



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Die Geldpolitik der EZB in der Corona-Krise

Rotary Club, Distrikt 1900
18. März 2021

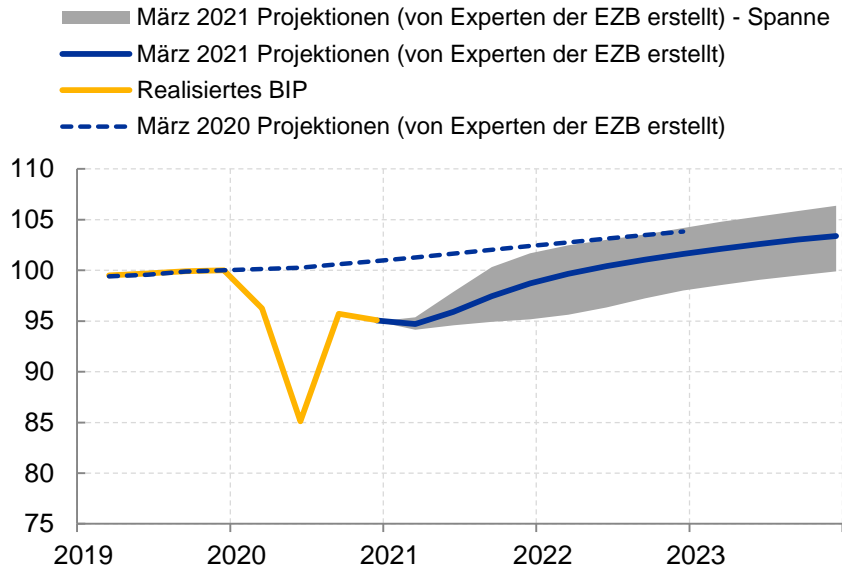


Prof. Dr. Isabel Schnabel
Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank

Schwerer wirtschaftlicher Einbruch mit lang anhaltenden Auswirkungen

Aktuelle Projektionen des Eurosystems

Reales Bruttoinlandsprodukt (Index: Q4 2019 = 100)

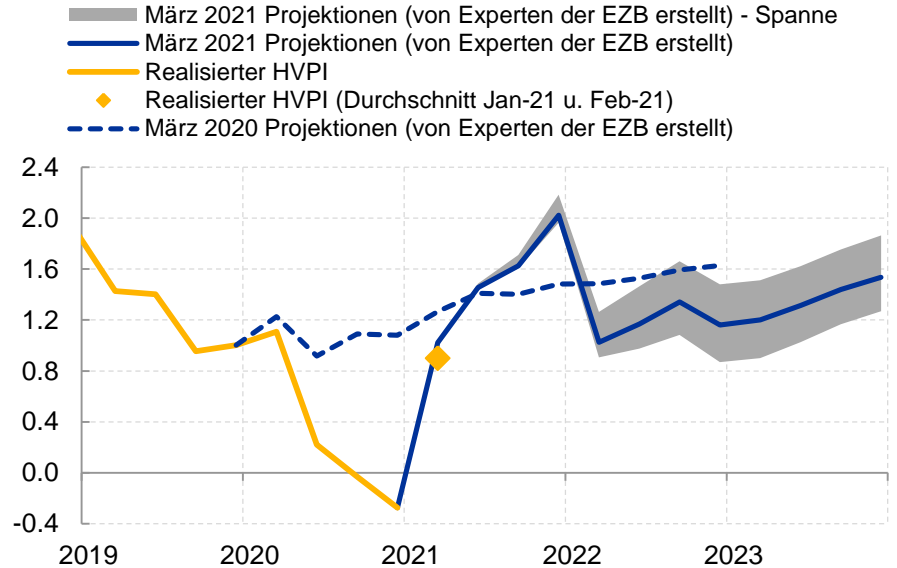


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die graue Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen und einen schwereren Verlauf der Krise abdecken.

Jüngste Daten: Q4 2020 für Daten zum tatsächlichen BIP sowie für im März 2021 veröffentlichte, von Experten der EZB erstellte Projektionen.

Inflationsrate (Jahreswachstumsraten HVPI, in %)



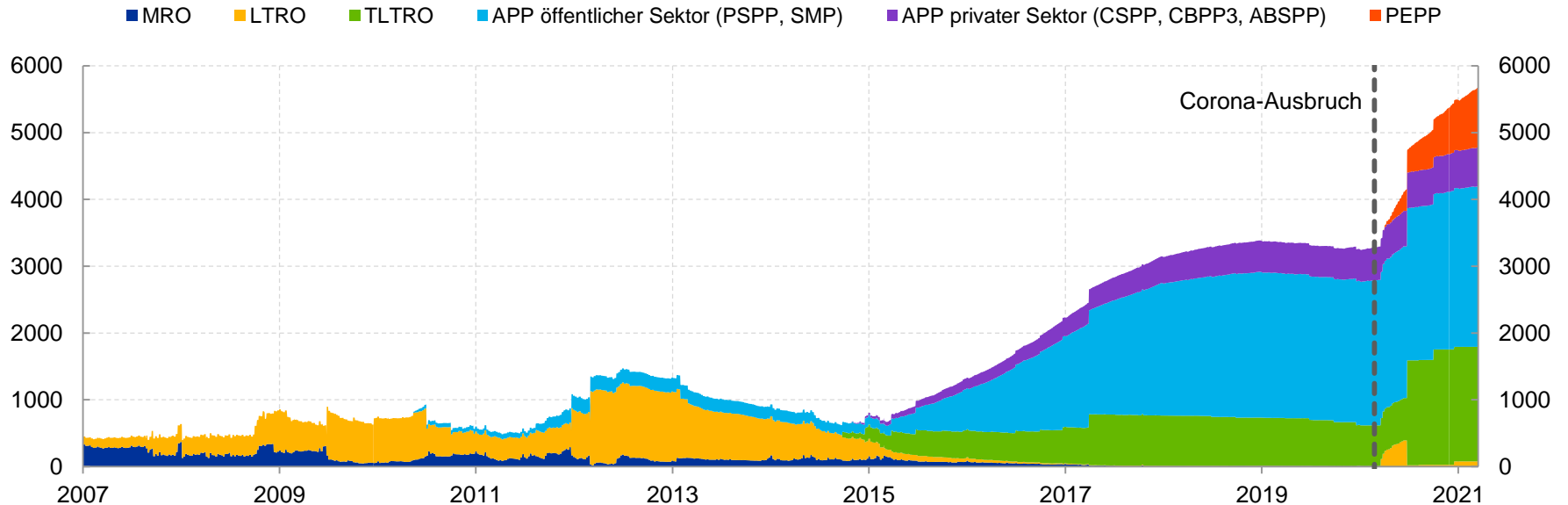
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die graue Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen bzw. einen schwereren Verlauf der Krise abdecken.

Jüngste Daten: Q4 2020 für Quartalsdaten, Februar 2021 für Monatsdaten (Raute).

Starke Ausweitung der EZB-Bilanz aufgrund neuer geldpolitischer Maßnahmen in Reaktion auf die Corona-Pandemie

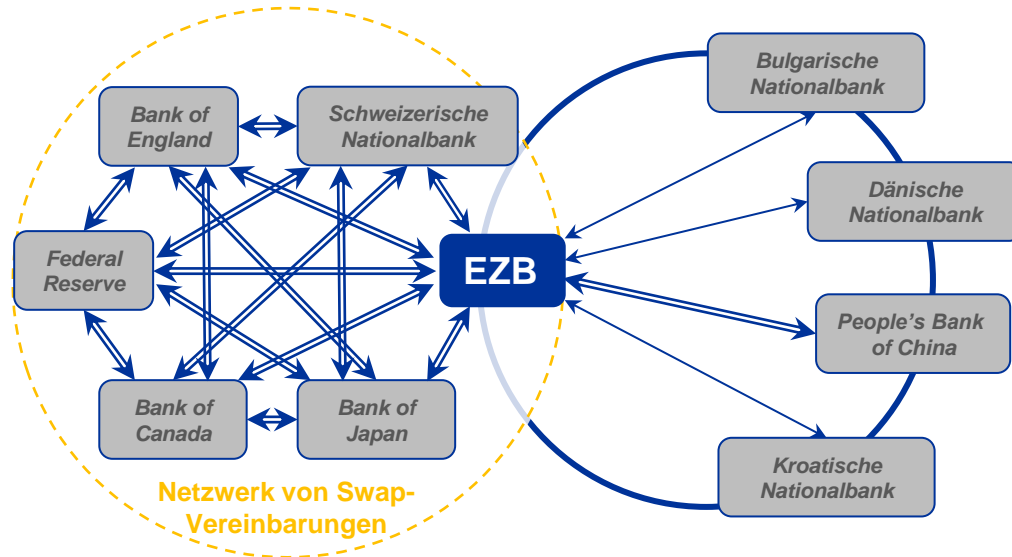
EZB-Bilanz nach Programmen (in Mrd. €)



Quelle: EZB und EZB-Berechnungen.
Jüngste Daten: 15. März 2021.

Bereitstellung von US-Dollar und Euro über Swap- und Repo-Linien

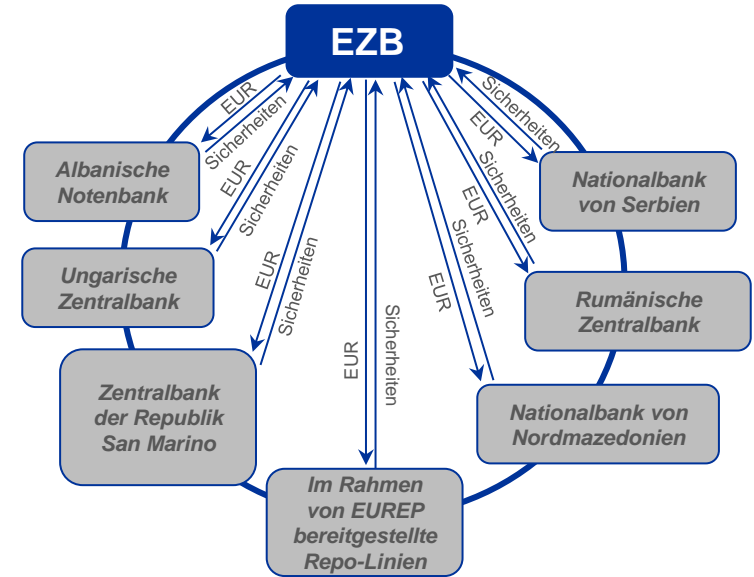
Vereinbarungen über Swap-Linien im Überblick



Quelle: EZB.

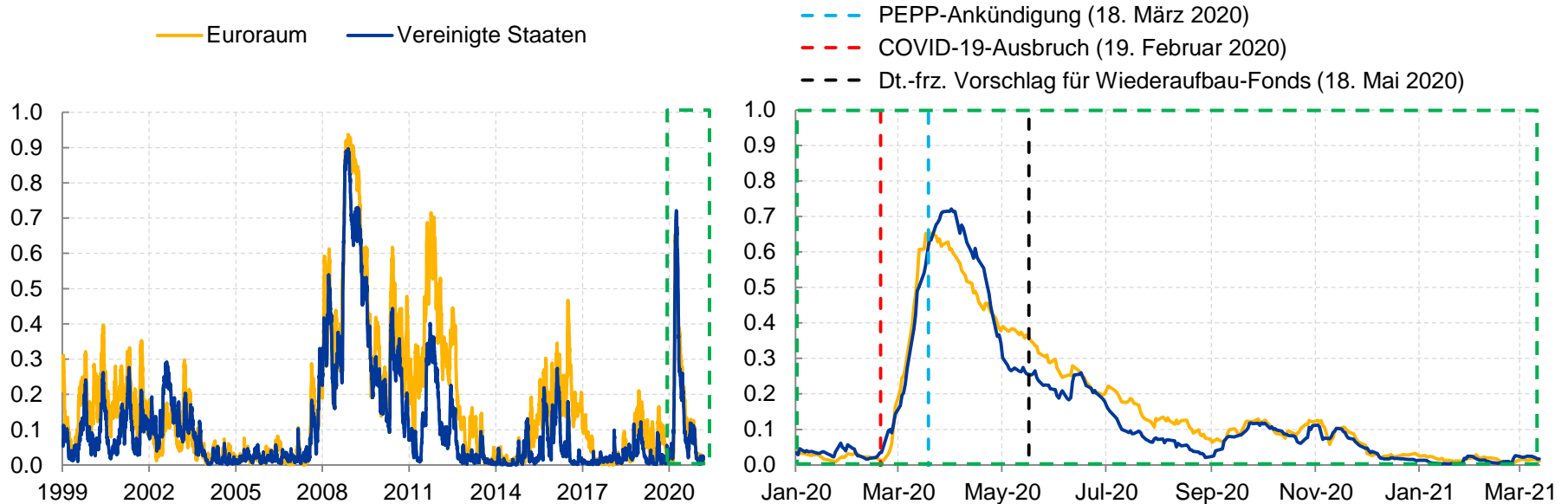
Anmerkung: Im Rahmen der Vereinbarungen über Swap-Linien stellt die EZB gegen Währungen, die sie für Geschäfte im Zusammenhang mit Swap-Vereinbarungen akzeptiert, Euro-Liquidität bereit. Im Rahmen der Vereinbarungen über Repo-Linien stellt die EZB gegen auf Euro lautende, von der EZB akzeptierte geeignete Sicherheiten Euro-Liquidität bereit. EUREP ist die Repo-Fazilität des Eurosystems für Zentralbanken. Die Länder im Überblick über die Vereinbarungen über Repo-Linien des Eurosystems sind lediglich als Beispiele angegeben, um die Funktionsweise dieser Art von Vereinbarungen zu veranschaulichen. Eine doppelte Linie im Überblick über die Swap-Linien bedeutet, dass es sich um eine wechselseitige Vereinbarung handelt.

Vereinbarungen über Repo-Linien im Überblick



Geldpolitische Maßnahmen haben schwere Finanzkrise verhindert

Indikator für systemischen Stress im Finanzmarkt (CISS) (Index)

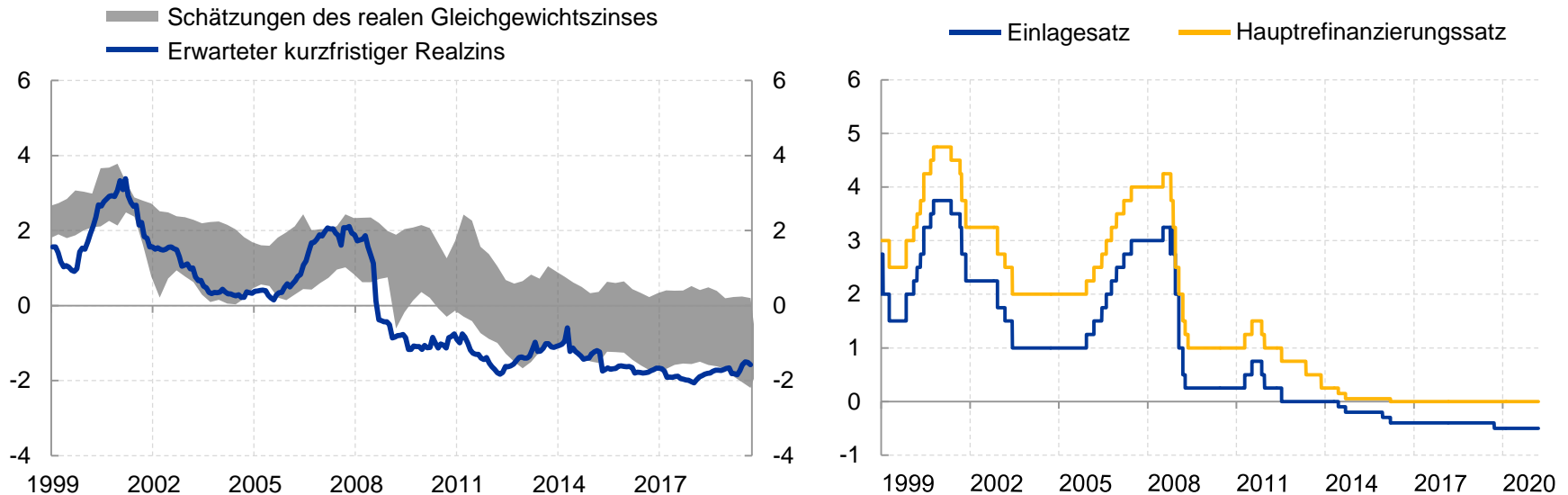


Quelle: EZB, Working Paper Nr. 1426.

Anmerkung: CISS steht für Composite Indicator of Systemic Stress (0 = kein Stress, 1 = hoher Stress). Der Indikator aggregiert Stresssignale aus Geld-, Anleihe-, Aktien- und Devisenmärkten.
Jüngste Daten: 12. März 2021.

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

Realzins, modellbasierte Schätzungen des realen Gleichgewichtszinses und Leitzinsen im Euroraum (in %)

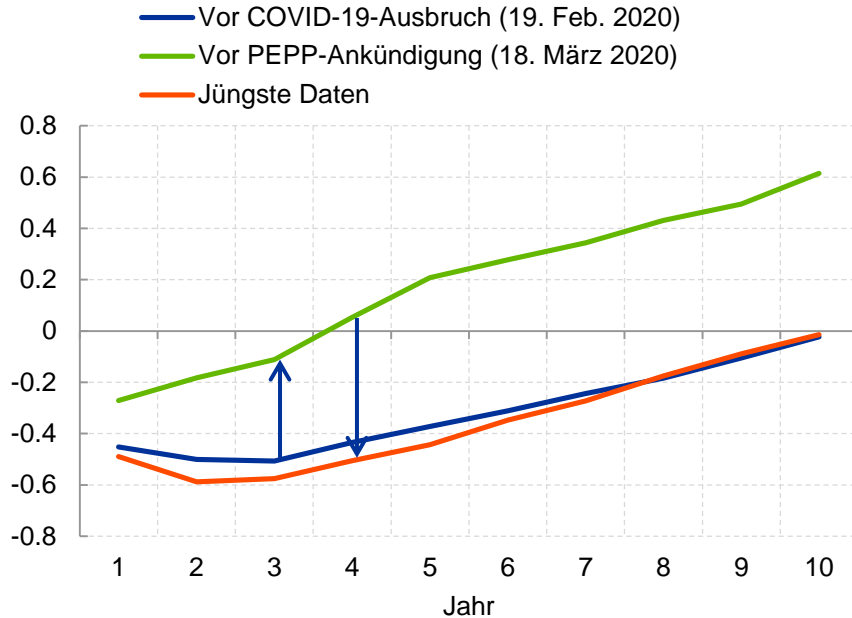


Quelle: EZB, The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, Occasional Paper Nr. 217. Aktualisierungen: Ajevskis (2018), Brand, Goy, Lemke (2020), Brand, Mazelis (2019), Fiorentini, Galesi, Pérez-Quirós, Sentana (2018), Holston, Laubach, Williams (2017), Jarocinski (2017).

Anmerkung: Die Spanne der Schätzungen umfasst Punktschätzungen mehrerer Modelle und enthält daher Modellunsicherheiten, jedoch keine anderen Unsicherheitsquellen. Der erwartete kurzfristige Realzins basiert auf der Differenz zwischen EONIA und den Konsenserwartungen hinsichtlich der Inflation für das darauffolgende Kalenderjahr.

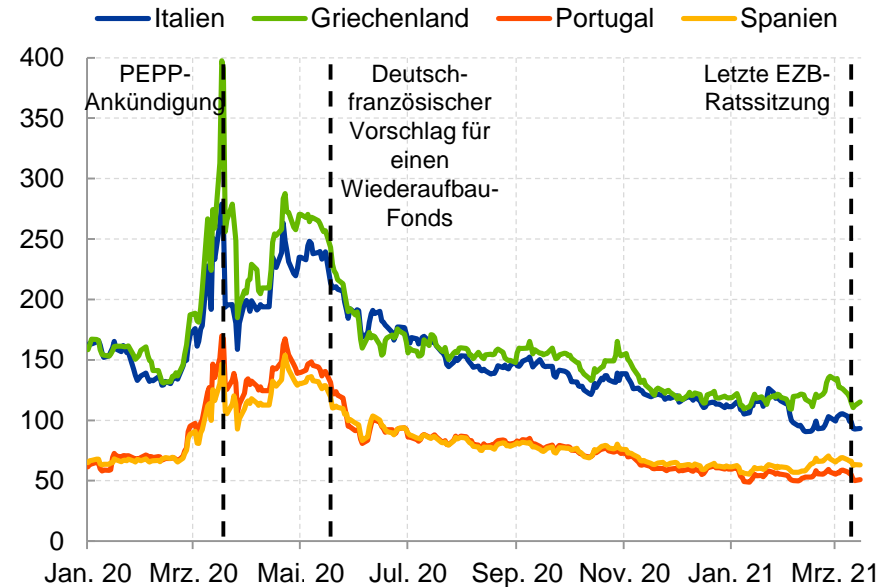
Rückgang der Zinsen im Staatsanleihenmarkt und des Fragmentierungsrisikos

BIP-gewichtete Zinsstrukturkurve im Euroraum
(in %)



Quelle: Bloomberg, EZB.
Jüngste Daten: 15. März 2021.

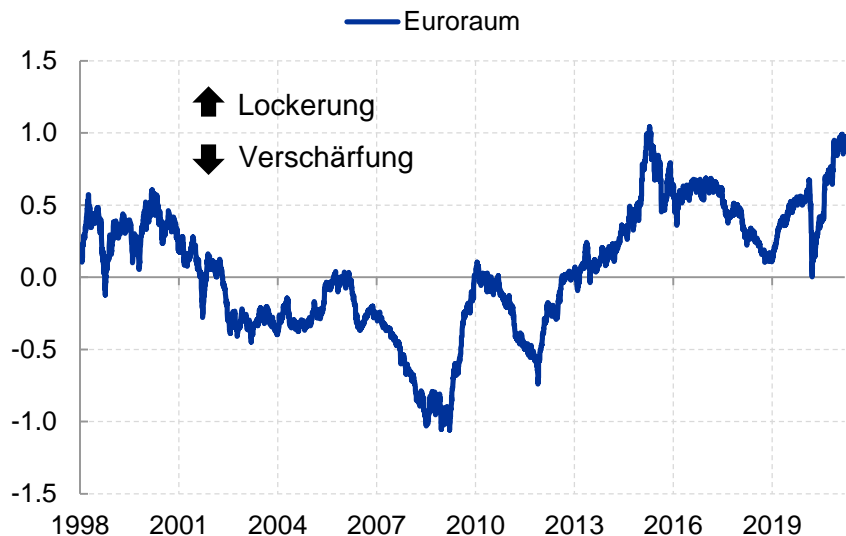
Renditedifferenzen zu 10-jährigen deutschen Staatsanleihen
(in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg.
Jüngste Daten: 15. März 2021.

Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen, kräftiges Kreditwachstum

Finanzierungsbedingungen im Euroraum (Index)

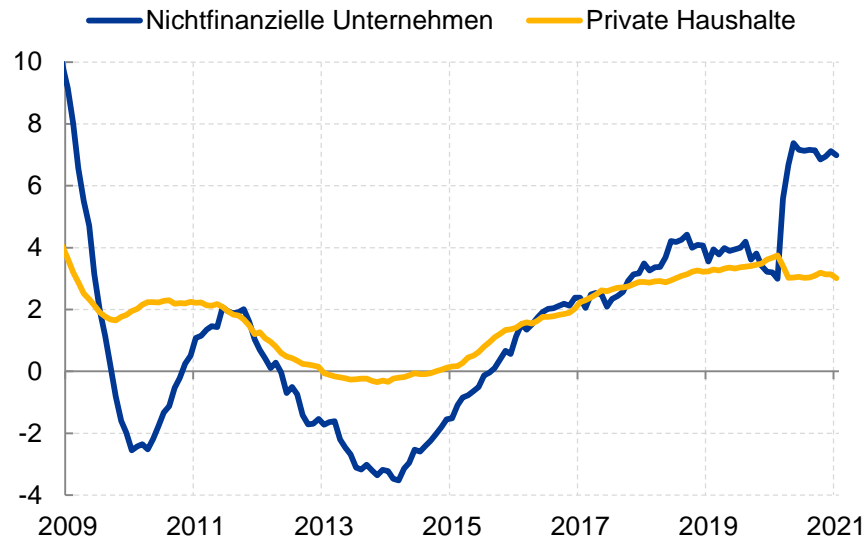


Quelle: Refinitiv Datastream, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Index der Finanzierungsbedingungen ist als ein gewichteter Durchschnitt aus fünf tagesaktuellen Finanzmarktindikatoren berechnet (Spreads, Aktienkurse, kurz- und langfristige Zinsen, Wechselkurse). Der Gesamtindikator für den Euroraum ist der durchschnittliche Wert für Deutschland, Italien, Frankreich und Spanien.

Jüngste Daten: 15. März 2021.

Kreditwachstum im Euroraum (jährliche Wachstumsrate, in %)



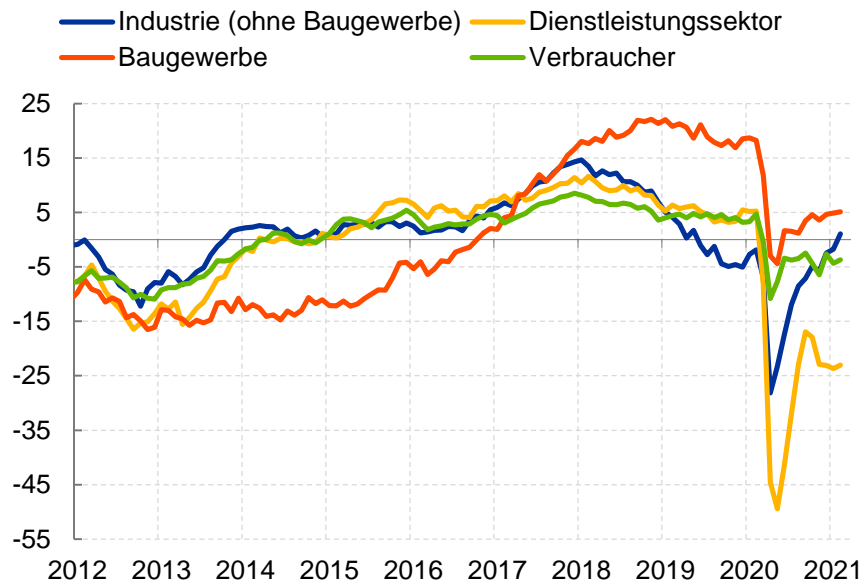
Quelle: Dealogic.

Anmerkung: Die jährlichen Kreditwachstumsraten sind um Verkäufe, Verbriefungen und Cash-Pooling bereinigt.

Jüngste Daten: Januar 2021.

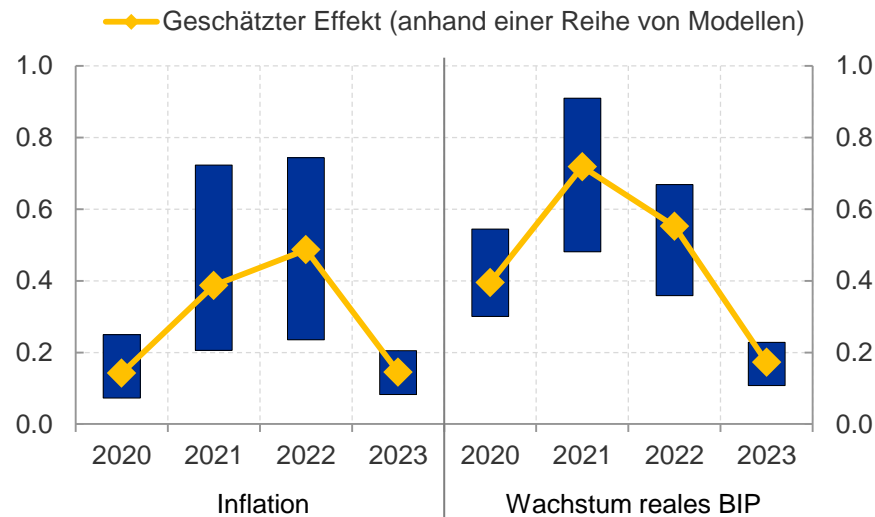
Anzeichen wirtschaftlicher Erholung, spürbare Impulse durch geldpolitische Maßnahmen

Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (Salden, mittelwertbereinigt)



Quelle: DG ECFIN, EZB-Berechnungen.
Jüngste Daten: Februar 2021.

Geschätzter Effekt der geldpolitischen Maßnahmen seit März 2020 (in Prozentpunkten)

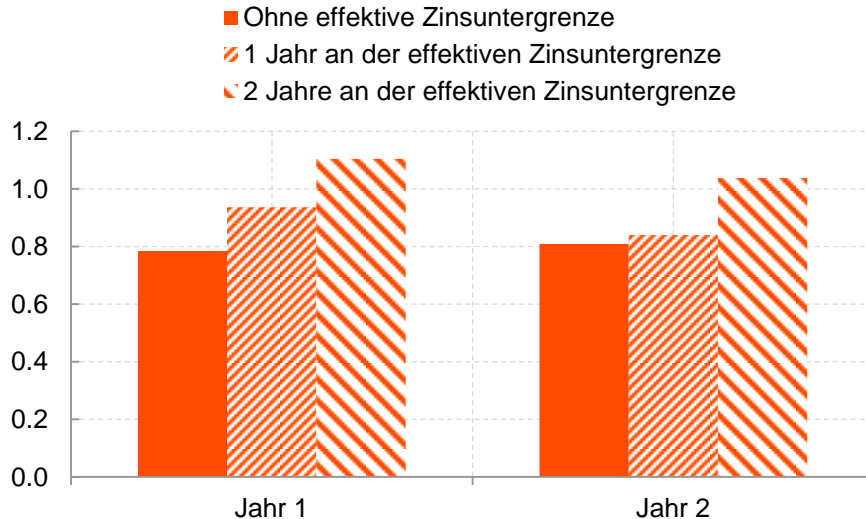


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Grafik zeigt den Durchschnitt der Schätzungen anhand verschiedener Modelle. Die Maßnahmen umfassen das PEPP, die GLRG III und die Aufstockung des APP um 120 Mrd. €. Die Analyse bezieht sich auf die geschätzten Auswirkungen der Beschlüsse zu APP, PEPP und GLRG im März, April, Juni, und Dezember 2020.

Höhere Wirksamkeit fiskalischer Maßnahmen an effektiver Zinsuntergrenze, positiver Effekt fiskalischer Maßnahmen auf den Arbeitsmarkt

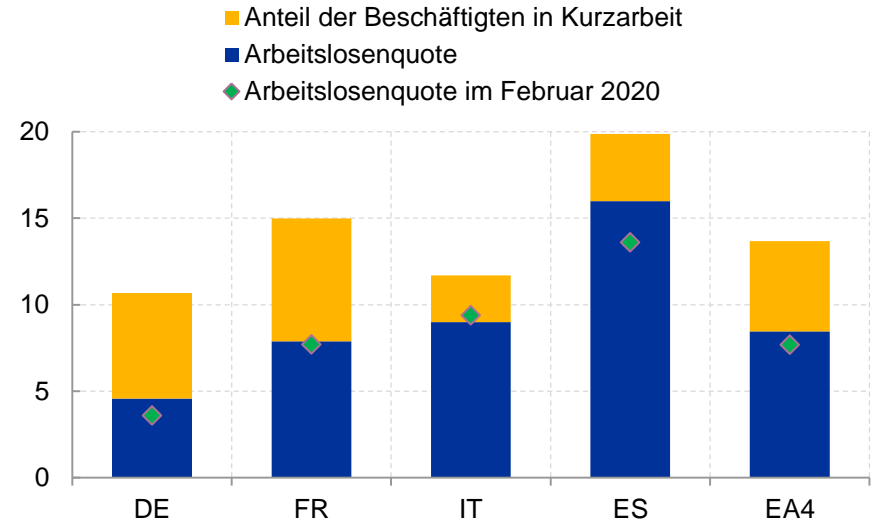
Fiskalmultiplikatoren (in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: In Prozent angegebene Abweichung vom „Steady-State“-Niveau. Der angenommene Schock ist ein Anstieg des Verhältnisses der staatlichen Ausgaben zum BIP um einen Prozentpunkt. Modellsimulation basiert auf neuem Euroraum-Modell (New Area-Wide Model) mit zahlreichen Fiskalinstrumenten, siehe: Coenen et al. (2008), Tax reform and labour-market performance in the euro area: A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 32(8), S. 2543-2583.

Arbeitslosenquote und Auswirkung der Kurzarbeit (in %)

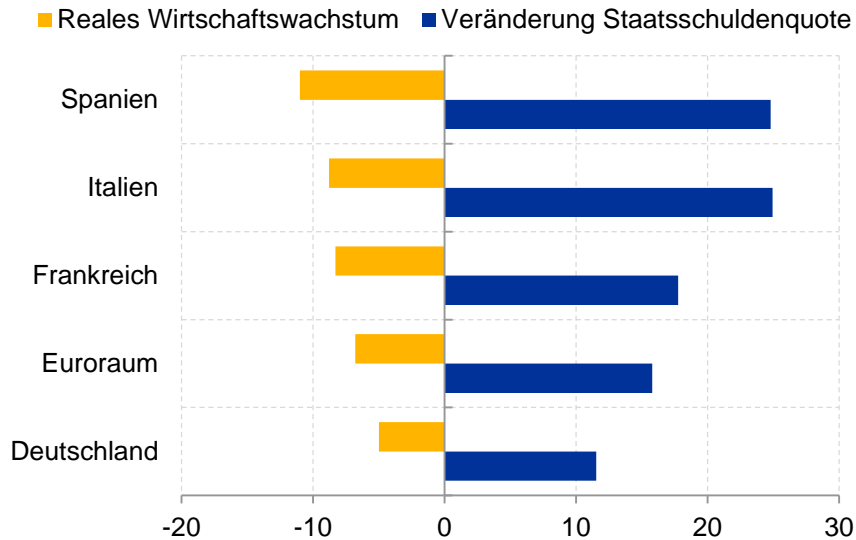


Quelle: Eurostat, Bundesagentur für Arbeit, ifo Institut, Ministère du Travail, de L'Emploi et de L'Insertion, INPS, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: EA4 steht für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Jüngste Daten: Februar 2021: Kurzarbeit, Cassa Integrazione und ERTE; Januar 2021: Chômage Partiel, Arbeitslosenquote.

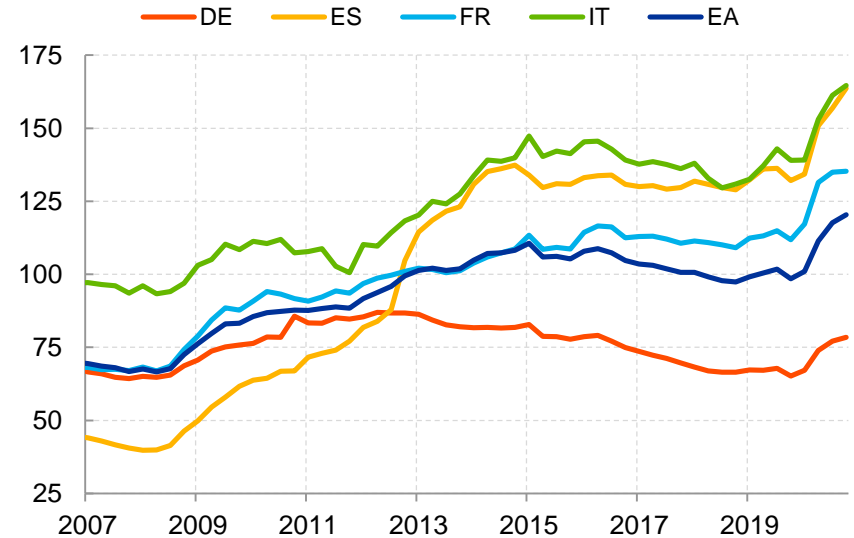
EU-Aufbaufonds reduziert Gefahr der Divergenz, Staatsschuldenquote aufgrund fiskalischer Maßnahmen spürbar angestiegen

Wachstum des realen BIP und Veränderung der öffentlichen Schuldenquote im Jahr 2020
(in %, in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission.
Anmerkung: Wachstumsraten des realen BIP basieren auf der EU-Winterprognose 2021 der Europäischen Kommission (veröffentlicht am 11. Februar 2021). Veränderungen der Staatsschuldenquoten basieren auf der EU-Herbstprognose 2020 der Europäischen Kommission.

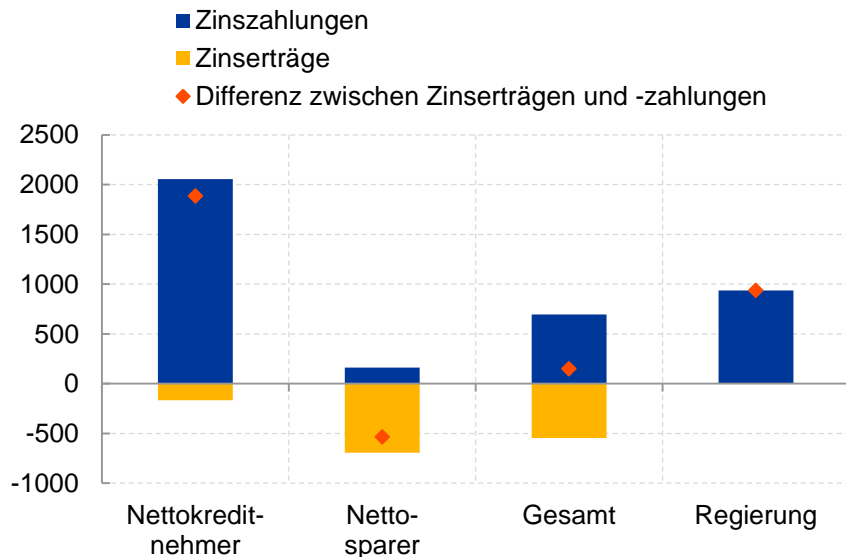
Staatsschuldenquote
(in % des BIP)



Quelle: Institute of International Finance.
Anmerkung: DE – Deutschland, ES – Spanien, FR – Frankreich, IT – Italien, EA – Euroraum.
Jüngste Daten: Q4 2020.

Verteilungseffekte der Geldpolitik

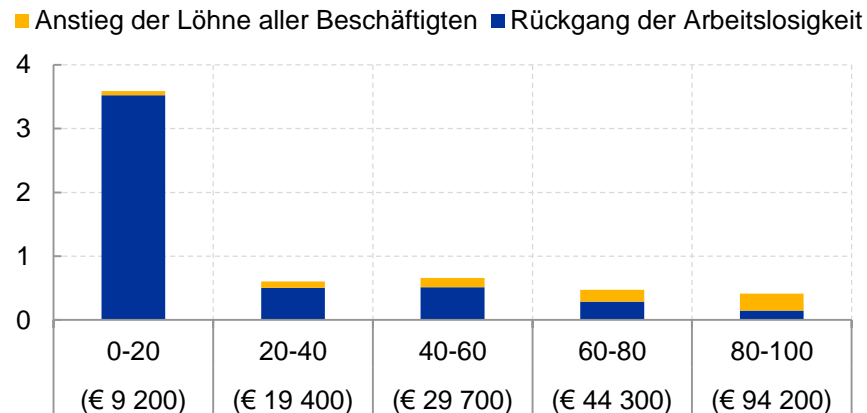
Veränderung des jährlichen Nettozinseinkommens in Deutschland: 2007-2017 (in €)



Quelle: Dossche, Hartwig und Pierluigi, mimeo (2019).

Anmerkung: Nettokreditnehmer – Haushalte mit negativem Nettofinanzvermögen, Nettosparer – Haushalte mit positivem Nettofinanzvermögen.

Effekt der geldpolitischen Lockerung auf Haushaltseinkommen nach Einkommensquintilen im Euroraum (in Prozent)

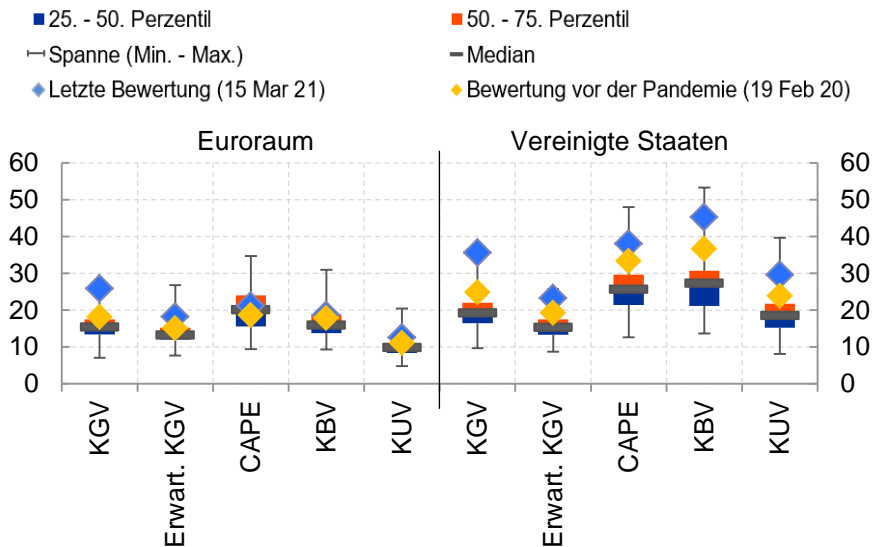


Quellen: Lenza und Slacalek (2018).

Anmerkungen: Die Grafik von M. Lenza und J. Slacalek (2018) veranschaulicht die prozentuale Veränderung des mittleren Einkommens in den einzelnen Einkommensquintilen im Euroraum vier Quartale nach den Auswirkungen eines Schocks durch eine quantitative Lockerung (QE-Schock). Dieser gilt als eine Verringerung des Renditeabstands zwischen einer 10-jährigen Staatsanleihe und dem Leitzins um 30 Basispunkte. Veranschaulicht wird außerdem, inwieweit diese Veränderung auf den Übergang von Arbeitslosigkeit in Erwerbstätigkeit (extensive margin) und inwieweit sie auf Lohnzuwächse (intensive margin) zurückzuführen ist. In Klammern ist das Anfangsniveau der mittleren Bruttoeinkommen privater Haushalte im jeweiligen Quintil angegeben. Die Statistik bezieht sich auf den Euroraum, der hier modellhaft als ein Aggregat aus Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien besteht.

Anzeichen überhöhter Bewertungen an den Aktienmärkten vor allem in den Vereinigten Staaten

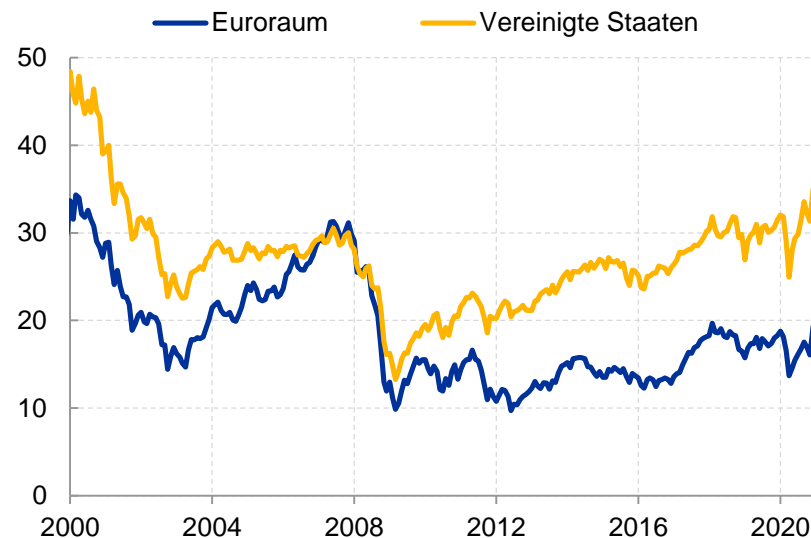
Rechnungslegungs-basierte Bewertungskennzahlen, Gesamtmarkt (Verteilung seit 1985, Verhältniszahl)



Quellen: Thomson Reuters, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bewertungskennzahlen werden seit 1985 im monatlichen Rhythmus erfasst – mit Ausnahme des erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) für den Euroraum, das seit 1989 verfügbar ist. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und das Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) wurden mit dem Faktor 10 multipliziert. Die blauen und roten Balken stehen für das 25. – 50. bzw. 50. – 75. Perzentil. Jüngste Daten: 15. März 2021.

Konjunkturbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) in den Vereinigten Staaten und im Euroraum (Verhältniszahl)



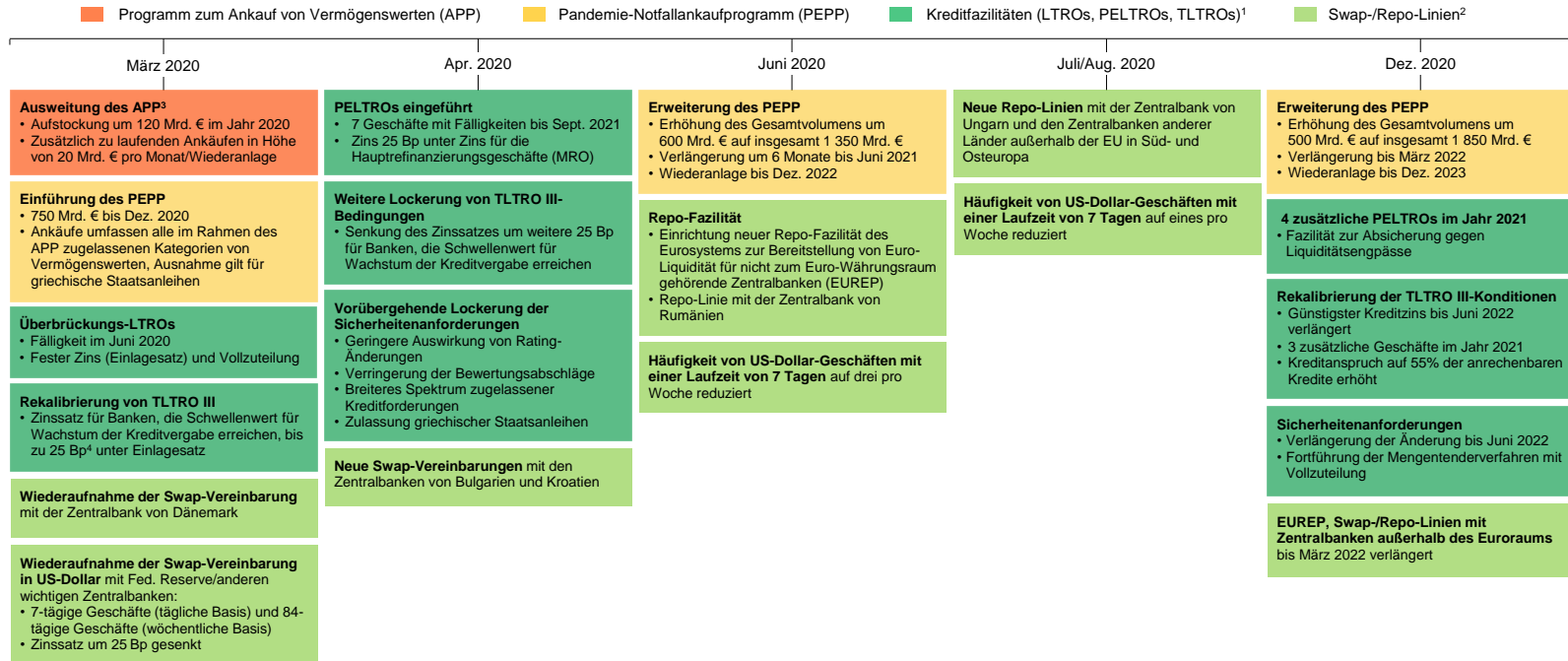
Quellen: Refinitiv und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) ist der inflationsbereinigte Wert eines Aktienindex geteilt durch die über die letzten zehn Jahre gemittelten realen Gewinne der Unternehmen im Index.

Jüngste Daten: Februar 2021 (Monatswerte).

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Geldpolitische Maßnahmen der EZB während der Pandemie im chronologischen Überblick



Quelle: EZB.

Anmerkung:

1. LTRO steht für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und PELTRO für längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte. TLTRO bezeichnet gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte.

2. Im Rahmen von Repo-Linien stellt die EZB Zentralbanken außerhalb des Euroraums Liquidität in Euro zur Verfügung, im Gegenzug müssen diese Zentralbanken angemessene und auf Euro lautende Sicherheiten hinterlegen.

3. Die EZB hat ihre Forward Guidance bezüglich der Entwicklung der Leitzinsen und des APP in diesem Zeitraum bekräftigt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis der EZB-Rat feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt.

4. Die Abkürzung Bp steht für Basispunkte.