



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Grundsätzliche Fragen der Geld- und Bankpolitik

Konsum und Finanzen in der sozioökonomischen Bildung

Zukunftsakademie SPES Schlierbach, 8. April 2019

DHA Dr. Doris Ritzberger-Grünwald

Hauptabteilung Volkswirtschaft

www.oenb.at



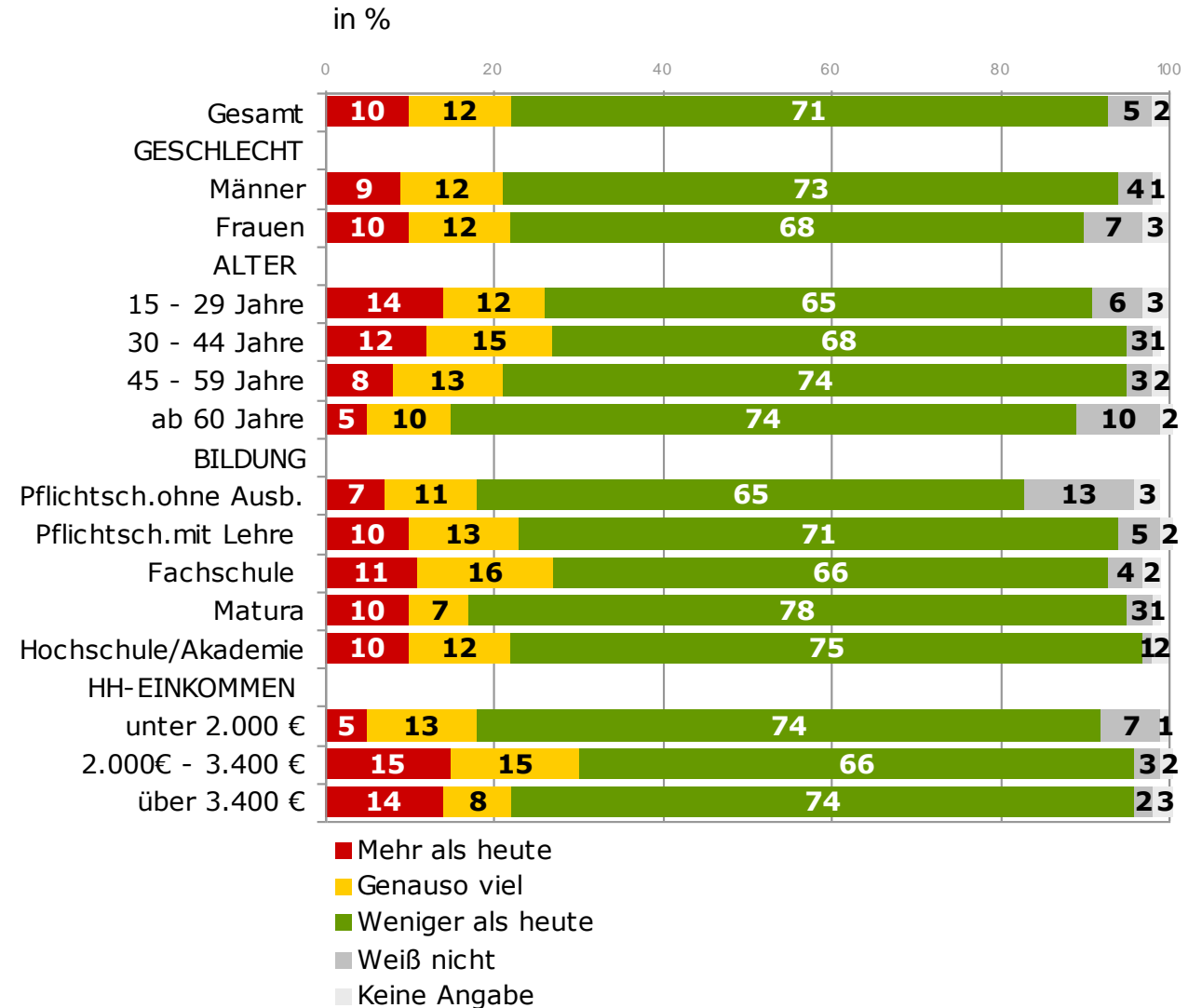
Einleitung I:

Frage:

Wenn Sie für Ihr Sparguthaben Zinsen in Höhe von 1% pro Jahr bekommen und die Inflation 2% beträgt: Wie viel könnten Sie sich mit dem Geld auf Ihrem Konto nach einem Jahr kaufen? (Annahme: keine Kontoführungsgebühr)

Antwortmöglichkeiten:

- Mehr als heute
- Genauso viel
- Weniger als heute
- Weiß nicht



Quelle: IFES, Stichprobe n=2000.

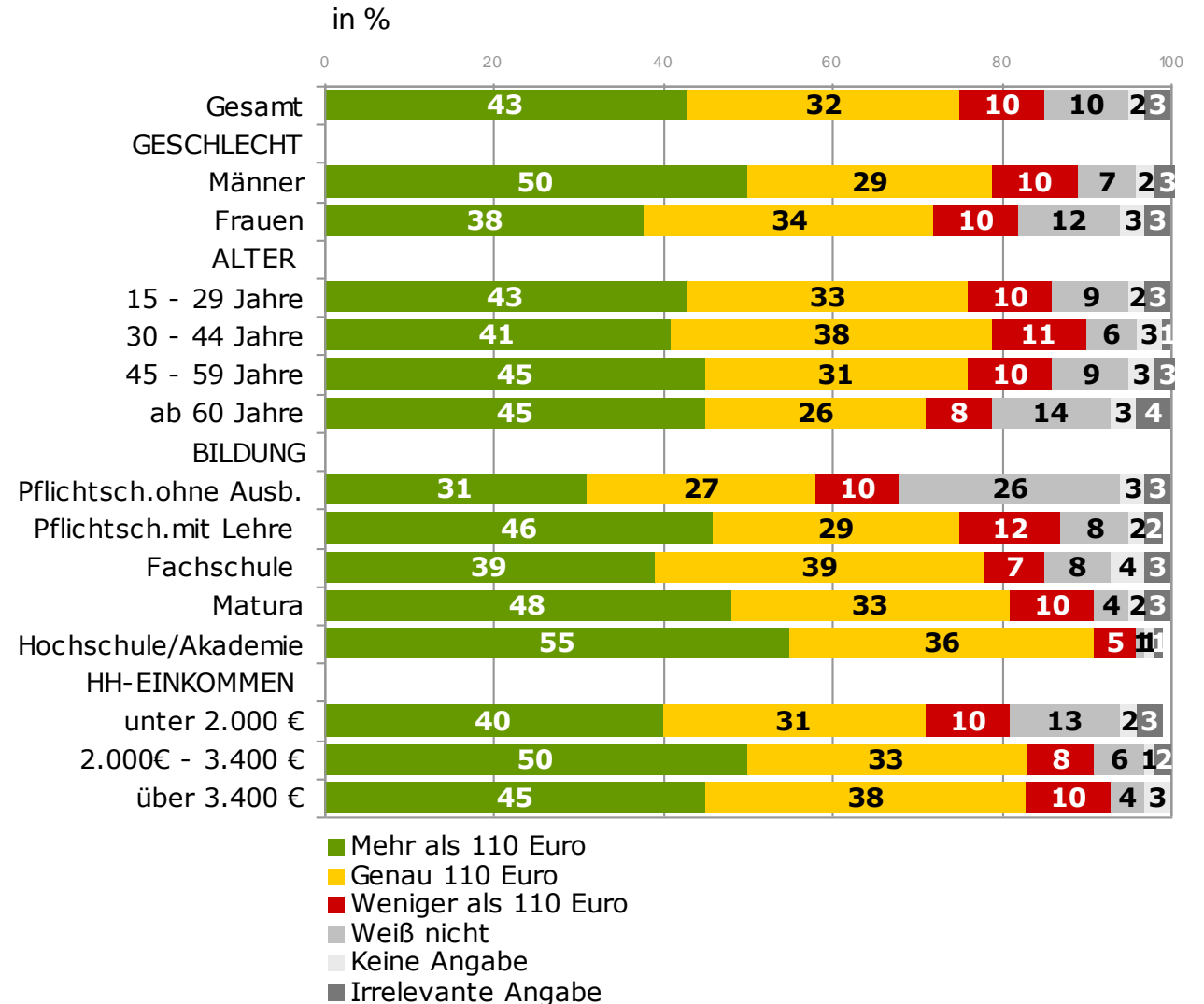
Einleitung II:

Frage:

Sie legen 100 EUR auf einem gebührenfreien Sparkonto mit einem garantierten Zinssatz von 2% pro Jahr an. Sie zahlen kein weiteres Geld auf dieses Konto ein und Sie heben auch keines ab. Wie hoch wäre der Kontostand einschließlich Zinsen nach 5 Jahren?

Antwortmöglichkeiten:

- Mehr als 110 Euro
- Genau 110 Euro
- Weniger als 110 Euro
- Weiß nicht



Quelle: IFES, Stichprobe n=2000.

Themen

- Geldpolitische Zielsetzungen
- Maßnahmen des Eurosystems um das Preisstabilitätsziel wieder zu erreichen
- Haben die Maßnahmen gewirkt?
- Aktuelle Herausforderungen: Gefahren niedriger Zinsen
- Ausblick

Andere Länder – andere Ziele

Die Geldpolitik in den USA verfolgt drei wirtschaftspolitische Ziele, nämlich maximale Beschäftigung, stabile Preise und moderate langfristige Zinsen. Mit diesen Zielen wurde die US Federal Reserve Bank vom Kongress betraut.

„Niedrige und stabile Inflation ist gut für die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs.“ Deshalb ist es das geldpolitische Ziel der Bank of England, das von der Regierung definierte Inflationsziel von 2% zu halten.

Das geldpolitische Ziel der People's Bank of China ist es, den Wert der Währung stabil zu halten und damit das Wirtschaftswachstum zu unterstützen.

Das geldpolitische Ziel des Eurosystems

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

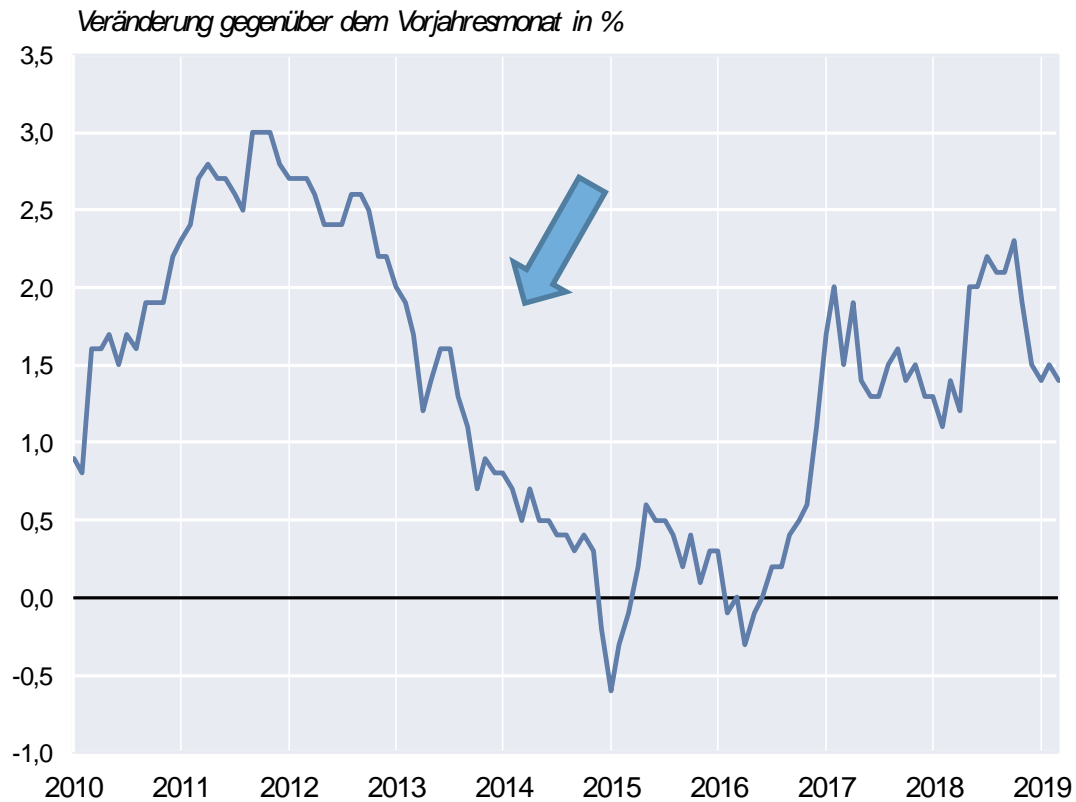
“Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das [Eurosystem] die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“

(Artikel 127 des Vertrags über die Europäische Union)

Von Preisstabilität spricht man bei einem jährlichen Anstieg des HVPI für den Euroraum von unter, aber nahe 2% auf mittlere Frist.

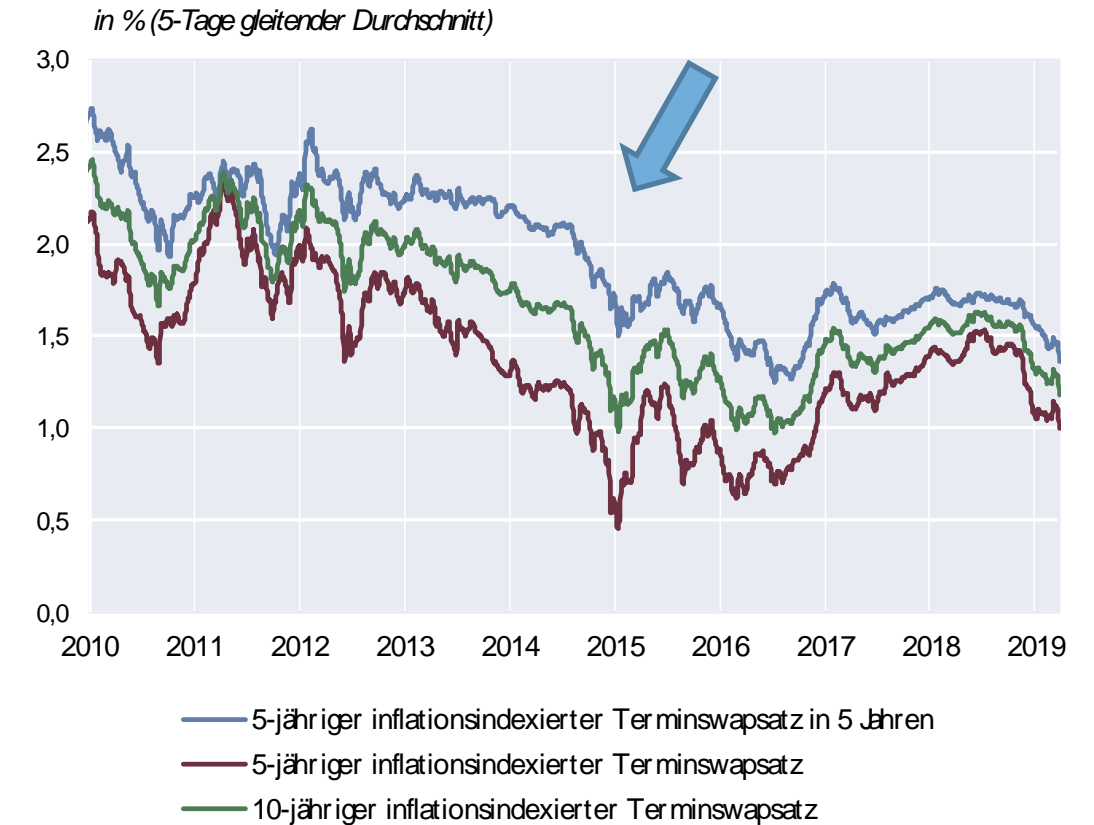
Deutliche Abweichung vom Preisstabilitätsziel

Preisentwicklung im Euroraum: HVPI



Quelle: Eurostat.

Finanzmarkt basierte Inflationserwartungen



Quelle: Macrobond.

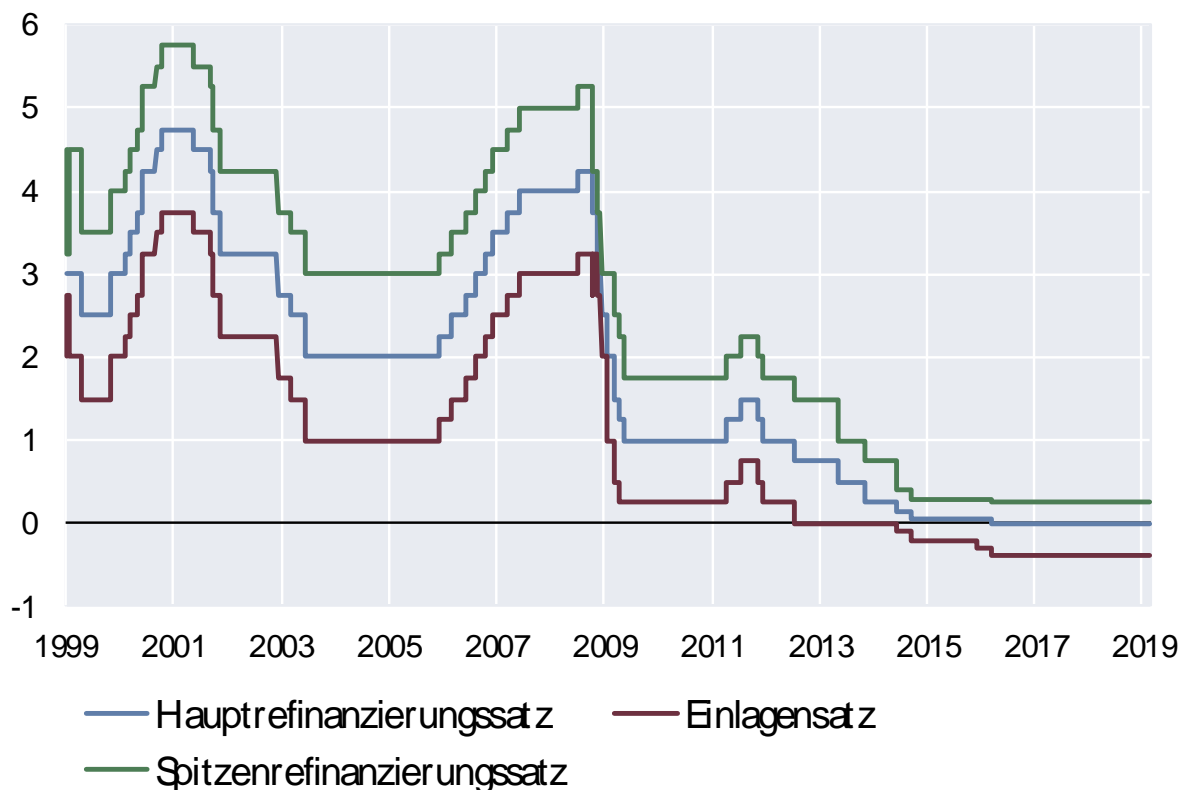
Themen

- ✓ Geldpolitische Zielsetzungen
- Maßnahmen des Eurosystems um das Preisstabilitätsziel wieder zu erreichen
- Haben die Maßnahmen gewirkt?
- Aktuelle Herausforderungen: Gefahren niedriger Zinsen
- Ausblick

Die Geldpolitik reagiert mit Zinssenkungen in den negativen Bereich

EZB - Zinsen

in %



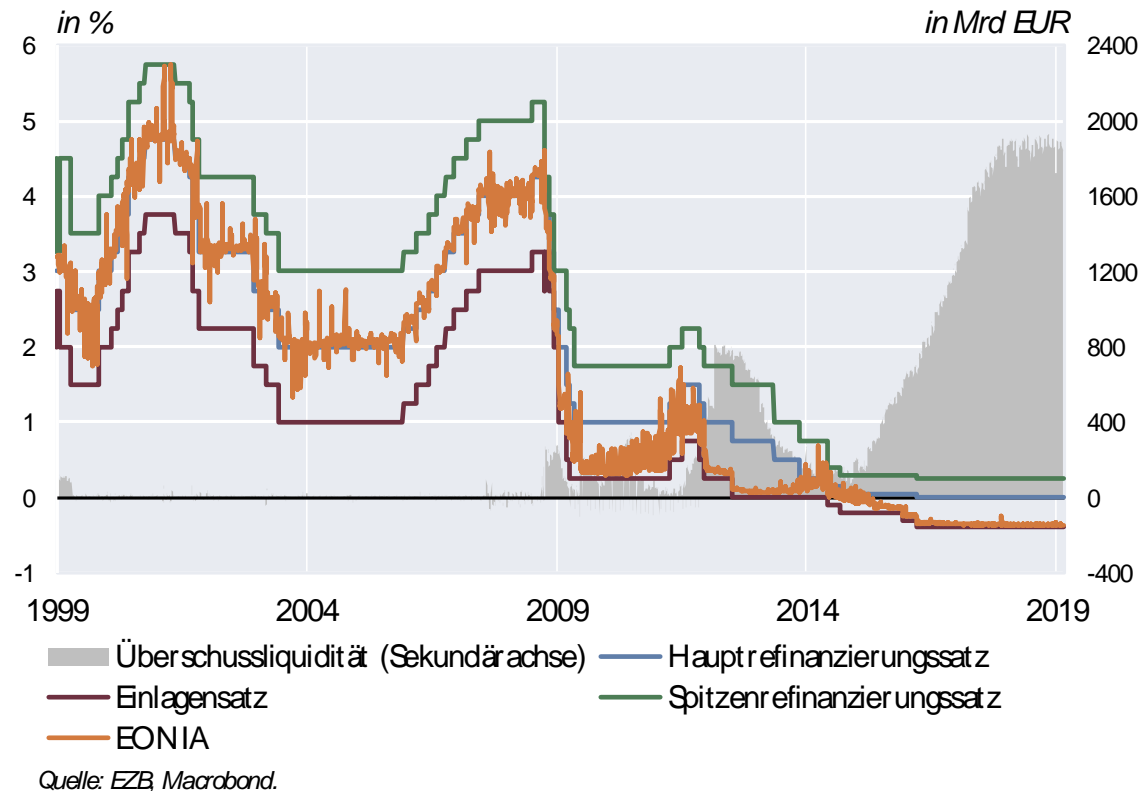
Quelle: EZB, Macrobond.

Ziele der Niedrigzinspolitik:

- Ankurbelung der Konjunktur
- Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt
- Vermehrte Nachfrage erhöht Inflation
- Rückkehr zum Preisstabilitätsziel

Beeinflussung etwas längerfristiger Geldmarktzinsen durch Forward Guidance

EZB- und Geldmarkt-Zinsen



Forward Guidance (I) seit 2013: Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

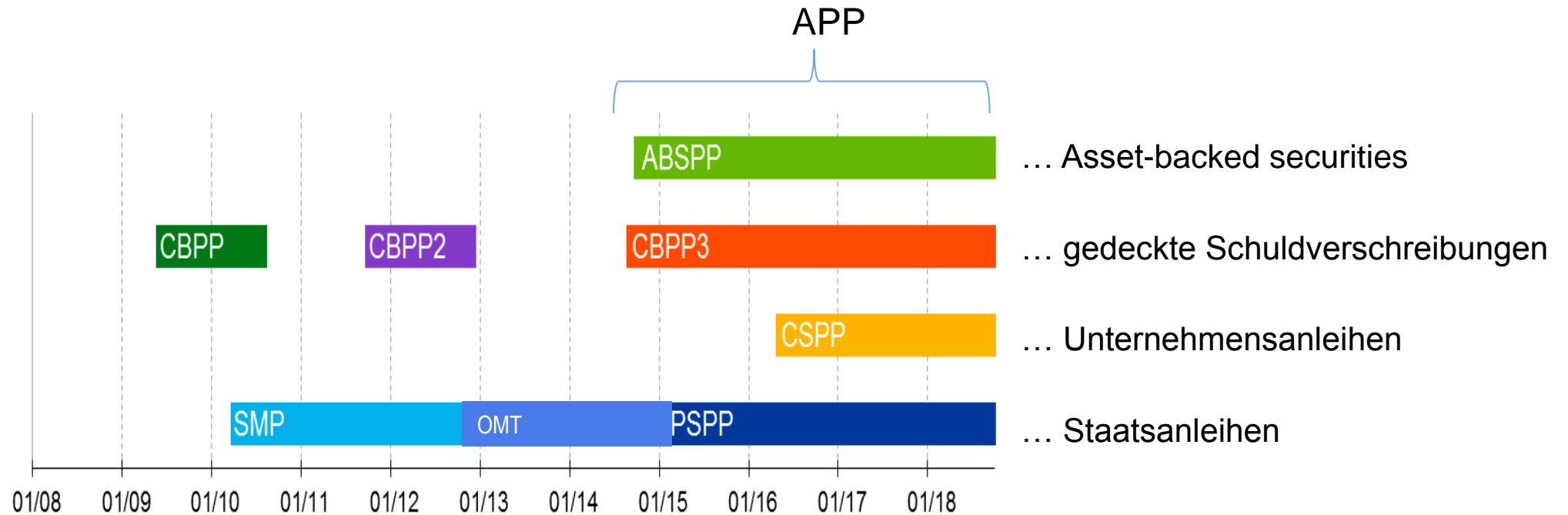
Forward Guidance (II) seit März 2016: "... für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden."

Forward Guidance (III) seit Juni 2017: "... für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden."

Forward Guidance (IV) seit Juni 2018: "..., dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Forward Guidance (V) seit März 2019: "...mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden."

Übersicht über alle bisherigen Ankaufprogramme des Eurosystems



- ABSPP: Asset-Backed Securities Purchase Programme
- CBPP: Covered Bond Purchase Programme
- CSPP: Corporate Sector Purchase Programme
- SMP: Securities Markets Purchase Programme
- OMT: Outright Monetary Transactions
- PSPP: Public Sector Purchase Programme

Das “Expanded Asset Purchase Programme” (APP) des Eurosystems

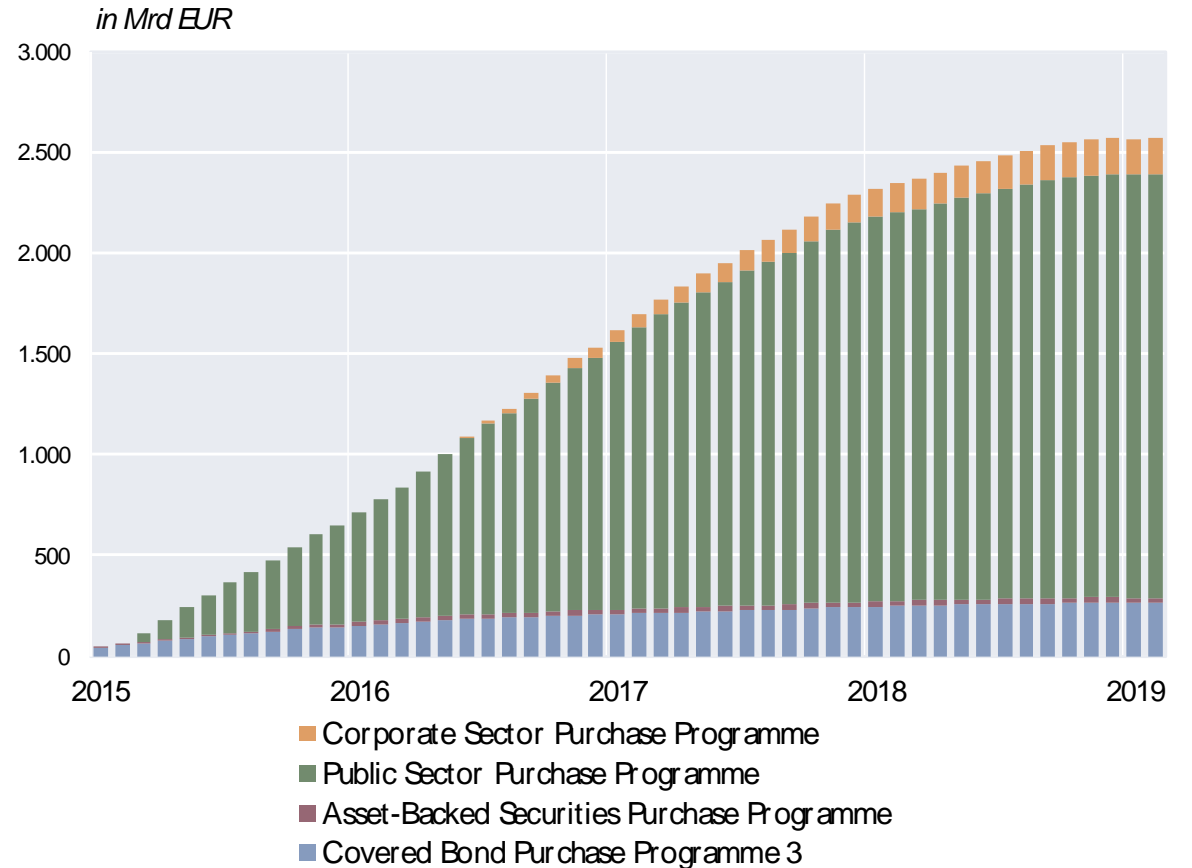
Zwischen März 2015 und Dezember 2018 kaufte das Eurosystem in Euro denominierte, marktfähige, private und staatliche Wertpapiere mit guter Bonität (investment grade) und einer Laufzeit zwischen 1 und 30 Jahren.

Insgesamt erwarb das Eurosystem Wertpapiere im Ausmaß von 2.600 Mrd EUR.

Im Dezember 2018 endete der Nettoneuerwerb. Die auslaufenden Wertpapiere werden jedoch reinvestiert, sodass das Gesamtportfolio konstant bleibt.

Der dämpfende Effekt auf die langfristigen Zinssätze bleibt daher bestehen.

Kumulierter Bestand an APP-Wertpapieren



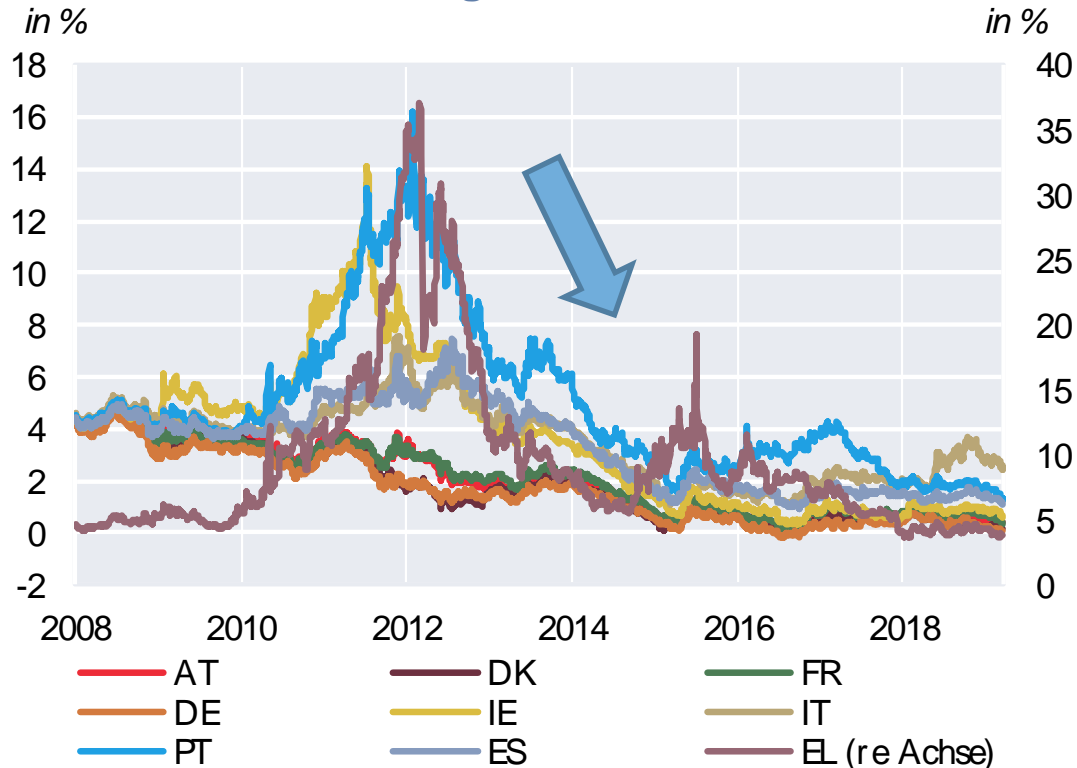
Quelle: EZB

Themen

- ✓ Geldpolitische Zielsetzungen
- ✓ Maßnahmen des Eurosystems um das Preisstabilitätsziel wieder zu erreichen
- Haben die Maßnahmen gewirkt?
- Aktuelle Herausforderungen: Gefahren niedriger Zinsen
- Ausblick

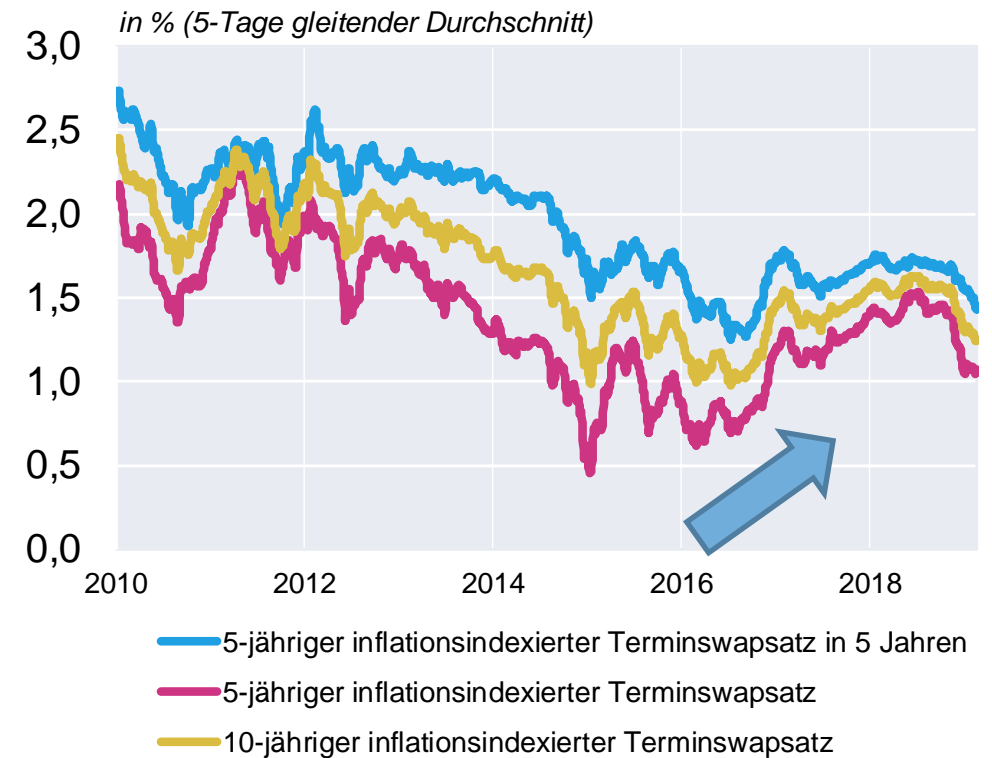
Entwicklung der langfristigen Zinsen und der Inflationserwartungen im Euroraum

10-Jahresrenditen ausgewählter Länder



Quelle: Macrobond.

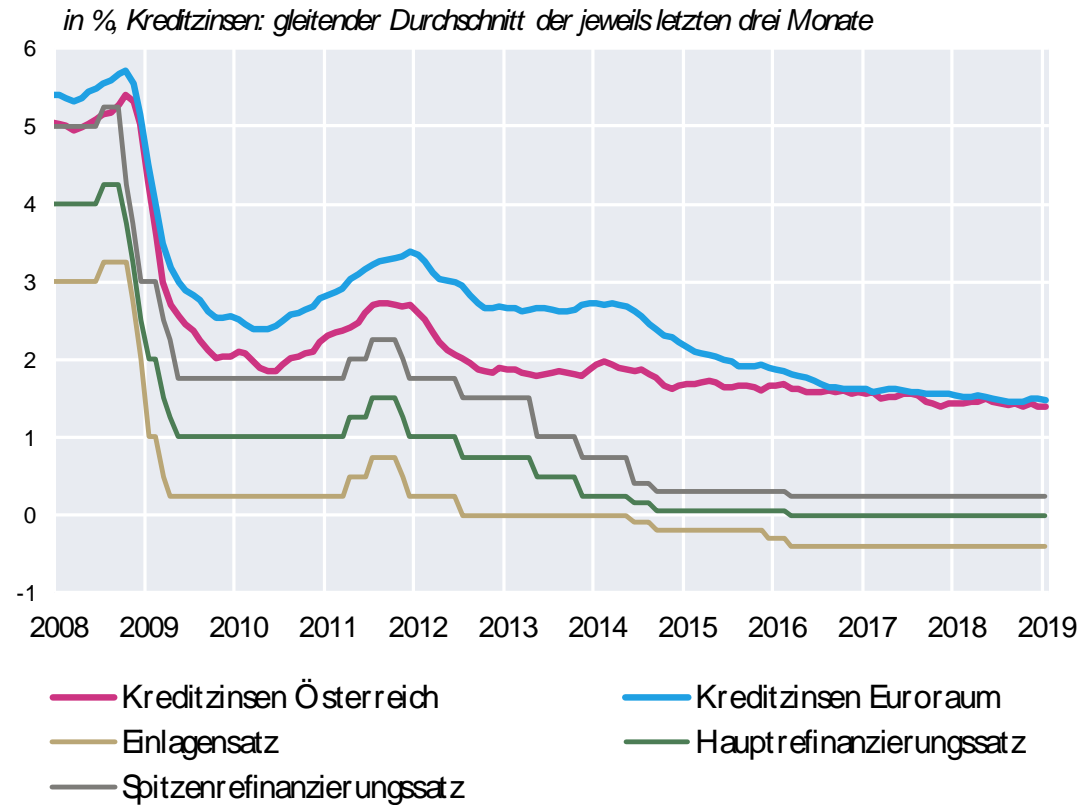
Finanzmarktbasierte Inflationserwartungen



Quelle: Macrobond.

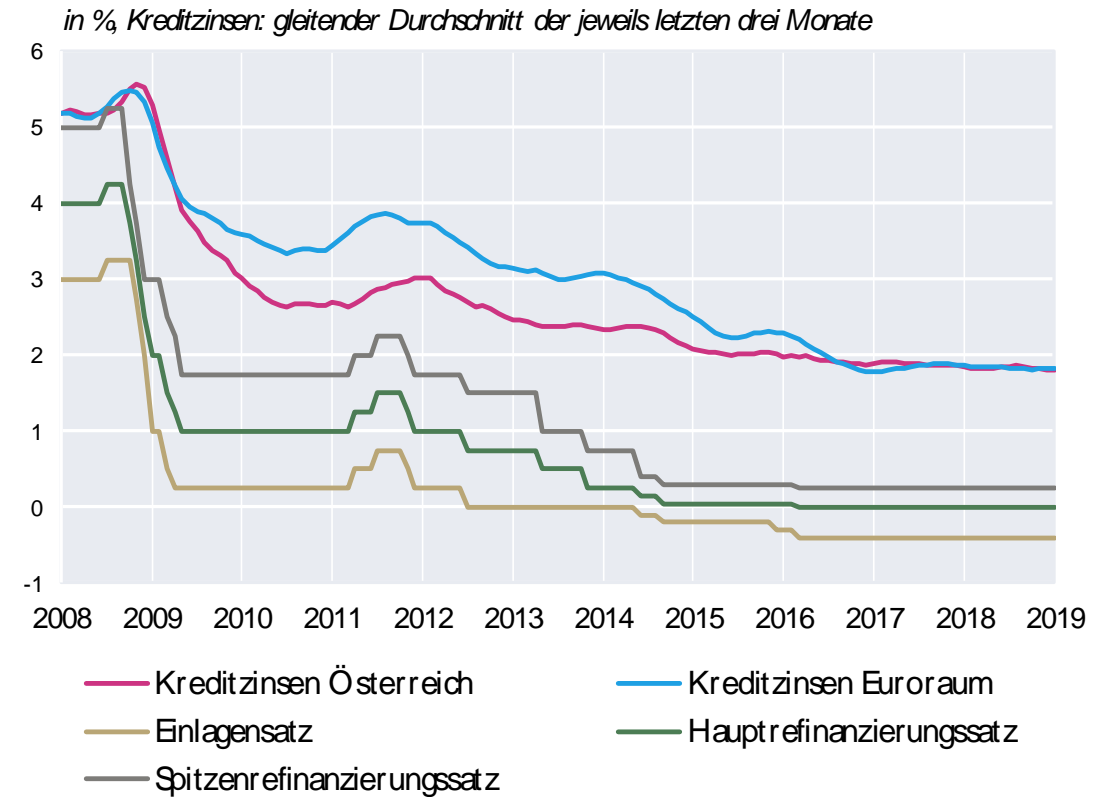
Die Weitergabe von Leitzinsänderungen an Kundenzinsen

EZB-Leitzinsen und Kreditzinsen für Unternehmen



Quelle: EZB, Macrobond.

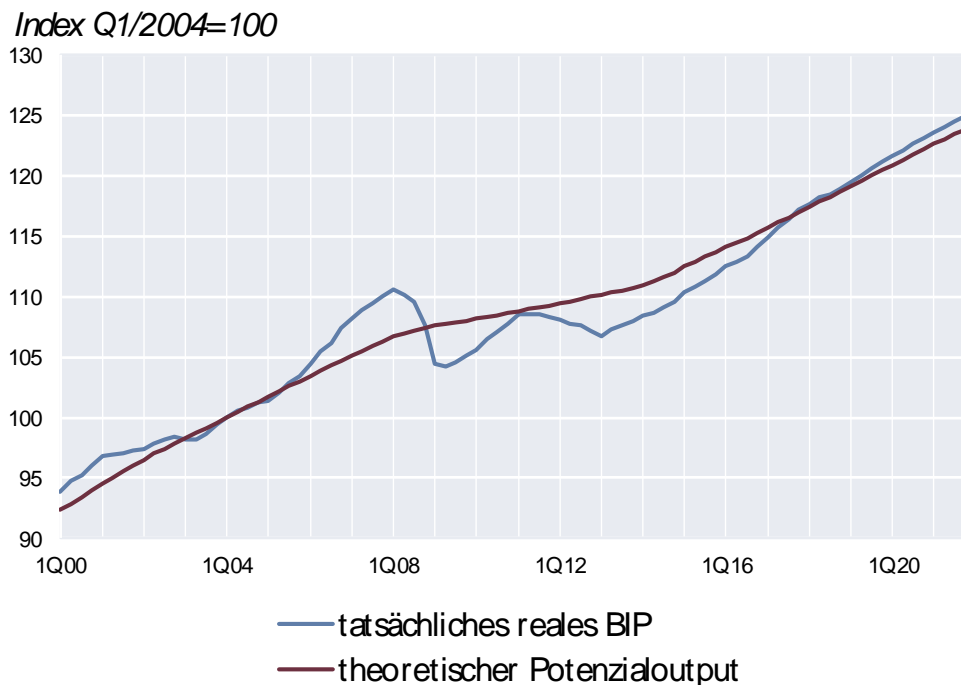
EZB-Leitzinsen und Kreditzinsen für Wohnbaukredite



Quelle: EZB, Macrobond.

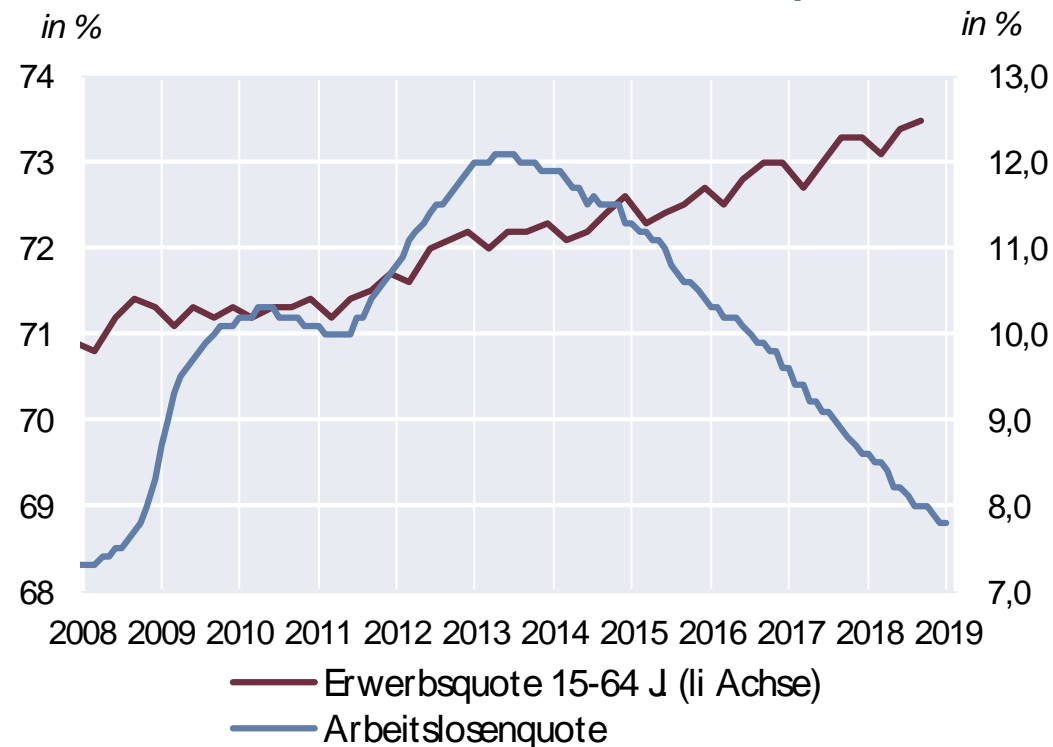
Deutliche Erholung bei Konjunktur und Beschäftigung

BIP-Entwicklung im Euroraum



Quelle: Eurostat, OeNB, eigene Berechnungen.

Euroraum: Arbeitslosen- und Erwerbsquote



Quelle: Eurostat.

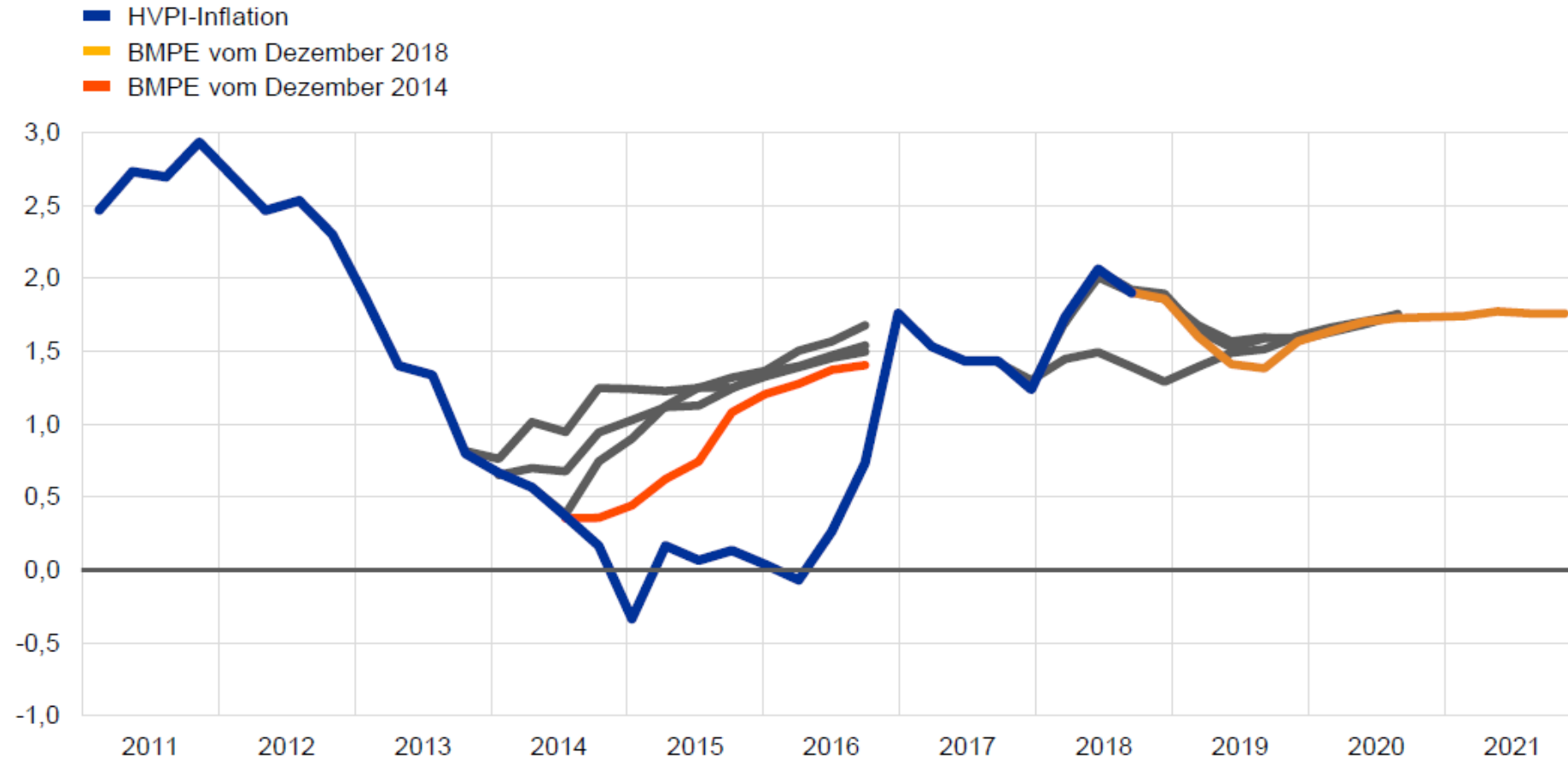
Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen auf die Inflation und das Wachstum des realen BIP im Euroraum

	Inflation (in Prozentpunkten)						Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)					
	2016	2017	2018	2019	2020	Kumuliert (2016-2020)	2016	2017	2018	2019	2020	Kumuliert (2016-2020)
Alle Maßnahmen seit Juni 2014	0,85	0,49	0,22	0,21	0,16	1,9	0,79	0,48	0,31	0,2	0,08	1,9

Quelle: Hammermann et al. (2019). Das Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten: eine Bestandsaufnahme nach Beendigung der Nettoankäufe. EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2 / 2019, Seite 76-103.

Tatsächliche und projizierte HVPI-Inflation einschließlich Revisionen

(in %, im Vorjahrsvergleich)



Quelle: Hammermann et al. (2019). Das Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten: eine Bestandsaufnahme nach Beendigung der Nettoankäufe. EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2 / 2019, Seite 76-103.

Die Inflationsentwicklung im Euroraum geht in die richtige Richtung...

HVPI des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

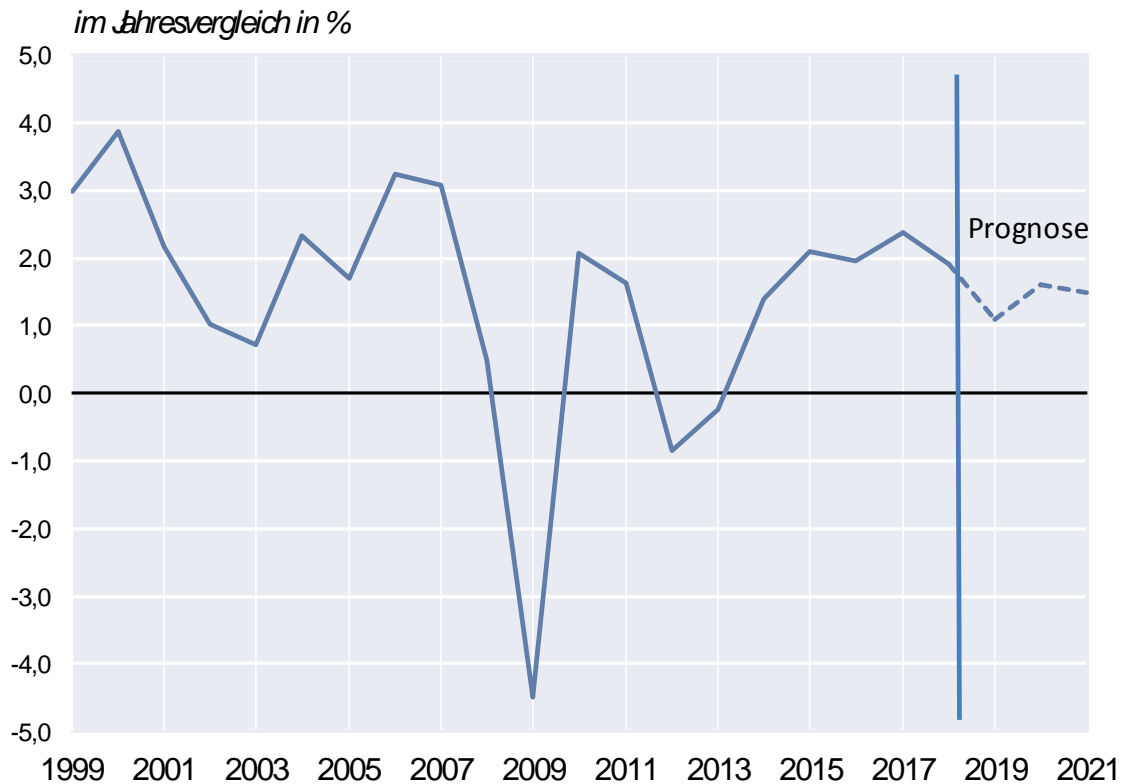


...doch das Preisstabilitätsziel ist noch nicht erreicht.

Quelle: Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, März 2019 (https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201903_ecbstaff~14271a62b5.de.html#toc3)

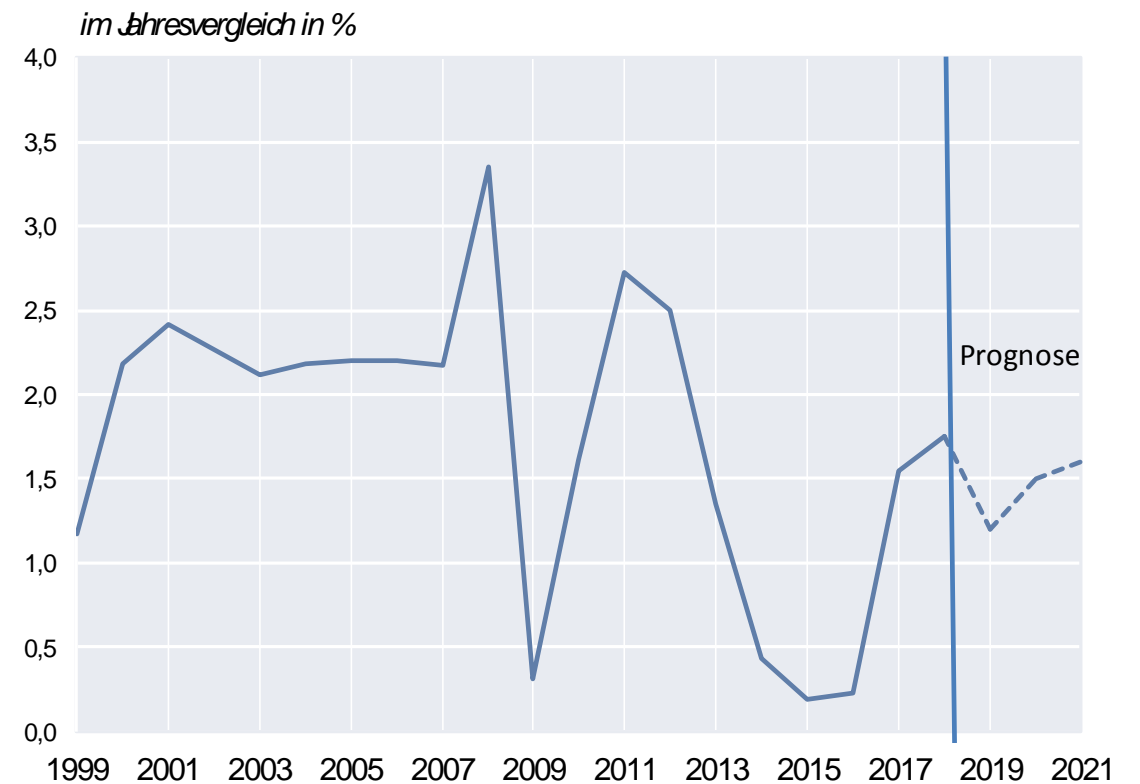
Entwicklung wichtiger Wirtschaftskennzahlen im Euroraum

Wachstum des realen BIP im Euroraum



Quelle: Eurostat, EZB-Prognose (März-MPE 2019).

HVPI-Inflationsrate im Euroraum



Quelle: Eurostat, EZB-Prognose (März-MPE 2019).

Themen

- ✓ Geldpolitische Zielsetzungen
- ✓ Maßnahmen des Eurosystems um das Preisstabilitätsziel wieder zu erreichen
- ✓ Haben die Maßnahmen gewirkt?
- Aktuelle Herausforderungen: Gefahren niedriger Zinsen
- Ausblick

Wem nutzen und wem schaden niedrige Zinssätze?



SchuldnerInnen

- Private Haushalte mit Krediten
- Kreditfinanzierte Unternehmen
- Staatliche Budgets

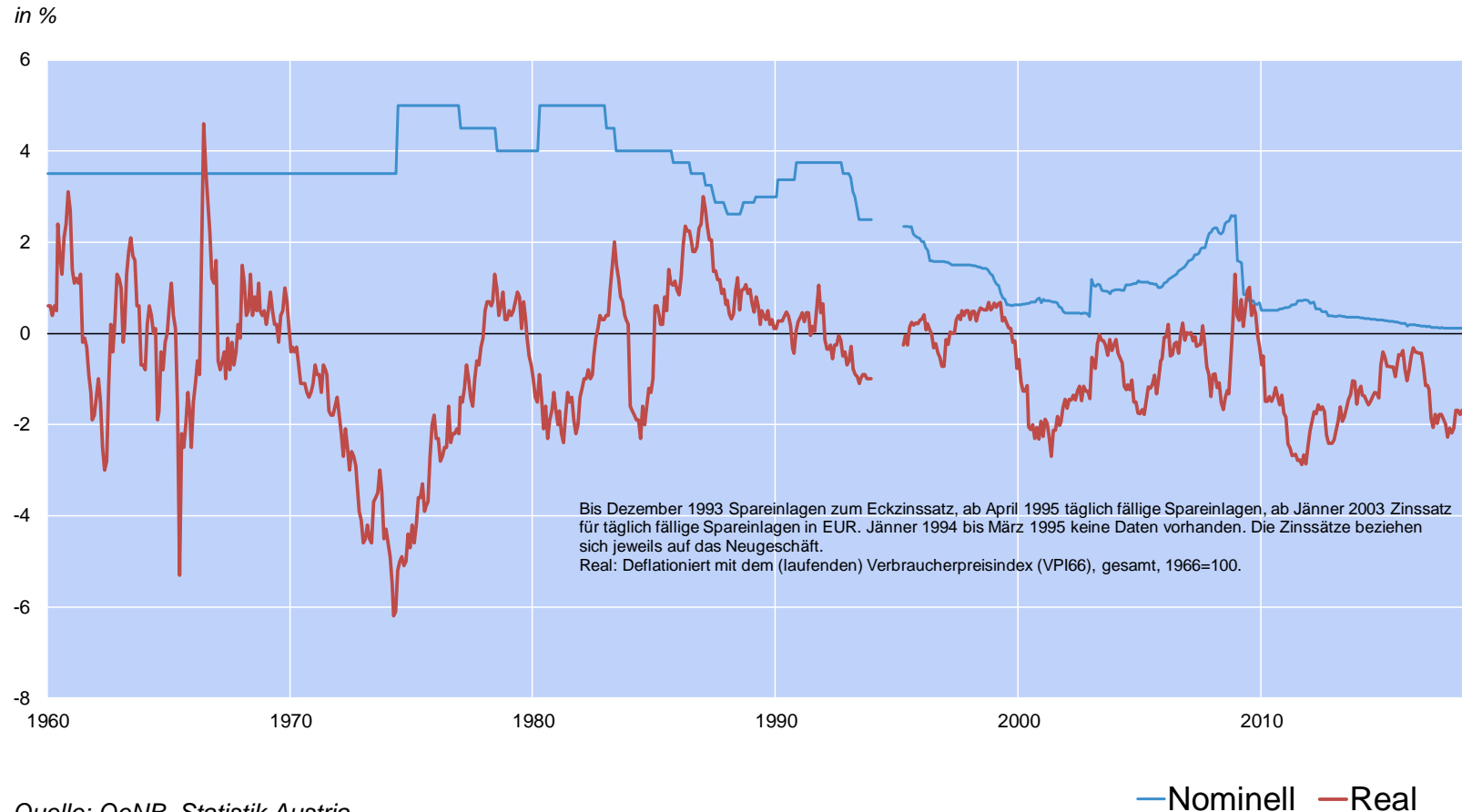


GläubigerInnen

- Private Haushalte mit Sparbuch
- Unternehmen mit Liquiditätsüberschuss
- Banken, wenn der Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Zinsen gering ist

Negative Realzinsen sind in Österreich keine Seltenheit

Nominelle und reale Verzinsung täglich fälliger Spareinlagen (vor KESt)



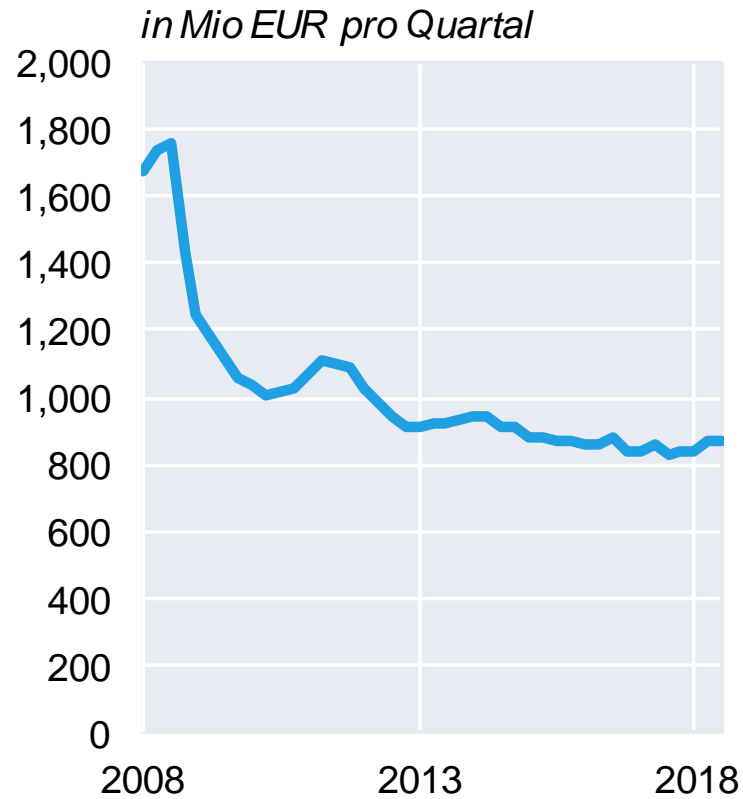
Die Realzinsen werden negativ, wenn die Inflationsrate höher ist als die Nominalzinsen.

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Ein Beispiel aus Österreich

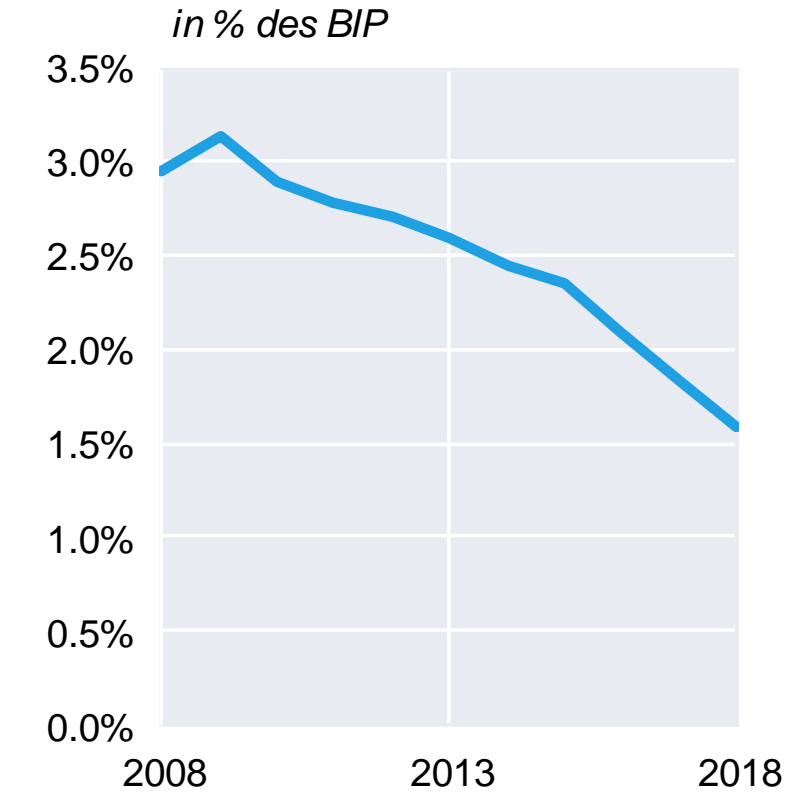
Nutzen: Niedrigerer Aufwand für Kreditzinsen privater und öffentlicher Haushalte

Aufwand privater Haushalte



Quelle: OeNB.

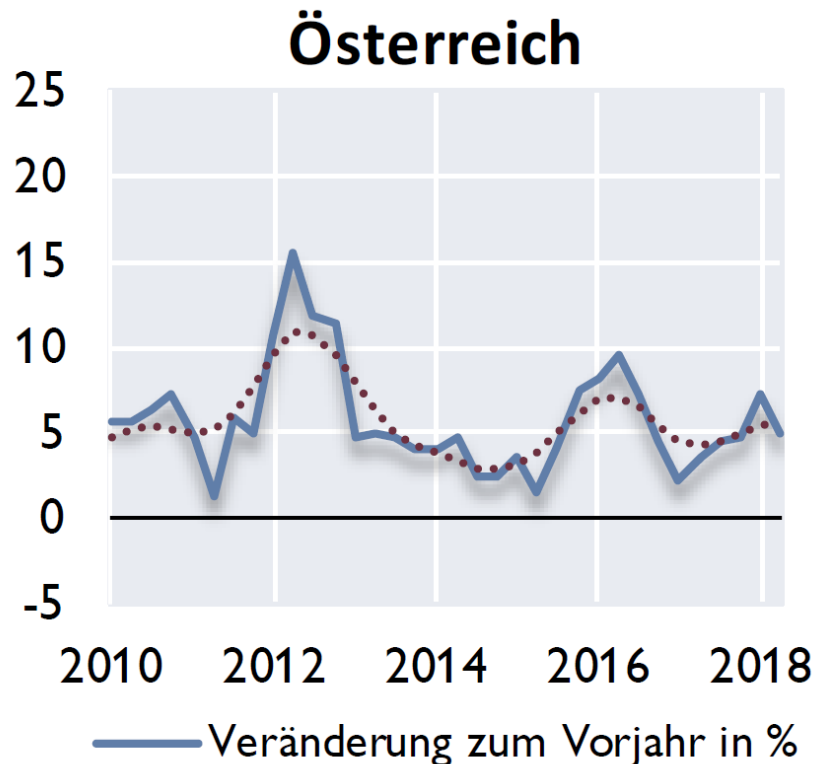
Aufwand Staatshaushalt



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Schaden: Suche nach alternativen Veranlagungsmöglichkeiten

Preise für Wohnimmobilien in Österreich



Quelle: Data Science Service GmbH (DSS), TU Wien, Prof. Feilmayr, OeNB.

Notiz: Die gepunktete Linie stellt den Trend dar.

Bei ihrer „Suche nach Rendite“ wenden sich Anlegerinnen und Anleger oftmals folgenden Veranlagungsmöglichkeiten zu:

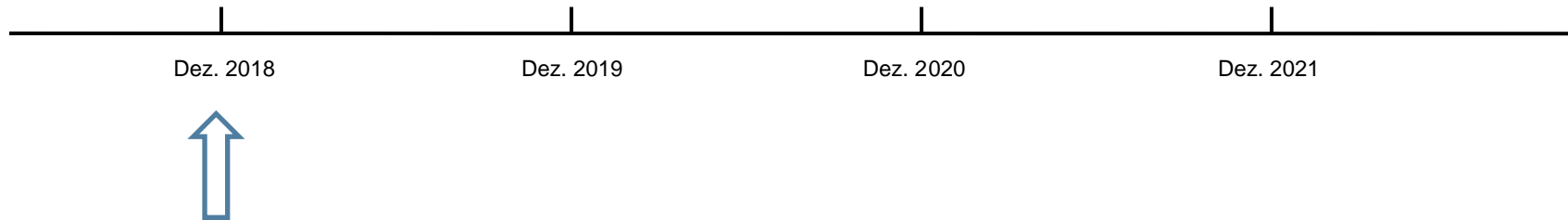
- Immobilien
- risikoreiche Wertpapiere
- Gold und andere Edelmetalle
- Kunstobjekte

Zum einen ist das höhere Risiko an sich ein Problem, zum anderen können diese Strategien zu Blasenbildung führen.

Themen

- ✓ Geldpolitische Zielsetzungen
- ✓ Maßnahmen des Eurosystems um das Preisstabilitätsziel wieder zu erreichen
- ✓ Haben die Maßnahmen gewirkt?
- ✓ Aktuelle Herausforderungen: Gefahren niedriger Zinsen
- Ausblick

Der Plan zur Normalisierung der Geldpolitik im Eurosystem



Ende der Nettoankäufe im Rahmen des Wertpapierankaufprogramms APP per 31. Dezember 2018.

Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Die Tilgungsbeträge von auslaufenden APP-Wertpapieren werden in vollem Umfang wieder angelegt, um den APP-Wertpapierbestand konstant zu halten. Diese Reinvestitionspolitik wird für längere Zeit nach der ersten Anhebung der geldpolitischen Leitzinsen beibehalten werden.

Die Kreditgeschäfte werden so lange wie erforderlich und mindestens bis März 2021 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Das Wichtigste auf einen Blick

- Das aktuelle Niedrigzinsumfeld hat das Ziel, die Konjunktur und die Beschäftigung anzukurbeln, um in weiterer Folge die Inflation wieder an das Preisstabilitätsziel heranzuführen.
- Für Kreditnehmer und Kreditnehmerinnen sind das gute Nachrichten.
- Sparerinnen und Sparer leiden unter den niedrigen Zinsen.
- Ohne niedrige Zinsen wäre jedoch die aktuelle Wirtschaftsleistung schwächer, die Beschäftigung niedriger und dementsprechend die Inflation weiter von ihrem Ziel entfernt.
- Aktuelle Schätzungen der EZB deuten darauf hin, dass der kumulierte Effekt der seit Mitte 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen auf das reale BIP-Wachstum und die Inflation im Euroraum jeweils rund 1,9 Prozentpunkte für den Zeitraum 2016 bis 2020 beträgt.

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Thank you for your attention

www.oenb.at

oenb.info@oenb.at

 [@OeNB](https://twitter.com/OeNB)

 [OeNB](https://www.youtube.com/OeNB)

