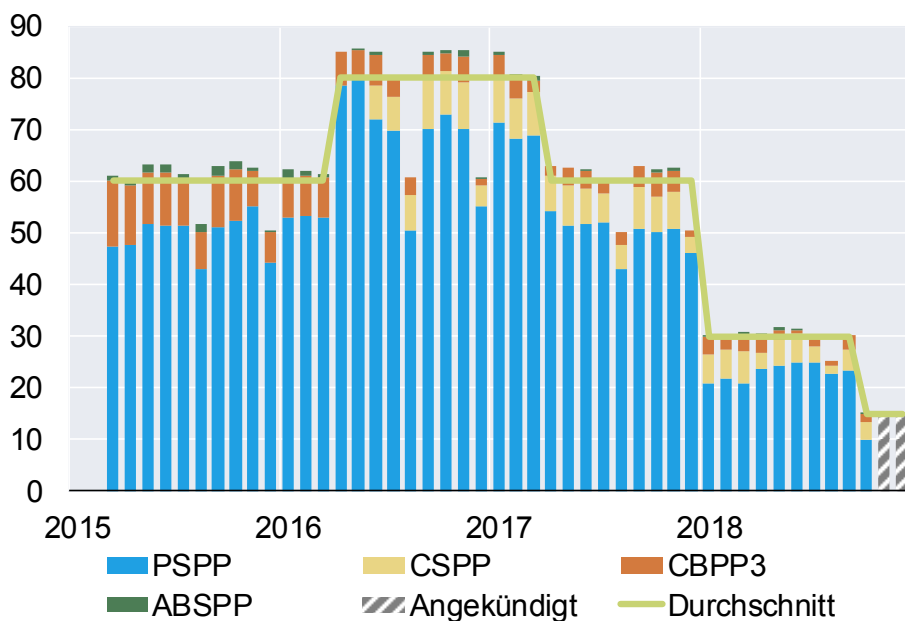
— Zum Vorjahr  
— Zum Vormonat (annualisiert, 3-Monatsdurchschnitt)

Quelle: EZB.

# Geldpolitische Entscheidungen vom 25. Oktober 2018

## APP Anleihekaufprogramm - Nettoerwerb

in Mrd EUR



Quelle: EZB.

- APP-Ankäufe im Umfang von monatlich 15 Mrd EUR bis Ende des Jahres 2018
- Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen, werden ab Jänner 2019 keine APP-Ankäufe mehr stattfinden
- Auslaufenden Papiere werden jedoch weiterhin reinvestiert
- EZB-Leitzinsen werden mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen



# 10 Jahre nach Ausbruch der großen Finanzkrise steht die europäische Geldpolitik am Beginn der Normalisierung

## Bereits beschlossene Vorgangsweise:



## Gefahren rund um die Normalisierung:

- **Ausstieg zu früh:**  
Gefahr für die wirtschaftliche Erholung sowie für das Preisstabilitätsziel
- **Ausstieg zu spät:**  
Inflationsgefahr, Risiken für die Finanzmarktstabilität



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# Geldpolitik im Euroraum

**Klaus Vondra**

**8. November 2018**

***Abteilung für Volkswirtschaftliche Analysen  
Oesterreichische Nationalbank***

