OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Wirtschaftliche Entwicklung in Europa

Gouverneur
Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny

13. November 2017

www.oenb.at

Die globale Erholung hält an - IWF revidiert die Aussichten für den Euroraum nach oben

	IMF – World Economic Outlook			
	Oktober 2017		Revisionen vs. April 2017	
	2017	2018	2017	2018
Euroraum	2,1	1,9	0,4	0,3
UK	1,7	1,5	-0,3	0,0
Japan	1,8	0,7	0,6	0,1
China	6,8	6,5	0,2	0,3
USA	2,2	2,3	-0,1	-0,2
Welt	3,6	3,7	0,1	0,1

Die Prognose **des Weltwirtschaftswachstums** wurde um 0,1 Pp, für 2017 und 2018 nach oben revidiert. Die Revisionen setzen sich zusammen aus:

Aufwärtsrevisionen

- **Euroraum/Japan:** verbesserte Erwartung für privaten Konsum, Investitionen und externe Nachfrage
- **China:** starke Entwicklung in Q1

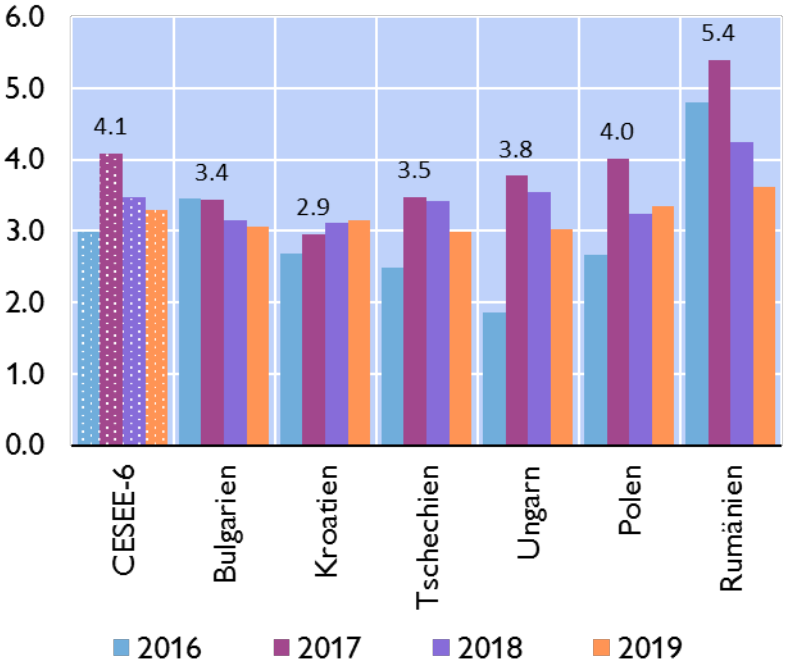
Abwärtsrevisionen

- **USA:** starke Politikunsicherheit, dennoch starkes Wachstum
- **UK:** schwächeres Wachstum des privaten Konsum, hohe mittelfristige Unsicherheit

OeNB BIP-Prognose für CESEE-EU-Mitgliedsländer: Überraschend starker Aufschwung

CESEE-6: BIP-Prognose der OeNB

reales Jahreswachstum in %



Quelle: OeNB Oktober 2017.

- **CESEE-6*: Wachstum 2017 bei etwas über 4%**, bis 2019 leichte Verlangsamung auf 3,3%
- **2017: deutliche Aufwärtsrevision (0.6 pp) gegenüber Aprilprognose**
  - Privater Konsum: stärkerer Anstieg des verfügbaren Einkommens
  - Investitionswachstum verbessert sich deutlich (Anlaufen der neuen EU-Förderperiode)
  - Exporte: EA-Wachstum höher als erwartet
  - Stärkste Revision in CZ, PL, RO
- **Prognoserisiken** sind **abwärts gerichtet**

*CESEE-6: BG, HR, CZ, HU, PL, RO

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum und in den übrigen EU-Mitgliedstaaten beschleunigt sich 2017

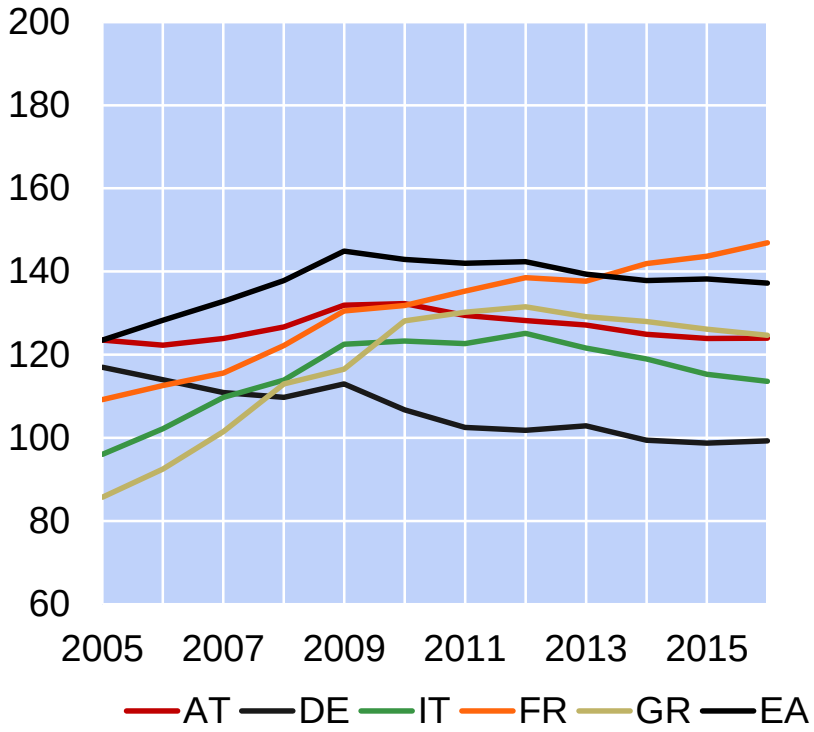
	2017	2018	2019		2017	2018	2019
Reales BIP-Wachstum in %							
Belgien	1.7	1.8	1.7	Portugal	2.6	2.1	1.8
Deutschland	2.2	2.1	2.0	Slowenien	4.7	4.0	3.3
Estland	4.4	3.2	2.8	Slowakei	3.3	3.8	4.0
Irland	4.8	3.9	3.1	Finnland	3.3	2.7	2.4
Griechenland	1.6	2.5	2.5	*Euroraum*	*2.2*	*2.1*	*1.9*
Spanien	3.1	2.5	2.1				
Frankreich	1.6	1.7	1.6	Bulgarien	3.9	3.8	3.6
Italien	1.5	1.3	1.0	Tschechien	4.3	3.0	2.9
Zypern	3.5	2.9	2.7	Dänemark	2.3	2.0	1.9
Lettland	4.2	3.5	3.2	Kroatien	3.2	2.8	2.7
Litauen	3.8	2.9	2.6	Ungarn	3.7	3.6	3.1
Luxemburg	3.4	3.5	3.3	Polen	4.2	3.8	3.4
Malta	5.6	4.9	4.1	Rumänien	5.7	4.4	4.1
Niederlande	3.2	2.7	2.5	Schweden	3.2	2.7	2.2
Österreich	2.6	2.4	2.3	Vereinigtes Königreich	1.5	1.3	1.1

Quelle: Herbstprognose der Europäischen Kommission, November 2017.

Private versus öffentliche Verschuldung in Europa

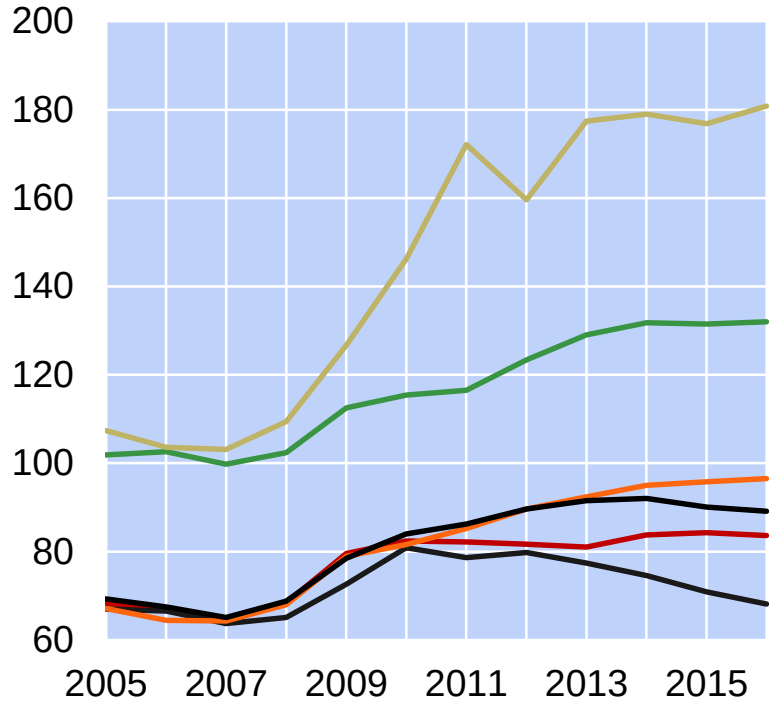
Private Verschuldung

in % des BIP



Öffentliche Verschuldung

in % des BIP

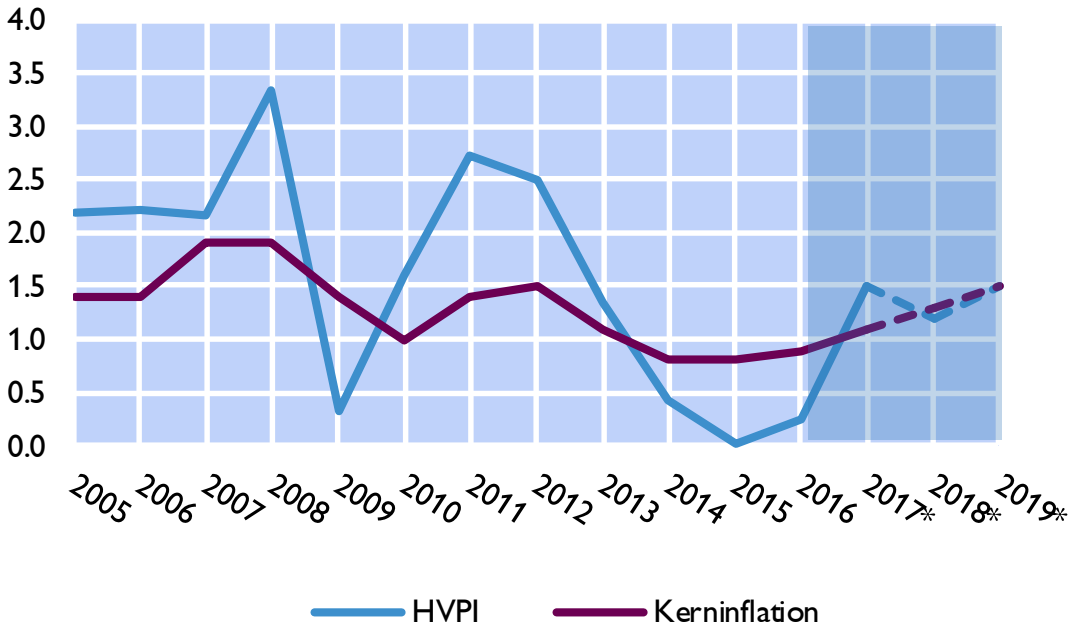


Quelle: Eurostat.

Inflationsentwicklung für den Euroraum

Euroraum: HVPI und Kerninflation

jährliche Veränderung in %



Quelle: EZB, Eurostat.
*Anm: * Prognosewerte, EZB, September 2017*

EZB-Prognose von Sept. 2017:

- HVPI:
  - *2017: 1,5%*
  - *2018: 1,2%*
  - *2019: 1,5%*
- Kerninflation:
  - *2017: 1,1%*
  - *2018: 1,3%*
  - *2019: 1,5%*

Jüngste geldpolitische Entscheidungen

- Die geldpolitischen Leitzinsen wurden vom EZB-Rat zuletzt im März 2016 gesenkt und seither unverändert beibehalten.
- Am 8. Juni 2017 veränderte der EZB-Rat seine Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung der geldpolitischen Leitzinsen: Zuvor wurde eine weitere Absenkung des Zinsniveaus nicht ausgeschlossen. Seither erwartet der EZB-Rat, dass

  „…die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.“ (Einleitende Bemerkungen, seit 8. Juni 2017 unverändert)

- Das Wertpapierankaufsprogramm (APP) wird mit einem monatlichen Ankaufvolumen von 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 fortgesetzt:

  „Ab Januar 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.“
  (Einleitende Bemerkungen, 26. Oktober 2017)

- Unverändert bleibt die Einschätzung zur Kalibrierung des Programms:

  „Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so ist der EZB-Rat bereit, das APP im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.“ (Einleitende Bemerkungen, 26. Oktober 2017, keine Änderung)

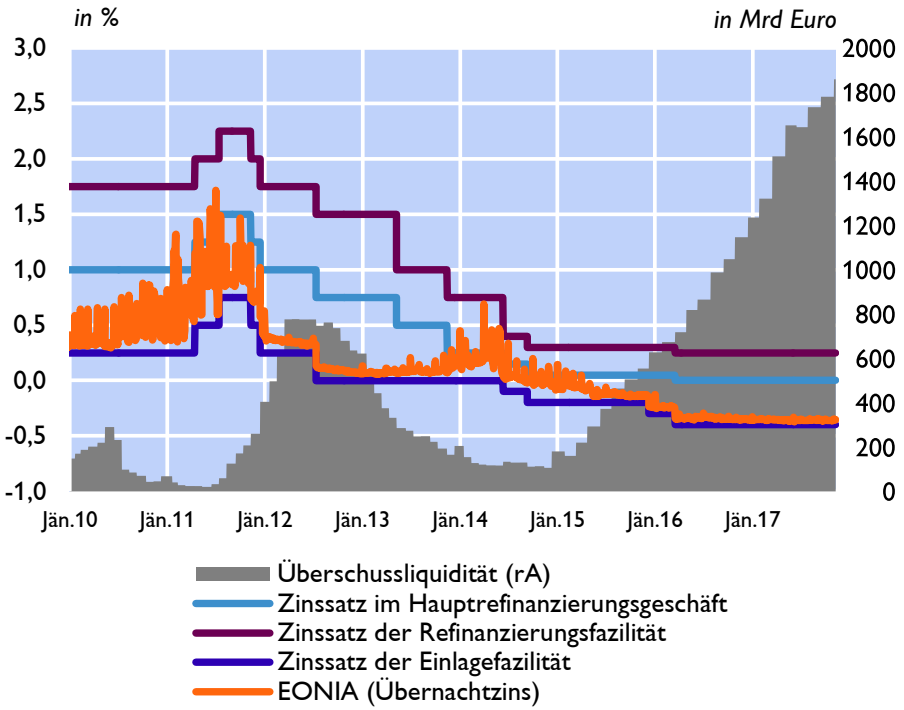
- Die Reinvestition abreifender Wertpapiere (aus dem APP) wird fortgesetzt:

  „…für längere Zeit nach dem Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten und in jedem Fall so lange wie erforderlich.“ (Einleitende Bemerkungen, 26. Oktober 2017)

- Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit werden mindestens bis Ende 2019 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

… Zinssenkungen und zahlreiche unkonventionelle Maßnahmen

Überschussliquidität und EONIA im Korridor



Quelle: EZB, Thomson Reuters.

Senkung der Leitzinsen (siehe Grafik).

Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO II) mit einer Laufzeit von jeweils vier Jahren (bis 2020 bzw. 2021).

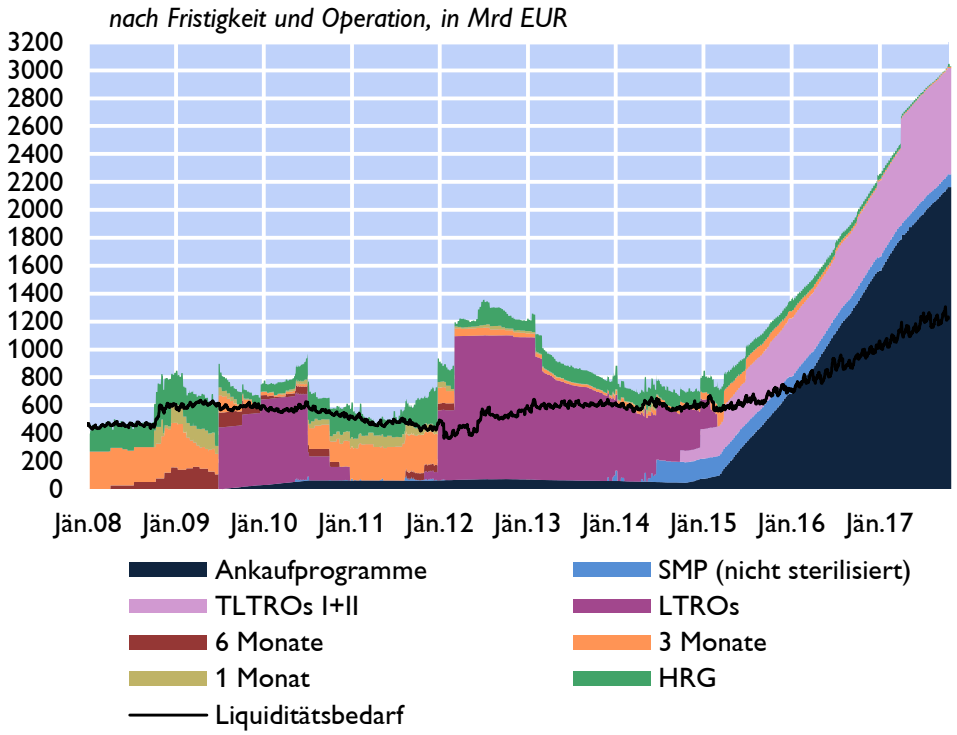
Vollzuteilung in allen Tenderoperationen so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis Ende 2019.

Fortsetzung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017. Ab Januar 2018 wird der Nettoerwerb 30 Mrd € pro Monat betragen und bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen.

Reinvestition der abreifenden Papiere (aus dem APP) für längere Zeit nach Abschluss des Nettoerwerbs und in jedem Fall so lange wie erforderlich.

Die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems im Detail

Geldpolitische Operationen im Euroraum



Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

GP-Operationen (3.11.2017)	in Mrd EUR
CBPP 1	6,1
SMP	88,9
CBPP 2	4,8
CBPP 3	236,5
ABSPP	24,7
PSPP	1804,5
CSPP	122,3
Tender Operationen	767,4
Summe	3055,1

Derzeit werden etwas mehr als 3 Billionen EUR an Zentralbankliquidität durch geldpolitische Operationen geschaffen, rund 70% davon durch das APP (Expanded Asset Purchase Programme).