



## Wirtschaftspolitische Blätter

# Geld und Geldpolitik: Alle Beiträge und Autoren

Abstracts zur Ausgabe 4/2017 der Wirtschaftspolitischen Blätter

### Inhalt

- [Doris Ritzberger-Grünwald: Sprint, Mittelstrecke oder Langstrecke? – Das Eurosystem beim Zieleinlauf](#)
- [Ansgar Belke/Laura Schupp: Die Geldpolitik im Eurosystem seit 2014: Zwischen negativen Zinsen, Sondermaßnahmen und dem Ausstieg](#)
- [Uwe Vollmer: Die geldpolitischen Krisen-Reaktionen in Japan und in der Eurozone – ein Vergleich](#)
- [Andréa M. Maechler: Der Schweizer Franken als sicherer Hafen - Herausforderungen für die Geldpolitik](#)
- [Dorothea Schäfer: 10 Jahre Große Finanzkrise – Weiterhin Krisenmodus oder nachhaltige Stabilität?](#)
- [Franz Rudorfer/Wolfgang Stenzel: Auswirkungen des Negativ- bzw. Niedrigzinsumfelds auf die Bank- und Versicherungswirtschaft](#)
- [Andreas Dombret: Die Niedrigzinspolitik der EZB - Fluch oder Segen für Wirtschaft, Verbraucher und Banken?](#)
- [Philipp Ehmer: EZB-Politik entlastet Staatshaushalte im Euroraum – bis die Zinswende kommt](#)
- [Walter Blocher/Andreas Hanl/Jochen Michaelis: Revolutionieren Kryptowährungen die Zahlungssysteme?](#)
- [Ulrich Stolzenburg: Eine digitale Zentralbankwährung - Anfang vom Ende des Teilreservesystems?](#)
- [Christian Keuschnigg/Hannah Winterberg: Welche Europäische Einlagensicherung?](#)
- [Stefan Hochrainer-Stigler/Susanne Hanger-Kopp: Subventionierte Dürreversicherung in Österreich: Aktuelle Reformen und zukünftige Herausforderungen](#)

## Doris Ritzberger-Grünwald: Sprint, Mittelstrecke oder Langstrecke? – Das Eurosystem beim Zieleinlauf

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hatte dramatische Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euroraums. Neben einem Einbruch des BIP und einem Anstieg der Arbeitslosenquote sank die Inflationsrate deutlich unter das Preisstabilitätsziel, auch ein japanisches Deflationsszenario konnte nicht ausgeschlossen werden. Um die Preisstabilität wiederherzustellen und die Krise zu bekämpfen, beschloss das Eurosystem zahlreiche Maßnahmen.

Neben Leitzinssenkungen bis in den negativen Bereich wurden sowohl die Tenderoperationen ausgeweitet als auch Anleihekaufprogramme gestartet. Die unter Non-Standard-Measures bekanntgewordenen Maßnahmen zeitigten Wirkung. Nicht nur die geldpolitischen Zinsen, sondern auch die Marktzinsen sanken auf historische Tiefststände, mit einiger Verzögerung kamen letztendlich auch die Kreditvergabe und damit die Investitionen in Schwung. Die Inflationsrate, die zwei Jahre lang um die Nulllinie fluktuierte, stieg wieder an. Derzeit liegt die HVPI-Inflationsrate bei rund 1,5%.

Für das Ende des Prognosehorizonts im Jahr 2019 wird ebenfalls eine Inflationsrate von 1,5% erwartet, was die Frage aufwirft, ob das Preisstabilitätsziel schon als erreicht angesehen werden kann. Angesichts des robusten Wirtschaftswachstums und beginnenden Verwerfungen auf den Finanzmärkten (u.a. einem Anstieg der Immobilienpreise) in einigen Euroraumländern wird zunehmend an eine Normalisierung der sehr lockeren Geldpolitik gedacht. Dabei sind verschiedene Ausstiegsszenarien möglich. Nachdem hier ein komplexer Instrumentenkasten installiert wurde, kann an mehreren Schrauben in unterschiedlicher

## Ansgar Belke/Laura Schupp: Die Geldpolitik im Eurosystem seit 2014: Zwischen negativen Zinsen, Sondermaßnahmen und dem Ausstieg

Seit Ausbruch der Finanzkrise hat die EZB neben zahlreichen Zinssenkungen verschiedene unkonventionelle Maßnahmen implementiert. Zusammen mit der Senkung des Einlagensatzes im Juni 2014 in den negativen Bereich beschloss die EZB gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und im weiteren Zeitverlauf das Ankaufprogramm für private und staatliche Wertpapiere. Diese Sondermaßnahmen zielten auf eine verstärkte expansive Wirkung der Geldpolitik ab, um die niedrigen und über einen längeren Zeitraum fallenden Inflationserwartungen am Markt zu korrigieren.

Seit Frühjahr 2016 zeigte sich eine Verbesserung der Inflationsaussichten und der allgemeinen Wirtschaftslage im Euro-Währungsgebiet. Unter Berücksichtigung potenzieller Risiken eines längerfristigen Negativzinsumfelds auf die Finanzstabilität verstärkten sich die Erwartungen eines Ausstiegs der EZB aus der expansiven Geldpolitik bzw. eine Reduzierung des expansiven Kurses. Über den exakten Zeitpunkt und das konkrete Vorgehen hat die EZB bisher keine detaillierten Ankündigungen getätigt, obwohl ein baldiger Ausstieg angezeigt erscheint.

## **Uwe Vollmer: Die geldpolitischen Krisen-Reaktionen in Japan und in der Eurozone – ein Vergleich**

Dieser Beitrag vergleicht die seit Anfang der 1990er Jahre in Japan ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen mit der jüngeren Krisenreaktion in der Euro-Zone. Gefragt wird, welche gemeinsamen Reaktionsmuster bestehen und welche Lehren aus den gewonnenen Erfahrungen zu ziehen sind. Ergebnis ist, dass die Krisenreaktionen in beiden Regionen in Sequenz und Inhalt große Ähnlichkeiten aufweisen und Zinssenkungen ohne nachhaltigen Einfluss auf die Inflationsentwicklung blieben. Zudem erwies sich die geldpolitische Transmission durch den Bankensektor als unzuverlässig.

## **Andréa M. Maechler: Der Schweizer Franken als sicherer Hafen - Herausforderungen für die Geldpolitik**

Für die Schweiz als kleine, offene Volkswirtschaft ist der Außenwert ihrer Währung ein zentraler Einflussfaktor auf Wirtschaftsgang und Teuerung. Gleichzeitig kommt dem Franken in turbulenten Zeiten – wie während der jüngsten Finanzkrise – die Rolle eines sicheren Hafens zu. Dann ist die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) besonders gefordert, dem starken Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzutreten. Der vorliegende Artikel gibt eine Übersicht über die geldpolitischen Maßnahmen, welche die SNB in den vergangenen zehn Jahren eingesetzt hat.

## **Dorothea Schäfer: 10 Jahre Große Finanzkrise – Weiterhin Krisenmodus oder nachhaltige Stabilität?**

Gute Regulierung muss gewährleisten, dass Finanzmärkte von selbst wieder zur Stabilität zurückkehren können. Wurde das erreicht? Sind die Finanzmärkte zehn Jahre nach Beginn der Großen Finanzkrise robust und nachhaltig?

In dem vorliegenden Beitrag werden die wichtigsten Lehren rekapituliert und die bis dato aufgesetzten Regulierungen bewertet. Die Bestandsaufnahme verdeutlicht, dass in den vergangenen Jahren zwar einige Fortschritte erzielt wurden, aber weiterhin starke Zweifel an der Robustheit der Finanzmärkte bestehen.

Das nach der Lehman-Insolvenz 2008 ausgegebene Ziel der lückenlosen Regulierung aller Finanzmärkte, Produkte und Akteure steht nicht mehr an vorderer Stelle in der politischen Agenda. Die Regulierung ist in zentralen Bereichen, wie zum Beispiel den Eigenkapitalanforderungen, den Schattenbanken, dem Trennbankengesetz und der Finanztransaktionssteuer lückenhaft geblieben oder ist nicht zielgerecht.

## **Franz Rudorfer/Wolfgang Stenzel: Auswirkungen des Negativ- bzw. Niedrigzinsumfelds auf die Bank- und Versicherungswirtschaft**

Das aktuelle Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld mag zwar für Kreditnehmer, deren Zinsabrechnung immer geringer ausfällt, auf den ersten Blick verlockend anmuten, jedoch ergeben sich große Herausforderungen für die Finanzbranche. Für Banken, die sich aktuell zu 0% bei der EZB refinanzieren können, ist es alles andere als einfach, im aktuellen Umfeld Erträge zu erwirtschaften (EZB Statistik, 2017a).

Verschärft wurde die Situation durch jüngste oberstgerichtliche Rechtsprechung, die anstelle einer gewünschten Ausgewogenheit eine Asymmetrie erzeugte. Zu spüren ist die unerwünschte Zinslandschaft auch im Veranlagungsbereich. Prosperierten die Kuponzahlungen festverzinslicher Wertpapiere noch vor einigen Jahren, muss man sich aktuell mit Verzinsungen um die 0%-Marke zufriedengeben (OeNB Statistik, 2017a).

Warum sich gerade für die Bank- und Versicherungswirtschaft Herausforderungen aufgrund der Zinslandschaft ergeben, soll anschließend analysiert werden.

## **Andreas Dombret: Die Niedrigzinspolitik der EZB - Fluch oder Segen für Wirtschaft, Verbraucher und Banken?**

Die expansive Geldpolitik des Eurosystems und das damit einhergehende niedrige Zinsniveau im Euroraum sind umstritten. Meist bezieht sich die Kritik aber lediglich auf einzelne Effekte dieser Politik. Der vorliegende Beitrag diskutiert die Effekte der niedrigen Zinsen umfassender und betrachtet ihre

Auswirkungen auf Banken, Verbraucher und die Wirtschaft insgesamt.

Dabei fließen die Ergebnisse aus der Niedrigzinsumfrage 2017 ein, die einen detaillierten Blick auf die aktuelle und künftige Risikolage deutscher Banken und Sparkassen ermöglicht. Darüber hinaus werden Bedingungen für den Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik diskutiert.

>> [Gesamtbeitrag lesen](#)

## Philipp Ehmer: EZB-Politik entlastet Staatshaushalte im Euroraum – bis die Zinswende kommt

Als Nebenwirkung der expansiven Geldpolitik sind die Refinanzierungskosten für Eurostaaten in den vergangenen fünf Jahren erheblich gesunken. Um fast 200 Mrd Euro wurden allein die vier größten Mitgliedsländer entlastet, am stärksten davon Spanien und vor allem Italien. Die Refinanzierungsgewinne waren wichtig für die dringend benötigte Konsolidierung der nationalen Staatshaushalte.

Die Ersparnisse materialisieren sich schrittweise: Je länger das Niedrigzinsumfeld Bestand hat, desto größer ist der Teil der vergleichsweise teuren Altsschulden, der durch neue und günstigere Schulden ersetzt werden kann. Inzwischen dreht sich jedoch die Geldpolitik und die Refinanzierung wird wieder teurer. Noch ist Zeit, sich hierauf mit wachstumsfördernden Reformen vorzubereiten.

>> [Gesamtbeitrag lesen](#)

## Walter Blocher/Andreas Hanl/Jochen Michaelis: Revolutionieren Kryptowährungen die Zahlungssysteme?

Die Sozialpartnerschaft leistet einen wesentlichen Beitrag zur Erfolgsgeschichte der 2. Republik, sowohl zum wirtschaftlichen Wiederaufbau, als auch zum politischen und sozialen Klima im Land. Allerdings gilt sie mittlerweile teils auch als schwerfällige Institution, die Strukturkonservierung begünstigt.

In diesem Kontext und vor dem Hintergrund von sich ausbreitendem Populismus und einer gewissen Demokratiemüdigkeit sowie tiefgreifenden wirtschaftlichen Veränderungen werden zwei alternative Szenarien für die Zukunft der Sozialpartnerschaft vorgestellt: entweder die Positionierung als reine Interessenorganisation und Besinnung auf die Kernkompetenz oder die Ausweitung der Themenfelder auf die gesamte Gesellschaft, sodass die Sozialpartnerschaft zu einem Katalysator für die Wirtschaftspolitik wird und zugleich einen Anker der Stabilität bildet.

>> [Gesamtbeitrag lesen](#)

## Ulrich Stolzenburg: Eine digitale Zentralbankwährung - Anfang vom Ende des Teilreservesystems?

Giroguthaben sind Forderungen gegen Geschäftsbanken und als solche nicht vor bank- bezogenen Risiken abgesichert. Eine frei zugängliche, digitale Zentralbankwährung würde eine unbare Forderung gegen die Zentralbank darstellen und stünde in direkter Konkurrenz zu den bisherigen Girokonten. In dem Maße, wie Geldbestände des Publikums bei Einführung einer solchen Digitalwährung zunehmend digital gehalten würden, könnten sich Geschäftsbanken weniger über Sichteinlagen refinanzieren.

Darüber hinaus entstünde die Notwendigkeit einer höheren Reservehaltung, falls Liquidität unvorhersehbar zwischen Giro- und Digitalgeldkonten hin- und her fließen würde. Im Grenzfall einer Vollreserve von 100% könnten sich Banken gar nicht mehr über Sichteinlagen refinanzieren. Ein Systemwechsel zu einer Vollreservepflicht erscheint politisch schwer durchsetzbar, jedoch könnte die Einführung einer digitalen Zentralbankwährung eine Dynamik auslösen, die das Teilreservesystem mehr und mehr zurückdrängt.

## Christian Keuschnigg/Hannah Winterberg: Welche Europäische Einlagensicherung?

Die Einlagensicherung soll die Sparer schützen, ihr Vertrauen in die Banken erhalten und die Stabilität der Spareinlagen sichern. Sie soll Finanzkrisen weniger wahrscheinlich und folgenschwer machen. Indem sie den Sparern das Risiko abnimmt und den Banken eine günstige Refinanzierung ermöglicht, kann sie auch risikohöhernd wirken. Deshalb braucht es vorbeugende Maßnahmen wie zB effektive Aufsicht, Abwicklungsmechanismen sowie Kapital- und Liquiditätsanforderungen.

Neben Vorteilen weist der Vorschlag der gemeinsamen Europäischen Einlagensicherung EDIS auch erhebliche Risiken auf:

(i) Die Finanzkapazität reicht für den „Normalbetrieb“, aber nicht für große Finanzkrisen. Die Glaubwürdigkeit der Garantie und das Vertrauen der Sparer sind nur sicher, wenn auch in Notsituationen immer eine zahlungsfähige letzte Instanz bereitsteht.

(ii) Eine Versicherung kann nur zukünftige und nicht vergangene Risiken versichern. Es besteht die Gefahr, dass Länder mit großen nicht aufgearbeiteten Altlasten EDIS schwer vorbelasten.

(iii) Es besteht auch langfristig die Gefahr einer erheblichen Quersubventionierung, so dass sich teilweise zur Umverteilung wandelt, was eine Versicherung mit abwechselnden Risiken sein sollte. Eine europäische Einlagensicherung nach dem Rückversicherungsprinzip könnte Umverteilung ausschließen und dennoch ein Vielfaches an Sicherheit bieten.

## **Stefan Hochrainer-Stigler/Susanne Hanger-Kopp: Subventionierte Dürreversicherung in Österreich: Aktuelle Reformen und zukünftige Herausforderungen**

Die landwirtschaftliche Produktion ist generell sehr wetterabhängig. Wie in den letzten Jahren ersichtlich, stellen vor allem Dürren eine große ökonomische Herausforderung sowohl für Landwirte als auch den Staat dar. Dieser Artikel befasst sich mit der landwirtschaftlichen Dürre, ihren Auswirkungen und Möglichkeiten zur subventionierten Versicherung in Österreich. Der Staat spielt hier eine wichtige Rolle und kann grundsätzlich als zentraler Akteur für die Beantwortung der Frage, wie mit Dürreerisiken jetzt und vor allem unter dem Aspekt des Klimawandels in der Zukunft, umgegangen werden soll, angesehen werden.

Wir untersuchen den Werdegang finanzieller Risikomanagementstrategien gegen die Auswirkungen von Dürre auf staatlicher als auch privatwirtschaftlicher Ebene in Österreich. Diese Diskussion ergänzen wir mit Ergebnissen aus einem neu entwickelten Modell zur Quantifizierung von Dürreerisiken auf nationaler Ebene. Wir diskutieren die Herausforderungen und präsentieren Lösungsvorschläge zur Behandlung dieser Risiken im Kontext landwirtschaftlichen Risikomanagements.

>> [Gesamtbeitrag lesen](#)