



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Die Geldpolitik der EZB in der Corona-Krise – erforderlich, geeignet, verhältnismäßig\*

---

Berliner Ökonomen-Runde,  
2. Juli 2020

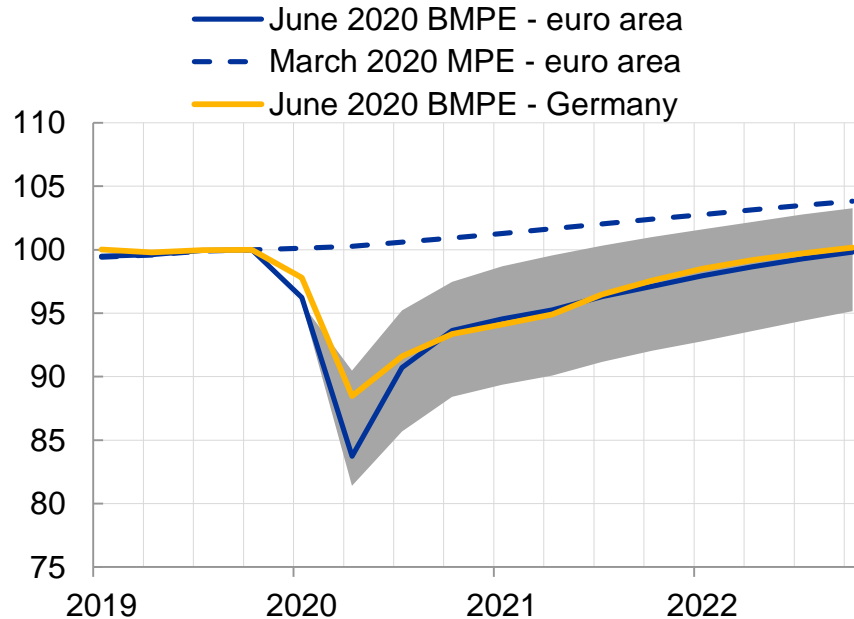
\*Dies ist eine leicht angepasste Fassung  
einer Präsentation im Rahmen des *Peters-  
berger Sommerdialogs* am 27. Juni 2020.

**Isabel Schnabel**  
*Mitglied des EZB-Direktoriums*

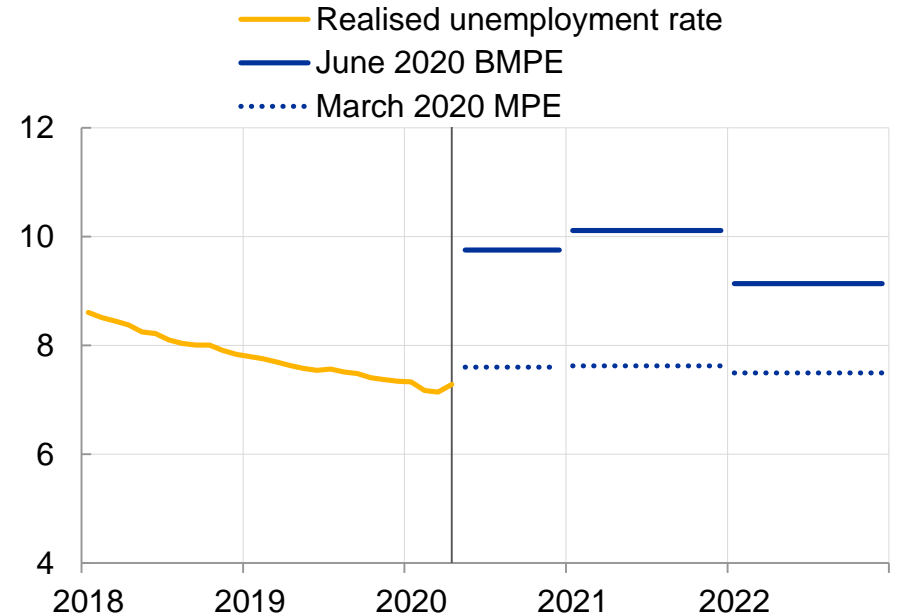
# Schwerer wirtschaftlicher Einbruch mit mittelfristigen Auswirkungen

## Aktuelle Projektionen des Eurosystems

### Reales Bruttoinlandsprodukt (Index: 2019Q4 = 100)



### Arbeitslosenquote im Euroraum (%)

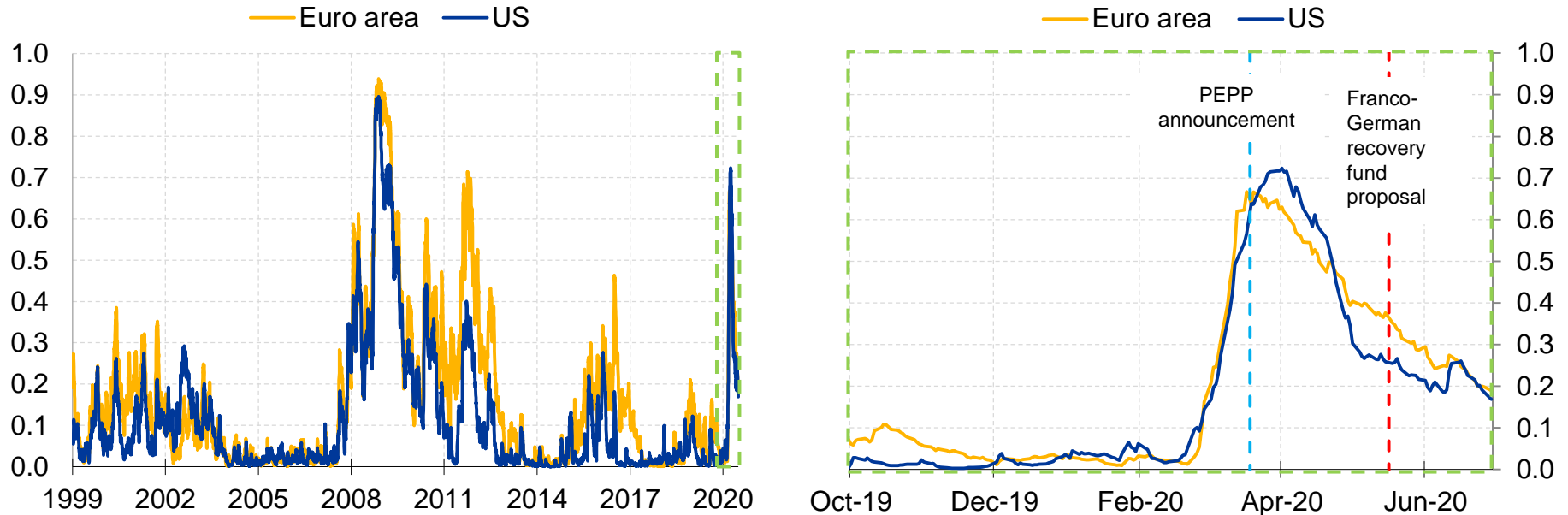


Quelle: EZB.

Anmerkung: (B)MPE = (Broad) Macroeconomic Projection Exercise. Die grau schraffierte Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen und einen schwereren Verlauf der Krise abdecken.

# Geldpolitische Krisenmaßnahmen haben vermutlich schwere Finanzkrise verhindert

## Indikator für systemischen Stress im Finanzmarkt (CISS)



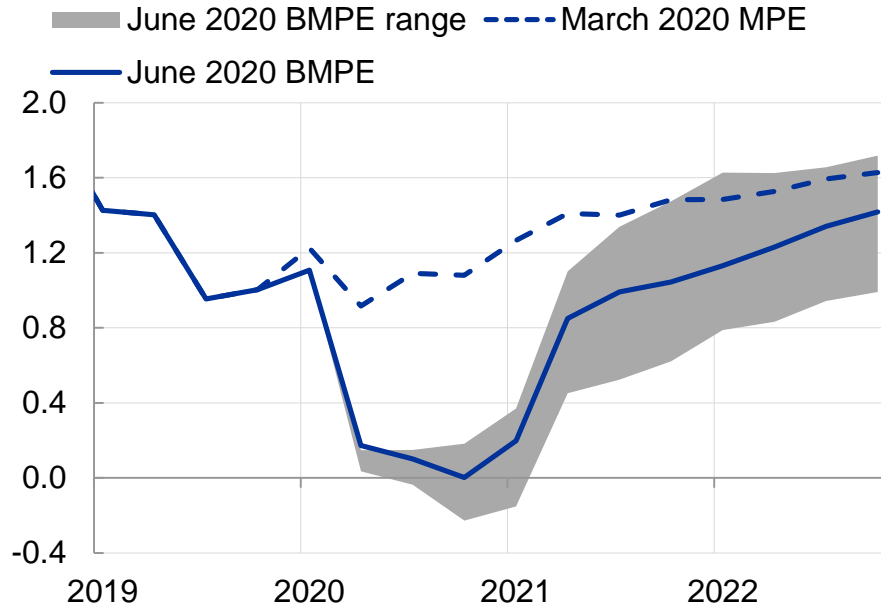
Quelle: ECB Working Paper No. 1426. Anmerkung: CISS steht für Composite Indicator of Systemic Stress (0 = Kein Stress, 1 = Hoher Stress). Der Indikator aggregiert Stresssignale aus Geld-, Bond-, Aktien- und Wechselkursmärkten.  
Letzte Beobachtung: 29. Juni 2020.

# Deutliche Abschwächung der Inflation auf mittlere Sicht

## Aktuelle Projektionen des Eurosystems

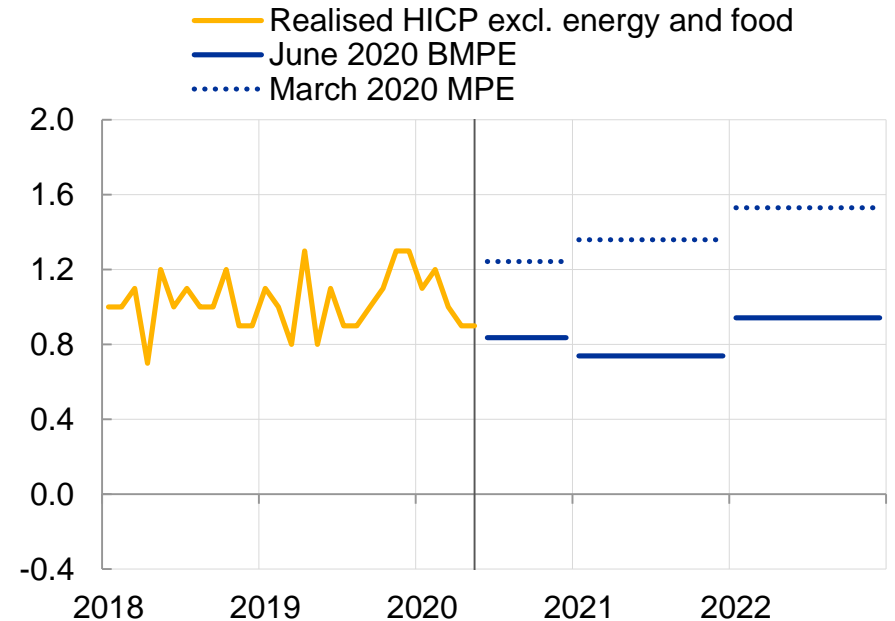
### Inflationsrate

(Jahreswachstumsraten HVPI, %)



### Kerninflation

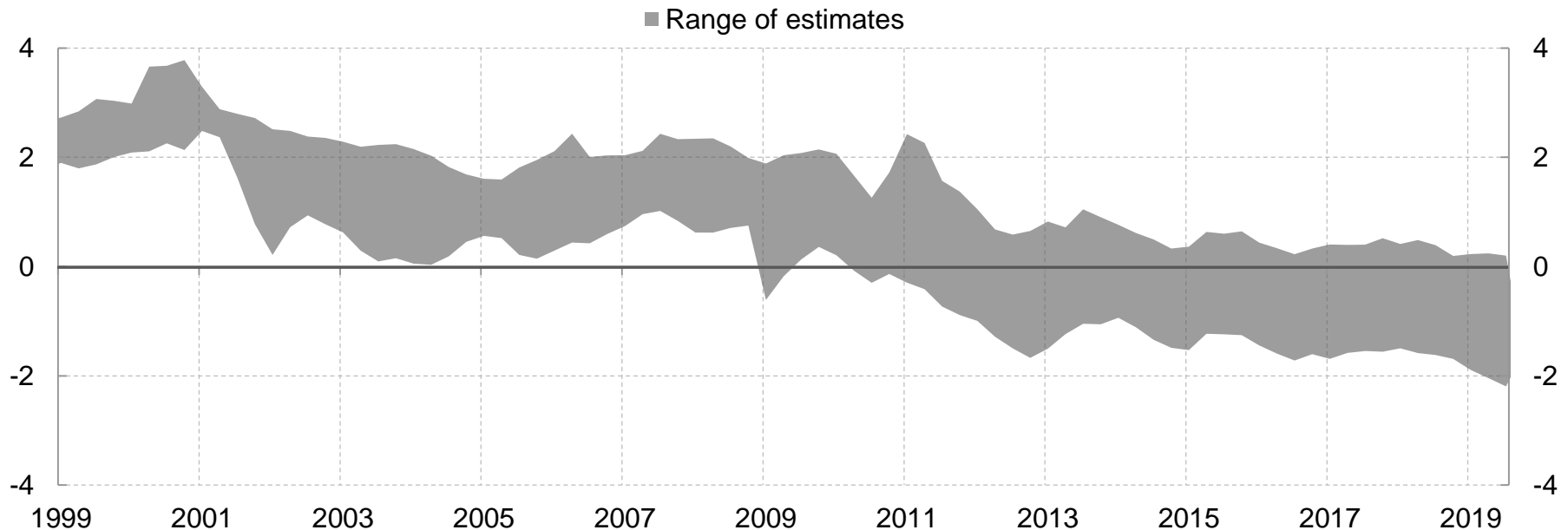
(Jahreswachstumsraten HVPI ohne Lebensmittel und Energie, %)



Quelle: EZB. Anmerkungen: (B)MPE = (Broad) Macroeconomic Projection Exercise.  
Die grau schraffierte Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen und einen schwereren Verlauf der Krise abdecken.

# Langjähriges Absinken des realen Gleichgewichtszinses im Euroraum macht unkonventionelle Geldpolitik zum geeigneten Instrument

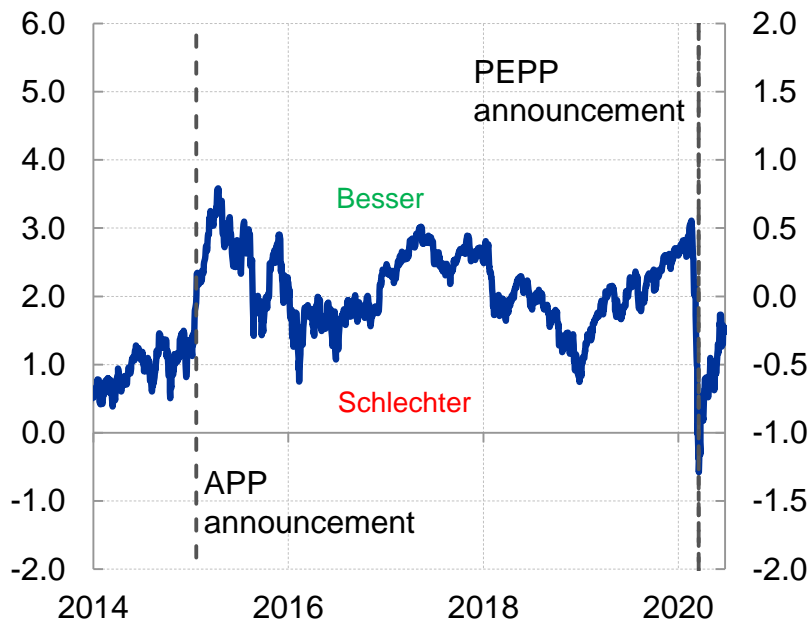
Modellbasierte Schätzungen des realen Gleichgewichtszinses im Euroraum (%)



Quelle: "The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy", ECB Occasional Paper, No 217. Aktualisierungen: Ajevskis (2018), Brand, Goy, Lemke (2020), Brand, Mazelis (2019), Fiorentini, Galesi, Pérez-Quirós, Sentana (2018), Holston, Laubach, Williams (2017), Jarocinski (2017). Anmerkung: Der Bereich der Schätzungen umfasst Punktschätzungen von mehreren Modellen und reflektiert somit Modellunsicherheit, allerdings keine anderen Quellen der  $r^*$ -Unsicherheit.

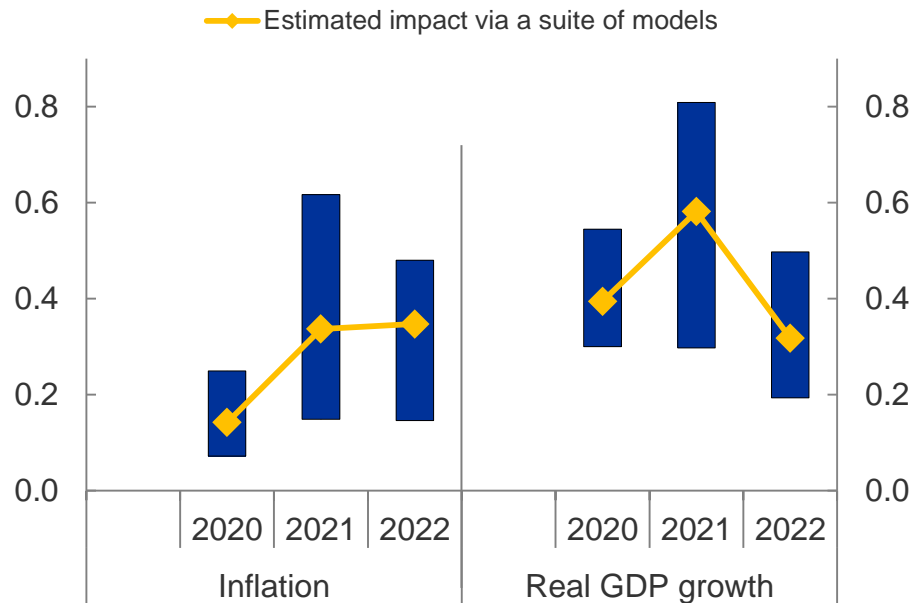
# Spürbar positive geschätzte Effekte der geldpolitischen Maßnahmen auf Finanzierungsbedingungen, Inflation und Wirtschaftswachstum

Finanzierungsbedingungen im Euroraum (Index)



Quellen: Refinitiv und EZB. Anmerkungen: Gewichtetes Mittel aus 1-Jahr OIS, 10-Jahre OIS, effektiver Wechselkurs des Euro gegen 38 Staaten und dem Euro Stoxx. Die Gewichte wurden auf der Grundlage einer Impulsreaktion der Inflation im Rahmen eines VAR ermittelt. Letzte Beobachtung: 23. Juni 2020

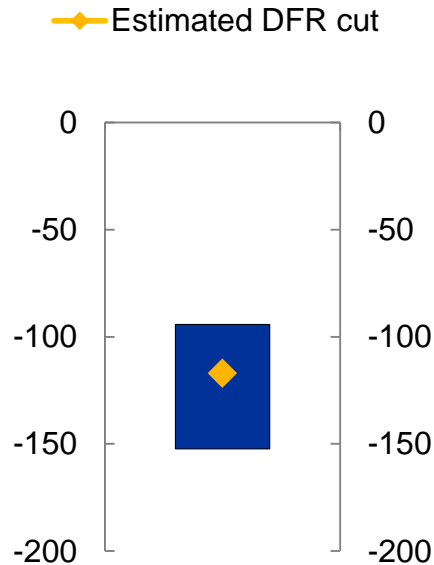
Geschätzte Effekte der geldpolitischen Maßnahmen seit März 2020 (Prozentpunkte)



Quelle: EZB. Anmerkungen: Die Grafik zeigt einen Durchschnitt von Schätzungen aus verschiedenen Modellen. Die Maßnahmen beinhalten das PEPP, die GLRG III und die Erhöhung des APP um €120 Milliarden.

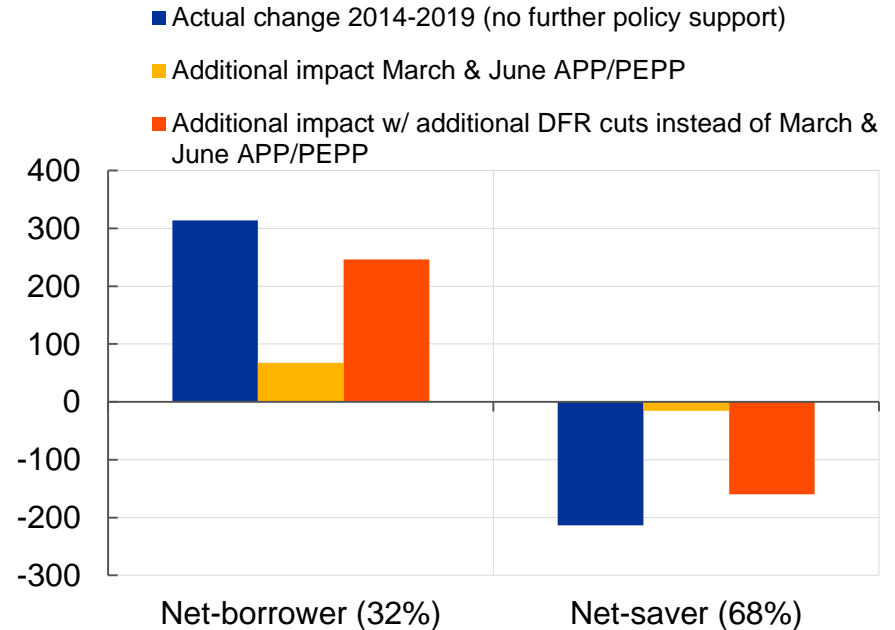
# Negativere Leitzinsen hätten die Verteilungseffekte zwischen Schuldner und Gläubigern spürbar verstärkt

Anleihekäufe vs. Leitzinssenkung:  
Geschätzte erforderliche Zinsänderung (Basispunkte)



Quelle: EZB. Anmerkungen: Die Grafik zeigt den Umfang der nötigen Absenkung des Leitzinses auf Übernacht-Einlagen von Banken, um den gleichen Effekt auf die Inflation zu erzielen, wie Anleihekäufe unter dem APP/PEPP in Höhe von €1.47 Billionen. Die blaue Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen über verschiedene Modelle. Der gelbe Diamant zeigt den Median.

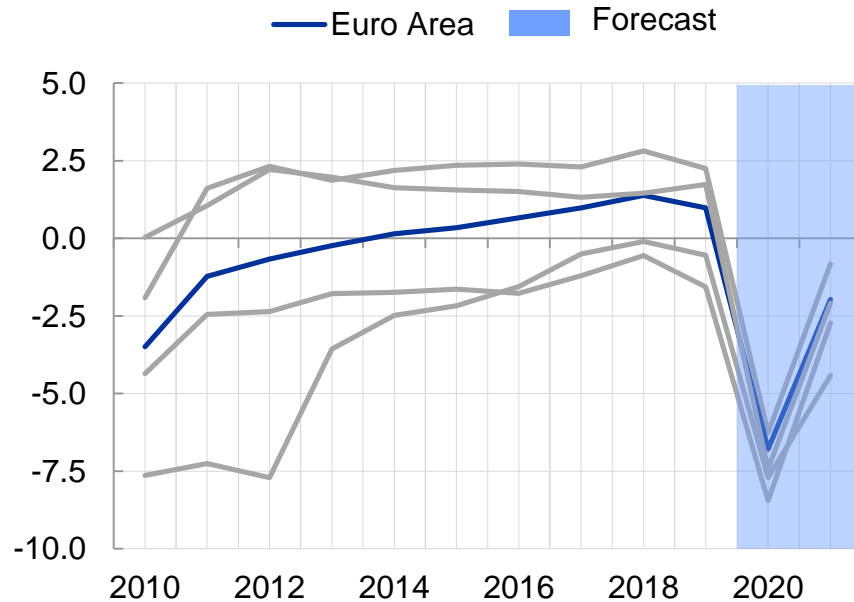
Geschätzte Veränderung der jährlichen Zinserträge/-zahlungen für Nettoschuldner/-gläubiger (€ pro Haushalt)



Quelle: Dossche, Hartwig and Pierluigi (2020), *mimeo*. Anmerkung: Nettokreditnehmer = Haushalte mit negativem Nettofinanzvermögen; Nettosparer = Haushalte mit positivem Nettofinanzvermögen. Prozentangaben auf der horizontalen Achse beziehen sich auf die Anteile der Haushalte an allen Haushalten.

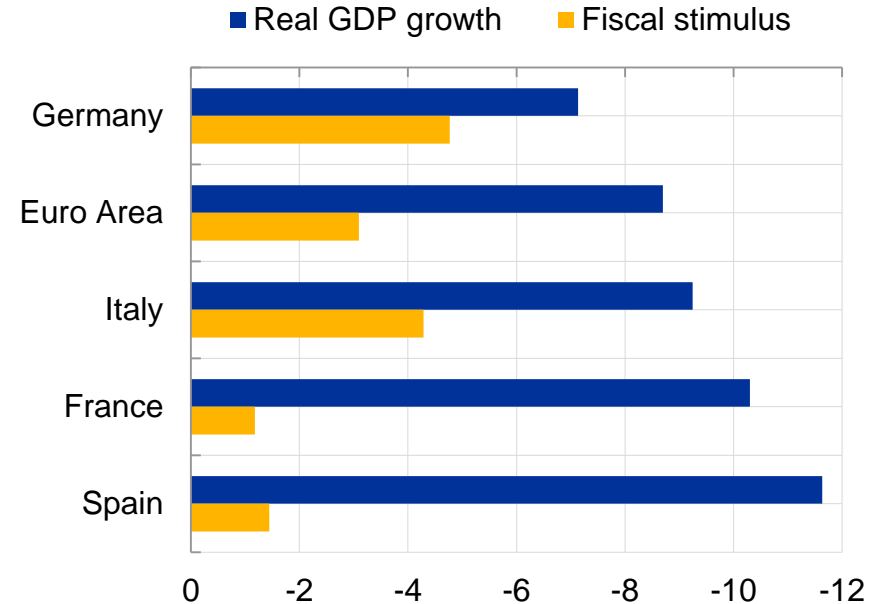
# Kein Hinweis auf geringere Haushaltsdisziplin durch Anleihekäufe

## Primäre Haushaltssalden (%)



Quelle: European Commission AMECO database.  
 Anmerkungen: Haushaltsüberschüsse und -defizite ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen. Graue Linien zeigen Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.  
 Letzte Beobachtung: AMECO Mai 2020.

## Wirtschaftswachstum und fiskalischer Stimulus in 2020 (%)



Quellen: EZB und European Commission AMECO database.  
 Anmerkungen: Reales Wachstum bezieht sich auf die Juni Eurosystem Prognosen. Fiskalischer Stimulus berechnet sich aus der jährlichen Veränderung der primären Haushaltsbilanz, bereinigt um den Wachstumszyklus. AMECO-Zahlen beruhen auf der aktuellen Prognose der Europäischen Kommission und berücksichtigen die jüngsten Ankündigungen fiskalpolitischer Programme noch nicht.



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit**