

11. Juli 2019

## **Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank**

am Mittwoch und Donnerstag, 5.-6. Juni 2019  
in Vilnius

.....  
**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 jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

Seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 9.-10. April 2019 hätten sich die Handelsgespräche der Vereinigten Staaten sowohl mit China als auch mit Mexiko zunehmend verschlechtert, was die globalen Aktienmärkte beeinträchtigt und die Aktienrisikoprämien weiter in die Höhe treibe. Die Anleiherenditen seien auf den tiefsten Stand seit mehreren Jahren gesunken. An den Devisenmärkten hätten der Euro und der US-Dollar in nominaler effektiver Rechnung aufgewertet, was vor allem der Schwäche der Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften und insbesondere des chinesischen Renminbi geschuldet sei. Zugleich habe die Gemeinschaftswährung ihre allmähliche Abwertung gegenüber dem US-Dollar fortgesetzt – ein Trend, der seit Anfang 2018 zu beobachten sei und vermutlich mit Veränderungen der relativen Wachstumsaussichten zusammenhänge.

An den Anleihemärkten habe sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen seit Oktober 2018 um mehr als 70 Basispunkte verringert und belaufe sich nunmehr auf ein Rekordtief von -22 Basispunkten. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen sei im selben Zeitraum sogar noch stärker gefallen, und zwar um rund 100 Basispunkte. Vorläufige Angaben ließen darauf schließen, dass der jüngste Rückgang der globalen Anleiherenditen auf eine umfassendere Neubewertung der weltweiten Wachstums- und der geldpolitischen Aussichten durch die Märkte hinweise und nicht auf eine vorübergehende Flucht in sichere Anlageformen.

Erstens hätten sich die Renditeabstände höher rentierlicher Staatsanleihen des Eurogebiets – mit Ausnahme italienischer Staatstitel – in den letzten Wochen verringert, was in Zeiten einer allgemeinen Risikoaversion, wenn diese Spreads gegenüber deutschen Staatsanleihen tendenziell steigen würden, nicht der Fall wäre. So hätten die Renditen zehnjähriger spanischer und portugiesischer Staatsanleihen auf dem niedrigsten Wert notiert, der jemals verzeichnet worden sei.

Zweitens hätten die fünfjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze in fünf Jahren des Euroraums ihren trendmäßigen Rückgang der letzten Monate fortgesetzt und lägen derzeit nur marginal über dem nach dem Brexit-Referendum im Jahr 2016 beobachteten Rekordtief von 1,25 %. In den Vereinigten Staaten seien die marktbasierenden Inflationserwartungen in jüngerer Zeit ebenfalls zurückgegangen.

Ein dritter Faktor, der auf zunehmende Bedenken hinsichtlich des Wachstumsausblicks hindeute, sei die jüngste Entwicklung des Spreads zwischen den Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit und dem Zinssatz für Tagesgeldsatz-Swaps (OIS-Satz). Dieser Spread stelle eine gute Näherungsgröße für die Knappheit an den Anleihemärkten dar. Seit Jahresbeginn seien die Renditen deutscher Staatsanleihen stetig zurückgegangen, und die OIS-Sätze seien sogar noch rascher gesunken. Dies wiederum deute darauf hin, dass der jüngste Renditerückgang bei den Bundesanleihen im Wesentlichen eine Korrektur der mittelfristigen

geldpolitischen Aussichten – sowohl in Bezug auf das Leitzinsniveau als auch auf die die Leitzinsen umgebende Unsicherheit – widerspiegeln.

Auch an der EONIA-Terminzinskurve lasse sich ablesen, dass sich die Einschätzung der geldpolitischen Aussichten im Euroraum verändert habe. Seit Oktober 2018 habe sich die Kurve deutlich abgeflacht, und seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom April 2019 sei eine deutliche Verschiebung zu beobachten gewesen. Der Verlauf der Zinsstrukturkurve von US-Staatsanleihen habe sich ebenfalls erheblich verändert. So weise die Kurve in den letzten Wochen bei den mittelfristigen Laufzeiten einen inversen Verlauf auf, was mit Erwartungen hinsichtlich einer Leitzinssenkung im Einklang stünde.

#### *Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet*

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

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betreffe, so entwickelten sich das verarbeitende Gewerbe und der Handel weltweit nach wie vor schwach. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor sei im Mai gesunken, was auf eine leichte Eintrübung der globalen Konjunktur im zweiten Quartal 2019 hindeute. Aufgrund der Schwäche im verarbeitenden Gewerbe sei der Welthandel im ersten Jahresviertel 2019 verhalten geblieben. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern habe sich, bedingt durch eine höhere Kerninflation und eine stärkere Verteuerung von Energie, von 2,3 % im März auf 2,5 % im April beschleunigt. Die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel habe im April 2,2 % nach 2,1 % im März betragen. Die Ölpreise seien seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom April um 11 % zurückgegangen und schwankten nun um einen Wert von 62,3 USD pro Barrel. Im selben Zeitraum hätten die Nahrungsmittelpreise um knapp 4 % und die Metallpreise um 2,7 % nachgegeben, während der Euro in Relation zum US-Dollar weitgehend unverändert geblieben sei, in nominaler effektiver Rechnung jedoch leicht aufgewertet habe.

Im Hinblick auf die Konjunktur im Eurogebiet habe sich das Wachstum des realen BIP im ersten Vierteljahr 2019 unerwartet erholt. Eurostat bezifferte in seiner zweiten Veröffentlichung den BIP-Anstieg gegenüber dem Vorquartal auf 0,4 %. Gestützt worden sei diese Entwicklung durch einige temporäre Faktoren, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe. Umfrageindikatoren deuteten jedoch für die Zukunft auf ein schwächeres Wachstum hin.

Was die Komponenten der Binnennachfrage anbelange, so seien die realen privaten Konsumausgaben mit 0,5 % im Quartalsvergleich deutlich ausgeweitet worden. Ausschlaggebend hierfür seien unter anderem eine Erholung der Pkw-Käufe nach der durch die Einführung des neuen Abgas-Testverfahrens WLTP bedingten Schwäche im Schlussquartal 2018 sowie eine gewisse Normalisierung in Frankreich im Anschluss an die gedämpfte Entwicklung infolge der „Gelbwesten“-Proteste gewesen. Begünstigt durch die milde Witterung hätten sich die realen Wohnungsbauminvestitionen im ersten Vierteljahr 2019 deutlich erhöht, und zwar um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Die Ausrüstungsinvestitionen seien unterdessen um 1,2 % zum Vorquartal

gestiegen und hätten sich damit angesichts der jüngsten Wachstumsverlangsamung weiterhin recht robust entwickelt. Die länger andauernden Unsicherheiten stellten indes ein Abwärtsrisiko für die Aussichten in Bezug auf die Unternehmensinvestitionen dar.

Mit Blick auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt habe die Beschäftigung im Euroraum der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im ersten Jahresviertel 2019 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zugenommen und damit eine ähnliche Zuwachsrate wie in den beiden vorangegangenen Quartalen aufgewiesen. Zudem habe der EMI für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Mai bei 52,7 Punkten gelegen, was auf ein weiterhin positives Gesamtwachstum hindeute. Im Dienstleistungssektor habe sich der Indikator behaupten können, im verarbeitenden Gewerbe sei er hingegen erstmals seit August 2014 wieder unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesunken.

Bei den Exporten in Länder außerhalb und innerhalb des Euro-Währungsgebiets seien erste Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen. Zugleich sei aus den Vorlaufindikatoren nach wie vor eine schwache Handelsdynamik abzulesen.

Diese Entwicklungen kämen auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019 zum Ausdruck, denen zufolge das jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr 1,2 % und in den beiden kommenden Jahren jeweils 1,4 % betragen werde. Während die harten Daten für das erste Quartal 2019 zuletzt besser als erwartet ausgefallen seien, seien die Angaben für die Folgequartale vor allem aufgrund eines schwächeren Welthandels nach unten korrigiert worden.

Der Vorausschätzung von Eurostat zur Preisentwicklung zufolge sei die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate von 1,7 % im April auf 1,2 % im Mai gesunken, was in erster Linie einem geringeren Preisauftrieb bei Energie und Dienstleistungen geschuldet sei. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet habe sich die Teuerung nach dem HVPI im Mai auf 0,8 % (gegenüber 1,3 % im Vormonat) verringert. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich ungeachtet der durch die Osterfeiertage bedingten Volatilität nach wie vor verhalten. Unterdessen habe der Lohndruck aktuellen Informationen zufolge weiter zugenommen. Die Jahreswachstumsrate der Tariflöhne im Euroraum habe im ersten Jahresviertel 2019 wie bereits im Schlussquartal 2018 bei 2,2 % gelegen.

Die Experten des Eurosystems seien in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019 davon ausgegangen, dass sich die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate im laufenden Jahr auf 1,3 %, 2020 auf 1,4 % und 2021 auf 1,6 % belaufen werde. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 sei der Ausblick für die HVPI-Teuerung für 2019 um 0,1 Prozentpunkte nach oben und für 2020 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert worden, während er für 2021 unverändert geblieben sei. Die Projektionen zur Preisentwicklung stünden im Einklang mit den Prognosen anderer Institutionen.

Die marktbasierenden Inflationserwartungen seien seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom April für alle Zeithorizonte zurückgegangen. Obwohl diese Messgrößen in der Nähe ihrer historischen Tiefstände lägen, habe das Deflationsrisiko gegenüber dem Jahr 2015 bzw. 2016 nicht nennenswert zugenommen. Zugleich seien die umfragebasierten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen stabil geblieben.

Die im Rahmen des jüngsten Survey of Professional Forecasters (SPF) vom März geäußerten längerfristigen Erwartungen lägen mit 1,8 % 0,1 Prozentpunkte unter den entsprechenden Umfrageergebnissen für den Zeitraum vom vierten Quartal 2017 bis zum vierten Quartal 2018. Zudem seien andere Erhebungen zu den langfristigen Inflationserwartungen, und zwar jene von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer, erneut weitgehend im Einklang mit dem Inflationsziel der EZB ausgefallen.

Die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet hätten sich zwar geringfügig verschärft, seien jedoch immer noch lockerer als zu Beginn des Jahres. Die leichte Verschärfung seit der EZB-Ratssitzung vom April sei vor allem auf erhöhte Handelsspannungen zurückzuführen, die zu einer Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung und zu Kursverlusten an den Aktienmärkten geführt hätten. Die Aktienkurse seien trotz verbesserter Gewinnerwartungen der Unternehmen gesunken. Indessen habe sich der erwartete Zeitpunkt einer ersten Leitzinserhöhung durch die EZB deutlich nach hinten verschoben, und auch Zinssenkungen hielten die Märkte für möglich.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betreffe, so sei die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge (M3) im April auf 4,7 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Das M3-Wachstum zeige sich somit weiterhin recht widerstandsfähig gegenüber dem rückläufigen automatischen Beitrag der Käufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP). Bei den Gegenposten von M3 stelle die Kreditvergabe an den privaten Sektor nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung dar, während der rückläufige Beitrag des APP seit Juli 2018 durch externe monetäre Zuflüsse und in geringerem Maße auch durch die Bankkreditvergabe an öffentliche Haushalte ausgeglichen worden sei. Die gewichteten Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seien auf Ebene des Euroraums mit 1,62 % bzw. 1,75 % auf einen neuen historischen Tiefstand gesunken. Die Einlagenzinsen seien indes auf einem sehr niedrigen Niveau weiterhin stabil.

Mit Blick auf die Finanzpolitik werde sich die gesamtstaatliche Defizitquote im Eurogebiet den Projektionen zufolge – trotz rückläufiger Zinsausgaben – von 0,5 % im Jahr 2018 auf 0,9 % im laufenden Jahr erhöhen und anschließend konstant bleiben. Darin komme ein leicht expansiver finanzpolitischer Kurs zum Ausdruck.

#### *Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen*

Zusammenfassend stellte Herr Lane fest, dass der schwache Welthandel und die länger anhaltenden Unsicherheiten weiterhin die Wachstumsentwicklung im Euroraum beeinträchtigten, obwohl die aktuellen harten Konjunkturdaten für das erste Quartal – zum Teil bedingt durch temporäre Faktoren – besser ausgefallen seien als erwartet. Diese Entwicklung habe sich in einer erneuten Abwärtskorrektur des Wachstumsausblicks in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019 niedergeschlagen.

Die Kreditvergabebedingungen der Banken für Unternehmen und private Haushalte seien nach wie vor sehr günstig, wenngleich sich die Finanzierungsbedingungen insgesamt seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom April 2019 geringfügig verschärft hätten, was größtenteils auf die erneute Eskalation der Handelsspannungen zurückzuführen sei.

Trotz der Abwärtsrevision der Wachstumsaussichten in den Projektionen – weitgehend aufgrund der anhaltenden Quellen der Unsicherheit im internationalen Umfeld – würden die Abwärtsrisiken weiter überwiegen. Diese Unsicherheit könne zur Folge haben, dass sich die Belebung der Auslandsnachfrage über das bereits in den Juni-Projektionen berücksichtigte Maß hinaus abschwäche oder verzögere, und überdies die Investitionen und den Konsum weiter belasten. Die Handelsspannungen seien erneut eskaliert, die Unsicherheit über den Brexit ziehe sich in die Länge, und die Anfälligkeiten in Schwellenländern hielten trotz Anzeichen einer Stabilisierung in einigen dieser Länder weiter an.

Die HVPI-Teuerungsrate habe sich im Mai vor allem aufgrund von temporären Faktoren verringert. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich nach wie vor seitwärts entwickelt, obgleich der Arbeitskostendruck angesichts einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten weiter an Stärke und Breite gewonnen habe. In ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019 bestätigten die Experten des Eurosystems im Großen und Ganzen den Inflationsausblick vom März, wonach die Teuerung im Jahr 2021 lediglich 1,6 % erreichen und somit ein Stück weit hinter dem Inflationsziel des EZB-Rats zurückbleiben werde. Die marktbasierenden Messgrößen der Inflationserwartungen seien weiter zurückgegangen.

Daher war Herr Lane der Auffassung, dass der geldpolitische Kurs aktualisiert werden müsse, um für die geldpolitische Akkommodierung zu sorgen, die für eine fortgesetzte nachhaltige Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht erforderlich sei. Dementsprechend schlug er die folgenden Anpassungen vor: erstens die kalenderbasierte Komponente der Forward Guidance des EZB-Rats zur Entwicklung der Leitzinsen auf „mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020“ auszudehnen, zweitens die Forward Guidance im Hinblick auf die Reinvestitionen zu bestätigen, und drittens auf der Basis der Beurteilung des bankbasierten Transmissionskanals der Geldpolitik sowie der Entwicklung der Konjunkturaussichten den Zinssatz für die kommende Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) auf ein Niveau von 10 Basispunkten über dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festzusetzen, wobei der Zinssatz für Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreite, so niedrig sein könne wie der geltende durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten. Dadurch sei ein annehmbares Gleichgewicht zwischen der Anerkennung der soliden Entwicklung der Bankkreditvergabe und der Bedeutsamkeit, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB aufrechtzuerhalten, gefunden worden.

Diese Maßnahmen seien im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld angemessen und sorgten für die geldpolitische Akkommodierung, die für eine Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht erforderlich sei. Mit Blick auf die Zukunft müsse der EZB-Rat entschlossen sein, im Falle nachteiliger Entwicklungen zu handeln. Er solle bereit sein, die geldpolitische Ausrichtung durch eine Anpassung all seiner Instrumente gegebenenfalls weiter zu lockern, um sein Preisstabilitätsziel zu erreichen. Denkbar seien etwa eine weitere Verlängerung der Forward Guidance, eine Wiederaufnahme des Nettoankaufs von Vermögenswerten und eine Senkung der Leitzinsen.

Darüber hinaus könnte der EZB-Rat auf seiner Kommunikation vom April 2019 aufbauen und darauf hinweisen, dass der positive Beitrag der negativen Zinssätze zum akkommodierenden geldpolitischen Kurs und zur nachhaltigen Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel derzeit nicht durch mögliche

Nebenwirkungen auf die Bankenintermediation beeinträchtigt werde. Dennoch sollte der EZB-Rat auch weiterhin den bankbasierten Transmissionskanal der Geldpolitik und die Faktoren, die für Gegenmaßnahmen sprechen, sorgfältig beobachten.

Herr Cœuré ergänzte Herrn Lanes Anmerkungen dahingehend, dass die EZB am 7. März 2019 bekannt gegeben hätte, zu gegebener Zeit weitere Einzelheiten zu den genauen Bedingungen der GLRG III zu veröffentlichen. Das Direktorium erarbeite derzeit Vorschläge zu den näheren Einzelheiten des GLRG-III-Programms unter Berücksichtigung einer sorgfältigen Beurteilung des bankbasierten Transmissionskanals der Geldpolitik und der weiteren Entwicklung der Konjunkturaussichten, aber auch der Erfahrungen, die mit den GLRG I und GLRG II gemacht wurden. Eine Pressemitteilung zu den technischen Einzelheiten der GLRG III im Hinblick auf Preisgestaltung, Definition der Referenz- und Zielgröße, Definition der GLRG-III-Bietergruppen, Zuteilungsobergrenze und Referenzzeiträume sowie für jedes GLRG-III-Geschäft geltende Konzentrationsobergrenzen werde nach der EZB-Ratssitzung veröffentlicht. Zu gegebener Zeit werde das Eurosystem den Geschäftspartnern weitere Informationen zukommen lassen.

## **2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats**

### *Wirtschaftliche und monetäre Analyse*

Mit Blick auf die wirtschaftliche Analyse teilten die Mitglieder des EZB-Rats weitgehend die von Herrn Lane in seiner Einführung vorgetragene Einschätzung der Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Obwohl die Daten für das erste Quartal 2019 etwas besser ausgefallen seien als erwartet, deuteten die jüngsten Informationen darauf hin, dass der Ausblick für den Euroraum nach wie vor durch widrige globale Faktoren getrübt werde. Die länger anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der zunehmenden Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften gingen nicht spurlos am Konjunkturklima vorüber. Zugleich würden die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Eurogebiets und die allmählich zunehmende Inflation nach wie vor durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs und steigende Löhne gestützt. Diese Einschätzung decke sich weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019, denen zufolge sich das jährliche reale BIP 2019 um 1,2 % und 2020 sowie 2021 um jeweils 1,4 % erhöhen werde. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2019 seien die Aussichten für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2019 nach oben und für die beiden darauffolgenden Jahre nach unten korrigiert worden.

Bei der Betrachtung der Aussichten und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld wiesen die Ratsmitglieder auf die anhaltende Schwäche des Welthandels hin und äußerten Bedenken hinsichtlich der weiter verbreiteten und länger anhaltenden Unsicherheiten im außenwirtschaftlichen Umfeld, welche die globalen Wachstumsaussichten noch einige Zeit beeinträchtigen könnten. Fortwährende Unsicherheit und Handelsspannungen würden die internationale Produktion und globalen Wertschöpfungsketten belasten, was sich negativ auf Investitionsvorhaben auswirken könnte.

Generell wurde die Meinung vertreten, dass die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld zunehmen oder bereits zugenommen hätten, vor allem im Hinblick auf die sich verschlechternden Handelsbeziehungen zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie die in Verbindung mit dem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs anhaltende Unsicherheit. Es wurde betont, dass die verschärften Handelskonflikte an den Märkten offenbar als Ausdruck eines grundsätzlicheren Wandels der multilateralen Weltordnung angesehen würden. Vor diesem Hintergrund wurden die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld weiterhin als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Als Gründe hierfür wurden andauernde Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern genannt. Mit Blick auf die Konjunktur im Eurogebiet merkten die Ratsmitglieder an, dass die jüngsten Daten uneinheitlich ausgefallen seien; so habe sich das reale BIP im ersten Quartal 2019 um 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr erhöht, nachdem es im Schlussquartal 2018 um 0,2 % gestiegen sei. Allerdings deuteten weitere Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse auf eine leichte Wachstumsverlangsamung im zweiten und dritten Vierteljahr hin. Dies spiegele die fortdauernde Schwäche im Welthandel in einem Umfeld länger anhaltender globaler Unsicherheit wider, die insbesondere das verarbeitende Gewerbe im Euroraum belaste. Unterdessen zeigten sich der Dienstleistungssektor und das Baugewerbe im Eurogebiet widerstandsfähig, und die Lage am Arbeitsmarkt verbessere sich weiter. In diesem Zusammenhang wurde argumentiert, dass bei den aktuellen Wirtschaftsindikatoren eine Lücke entstanden sei, nämlich zwischen den harten Daten (vor allem zur Beschäftigung und zu den Löhnen), die sich nach wie vor stützend auf die Inlandsnachfrage auswirkten, auf der einen Seite und einigen Vertrauensindikatoren und der Marktwahrnehmung, die negativer zu sein schienen, auf der anderen Seite.

Hervorgehoben wurde eine augenscheinliche Zweiteilung zwischen den gesamtwirtschaftlichen Projektionen und der – sich in den Marktpreisen widerspiegelnden – vorherrschenden Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich der Aussichten der Weltwirtschaft und des Euro-Währungsgebiets. Es wurde die Ansicht geäußert, dass die Märkte womöglich zu Überreaktionen und einem Überschießen neigten, während sich Projektionen tendenziell durch gewisse Verzögerungen in der Revision des wirtschaftlichen Ausblicks und eine Rückkehr zum Mittelwert (Mean Reversion) auszeichneten. Vorgebracht wurde auch, dass die Finanzmärkte der Tendenz nach Randrisiken ein größeres Gewicht einräumten als das Basisszenario.

Die Sitzungsteilnehmer befassten sich eingehender mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019 und stellten fest, dass das Basisszenario noch immer weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 übereinstimme und es vor allem im Hinblick auf die Teuerung nach den in den Projektionen vom März erfolgten Abwärtskorrekturen keine sehr wesentlichen Änderungen gebe. Es wurde betont, dass sich die inländische Nachfrage bislang als recht widerstandsfähig erwiesen habe, wobei sie vom kräftigen Beschäftigungs- und Lohnwachstum, den günstigen Kreditvergabebedingungen und der stützenden Wirkung der sehr akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung sowie eines leicht expansiven fiskalischen Kurses profitiere. Ein besonderes Augenmerk wurde auf die von Experten erstellten Projektionen für die Beschäftigung gerichtet, die durchgängig nach oben revidiert worden seien. Überdies wurde angemerkt, dass das Risiko einer Rezession gering sei.



Darüber hinaus wurde auf die Unterschiede bei den Wachstumsraten der einzelnen Länder hingewiesen, die darauf hindeuteten, dass die beobachtete Konjunkturdelle im Wesentlichen auf die Entwicklungen in zwei der größeren Volkswirtschaften des Euroraums zurückzuführen sei, in denen das exportorientierte verarbeitende Gewerbe eine große Bedeutung habe, und dass die Wirtschaft in anderen Ländern offenbar robuster sei. Zugleich wurde jedoch gewarnt, dass sich die Abkühlung im verarbeitenden Gewerbe dieser beiden Volkswirtschaften angesichts der integrierten innereuropäischen Wertschöpfungsketten auch auf andere Länder übertragen könne.

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern würden nach Einschätzung der Ratsmitglieder die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet weiter überwiegen. Im Hinblick auf die Aussichten für die Finanzpolitik stellten die Sitzungsteilnehmer fest, dass der leicht expansive fiskalische Kurs im Euroraum die Konjunktur stütze. Es wurde daran erinnert, dass andere Politikbereiche entschlossener dazu beitragen müssten, das längerfristige Wachstumspotenzial zu steigern und Verwundbarkeiten abzubauen, damit die geldpolitischen Maßnahmen der EZB ihre volle Wirkung entfalten könnten.

In Bezug auf die Preisentwicklung traf die eingangs von Herrn Lane dargelegte Einschätzung auf breite Zustimmung. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euroraum belaufe sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2019 auf 1,2 % nach 1,7 % im April, was in erster Linie einem geringeren Preisauftrieb bei Energie und Dienstleistungen geschuldet sei. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in den kommenden Monaten zurückgehen, bevor sie gegen Ende des Jahres wieder anziehe. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich ungeachtet der jüngsten Volatilität, für die temporäre Faktoren verantwortlich seien, weiterhin insgesamt verhalten. Vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten gewinne der Arbeitskostendruck jedoch weiter an Stärke und Breite. Getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und höheren Lohnzuwächsen werde erwartet, dass die zugrunde liegende Inflation auf mittlere Sicht zunehmen werde.

Diese Einschätzung decke sich auch weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2019, denen zufolge sich die jährliche HVPI-Inflation 2019 auf 1,3 %, 2020 auf 1,4 % und 2021 auf 1,6 % belaufen werde. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2019 sei der Ausblick für die HVPI-Inflation für 2019 um 0,1 Prozentpunkte nach oben und für 2020 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert worden. Die Ratsmitglieder zeigten sich zuversichtlich, dass die Inflationsdynamik zunehmen werde, und betonten, dass die zuletzt hohe Volatilität der Inflationsdaten vorübergehender Natur sein dürfte und zu einem erheblichen Teil auf die zeitliche Lage der Feiertage und auf methodische Änderungen bei der Saisonbereinigung in der größten Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen sei.

Bezug genommen wurde auch auf die Abwärtsverschiebung der aus Optionen abgeleiteten Verteilung der Inflationserwartungen. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren sei wieder auf ein Niveau nahe dem bisherigen Tiefstand vom September 2016 gesunken. Zugleich wurde daran erinnert, dass technische Faktoren den Informationsgehalt der marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen

möglicherweise beeinflussen und bei anderen – insbesondere den umfragebasierten – Maßen kein derart starker Rückgang erkennbar sei. Dennoch sei dies kein Grund für Selbstzufriedenheit.

Da die Produktivitätsgewinne stärker zunehmen als das Lohnwachstum und die Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum somit leicht zurückgehen dürften, wurden steigende Gewinnmargen als wichtigster Faktor für den Anstieg der Inflation in den Projektionen angesehen. Allerdings sei es auch möglich, dass die Gewinnmargen vor dem Hintergrund einer nachlassenden Binnennachfrage und erheblicher Liquiditätspuffer der Unternehmen, die zur Abfederung von Schocks in einem unsicheren Umfeld verwendet werden könnten, unter Umständen nicht ausgeweitet würden. So könne es sein, dass die Löhne eine Zeit lang nicht auf die Preise durchwirkten. Zugleich wurde jedoch betont, dass dieses geringe Durchwirken der Löhne auf die Preise zwar weiterhin Rätsel aufgeben und der Zusammenhang zwischen beiden Größen Unsicherheiten und Verzögerungen unterliege, die fundamentalen Wirtschaftsfaktoren, die einen Anstieg der Inflation im Zeitverlauf unterstützen könnten, aber weiterhin gegeben seien.

Mit Blick auf die monetäre Analyse stimmten die Sitzungsteilnehmer weitgehend mit der eingangs von Herrn Lane dargelegten Einschätzung überein. Das anhaltende Wachstum der weit gefassten Geldmenge sei auf die fortdauernde Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und die geringen Opportunitätskosten für das Halten von Komponenten der Geldmenge M3 zurückzuführen. Betrachte man die einzelnen Komponenten, so leiste das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 noch immer den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge. Auf der Seite der Gegenposten zeige sich die Kreditvergabe an den privaten nichtfinanziellen Sektor nach wie vor insgesamt robust und werde weiterhin durch die im gesamten Euroraum sehr günstigen Kreditkosten für Unternehmen und private Haushalte, die in der Nähe ihrer historischen Tiefstände verblieben seien, unterstützt.

Die Ratsmitglieder teilten zudem weitgehend die Einschätzung, dass die Negativzinspolitik der EZB auf dem gegenwärtigen Niveau weiterhin das Kreditwachstum und letztlich die wirtschaftliche Entwicklung und die Inflation stütze. Die unmittelbaren Kosten dieser Politik, die den Banken aufgrund der negativen Zinsen für ihre Überschussreserven und die Inanspruchnahme der Einlagefazilität entstünden, würden als insgesamt begrenzt angesehen. Bislang würden diese Kosten durch die positiven Gesamteffekte aus einer Volumenausweitung bei der Kreditvergabe sowie einem Rückgang der Risiken und einer geringeren Risikovorsorge im Kreditgeschäft aufgrund der infolge der negativen Zinssätze günstigeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung kompensiert. Es wurde darauf hingewiesen, dass derartige Erkenntnisse einer weiteren Analyse bedürften und diese Einschätzung bei niedrigeren Leitzinsen oder längeren Zeithorizonten als jenen, die derzeit in der Forward Guidance des EZB-Rats vorgesehen seien, unter Umständen nicht gelte.

### *Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen*

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs fand die von Herrn Lane in seiner Einleitung vorgetragene Einschätzung breite Zustimmung. Insgesamt betrachtet hätten sich die Finanzierungsbedingungen seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im April leicht verschärft, was größtenteils auf die erneute Eskalation der Handelsspannungen zurückzuführen sei. Zugleich seien die Kreditvergabebedingungen für Unternehmen und private Haushalte weiterhin sehr günstig. Zwar würden die Widerstandsfähigkeit der Binnenwirtschaft und der

allmählich zunehmende Inflationsdruck nach wie vor von den erneuten Beschäftigungs- und Lohnzuwächsen getragen, doch sei eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung weiterhin erforderlich, um das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet, den kontinuierlichen Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und somit die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu unterstützen.

Ebenso herrschte breiter Konsens darüber, dass eine Aktualisierung des geldpolitischen Kurses vor dem Hintergrund der fortbestehenden Unsicherheiten und deren Auswirkungen auf die Inflationsaussichten geboten sei. Das Vertrauen in die Basisprojektion und eine nachhaltige Anpassung der Inflationsentwicklung sei nach wie vor gerechtfertigt, doch den Projektionen zufolge werde die Inflationsrate im Jahr 2021 lediglich 1,6 % erreichen und damit nach allgemeinem Dafürhalten auch weiter hinter dem Inflationsziel des EZB-Rats zurückbleiben. Es wurde daher für wichtig erachtet, dass der EZB-Rat seine Entschlossenheit zeige, im Einklang mit seiner Reaktionsfunktion durch Anpassung seines geldpolitischen Kurses auf der gegenwärtigen Sitzung zu handeln und sich weiter auf künftige nachteilige Entwicklungen vorzubereiten.

Vor diesem Hintergrund brachten die Ratsmitglieder breite Zustimmung für das eingangs von Herrn Lane vorgestellte Gesamtpaket geldpolitischer Maßnahmen zum Ausdruck. Darin wurde vorgeschlagen, erstens die kalenderbasierte Komponente der Forward Guidance des EZB-Rats zu den Leitzinsen der EZB anzupassen, um der Tatsache Ausdruck zu verleihen, dass der EZB-Rat nunmehr davon ausgehe, dass die Zinsen „mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020“ auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, zweitens die Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Reinvestitionen erneut zu bekräftigen, und drittens auf Basis der Beurteilung des bankbasierten Transmissionskanals der Geldpolitik sowie der Entwicklung der Konjunkturaussichten den Zinssatz für die künftigen GLRG-III-Geschäfte auf ein Niveau von 10 Basispunkten über dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des jeweiligen GLRG festzusetzen, wobei der Zinssatz für Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet, so niedrig sein kann wie der geltende durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten. Zugleich wurden zu einzelnen Elementen des Maßnahmenpakets einige differenzierte Ansichten zum Ausdruck gebracht.

Als Reaktion auf eine weitere Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven und die gedämpfte Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheiten sei die Verlängerung des kalenderbasierten Bestandteils der Forward Guidance zu den Leitzinsen weitgehend als angemessen erachtet worden. Es wurde vorgebracht, dass eine fortschreitende Anpassung der kalenderbasierten Komponente an die Markterwartungen infolge eines veränderten gesamtwirtschaftlichen Umfelds als Schmälerung des unabhängigen Werts des kalenderbasierten Elements angesehen werden könnte. Die Forward Guidance im Hinblick auf die Zinsentwicklung sei jedoch nach wie vor das wichtigste Instrument zur Anpassung des geldpolitischen Kurses und habe sich als wirksam erwiesen. Zudem stehe die Verlängerung der kalenderbasierten Komponente um sechs Monate im Einklang mit dem Ansatz einer graduellen Anpassung der Geldpolitik, und mit ihrer Hilfe ließe sich in der nächsten Zeit überprüfen, ob die seit längerem zu beobachtende Eintrübung von Dauer ist. Darüber hinaus wurde betont, dass das zustandsabhängige Element der Forward Guidance einen kraftvollen automatischen Stabilisator beinhalte, was sich anhand der seit Jahresbeginn beobachteten sehr deutlichen Verschiebung der gesamten Zinsswapkurve nach unten zeige.

Im Hinblick auf die Preisgestaltung der GLRG-III-Geschäfte unterstützten die Mitglieder weitgehend den von Herrn Lane unterbreiteten Vorschlag und stimmten seiner Einschätzung zu, dass dadurch ein annehmbares Gleichgewicht zwischen der Anerkennung der soliden Entwicklung der Bankkreditvergabe und der Bedeutsamkeit, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs aufrechtzuerhalten, gefunden worden sei. Die Festlegung eines Mindestsatzes in Höhe des Zinssatzes für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten wurde allgemein sehr positiv bewertet, maximiere sie doch die Wirksamkeit der bevorstehenden Geschäfte. Es wurden Argumente dafür vorgebracht, die Preisgestaltung der GLRG III stärker an die GLRG II anzulehnen, da so der Beitrag zum geldpolitischen Kurs noch verstärkt werden könne. Allerdings wurde anerkannt, dass die Kreditvergabe der Banken aktuell insgesamt deutlich höher sei als zum Zeitpunkt der Ankündigung der GLRG II.

Zudem schlossen sich die Ratsmitglieder im Rahmen ihrer regelmäßigen Bewertung weitgehend der von Herrn Lane eingangs vorgetragenen Einschätzung an, dass der positive Beitrag der negativen Zinssätze zum akkommodierenden geldpolitischen Kurs und zur nachhaltigen Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel derzeit nicht durch mögliche Nebenwirkungen auf die Bankenintermediation beeinträchtigt werde. Ebenso bestand breite Einigkeit darüber, dass der EZB-Rat auch weiterhin den bankbasierten Transmissionskanal und die Faktoren, die für Gegenmaßnahmen sprechen, sorgfältig beobachten sollte.

In diesem Zusammenhang wurde betont, dass den möglichen Nebenwirkungen eines Niedrigzinsumfelds auch durch adäquate makroprudenzielle Maßnahmen begegnet werden müsse. So wurde gefordert, die Wirksamkeit des makroprudenziellen Rahmens und der aufsichtlichen Instrumente zu stärken, um Finanzstabilitätsrisiken, die sich daraus ergeben könnten, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum sehr niedrig blieben, entgegenzuwirken.

Vor diesem Hintergrund stellte der Präsident fest, dass alle Mitglieder dem von Herrn Lane eingangs vorgeschlagenen Gesamtpaket geldpolitischer Maßnahmen zustimmten. Das Paket wurde im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld als angemessen angesehen, um für die geldpolitische Akkommodierung zu sorgen, die für eine fortgesetzte nachhaltige Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht erforderlich sei.

Zugleich bestand weitgehend Einvernehmen darüber, dass der EZB-Rat angesichts der erhöhten Unsicherheit, die auch in der näheren Zukunft fortbestehen dürfte, bereit und vorbereitet sein müsse, die geldpolitische Ausrichtung durch eine Anpassung all seiner Instrumente gegebenenfalls weiter zu lockern, um sein Preisstabilitätsziel zu erreichen. Dabei sollten als potenzielle Maßnahmen etwa die Möglichkeit einer weiteren Verlängerung und Stärkung seiner Forward Guidance, einer Wiederaufnahme des Nettoankaufs von Vermögenswerten und einer Senkung der Leitzinsen in Betracht gezogen werden.

Außerdem wurde in diesem Zusammenhang angemerkt, dass – sollte das von zu niedrigen Inflationsraten geprägte Umfeld weiter fortbestehen – Überlegungen strategischerer Art notwendig sein könnten, um die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB zu stärken und dazu beizutragen, dass eine nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel erreicht wird. Es wurde vorgebracht, dass die Symmetrie des mittelfristigen Ziels in der Kommunikation des EZB-Rats mehr Gewicht erhalten sollte. Hierzu sollte klargestellt werden, dass Abweichungen der Teuerung vom Inflationsziel des EZB-Rats in symmetrischer Weise, also in beide

Richtungen, toleriert würden, solange dies einem nachhaltigen Erreichen des Inflationsziels auf mittlere Sicht förderlich sei. Zugleich wurde darauf verwiesen, dass Sorgfalt geboten sei, damit strategische Überlegungen nicht dahingehend missverstanden würden, dass auf dem Weg zur Erreichung des Inflationsziels des EZB-Rats in schwierigen Zeiten die Regeln geändert würden.

#### *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 gehe davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 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.

Der EZB-Rat beabsichtige, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginne, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Bezüglich der Modalitäten der neuen Serie vierteljährlicher GLRGs habe der EZB-Rat beschlossen, dass der Zinssatz für die einzelnen Geschäfte auf ein Niveau von 10 Basispunkten über dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems während der Laufzeit des jeweiligen GLRG festgesetzt werde. Für Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreite, werde der Zinssatz für die GLRG III niedriger sein und könne so niedrig sein wie der während der Laufzeit des Geschäfts geltende durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten. Die weiteren Modalitäten würden in einer entsprechenden Pressemitteilung dargelegt, die am Ende der Pressekonferenz veröffentlicht werde.

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

Einleitende Bemerkungen

[6. Juni 2019 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilungen

[6. Juni 2019 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

[6. Juni 2019 – EZB kündigt Einzelheiten zu neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften \(GLRG III\) an](#)

## **Sitzung des EZB-Rats, 5.-6. Juni 2019**

### **Mitglieder**

Herr Draghi, Präsident

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Cœuré

Herr Costa

Herr Hansson

Herr Hernández de Cos

Herr Herodotou

Herr Kažimír\*

Herr Knot\*

Herr Lane

Frau Lautenschläger

Herr Mersch

Herr Nowotny

Herr Rehn\*

Herr Reinesch

Herr Rimšēvičs

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas

Herr Vasle

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco

Herr Weidmann

Herr Wunsch\*

\* Mitglieder, die im Juni 2019 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 Alves

Herr Arce

Herr Aucremanne

Herr Bradeško  
Herr Cassidy  
Herr Demarco  
Frau Donnery  
Herr Gaiotti  
Frau Goulard  
Herr Kuodis  
Herr Kyriacou  
Frau Mauderer  
Herr Müller  
Herr Ódor  
Herr Pattipeilohy  
Frau Ritzberger-Grünwald  
Herr Rutkaste  
Herr Schoder  
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  
Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft  
Herr Stracca, Stellvertretender Generaldirektor Internationale und europäische Beziehungen  
Frau Valla, Stellvertretende Generaldirektorin Geldpolitik

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 22. August 2019 vorgesehen.

**Europäische Zentralbank**

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

*Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.*

Übersetzung: Deutsche Bundesbank