

23. August 2018

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

am Mittwoch und Donnerstag, 25.-26. Juli 2018
in Frankfurt am Main

.....
Mario Draghi
Präsident der Europäischen Zentralbank

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

1. Überblick über die finanziellen, wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sowie die geldpolitischen Optionen

Finanzmarktentwicklungen

Herr Cœuré gab folgenden Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten in der Zeit nach der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 13.-14. Juni 2018:

Die an der Zinsdifferenz zwischen zehnjährigen und zweijährigen Papieren gemessenen Renditekurven US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen hätten sich dem Trend der vorangegangenen Monate folgend weiter abgeflacht. Insbesondere von April bis Juli 2018 seien die Schätzungen für die Laufzeitprämie in den USA noch tiefer ins Minus gesunken. Dabei hätten Faktoren wie der allmähliche Bilanzabbau durch das Federal Reserve System und die Erwartungen hinsichtlich eines zunehmenden Angebots an US-Staatsanleihen im Zuge einer prognostizierten Ausweitung des US-Haushaltsdefizits eigentlich zu einer Erhöhung der Prämie führen sollen.

Der zuletzt in den Vereinigten Staaten wie auch im Euroraum verzeichnete Rückgang der Laufzeitprämien könnte zum Teil der wachsenden Unsicherheit im Hinblick auf die weltwirtschaftlichen Aussichten geschuldet sein, die unter anderem aus einer Verschärfung der Handelskonflikte resultiere. Dies habe vermutlich das Vertrauen der Anleger belastet und zu einer höheren Nachfrage nach US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen beigetragen. Dadurch seien die negativen Laufzeitprämien, die auch Ausdruck des Bestandsgrößeneffekts umfangreicher Ankäufe von Vermögenswerten seien, noch weiter gefallen.

Ferner ließen die Marktpreise und die jüngsten Analystenumfragen den Schluss zu, dass die Marktteilnehmer nach der EZB-Ratssitzung vom Juni ihre Erwartungen hinsichtlich einer ersten Zinserhöhung seitens der EZB weiter in die Zukunft verschoben hätten. Dies sei zum Teil auf die erweiterte Forward Guidance des EZB-Rats zur künftigen Entwicklung der Leitzinsen zurückzuführen, die auch zu einer Verringerung der Zinsunsicherheit beigetragen habe.

An den Devisenmärkten habe der Euro gegenüber dem US-Dollar in einer sehr engen Bandbreite notiert. In nominaler effektiver Rechnung habe die Gemeinschaftswährung jedoch aufgewertet, und zwar besonders stark gegenüber den Währungen einiger Entwicklungs- und Schwellenländer. Deren Wertverlust sei wahrscheinlich teilweise der zunehmenden Unsicherheit über die Auswirkungen der Handelsspannungen zuzuschreiben.

Nach Auffassung der Marktteilnehmer hätten die Handelsstreitigkeiten auch das Bewertungsniveau am Aktienmarkt, vor allem in China, negativ beeinflusst. Seit seinem Höchststand Ende Januar 2018 habe der China Securities Index 300 um nahezu 20 % nachgegeben. Auch andere Aktienmarktindizes in der Region seien gesunken, allerdings in geringerem Maße. Diese Verkaufswelle erfasse nicht mehr nur Sektoren, die am stärksten unter Strafzöllen zu leiden hätten, sondern habe an Breite gewonnen. Darin spiegele sich möglicherweise die zunehmende Besorgnis der Anleger über die Auswirkungen protektionistischer Maßnahmen auf die globalen Wachstumsaussichten wider.

Seit Anfang 2018 seien die Renditeabstände von Schwellenländeranleihen merklich gestiegen, und zwar um rund 80 Basispunkte. Sie lägen jedoch nach wie vor deutlich unter dem Niveau von 2015 und Anfang 2016.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

Herr Praet gab folgenden Überblick über das internationale Umfeld sowie die jüngsten wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen im Euroraum:

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betreffe, so hätten sich das Weltwirtschaftswachstum fortgesetzt und der Handel weiter abgeschwächt. Zugleich habe die Inflationsdynamik etwas zugenommen. So habe sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im Mai auf 2,6 % erhöht, wobei auch die Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel geringfügig gestiegen sei. Rohöl der Sorte Brent habe sich seit der geldpolitischen Sitzung vom Juni auf US-Dollar-Basis um 2,2 % verbilligt. Im gleichen Zeitraum seien die Notierungen für Rohstoffe ohne Öl um 7,4 %, für Nahrungsmittel um 6,7 % und für Metalle um 9,7 % gesunken (jeweils in US-Dollar gerechnet).

Die aktuellen Daten für den Euroraum bestätigten, dass die im ersten Quartal 2018 verzeichnete Wachstumsverlangsamung einen Rückgang von den sehr hohen Zuwachsraten der vorangegangenen Jahresviertel darstelle. Ausschlaggebend hierfür sei vor allem die geringere Exportnachfrage gewesen, wobei auch vorübergehende und angebotsseitige Faktoren eine gewisse Rolle gespielt hätten. Nach Wachstumskomponenten aufgeschlüsselt zeige sich, dass von der Inlandsnachfrage und den Vorratsveränderungen im ersten Quartal ein positiver Beitrag ausgegangen sei, vom Außenhandel hingegen ein negativer.

Die seit der Juni-Sitzung veröffentlichten hochfrequenten Indikatoren bestätigten die anhaltende, breit angelegte Expansion. Im Juli habe sich die Schnellschätzung zum Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor nur leicht auf 54,3 Punkte verringert (nach 54,9 Zählern im Juni). Zudem sei das Vertrauen der Verbraucher und des Baugewerbes auf einem hohen Niveau deutlich über dem historischen Durchschnitt verblieben. Die günstigen Finanzierungsbedingungen, ein robuster Arbeitsmarkt und stetige Einkommens- und Gewinnzuwächse stützten nach wie vor die privaten Konsum- und Investitionsausgaben.

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2018 für das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet stünden weitgehend im Einklang mit den verfügbaren Prognosen anderer internationaler Institutionen oder lägen geringfügig darunter.

Was die Preisentwicklung anbelange, so habe die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni bei 2,0 % gelegen, verglichen mit 1,9 % im Mai. Hinter dieser Zunahme stehe ein höherer Preisauftrieb bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel, der den Rückgang der HVPI-Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel mehr als ausgeglichen habe. Unterdessen entwickelten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt weiter verhalten, seien aber gegenüber den früheren Tiefständen angestiegen.

Die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer habe sich von 1,8 % im Schlussviertel 2017 auf 2,0 % im ersten Quartal 2018 erhöht. Impulse für diesen Aufwärtstrend seien im

ersten Vierteljahr vom stärkeren Anstieg der Tariflöhne und nicht wie zuvor von der Lohndrift ausgegangen. Diese Verlagerung zu den Tariflöhnen als Haupttriebfeder habe zu einer größeren Zuversicht geführt, dass sich das höhere Lohnwachstum als nachhaltig erweisen werde.

Sowohl die markt- als auch die umfragebasierten Inflationserwartungen seien seit der Sitzung vom Juni im Großen und Ganzen unverändert geblieben. Verglichen mit anderen Prognosen lägen die Projektionen des Eurosystems vom Juni für die HVPI-Teuerung im Euro-Währungsgebiet für 2018 am oberen Rand und für 2019 sowie 2020 im mittleren Bereich der Bandbreite.

Die Finanzierungsbedingungen seien trotz eines leichten Wechselkursanstiegs in nominaler effektiver Rechnung und einer Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten weitgehend stabil geblieben. Durch die Beschlüsse des EZB-Rats vom Juni habe sich die Zinsunsicherheit verringert. In den Wochen nach der Juni-Sitzung habe sich der Rückgang der EONIA-Terminzinsen fortgesetzt, was mit einer weiteren Abflachung der Terminzinskurve einhergegangen sei. Unterdessen hätten zunehmende Spannungen im Welthandel die Aktienmärkte des Euroraums belastet, wohingegen an den Staats- und Unternehmensanleihemärkten lediglich moderate Veränderungen zu verzeichnen gewesen seien. Die Finanzierungskosten der Unternehmen im Eurogebiet seien insgesamt nach wie vor sehr günstig.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betreffe, so habe sich die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 von 4,0 % im Mai auf 4,4 % im Juni erhöht. Mit Blick auf die Gegenposten werde das M3-Wachstum nach wie vor maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Quellen der Geldschöpfung bestimmt. Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor habe sich weiter erholt und sei nach 3,3 % im Mai auf 3,5 % im Juni gestiegen. Diese Beschleunigung sei in erster Linie auf Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, die im Juni ein Wachstum von 4,1 % aufgewiesen hätten.

Auf Ebene des Euroraums seien die zusammengesetzten Kreditfinanzierungskosten für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Mai auf einen neuen historischen Tiefstand gefallen. Die Finanzierungskosten von Wohnungsbaukrediten seien indessen stabil bei 1,8 % geblieben. Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum vom Juli 2018 seien die Kreditvergaberichtlinien für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte im zweiten Quartal 2018 weiter gelockert worden. Die Hauptfaktoren für diese per saldo verzeichnete Lockerung seien im Wettbewerb und in der Risikoeinschätzung zu sehen, worin sich das robuste Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet widerspiegele.

Mit Blick auf die Finanzpolitik schließlich sei zu erwarten, dass der finanzpolitische Kurs im Eurogebiet – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos – im Jahr 2018 leicht expansiv bleiben werde.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass seit den geldpolitischen Beschlüssen vom Juni die Finanzierungsbedingungen weitgehend stabil und die Kreditbedingungen für private Haushalte und Unternehmen sehr günstig geblieben seien. Die erweiterte Forward Guidance des EZB-Rats zu den Leitzinsen habe einen guten Mittelweg zwischen hinreichender Genauigkeit und der Beibehaltung einer

angemessenen Flexibilität dargestellt. Insgesamt entsprächen die seit der letzten Sitzung eingegangenen Informationen im Großen und Ganzen der Einschätzung vom Juni.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse hätten sich stabilisiert und das Bild einer soliden und breit angelegten Wachstumsdynamik im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni bestätigt.

Die Risiken für den Wachstumsausblick könnten noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren spielten nach wie vor eine wichtige Rolle. Zudem müsse das Risiko einer anhaltend erhöhten Finanzmarktvolatilität weiter beobachtet werden.

Die Stärke der Wirtschaft des Euroraums stütze das Vertrauen darauf, dass sich die Annäherung der Inflation an ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % in nächster Zeit fortsetzen werde. Dieses Vertrauen werde zudem durch steigende Löhne und einen zunehmenden Preisdruck auf den vorgelagerten Stufen der Preissetzungskette gestärkt.

Unterdessen baue sich nur allmählich ein zugrunde liegender Preisdruck auf, was Geduld, Umsicht und Beharrlichkeit bei der Durchführung der Geldpolitik in nächster Zeit erfordere.

Auf der Grundlage dieser Einschätzung schlug Herr Praet vor, die Geldpolitik unverändert zu belassen und alle Elemente der Forward Guidance des EZB-Rats abermals zu bestätigen.

In Bezug auf die Kommunikation müsse betont werden, dass die neu verfügbaren Daten ein weiterhin solides und breit angelegtes Wirtschaftswachstum im Eurogebiet bestätigten; zudem bekräftigten sie, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden könnten, wenngleich Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren nach wie vor eine wichtige Rolle spielten.

Ferner sei es wichtig hervorzuheben, dass die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet zuversichtlich stimme, dass sich die Annäherung der Inflation an ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % in nächster Zeit fortsetzen werde; darüber hinaus sei klarzustellen, dass für eine nachhaltige Annäherung der Inflation an den Zielwert noch immer erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich seien.

Ebenso bedeutend sei es für den EZB-Rat zu bekräftigen, dass über den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie die erweiterte Forward Guidance weiterhin eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erfolge.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Mit Blick auf die wirtschaftliche Analyse teilten die Mitglieder des EZB-Rats die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung der Aussichten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Die Verlangsamung des Wachstums des realen BIP im Euroraum im ersten Quartal 2018

sei auf einen Rückgang gegenüber dem sehr hohen Zuwachs im Jahr 2017 zurückzuführen gewesen und hänge in erster Linie mit schwächeren Wachstumsimpulsen des zuvor sehr kräftigen Außenhandels sowie mit einigen vorübergehenden und angebotsseitigen Faktoren zusammen. Darüber hinaus hätten sich die aktuellen Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse stabilisiert und deuteten im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Eurogebiet vom Juni nach wie vor auf ein solides und breit angelegtes Wirtschaftswachstum hin. Insgesamt gesehen könnten die Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden, auch wenn Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren, vor allem die Gefahr von Protektionismus, weiterhin eine wichtige Rolle spielten.

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betreffe, so teilten die Ratsmitglieder die Ansicht, dass sich das weltwirtschaftliche Wachstum fortsetzen dürfte, auch wenn sich die Handelsdynamik abgeschwächt habe. Sie stimmten zudem darin überein, dass die Unsicherheiten in Verbindung mit globalen Faktoren, insbesondere die Gefahr von Protektionismus und das Risiko einer Verschärfung der Handelsspannungen, weiterhin von Bedeutung seien. Es wurde angemerkt, dass diese Spannungen – über etwaige direkte Auswirkungen aufgrund der Verhängung von Einfuhrzöllen hinaus – einen allgemeiner angelegten Vertrauensverlust in der Weltwirtschaft hervorrufen könnten. Auch wurden Sorgen bezüglich der Auswirkungen auf die Schwellenländer und die jüngste Abwertung der entsprechenden Landeswährungen geäußert; die Entwicklung dieser Volkswirtschaften sei auch zentrales Thema im jüngsten Weltwirtschaftsausblick des IWF gewesen.

Im Hinblick auf die Konjunktur im Euroraum teilten die Ratsmitglieder die Auffassung, dass die Abschwächung des vierteljährlichen Wachstums des realen BIP im ersten Quartal 2018 auf 0,4 % im Großen und Ganzen einen Rückgang gegenüber dem sehr kräftigen Zuwachs im Jahr 2017 widerspiegelt habe, wobei die Wirtschaftsleistung nach wie vor die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteige. Wenngleich die jüngsten Daten implizierten, dass das Wachstum des realen BIP im zweiten Vierteljahr 2018 etwas unter den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni liege, werde immer noch davon ausgegangen, dass es sich hierbei um eine in erster Linie vorübergehende Entwicklung handle und die mittelfristigen Aussichten nach wie vor mit einem soliden und breit angelegten Wirtschaftswachstum im Einklang stünden.

Bei Betrachtung der wichtigsten Nachfragekomponenten zeige sich, dass die mittelfristigen Wachstumsaussichten weiterhin von den robusten Fundamentaldaten zum Konsum, die sich insbesondere aus dem anhaltenden Beschäftigungsanstieg ergäben, getragen würden. Dabei wurde auch auf die stimulierende Wirkung, die wahrscheinlich von den expansiven finanzpolitischen Maßnahmen einiger Länder ausgehen werde, Bezug genommen. Die Unternehmensinvestitionen dürften nach wie vor durch günstige Finanzierungsbedingungen, die sich verbessernde Ertragslage der Unternehmen und eine solide Nachfrage befördert werden. Dagegen habe die im Jahr 2017 ausgesprochen starke Dynamik der Auslandsnachfrage nachgelassen, was den Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Wachstums erkläre. In diesem Zusammenhang wurde darauf hingewiesen, dass die schwächere Wachstumsdynamik der Exporte und die damit einhergehenden Marktanteilsverluste teilweise auch die vergangene Aufwertung des Euro im Verbund mit der Entwicklung sonstiger Bestimmungsfaktoren der Auslandsnachfrage wie des Weltwirtschaftswachstums widerspiegeln könnten. Des Weiteren wurde angemerkt, dass auch Angebotsfaktoren bereits zu einer „strukturbedingten“ Abflachung des Wirtschaftswachstums beitragen könnten; so gingen aus einer Reihe von

Umfragen Anzeichen einer zunehmend sektoren- und länderübergreifend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten hervor.

Insgesamt waren die Ratsmitglieder der Auffassung, dass sich die Risiken für den Wachstumsausblick im Euroraum noch immer als weitgehend ausgewogen bezeichnen ließen, und dies trotz der aus globalen Faktoren – insbesondere dem drohenden Protektionismus – erwachsenden Unsicherheiten. Ferner müsse das Risiko einer anhaltend erhöhten Finanzmarktvolatilität weiterhin beobachtet werden.

Die eingangs von Herrn Praet dargelegte Beurteilung der Preisentwicklung traf auf breite Zustimmung. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet sei im Juni 2018 auf 2,0 % gestiegen, verglichen mit 1,9 % im Vormonat; dies sei in erster Linie einem stärkeren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geschuldet. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Rohöl dürften sich die jährlichen Gesamtinflationen im restlichen Jahresverlauf um das derzeitige Niveau herum bewegen. Des Weiteren entwickelten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation im Allgemeinen zwar weiterhin verhalten, seien gegenüber den früheren Tiefständen jedoch gestiegen. Den Projektionen des Eurosystems vom Juni zufolge sei davon auszugehen, dass die zugrunde liegende Inflation gegen Jahresende anziehen und sich danach schrittweise erhöhen werde. Daher sei vor dem Hintergrund der Unsicherheiten, mit denen das Basisszenario der Inflationaussichten behaftet sei, Geduld erforderlich. In Bezug auf den binnenwirtschaftlichen Kostendruck würden die Inflationaussichten zunehmend von der anhaltenden Festigung des Lohnwachstums gestützt, wenngleich abzuwarten sei, inwieweit sich die Lohnsteigerungen im Zeitverlauf im Preisauftrieb niederschlägen.

Mit Blick auf die Inflationserwartungen wurden die Ergebnisse des jüngsten Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB, denen zufolge sich die Wahrscheinlichkeitsverteilungen in Richtung höherer Werte für die Gesamtinflation verschoben, als ermutigend erachtet. Zugleich wurde angemerkt, dass sowohl umfrage- als auch marktbasierende Messgrößen darauf hindeuteten, dass die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristig bei über 2 % liegenden jährlichen Teuerungsrate gering sei.

Insgesamt bestand weitgehend Übereinstimmung darin, dass die mit den Inflationaussichten verbundenen Unsicherheiten nachgelassen hätten. Die seit der letzten geldpolitischen Sitzung verzeichneten Entwicklungen hätten das Vertrauen in eine fortgesetzte Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht untermauert, auch wenn die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Jahr 2020 weiterhin unter den Projektionen des Eurosystems vom Juni lägen. Es wurde angeführt, dass Unsicherheiten bezüglich des Wachstumsausblicks nicht zwangsläufig entsprechende Risiken für die Inflationsspektiven hervorbrächten. Dies gelte insbesondere dann, wenn solche Risiken mit Handelsprotektionismus in Zusammenhang stünden; in diesem Fall würden die Auswirkungen auf die Inflation als unklar angesehen.

Die eingangs von Herrn Praet dargelegte Einschätzung der monetären Entwicklung fand die Zustimmung der Sitzungsteilnehmer. Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 sei im Juni gestiegen, womit sich die von September 2017 bis März 2018 beobachtete Abschwächung teilweise wieder umgekehrt habe. Die in den vorangegangenen Monaten etwas geringere Dynamik von M3 sei auf die Abnahme des monatlichen Nettoerwerbs von Vermögenswerten seit Anfang des Jahres zurückzuführen, jedoch habe der gestiegene Beitrag der Kreditvergabe an den privaten Sektor und der sonstigen Gegenposten diese Entwicklung ausgeglichen. Insgesamt werde das M3-Wachstum weiterhin von der Wirkung der geldpolitischen

Maßnahmen der EZB sowie den niedrigen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen gestützt.

Es wurde angemerkt, dass sich die Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Juni fortgesetzt habe, wofür vor allem die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausschlaggebend gewesen seien. Die Vergabe von Wohnungsbaukrediten im Neugeschäft habe ebenfalls weiter zugenommen, wenngleich der Anstieg wegen Tilgungszahlungen auf in der Boomphase vor der Krise gewährte Hypothekendarlehen per saldo verhalten geblieben sei. Die Kreditexpansion werde nach wie vor von den sehr günstigen Finanzierungskosten für Unternehmen und Privathaushalte im Euroraum getragen, die auch die anhaltende Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen widerspiegeln. Der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli zufolge sei diese Entwicklung auch dadurch begünstigt worden, dass die Kreditrichtlinien in allen Darlehenskategorien – und hier insbesondere bei den Krediten an private Haushalte – etwas weiter gelockert worden seien.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Die von Herrn Praet in seiner Einleitung vorgetragene Einschätzung des geldpolitischen Kurses stieß auf breite Zustimmung. Zwar spielten Unsicherheiten – insbesondere im Zusammenhang mit dem Umfeld des Welthandels – nach wie vor eine wichtige Rolle, doch deuteten die seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung verfügbar gewordenen Daten darauf hin, dass die Wirtschaft des Eurogebiets weiterhin ein solides und breit angelegtes Wachstum aufweise. Die Stärke der Wirtschaft habe die Zuversicht des EZB-Rats untermauert, dass sich die Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht in nächster Zeit und auch nach einer allmählichen Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten fortsetzen werde. Gleichwohl seien noch erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation mittelfristig zu stützen.

Die Sitzungsteilnehmer äußerten sich weithin zufrieden damit, dass die Finanzmärkte die Kommunikation im Zusammenhang mit den geldpolitischen Beschlüssen vom Juni gut verstanden hätten. Seit der Juni-Sitzung seien die Finanzierungsbedingungen weitgehend stabil geblieben, und die Kreditbedingungen für private Haushalte und Unternehmen seien nach wie vor sehr günstig. Die erweiterte Forward Guidance des EZB-Rats zur künftigen Entwicklung der Leitzinsen habe wirksam dazu beigetragen, die diesbezüglichen Einschätzungen der Marktteilnehmer mit der Erwartung des EZB-Rats in Einklang zu bringen, dass die Leitzinsen der EZB „mindestens über den Sommer 2019“ auf ihrem aktuellen Niveau verbleiben würden. Den Ratsmitgliedern zufolge habe diese Formulierung einen adäquaten Mittelweg dargestellt, und zwar zwischen hinreichender Genauigkeit, um die Wirksamkeit der Forward Guidance zu gewährleisten, und der Beibehaltung eines angemessenen Grads an Flexibilität. In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass die Erwartungen des EZB-Rats probabilistisch seien.

Die Sitzungsteilnehmer waren sich weitgehend darin einig, dass nach wie vor ein erheblicher Grad an geldpolitischer Akkommodierung erforderlich sei, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Angesichts der Unsicherheiten in Bezug auf die Inflationsaussichten sei insgesamt weiterhin Vorsicht geboten, und es

herrschte allgemein die Ansicht, dass es nach wie vor einer geduldigen, umsichtigen und beständigen Geldpolitik bedürfe. Es wurde als wichtig erachtet, auf absehbare Zeit eine ausreichende Flexibilität und Optionalität der Geldpolitik beizubehalten; ferner wurde die Bedeutung neu verfügbarer Daten für die Festlegung des geldpolitischen Kurses des EZB-Rats unterstrichen.

Vor diesem Hintergrund beschlossen die Ratsmitglieder einstimmig, den derzeitigen geldpolitischen Kurs beizubehalten und alle Elemente der Forward Guidance des EZB-Rats erneut zu bestätigen. Dazu gehöre die abermalige Bekräftigung, dass der EZB-Rat davon ausgehe, dass die Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen. Erneut zu bestätigen sei auch, dass der EZB-Rat den Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen werde. Zudem gehe der EZB-Rat davon aus, nach September 2018 – sofern die neu verfügbaren Daten seinen mittelfristigen Inflationsausblick bestätigten – die Nettokäufe von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € zu reduzieren und sie dann zu beenden. Ferner sei nochmals die Absicht des EZB-Rats zu bekräftigen, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Mit Blick auf die Kommunikation trafen alle von Herrn Praet in seiner Einführung vorgeschlagenen Elemente bei den Ratsmitgliedern auf breite Zustimmung. Es müsse betont werden, dass die aktuellen Daten bestätigten, dass die Wirtschaft des Eurogebiets – im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni – weiterhin ein solides und breit angelegtes Wachstum aufweise. Zugleich gelte es hervorzuheben, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden könnten, wenngleich nicht verkannt werden dürfe, dass Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren nach wie vor eine wichtige Rolle spielten. Zudem sollte unterstrichen werden, dass die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet das Vertrauen darauf festige, dass sich die Annäherung der Inflation an ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % in nächster Zeit und auch nach einer allmählichen Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen des APP fortsetzen werde.

Des Weiteren waren sich die Sitzungsteilnehmer allgemein darüber einig, darauf hinzuweisen, dass für eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel noch immer erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich seien; zudem solle hervorgehoben werden, dass es nach wie vor einer geduldigen, umsichtigen und beständigen Geldpolitik bedürfe. Dementsprechend wurde die Ansicht vertreten, dass der EZB-Rat abermals bekräftigen müsse, dass über den erwarteten Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie die erweiterte Forward Guidance des EZB-Rats weiterhin eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erfolge. Überdies wurde es angesichts noch immer bestehender Unsicherheiten, die eine nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel gefährden könnten, als umsichtig erachtet, erneut zu betonen, dass der EZB-Rat bereit sei, alle Instrumente gegebenenfalls

anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation weiterhin auf nachhaltige Weise dem gesetzten Zielwert annähert.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag des Präsidenten, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % zu belassen.

Der EZB-Rat rechne damit, dass die Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betreffe, so werde der EZB-Rat den Nettoerwerb im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Der EZB-Rat gehe davon aus, dass nach September 2018 – sofern die neu verfügbaren Daten seine mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigten – die Nettoankäufe von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € reduziert und dann beendet würden. Der EZB-Rat beabsichtige, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Im Anschluss finalisierten die Ratsmitglieder die „Einleitenden Bemerkungen“, die der Präsident und der Vizepräsident wie üblich nach der EZB-Ratssitzung in einer Pressekonferenz vortrugen.

Einleitende Bemerkungen

[26. Juli 2018 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[26. Juli 2018 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Sitzung des EZB-Rats, 25.-26. Juli 2018

Mitglieder

Herr Draghi, Präsident

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Cœuré

Herr Costa

Frau Georghadji

Herr Hansson*

Herr Hernández de Cos

Herr Knot

Herr Lane*

Frau Lautenschläger

Herr Makúch

Herr Mersch

Herr Nowotny

Herr Praet

Herr Rehn

Herr Reinesch

Herr Smets

Herr Stouraras*

Herr Vasiliauskas

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco*

Herr Weidmann

* Mitglieder, die im Juli 2018 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Teilnehmer

Herr Teixeira, Sekretär, Generaldirektor Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

Herr Winkler, Stellvertretender Sekretär für Geldpolitik, Senior-Berater, GD Volkswirtschaft

Begleitpersonen

Herr Antunes
Herr Arce
Herr Aucremanne
Herr Bradeško
Frau Buch
Herr Demarco
Frau Everett
Herr Gaiotti
Frau Goulard
Frau Koren
Herr Kuodis
Herr Mooslechner
Herr Ódor
Herr Pattipeilohy
Frau Razmusa
Herr Rutkaste
Herr Schoder
Herr Stavrou
Herr Tavlas
Herr Välimäki

Sonstige Mitarbeiter der EZB

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation
Herr Straub, Berater des Präsidenten
Herr Bindseil, Generaldirektor Finanzmarktoperationen
Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik, GD Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 11. Oktober 2018 vorgesehen.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland
Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: media@ecb.europa.eu
Internet: www.ecb.europa.eu

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.