



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

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

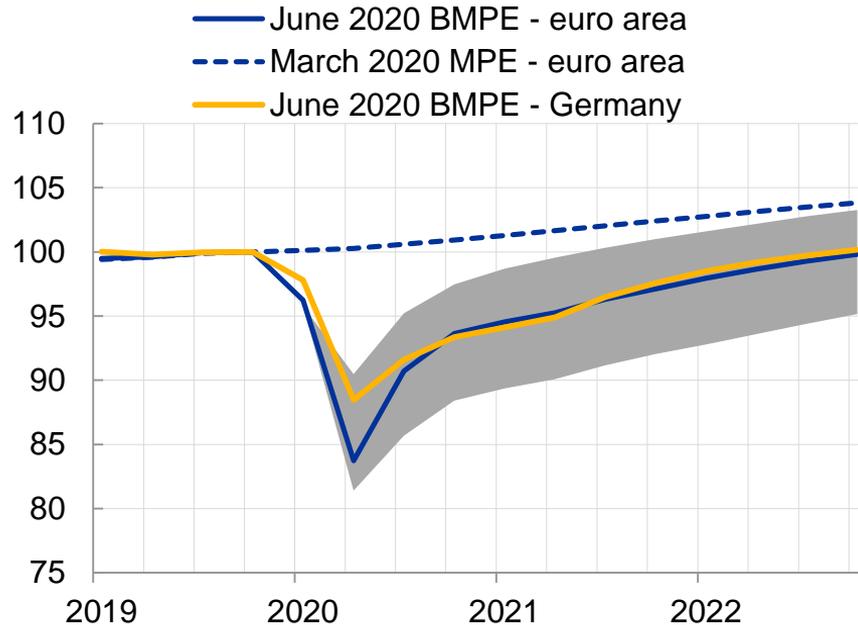
**Petersberger Sommerdialog,
27. Juni 2020**

Prof. Dr. Isabel Schnabel
Mitglied des EZB-Direktoriums

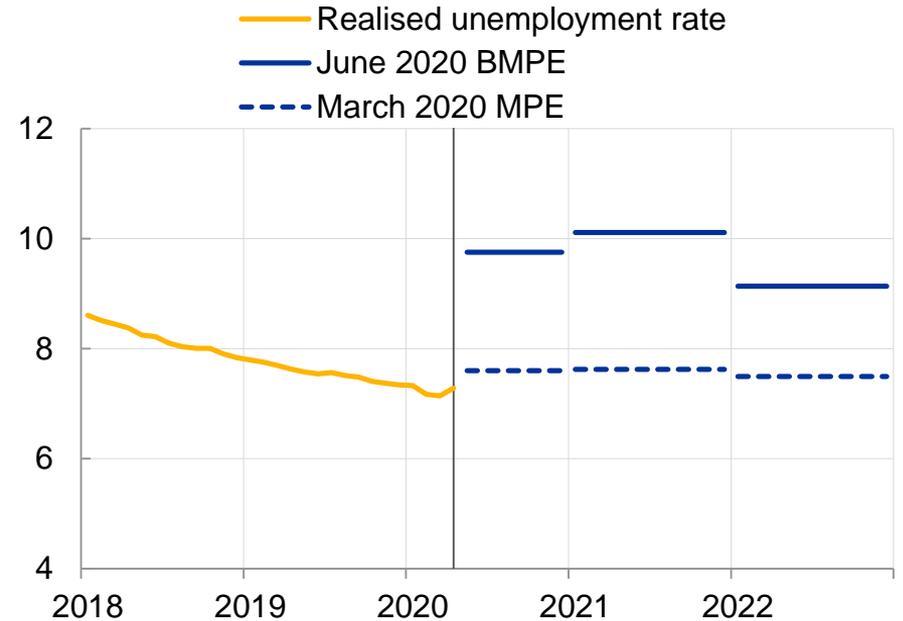
Schwerer wirtschaftlicher Einbruch mit mittelfristigen Auswirkungen

Aktuelle Projektionen des Eurosystems

Reales Bruttoinlandsprodukt (Index: 2019Q4=100)



Arbeitslosenquote im Euroraum (%)

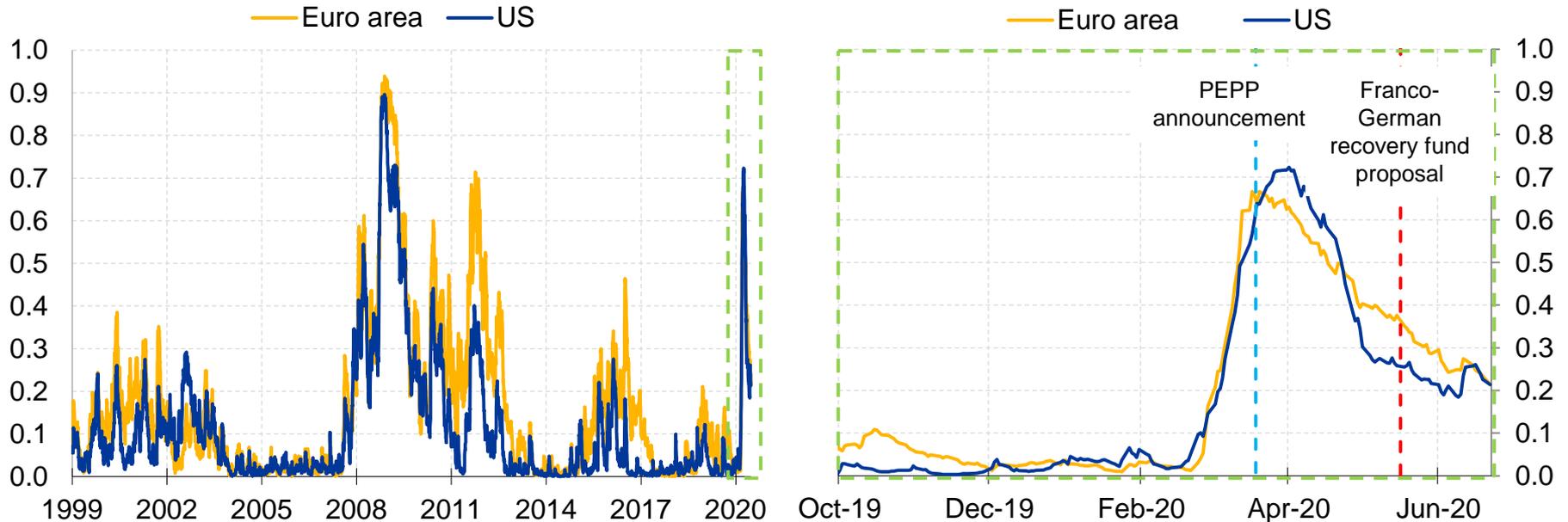


Quelle: EZB.

Anmerkung: (B)MPE = (Broad) Macroeconomic Projection Exercise. Die grau schattierte 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)



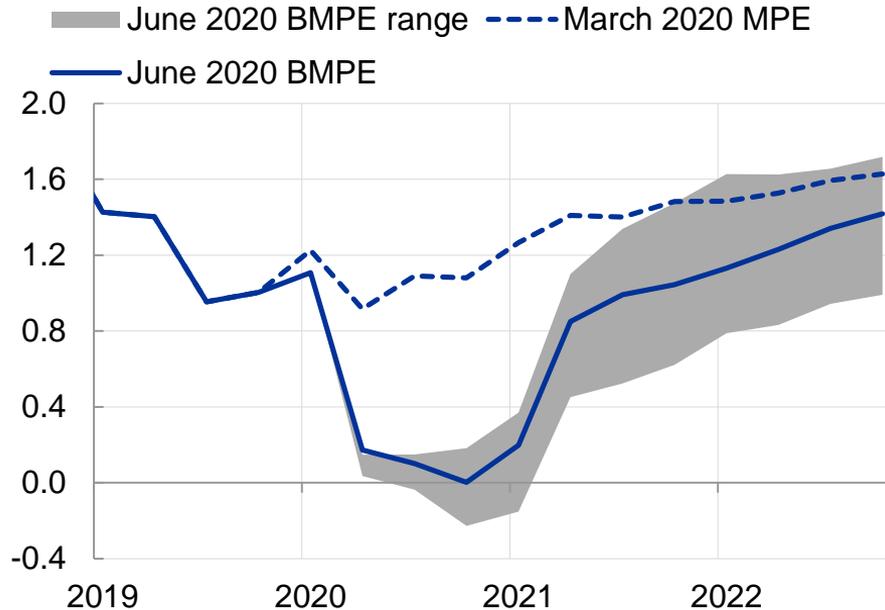
Quelle: ECB Working Paper No. 1426. Anmerkung: CISS steht für Composite Indicator of Systemic Stress (0=Kein Stress,1=Hoher Stress). Der Indikator aggregiert Stresssignale aus Geld-, Bond-, Aktien- und Wechselkursmärkten.
Letzte Beobachtung: 22/06/2020

Deutliche Abschwächung der Inflation auf mittlere Sicht

Aktuelle Projektionen des Eurosystems

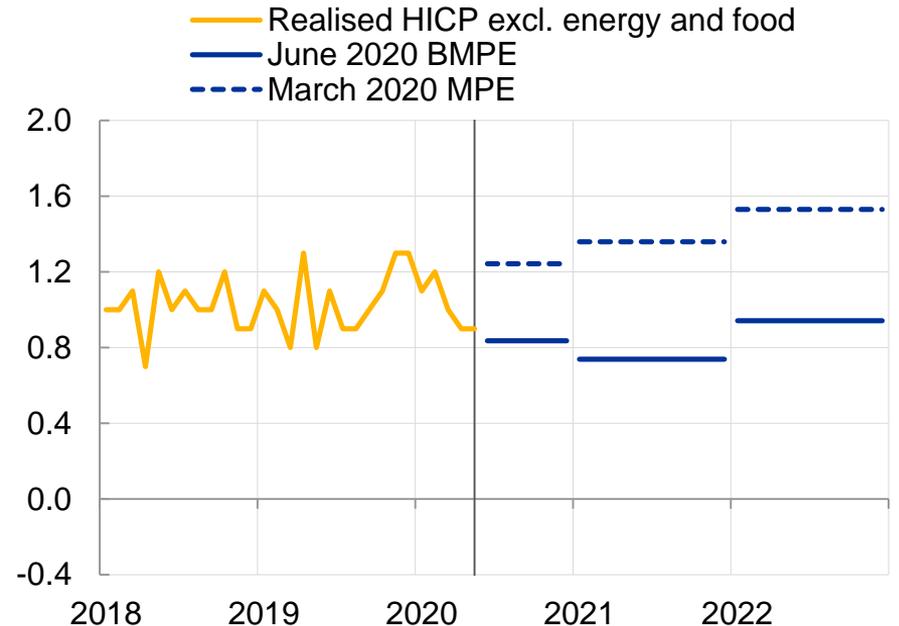
Inflationsrate

(Jahreswachstumsraten HVPI, in %)



Kerninflation

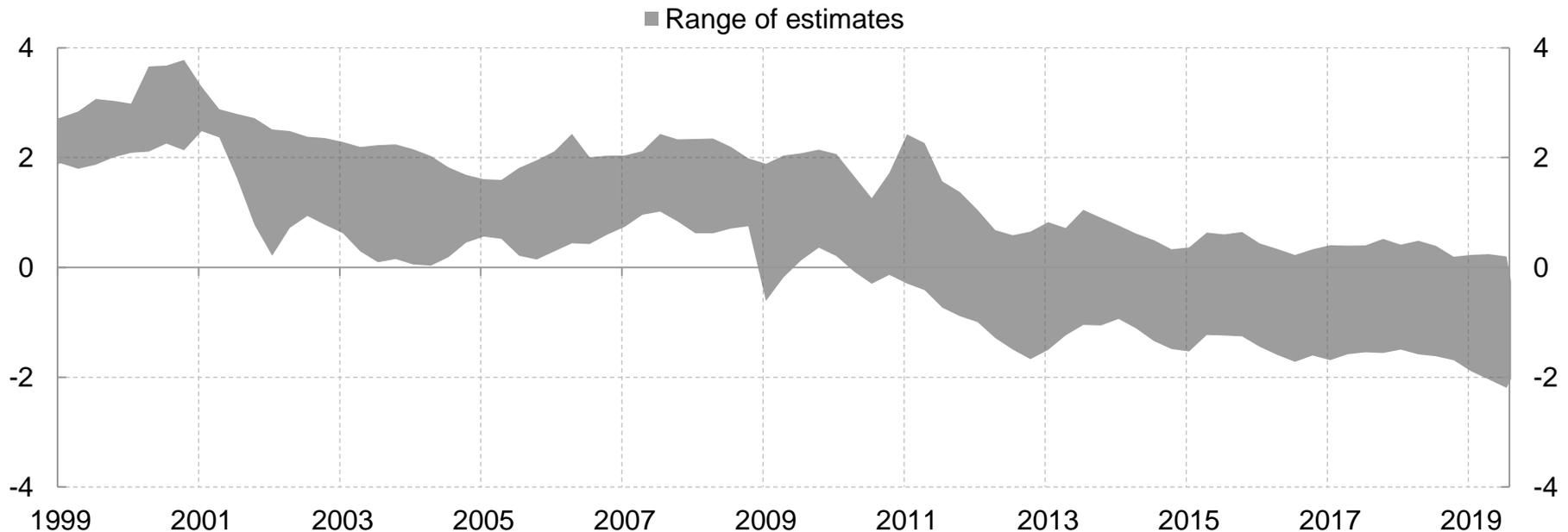
(Jahreswachstumsraten HVPI ohne Lebensmittel und Energie, in %)



Quelle: EZB. Anmerkungen: (B)MPE = (Broad) Macroeconomic Projection Exercise.
Die grau schattierte 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

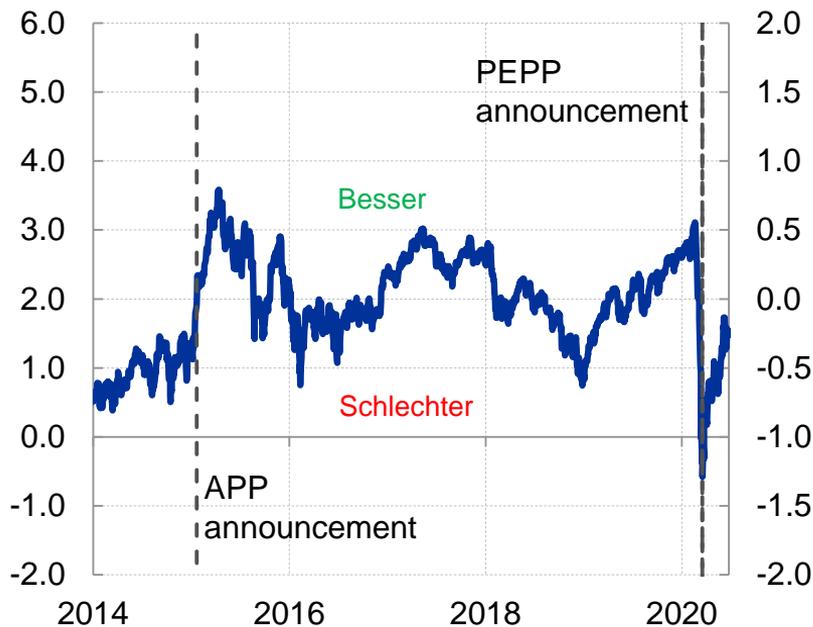
Modellbasierte Schätzungen des realen Gleichgewichtszinses im Euroraum



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 Quelle der r^* -Unsicherheit.

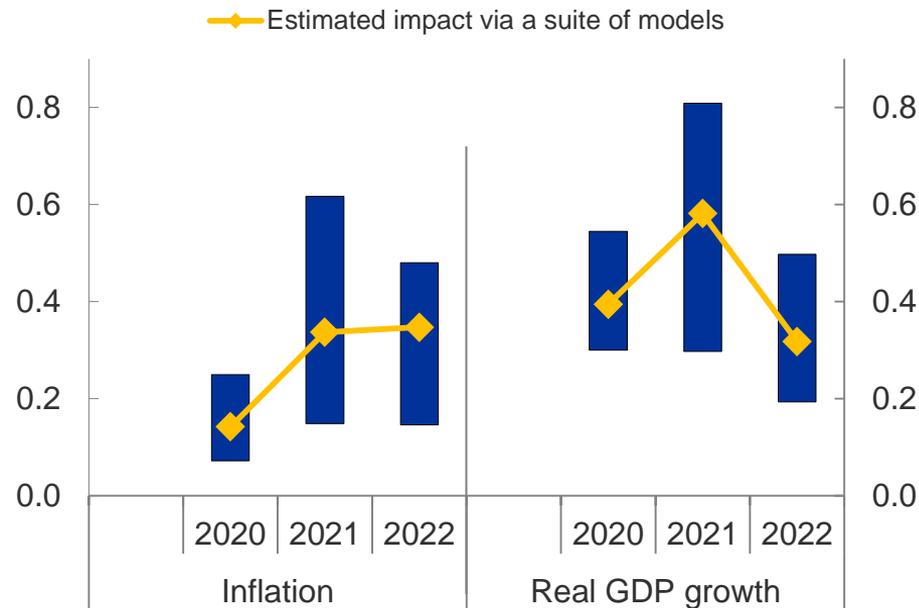
Spürbar positive geschätzte Effekte der geldpolitischen Maßnahmen auf Finanzierungsbedingungen, Inflation und Wirtschaftswachstum

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

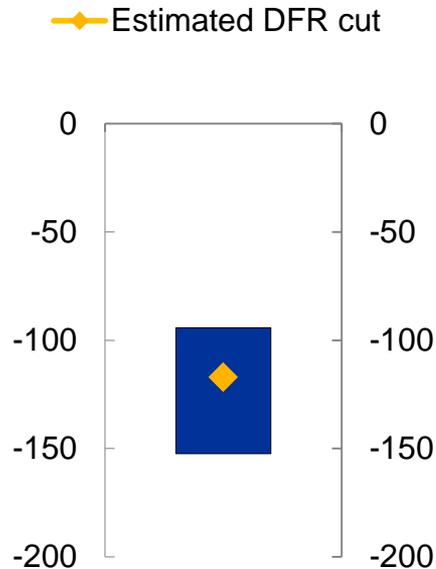
Geschätzte Effekte der geldpolitischen Maßnahmen seit März 2020



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.

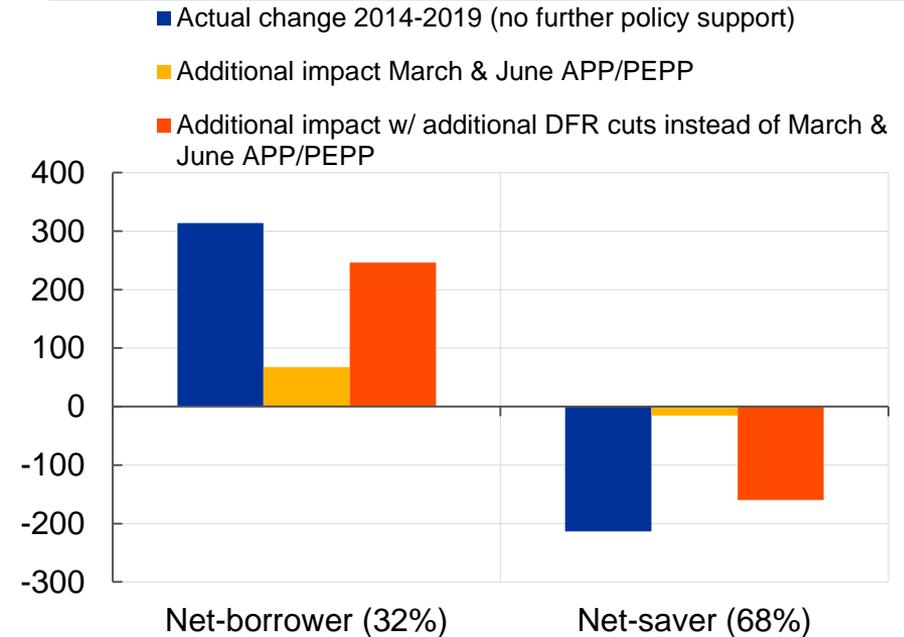
Negativere Leitzinsen hätten die Verteilungseffekte zwischen Schuldnern und Gläubigern spürbar verstärkt

Anleihekäufe vs. Leitzinssenkung: Geschätzte erforderliche Zinsänderung



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.

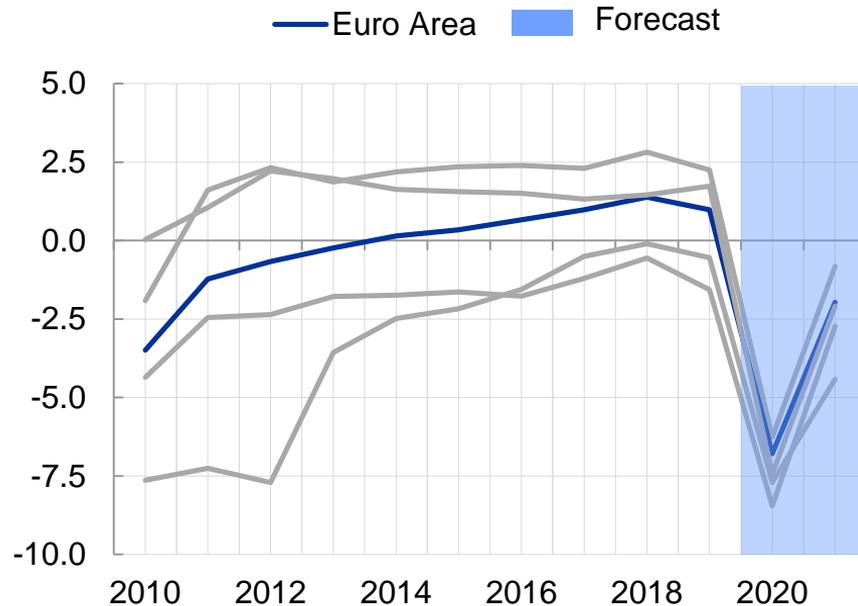
Geschätzte Veränderung der jährlichen Zinserträge/-zahlungen für Nettoschuldner/-gläubiger (€pro Haushalt)



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

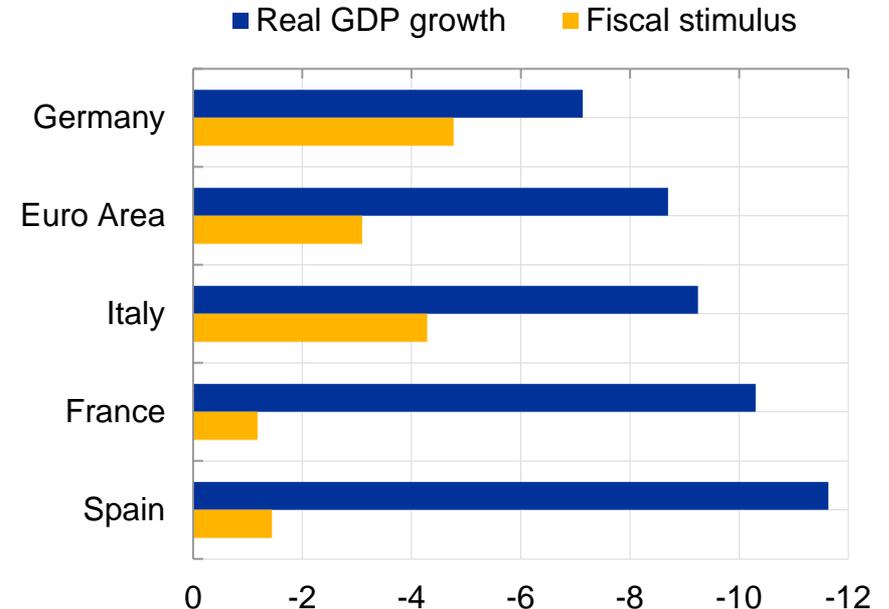


Quelle: European Commission AMECO database.

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 berücksichtigen die jüngsten Ankündigungen fiskalpolitischer Programme noch nicht

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit