

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 95, 3. Dezember 2015

Euroraum: Kreditkanal funktioniert!

Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, research@kfw.de

Seit Ende 2014 wächst das Kreditneugeschäft mit nicht-finanziellen Unternehmen wieder, zuletzt um teilweise über 15 %. Das sind Raten, die sogar vor der Finanzkrise selten erreicht wurden. Insofern kann – trotz landläufiger Bedenken angesichts zunehmender Bankenregulierung – durchaus davon gesprochen werden, dass der Kreditkanal als der „klassische“ geldpolitische Transmissionsmechanismus derzeit funktioniert.

EZB verbessert Rahmenbedingungen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat unter Präsident Mario Draghi eine Reihe unkonventioneller Maßnahmen ergriffen, um u. a. über eine Ausweitung ihrer Bilanz den Geschäftsbanken mehr Liquidität zur Verfügung zu stellen (Grafik 1) und die Rahmenbedingungen für Kreditvergabe – auch auf der Nachfrageseite über niedrigere Zinsen – zu verbessern.

Im Endeffekt zielen sämtliche Maßnahmen der EZB darauf ab, das Mandat der Wahrung von Preisniveaustabilität (Inflationsrate von knapp 2 %) in der mittleren Frist zu erfüllen. Dabei gibt es drei Kanäle,

über die die Transmission in die Realwirtschaft erfolgt: den (direkten) Kreditkanal, den Portfolio-Balance- (Beeinflussung von Zinsen und Wechselkursen) und den „Signalling“-Kanal (Erwartungssteuerung). Hier wird allein der Kreditkanal näher beleuchtet, und innerhalb von diesem die Wirkung auf die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen (NFC), also die „klassische“ Transmission in die reale Sphäre. Zur Beurteilung der Effektivität dieses Kanals bieten sich der EZB-„Bank Lending Survey“ (vierteljährliche Umfrage unter Banken des Euroraums) und die diversen EZB-Statistiken zu Kreditbestand und -neugeschäft an.

Banken lockern Kreditstandards

Im „Bank Lending Survey“ zeigt sich zunächst, dass die Banken ihre Kreditstandards in den letzten Quartalen – erstmals seit 2007 – wieder ein wenig gelockert haben. Der Beginn der Lockerung fällt zusammen mit dem Ergreifen der jüngsten unkonventionellen EZB-Maßnahmen 2014. Die Lockerung findet zudem ihren Widerhall in der Kreditvergabe an NFC: Nach dreijähriger Schrumpfungswachsen hier die

Kreditbestände wieder.

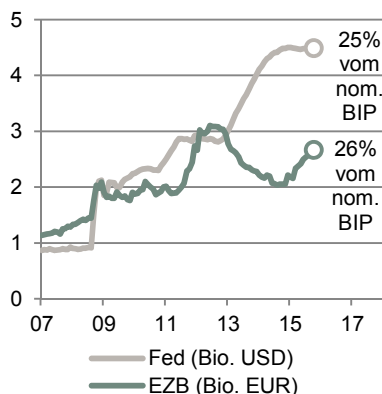
Das Kreditneugeschäft springt an

Da Kreditbestände aber träge reagieren, lohnt sich ein Blick auf das Kreditneugeschäft, das die aktuelle Dynamik besser widerspiegelt. Das gesamte Kreditneugeschäft legt für den Euroraum seit Ende 2014 zu. Derzeit schwankt das Wachstum um rund 10 % (Graphik 2). Der Kreditkanal funktioniert also!

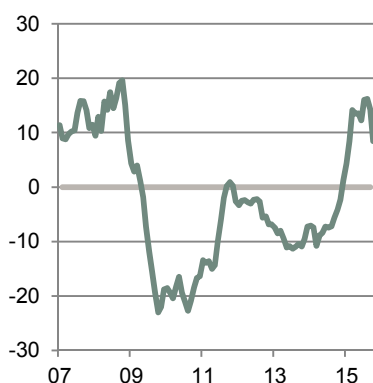
Interessant ist dabei, dass das Kreditneugeschäft erst angesprochen ist, nachdem die EZB 2014 ihre unkonventionellen Maßnahmen (negativer Einlagenzinssatz, TLTROs, QE) ergriffen hatte. Zu der beobachtbaren Dynamik dürfte auch beigetragen haben, dass Ende 2014 zentrale Projekte der neuen Bankenarchitektur Eurolands abgeschlossen wurden (wie z. B. die „Asset Quality Review“ und Stresstests). Das hat Unsicherheiten reduziert und ebenfalls die Rahmenbedingungen für die Kreditvergabe verbessert.

Dass die EZB nun weitere geldpolitische Stimuli beschlossen hat, liegt vor allem an den Inflationserwartungen, deren Abgleiten unter 2 % sie korrigieren möchte (Grafik 3). Die neuen Maßnahmen der EZB sollten das Kreditneugeschäft weiter anschieben. ■

Grafik 1: EZB weitet Bilanz erneut stark aus
(in Billionen EUR bzw. USD)



Grafik 2: Kreditneugeschäft wächst
(geglättete Veränderungsrate ggü. Vj. In Prozent)



Grafik 3: Inflationserwartungen bleiben zu schwach
(5y5y Inflation Swap Rate in %)

