



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Die Geldpolitik der EZB in der Corona-Krise

---

Rotary Club Bonn-Museumsmeile  
22. Juni 2021



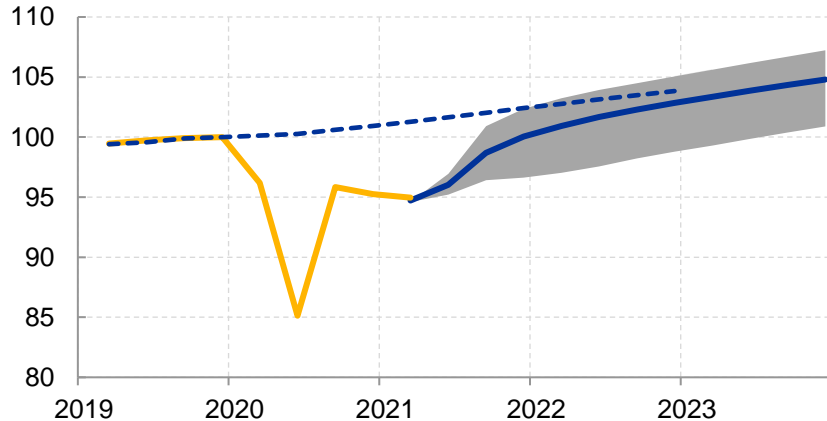
**Prof. Dr. Isabel Schnabel**  
*Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank*

# Schwerer wirtschaftlicher Einbruch mit lang anhaltenden Auswirkungen

## Aktuelle Projektionen des Eurosystems

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

- Juni 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt) - Spanne
- Juni 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt)
- Realisiertes BIP
- - - März 2020 Projektionen (von Experten der EZB erstellt)



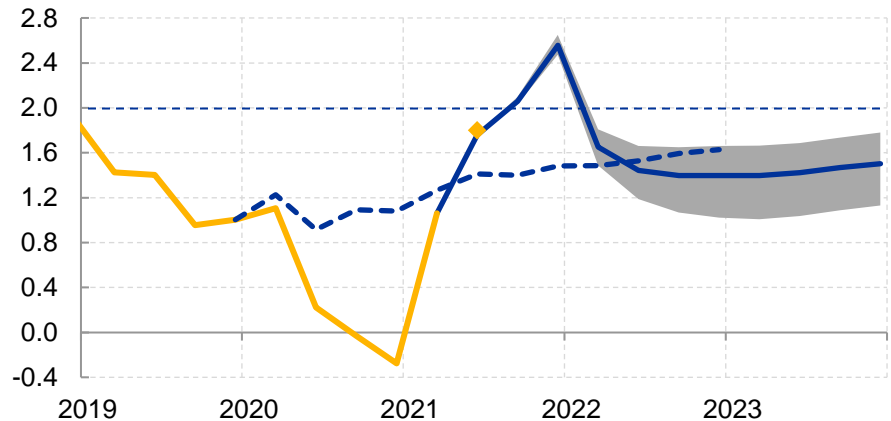
Quelle: EZB.

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

Jüngste Daten: Q1 2021 für Daten zum tatsächlichen BIP sowie für im Juni 2021 veröffentlichte, von Experten der EZB erstellte Projektionen.

### Inflationsrate (Jahreswachstumsraten HVPI, in %)

- Juni 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt) - Spanne
- Juni 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt)
- Realisierter HVPI
- ◆ Realisierter HVPI (Durchschnitt April 2021 und Mai 2021)
- - - März 2020 Projektionen (von Experten der EZB erstellt)



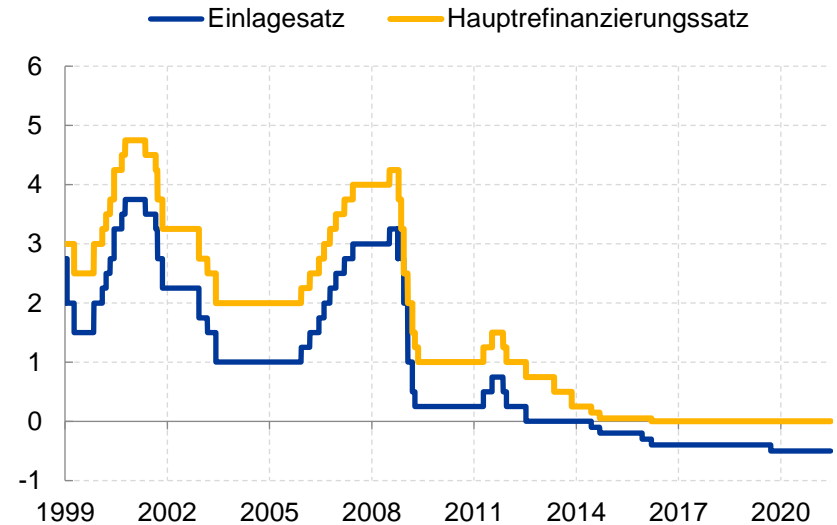
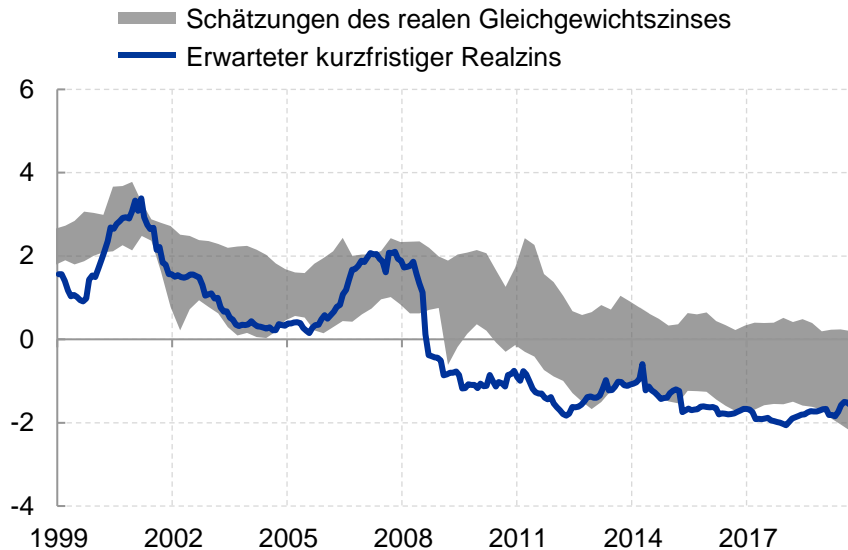
Quelle: EZB.

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

Jüngste Daten: Q1 2021 für Quartalsdaten, Mai 2021 für Monatsdaten (Raute) zum realisierten HVPI.

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

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



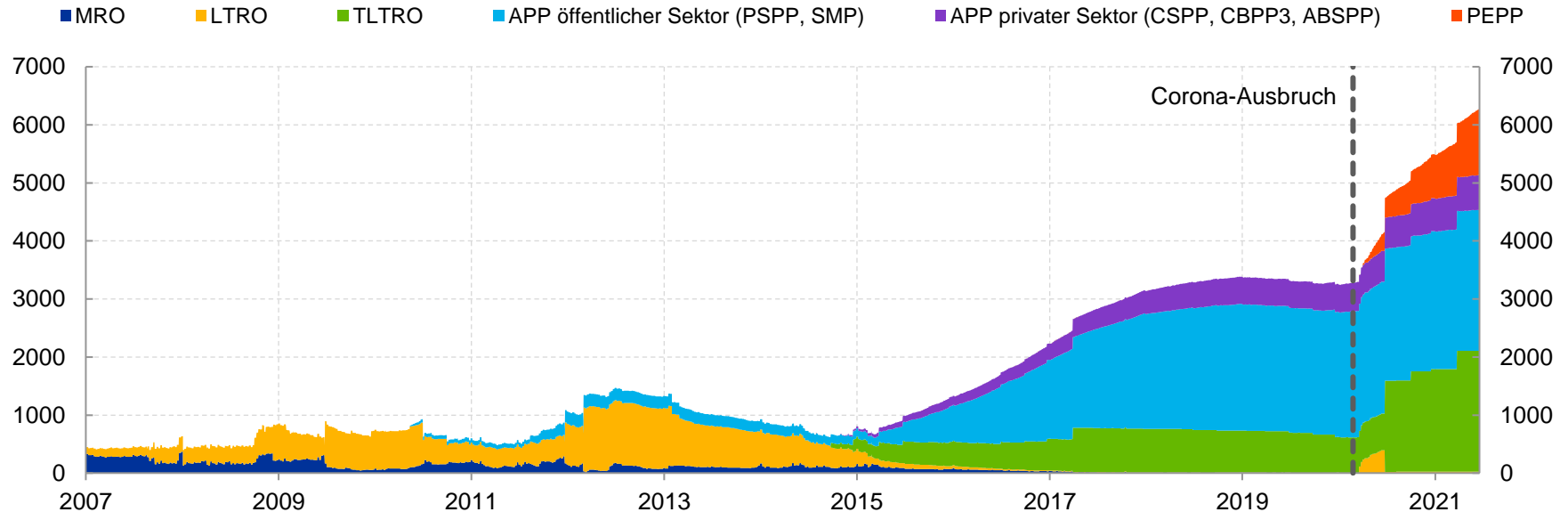
Quelle: EZB, The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, Occasional Paper Nr. 217. Aktualisierungen: Ajevskis (2018), Brand, Goy, Lemke (2020), Brand, Mazelis (2019), Fiorentini, Galesi, Pérez-Quirós, Sentana (2018), Holston, Laubach, Williams (2017), Jarocinski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

Jüngste Daten: 18. Juni 2021.

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

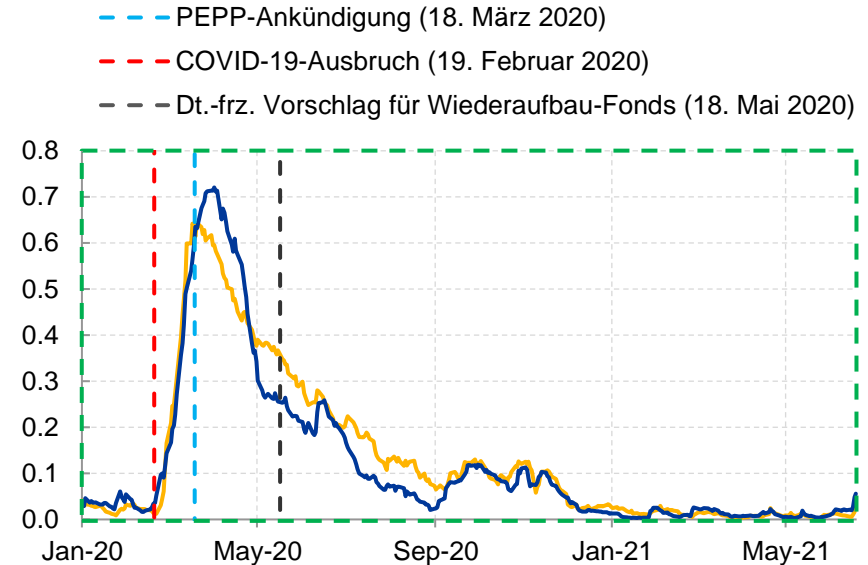
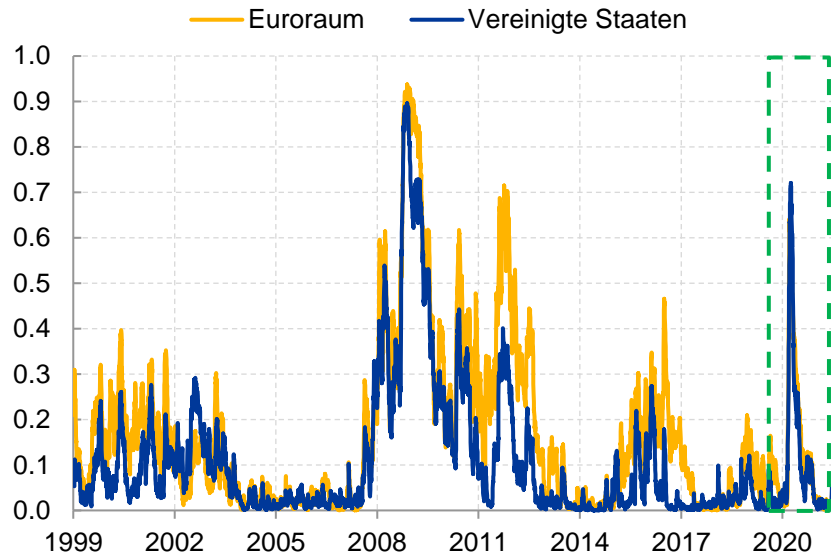
## EZB-Bilanz nach Programmen (in Mrd. €)



Quelle: EZB, EZB-Berechnungen.  
Jüngste Daten: 17. Juni 2021.

# Geldpolitische Maßnahmen haben schwere Finanzkrise verhindert

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

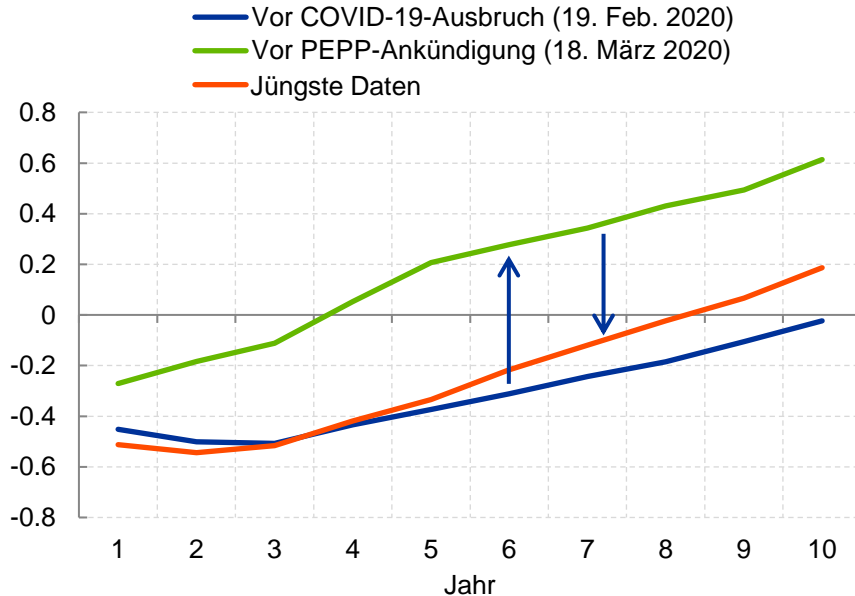


Quelle: EZB, Working Paper Nr. 1426.

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: 18. Juni 2021.

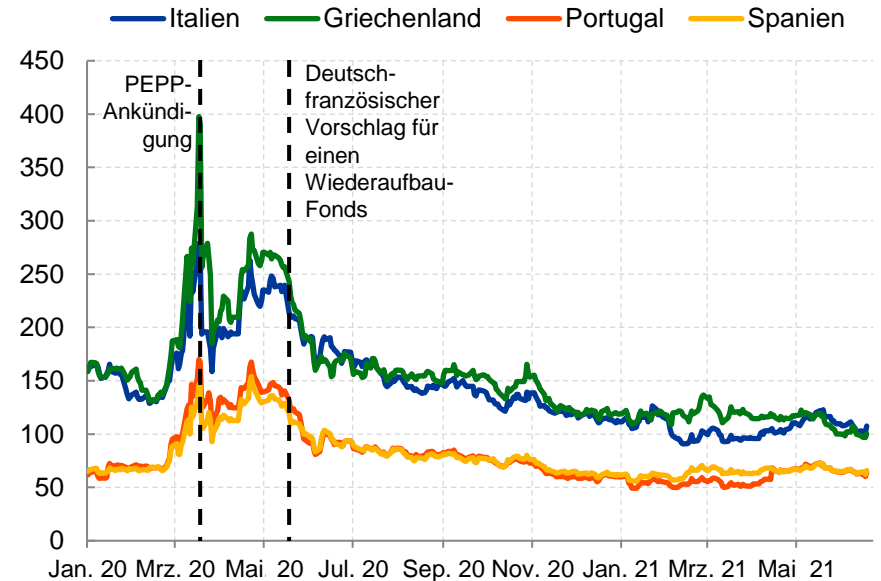
# Rückgang der Zinsen im Staatsanleihenmarkt und des Fragmentierungsrisikos

## BIP-gewichtete Zinsstrukturkurve im Euroraum (in %)



Quelle: Bloomberg, EZB.  
Jüngste Daten: 21. Juni 2021.

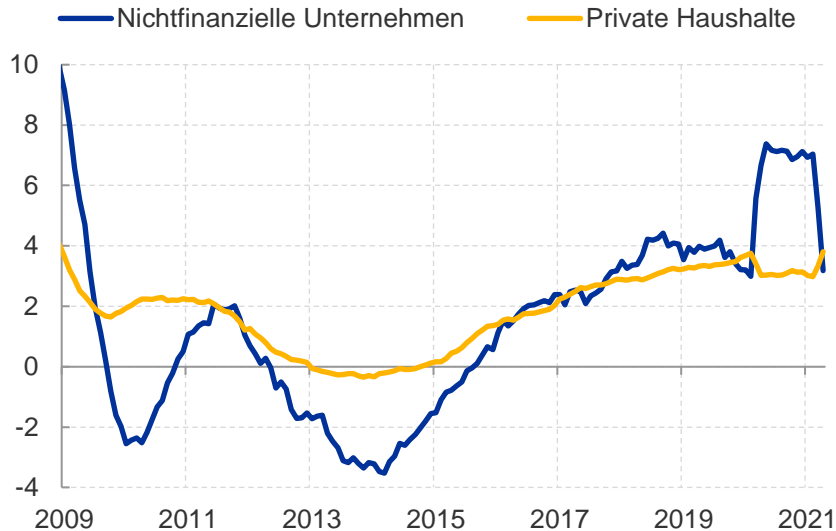
## Renditedifferenzen zu 10-jährigen deutschen Staatsanleihen (in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg.  
Jüngste Daten: 21. Juni 2021.

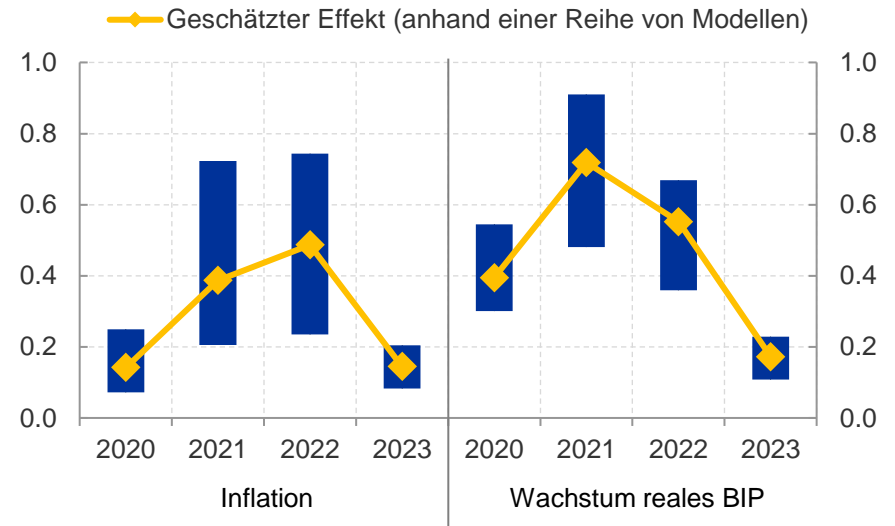
# Kräftiges Kreditwachstum, spürbare Impulse durch geldpolitische Maßnahmen

## Kreditwachstum im Euroraum (jährliche Wachstumsrate, in %)



Quelle: ECB (BSI).  
Anmerkung: Die jährlichen Kreditwachstumsraten sind um Verkäufe, Verbriefungen und Cash-Pooling bereinigt.  
Jüngste Daten: April 2021.

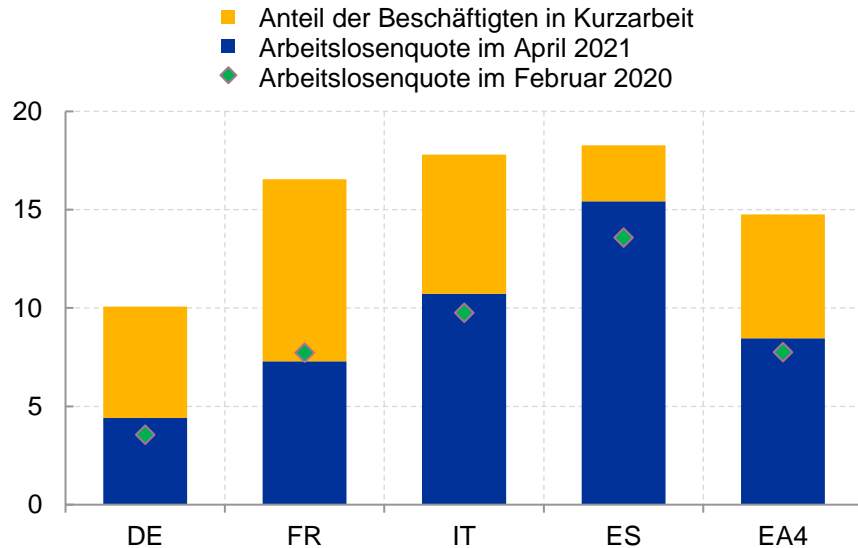
## Geschätzter Effekt der geldpolitischen Maßnahmen seit März 2020 (in Prozentpunkten)



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

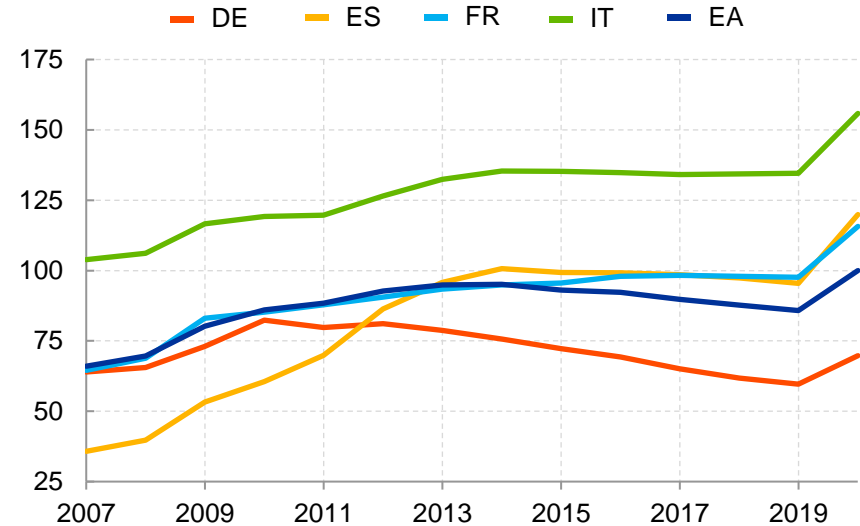
# Positiver Effekt fiskalischer Maßnahmen auf den Arbeitsmarkt, spürbarer Anstieg der Staatsschuldenquote

**Arbeitslosenquote und Auswirkung der Kurzarbeit  
(in %)**



Quellen: 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: April 2021 (Deutschland, Frankreich und Spanien); März 2021 (Italien).

**Staatsschuldenquote  
(in % des BIP)**



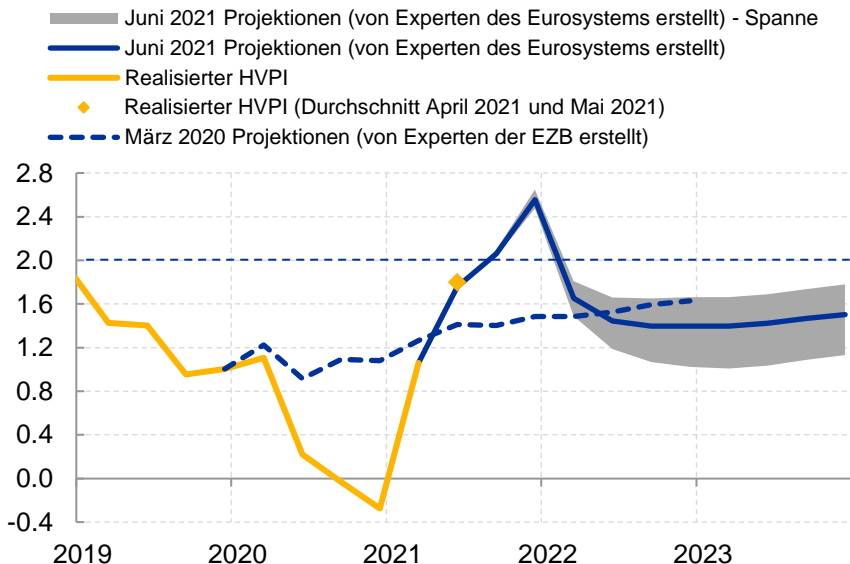
Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: DE – Deutschland, ES – Spanien, FR – Frankreich, IT – Italien, EA – Euroraum.  
Jüngste Daten: Q4 2020.



# Kurzfristiger, aber nicht nachhaltiger Anstieg der Inflation

## Inflationsrate

(Jahreswachstumsraten HVPI, in %)



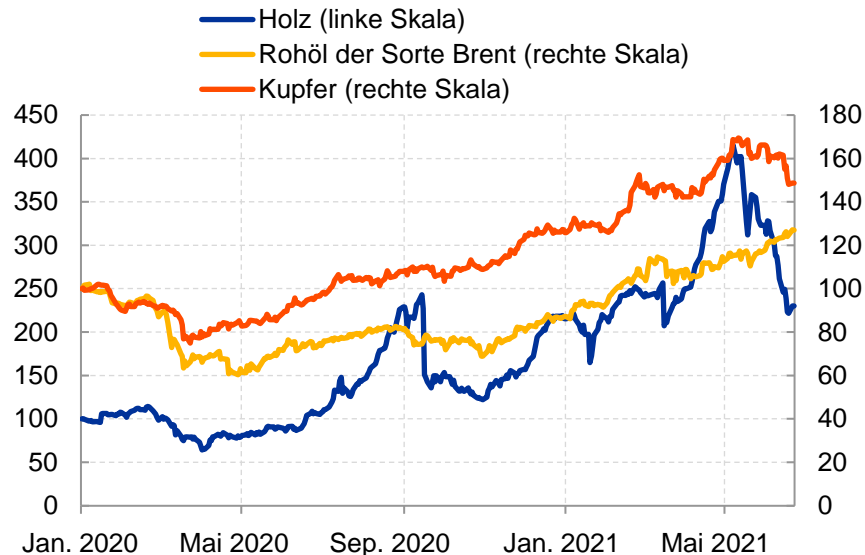
Quelle: EZB.

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

Jüngste Daten: Q1 2021 für Daten zum tatsächlichen HVPI.

## Rohstoffpreise

(Index: 1. Januar 2020 = 100)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Beim Kupferpreis handelt es sich um rollierende 3-Monats-Forward-Kontrakte für Kupfer (LME).

Jüngste Daten: 21. Juni 2021.

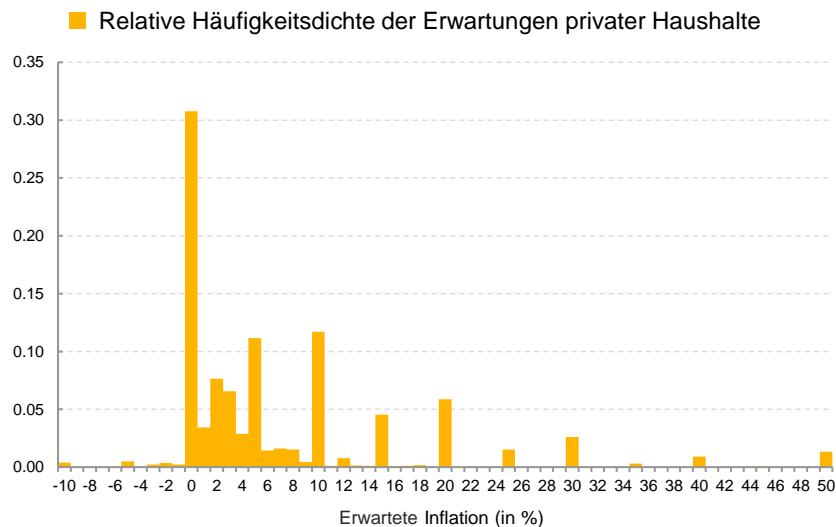
# Längerfristige Inflationserwartungen von Experten unter 2%, große Schwankungsbreite bei Inflationserwartungen der privaten Haushalte

## Umfrage- und marktbasierete längerfristige Inflationserwartungen (Veränderung zum Vorjahr, in %)



Quellen: Survey of Professional Forecasters (SPF), Refinitiv, Eurosystem-Berechnungen.  
Anmerkung: Die dargestellte marktbasierete 1y4y ILS-Rate wurde mithilfe eines Zinsstrukturmodells um Inflationsrisikoprämien bereinigt.  
Jüngste Daten: Q2 2021 (SPF), Mai 2021 (ILS).

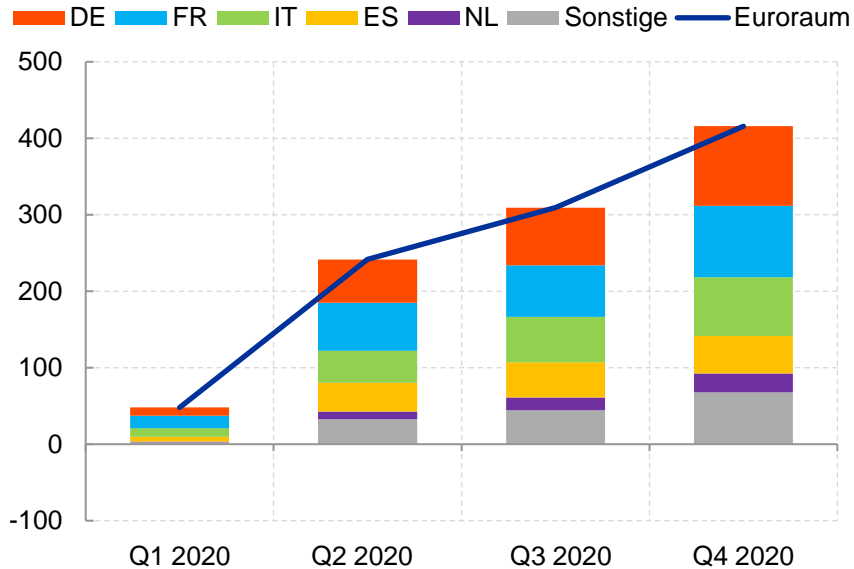
## Häufigkeitsverteilung der Inflationserwartungen privater Haushalte (in %)



Quellen: DG-ECFIN, Eurosystem-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Stichprobe deckt die Jahre 2004-2020 ab.

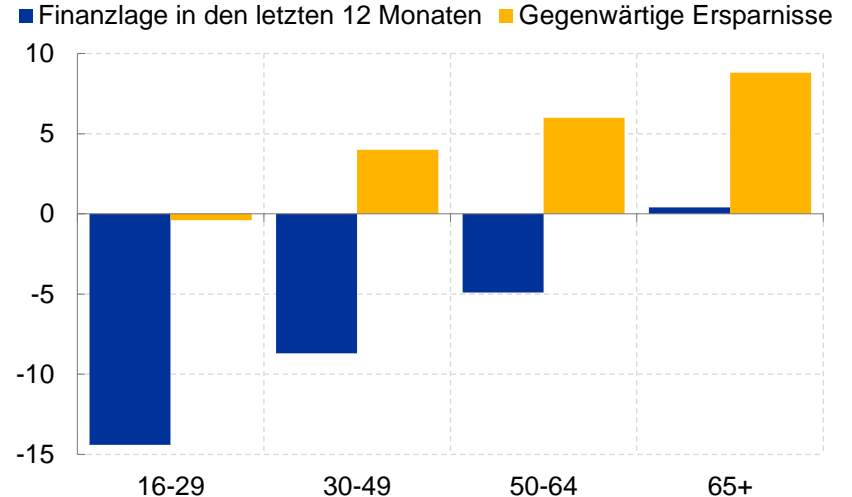
# Was passiert mit der Überschussersparnis?

## Akkumulierte Überschussersparnis im Euroraum (Höhe der seit Q4 2019 akkumulierten Überschussersparnis, in Mrd. €)



Quellen: Eurostat, nationale Statistikquellen und interne EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: DE – Deutschland, FR – Frankreich, IT – Italien, ES – Spanien, NL – Niederlande. Die akkumulierte Überschussersparnis ist definiert als die kumulierte Differenz zwischen realisierten Ersparnissen und geschätzten Ersparnissen basierend auf einem kontrafaktischen Verlauf in der Zeit vor der Pandemie.

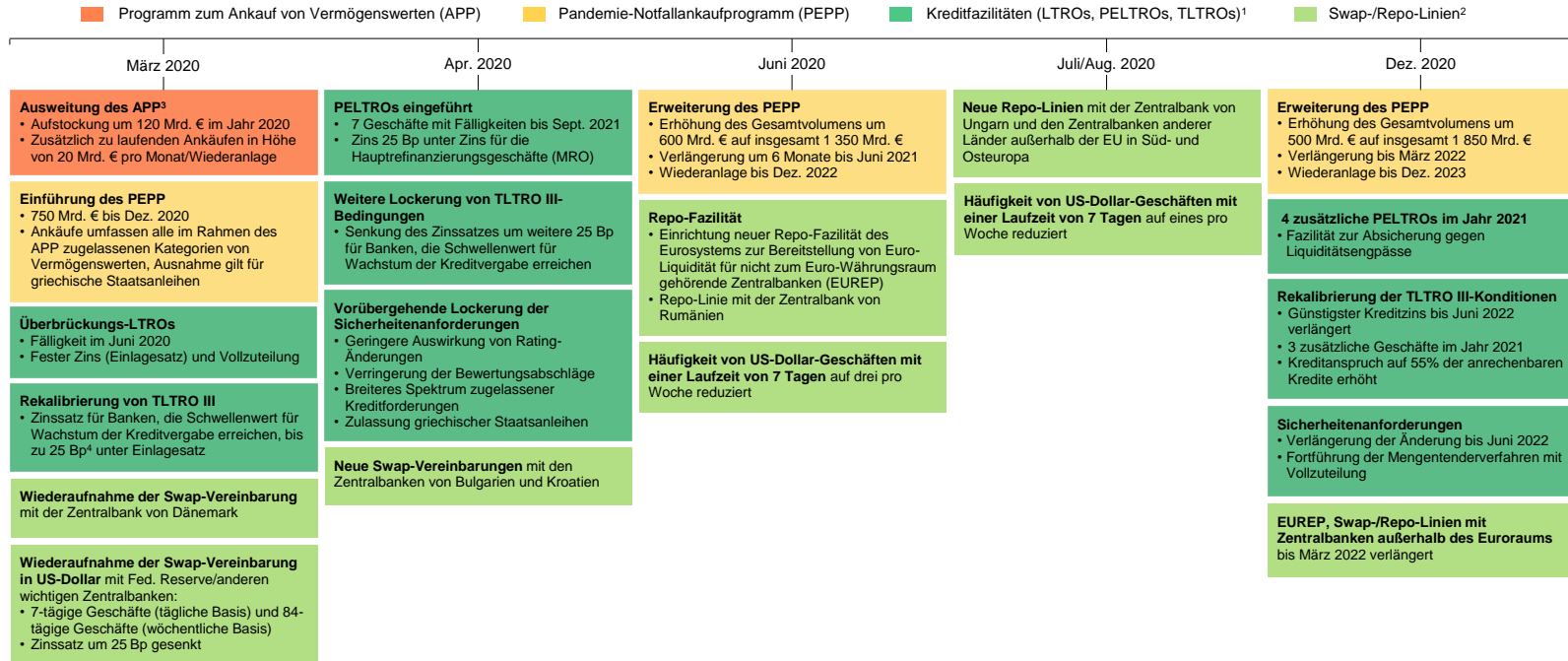
## Finanzlage und Ersparnisse privater Haushalte (Veränderung des Saldos, Mai 2021 vs. Januar 2020)



Quellen: DG-ECFIN, EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Änderung der Finanzlage privater Haushalte und ihrer Fähigkeit zur Ersparnisbildung wird anhand der Veränderung des jeweiligen Saldos zwischen Januar 2020 und Mai 2021 ermittelt. Der Saldo ergibt sich aus der Differenz der positiven Antworten und der negativen Antworten (jeweils in % der gegebenen Antworten) auf die jeweiligen Fragen zur Veränderung der Finanzlage und Ersparnissituation.

**Vielen Dank für Eure/Ihre Aufmerksamkeit!**

# Geldpolitische Maßnahmen der EZB während der Pandemie im chronologischen Überblick



Quelle: EZB.

Anmerkung:

- LTRO steht für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und PELTRO für längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte. TLTRO bezeichnet gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte.
- 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.
- 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.
- Die Abkürzung Bp steht für Basispunkte.