

9. April 2020

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

am Mittwoch und Donnerstag, 11.-12. März 2020  
in Frankfurt am Main

.....  
**Christine Lagarde**  
Präsidentin 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*

Frau Schnabel gab folgenden Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten und ging dabei aus drei verschiedenen Perspektiven auf die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie (Covid-19-Pandemie) ein: mit Blick auf die allgemeine Situation, aus geldpolitischer Perspektive und aus Sicht der Finanzstabilität.

Erstens sei es, was die allgemeine Situation betreffe, zu erheblichen Korrekturen an den Aktienmärkten gekommen, und die Aktienmarktvolatilität sei in die Höhe geschneilt. Der S&P 500-Volatilitätsindex (VIX) habe das Niveau überschritten, das auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise verzeichnet worden sei. Am Montag, dem 9. März 2020, sei es an den Aktienmärkten zum größten untertägigen Ausverkauf seit der globalen Finanzkrise gekommen. Allerdings sei die Schwere dieses Ausverkaufs vor dem Hintergrund der allgemeinen Marktsituation zu bewerten, in der er stattgefunden habe. So seien die Börsenkurse in der zweiten Jahreshälfte 2019 deutlich gestiegen, und teilweise seien in den Aktiennotierungen globale Konjunkturaussichten eingepreist worden, die zunehmend optimistischer ausgefallen seien als von den Vorlaufindikatoren der Wirtschaftstätigkeit nahegelegt. Durch diese risikofreudige Stimmung an den Finanzmärkten habe sich die Gefahr einer stärkeren Korrektur im Fall eines Stimmungsumschwungs erhöht. Ein solches Szenario stelle sich gegenwärtig ein.

Zweitens, aus Perspektive der Geldpolitik, hätten einige Zentralbanken – darunter auch das Federal Reserve System – angesichts der erwarteten wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie bereits umfangreiche geldpolitische Maßnahmen ergriffen. In anderen Wirtschaftsräumen einschließlich des Euroraums rechneten die Märkte inzwischen verstärkt mit einer geldpolitischen Lockerung. So habe sich die Terminzinskurve des EONIA erkennbar nach unten verlagert und zudem einen inversen Verlauf angenommen. Aus Umfragedaten ließen sich indessen weniger starke Erwartungen bezüglich weiterer Zinssenkungen ablesen. Die erfolgten Zinsschritte sowie die Erwartung einer weiteren geldpolitischen Lockerung hätten die Preisbewegungen an den globalen Staatsanleihemärkten verstärkt. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen sei erstmals überhaupt unter 1 % gefallen. Gleichfalls liege die Rendite der zehnjährigen deutschen Benchmark-Staatsanleihe mit -75 Basispunkten aktuell sehr nahe bei ihrem historischen Tiefstand vom Spätsommer 2019.

Drittens sei mit Blick auf die Finanzstabilität festzustellen, dass die implizite Volatilität über die verschiedenen Anlageklassen hinweg stark zugenommen habe. Zudem habe sich an den privaten und öffentlichen Kreditmärkten die Marktliquidität verknappt, seit sich das Coronavirus außerhalb Chinas rascher ausbreite. Sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten seien erste Anzeichen einer Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen der Banken erkennbar. Der LIBOR-OIS-Spread und die Basis für Devisenswapgeschäfte hätten sich beide ausgeweitet. Außerdem hätten sich Bankaktien im Eurogebiet seit dem Ausbruch des Coronavirus schwächer entwickelt als der Aktienmarkt im Euroraum insgesamt: Seit dem 20. Februar 2020 seien sie um mehr als 30 % eingebrochen. Die Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Banken des Eurogebiets seien auf neue historische Tiefstände gefallen.

Die angespannte Marktlage, die zunehmende Risikoaversion und die Flucht der Anleger in sichere Vermögenswerte würden sich auch an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets manifestieren. Hier hätten sich die Spreads um 40 bis 130 Basispunkte ausgeweitet. An den Kreditmärkten hätten sich die Spreads der Finanzinstitute insgesamt um rund 30 Basispunkte erhöht. Dabei sei die Ausweitung bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit rund 20 Basispunkten etwas gemäßiger ausgefallen, was wohl auch mit dem mildernden Effekt des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zusammenhänge. Die Renditeabstände hochverzinslicher Anleihen hätten im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten um 200 Basispunkte zugenommen. Auch die Renditedifferenzen von Staatsanleihen der Schwellenländer hätten sich in den vergangenen Wochen merklich ausgeweitet, und zwar um rund 160 Basispunkte. Hierdurch sei die vorangegangene deutliche Lockerung der Finanzierungsbedingungen im Jahr 2019 ausgeglichen worden.

An den Rohstoffmärkten spiegele die jüngste Ölpreisentwicklung zwei weitgehend unabhängige Ereignisse wider. Bis zur vergangenen Woche sei der Ölpreis durch die allgemeinen Auswirkungen der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit den wirtschaftlichen und finanziellen Folgen des Coronavirus um etwa 20 % gesunken. Dieser Rückgang sei anschließend durch das Scheitern der Gespräche zwischen der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) und Russland zur Koordination der Ölförderziele zusätzlich verstärkt worden. Insgesamt seien die Ölpreise somit seit dem 20. Februar 2020 um 38 % eingebrochen. Mit den Ölpreisen seien auch die langfristigen marktbasiereten Inflationserwartungen gesunken.

An den Devisenmärkten habe mit dem Ausbruch des Coronavirus in China Mitte Januar 2020 eine merkliche Aufwertung des US-Dollar gegenüber allen Währungen einschließlich des Euro eingesetzt. Mitte Februar 2020 sei der Euro zum US-Dollar kurzzeitig auf den niedrigsten Stand seit fast drei Jahren gesunken. Seit Ende Februar 2020 habe sich der US-Dollar gegenüber den anderen wichtigen Währungen volatil entwickelt, worin sich auch die Auswirkungen der veränderten geldpolitischen Erwartungen widerspiegeln dürften.

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

Herr Lane gab – auf Basis der beschränkten zum Zeitpunkt der Sitzung verfügbaren Daten – folgenden Überblick über das internationale Umfeld sowie die wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen im Euroraum seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Januar. Die Coronavirus-Pandemie stelle eindeutig einen erheblichen Schock für die Wirtschaft dar, dessen Tragweite anhand der verfügbaren Daten noch schwer einzuschätzen sei. Deshalb müssten neu eingehende Daten in nächster Zeit sorgfältig ausgewertet werden.

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betreffe, so hätten die globalen Indikatoren um die Jahreswende herum auf eine Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit hingewiesen. Bei den Handelsindikatoren habe sich sogar eine leichte Verbesserung abgezeichnet, da die Unsicherheit in Bezug auf den Handel nach Abschluss des Handelsabkommens zwischen den Vereinigten Staaten und China zurückgegangen sei. Diese Entwicklungen hätten sich durch den Ausbruch des Coronavirus umgekehrt; in China sei die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Februar eingebrochen, und dies habe negative Übertragungseffekte auf den restlichen asiatisch-pazifischen Raum gehabt.

Was die globalen Finanzierungsbedingungen betreffe, so habe sich die Einstellung der Marktteilnehmer in Bezug auf risikoreiche Vermögenswerte vor dem Hintergrund einer Flucht in sichere Anlageformen deutlich verschlechtert. Dementsprechend seien die Aktienkurse in den Industrie- und Schwellenländern weltweit stark gefallen, wodurch sich die Finanzlage verschlechtert habe.

Seit der Sitzung des EZB-Rats im Januar seien die Ölpreise kräftig, und zwar um 43 %, gesunken. Ursächlich hierfür seien die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Ausbreitung des Coronavirus und Unstimmigkeiten zwischen den OPEC+-Ländern gewesen. Insgesamt habe der Euro sowohl zum US-Dollar als auch in nominaler effektiver Rechnung etwas aufgewertet.

Was das Euro-Währungsgebiet anbelange, so deuteten die jüngsten Indikatoren auf eine erhebliche Verschlechterung der kurzfristigen Wachstumsaussichten hin. Die Unterbrechung von Lieferketten erschwere die Einhaltung von Produktionsplänen im verarbeitenden Gewerbe. Zugleich beeinträchtigten notwendige Maßnahmen zur Eindämmung einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus die Wirtschaftstätigkeit.

Dies komme nur teilweise in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2020 zum Ausdruck, da der Stichtag für die zugrunde liegenden Daten vor der raschen Ausbreitung des Coronavirus im Euroraum gelegen habe. Vor dem Ausbruch des Coronavirus habe sich das vierteljährliche Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Euroraums im Schlussquartal 2019 auf 0,1 % abgeschwächt, nachdem es im dritten Quartal 2019 bei 0,3 % gelegen hätte. Dieser Rückgang spiegele in erster Linie die fortdauernde Schwäche im verarbeitenden Gewerbe des Eurogebiets und das reduzierte Investitionswachstum wider.

In ihren Projektionen vom März 2020 hätten die Experten der EZB einen jährlichen Anstieg des realen BIP von 0,8 % im Jahr 2020, 1,3 % im Jahr 2021 und 1,4 % im Jahr 2022 erwartet. Sie seien also im ersten Halbjahr 2020 von einem sehr verhaltenen Wachstum ausgegangen, das sich in der zweiten Jahreshälfte verstärken würde. Gegenüber den vom Eurosystem erstellten Projektionen vom Dezember 2019 sei der Ausblick für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2020 deutlich und für 2021 leicht nach unten korrigiert worden. Grund hierfür seien die potenziellen wirtschaftlichen Auswirkungen, die mit dem Ausbruch des Coronavirus einhergingen. Angesichts der beträchtlichen Unsicherheit, die im Zusammenhang mit der Ausbreitung des Coronavirus sowie hinsichtlich der Notwendigkeit, Dauer und Auswirkungen der getroffenen Gegenmaßnahmen bestehe, sei in Bezug auf die Projektionen insgesamt Vorsicht geboten.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets seien eindeutig abwärtsgerichtet. Zu den bereits identifizierten Risiken im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, zunehmendem Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern komme mit dem Coronavirus ein weiterer und wesentlicher Risikofaktor hinzu.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet sei der Vorausschätzung von Eurostat zufolge gesunken, und zwar von 1,4 % im Januar 2020 auf 1,2 % im Februar. Angesichts des Einbruchs der Kassa- und der Terminpreise für Öl dürfe die Gesamtinflation in den kommenden Monaten erheblich zurückgehen. Die Indikatoren der Inflationserwartungen seien gefallen, und die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich weiterhin insgesamt verhalten.

Wenngleich der Arbeitskostendruck vor dem Hintergrund einer angespannteren Lage an den Arbeitsmärkten bislang robust geblieben sei, wirke er aufgrund der schwächeren Wachstumsdynamik verzögert auf die Inflation durch. Auf mittlere Sicht dürfte der Anstieg der Teuerung durch die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats sowie – lässt man den Coronavirus-Schock auf kürzere Sicht außer Acht – die erwartete Erholung der Wachstumsdynamik im Euroraum gestützt werden.

Die Experten der EZB gingen in ihren Projektionen vom März 2020 davon aus, dass sich die jährliche HVPI-Inflation 2020 auf 1,1 %, 2021 auf 1,4 % und 2022 auf 1,6 % belaufen werde. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2019 sei der Ausblick für die HVPI-Inflation über den Projektionszeitraum praktisch unverändert geblieben. Die Auswirkungen des Coronavirus auf die Teuerung seien mit hoher Unsicherheit verbunden, da der Abwärtsdruck, der sich aus einer schwächeren Nachfrage ergebe, durch den Aufwärtsdruck ausgeglichen werden könnte, der mit Angebotsengpässen einhergehe. Der jüngste Einbruch der Ölpreise berge jedoch erhebliche Abwärtsrisiken für die kurzfristigen Inflationaussichten.

Die marktbasieren Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen seien auf ein neues Allzeittief gesunken; der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren im Euroraum habe am 10. März 2020 bei 0,92 % gelegen.

In Bezug auf die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet wurde angemerkt, dass die Terminzinskurve des EONIA, die zum Zeitpunkt der Januar-Sitzung im kürzeren bis mittleren Laufzeitbereich flach verlaufen sei, nun deutlich invers sei, was darauf hindeute, dass die Marktteilnehmer in nächster Zeit mit Zinssenkungen rechneten. Außerdem seien sowohl der zehnjährige Zinssatz für Tagesgeldsatz-Swaps (OIS-Satz) im Euro-Währungsgebiet als auch die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stark gesunken. Die Aktienkurse finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen hätten ebenfalls drastische Korrekturen hinnehmen müssen.

Insgesamt betrachtet hätten sich die Finanzierungsbedingungen im Euroraum seit der geldpolitischen Sitzung im Januar 2020 verschärft und befänden sich in etwa auf dem Niveau von Anfang 2019, da die akkommodierenden Effekte niedrigerer risikofreier Zinssätze die Aktienkursrückgänge im Eurogebiet und die Aufwertung des Euro nur zum Teil kompensierten.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betreffe, so habe sich das jährliche M3-Wachstum mit 5,2 % im Januar 2020 gegenüber seinem jüngsten Höchststand etwas abgeschwächt. Das Geldmengenwachstum spiegele weiterhin die anhaltende Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und die geringen Opportunitätskosten für das Halten von M3-Komponenten im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten wider. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 habe abermals den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge geleistet. Die Ausweitung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor habe sich fortgesetzt. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte habe sich leicht von 3,6 % im Dezember 2019 auf 3,7 % im Januar 2020 erhöht. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sei im Januar mit 3,2 % unverändert gewesen, was die seit Herbst 2019 zu beobachtende Abschwächung bestätige und die üblicherweise verzögerte Reaktion auf die vorangegangene Konjunkturabkühlung widerspiegele.

Im Hinblick auf die Finanzpolitik deuteten die von der EZB erstellten Projektionen vom März 2020 darauf hin, dass der fiskalische Kurs im Euroraum in den Jahren 2020 und 2021 leicht expansiv und 2022 weitgehend

neutral ausfallen werde. Hierin seien die geplanten finanzpolitischen Maßnahmen zur Abmilderung der wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus allerdings noch nicht berücksichtigt.

#### *Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen*

Zusammenfassend stellte Herr Lane fest, dass die Ausbreitung des Coronavirus einen erheblichen Schock sowohl für die Weltwirtschaft als auch die Volkswirtschaften des Euroraums darstelle, der auf kurze Sicht gravierende Folgen für die aggregierten Ausgaben und Lieferketten mit sich bringe. Die Unterbrechung von Lieferketten erschwere die Einhaltung von Produktionsplänen im verarbeitenden Gewerbe. Zugleich beeinträchtigten die notwendigen Maßnahmen zur Eindämmung einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus die Tätigkeit im Dienstleistungssektor, vor allem in Bezug auf Transport-, Reise- und Freizeitdienstleistungen. Im Basisszenario der März-Projektion hätten die Experten der EZB bereits einen Rückgang des prognostizierten BIP-Wachstums um 0,3 Prozentpunkte aufgrund des Coronavirus zugrunde gelegt. Dies dürfte die Gesamtauswirkungen auf das Eurogebiet jedoch nicht abdecken. Einem im Rahmen der Projektionen erstellten Risikoszenario zufolge könnten die negativen Auswirkungen auf die Produktion des Eurogebiets noch wesentlich stärker ausfallen; die Werte schwankten hier je nach herangezogener Modellrechnung zwischen 0,6 und 0,9 Prozentpunkten. Sollten die Maßnahmen im Zusammenhang mit Ausgangssperren auf breiterer Ebene und für längere Zeit angewendet werden, sei eine deutliche Rezession denkbar.

Die Auswirkungen auf die Wirtschaft hätten sich durch die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen bereits verstärkt, vor allem aufgrund sinkender Aktienkurse und steigender Renditen bei einigen Anlageklassen. Zwar habe die Aufwertung des Euro bislang nur in begrenztem Maße zu dieser Verschärfung beigetragen, doch könne sie – sollte sie sich als länger anhaltend erweisen – die Wirtschaft und die Inflationsentwicklung zusätzlich belasten

Insgesamt seien das Ausmaß und die Dauer des Schocks nach wie vor mit großer Unsicherheit behaftet. Zwar werde im Basisszenario davon ausgegangen, dass die wirtschaftlichen Folgen im Wesentlichen von vorübergehender Natur seien und dass im weiteren Jahresverlauf mit einer Konjunkturerholung gerechnet werden könne, aber die Ausbreitung des Coronavirus stelle ein erhebliches Abwärtsrisiko für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets dar.

Die Inflation entwickle sich weiterhin verhalten und dürfte auf kurze Sicht im Zuge des jüngsten Einbruchs der Ölpreise erheblich zurückgehen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich seitwärts entwickelt und die marktbasieren Messgrößen der Inflationsentwicklung hätten neue historische Tiefstände erreicht. Zwar prognostizierten die Experten der EZB einen allmählichen Anstieg des HVPI, doch sei der Inflationsausblick mit derselben Unsicherheit behaftet wie die Wachstumsaussichten.

Eine geldpolitische Reaktion sei erforderlich, um den geldpolitischen Kurs zu wahren und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stützen. Die Reaktion müsse aus drei Komponenten bestehen, nämlich: erstens der Gewährleistung angemessener Liquiditätsbedingungen im Bankensystem, zweitens der Sicherung einer kontinuierlichen Kreditversorgung der Realwirtschaft und drittens der Verhinderung einer prozyklischen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. Die Wirksamkeit der Geldpolitik werde durch finanzpolitische

Maßnahmen gesteigert, die gefährdete Unternehmen und Beschäftigte unterstützten und die Auswirkungen des Schocks auf die aggregierten Ausgaben abmilderten.

In Anbetracht der wesentlichen Risiken, die sich aus den wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus ergeben, schlug Herr Lane vor, auf der laufenden Sitzung folgende Beschlüsse zu fassen:

Erstens zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) anzubieten, um das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet unmittelbar mit Liquidität zu einem Zinssatz zu unterstützen, der dem während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts geltenden durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität entspreche. Obwohl gegenwärtig keine Anzeichen für Spannungen an den Geldmärkten oder für Liquiditätsengpässe im Bankensystem erkennbar seien, bildeten diese Geschäfte erforderlichenfalls einen wirksamen Sicherungsmechanismus. Die zusätzlichen LRGs würden die Refinanzierungsbedingungen der Banken vorübergehend erleichtern und so eine wirksame Überbrückung bis zum GLRG-III-Geschäft im Juni 2020 ermöglichen.

Zweitens deutlich günstigere Bedingungen für alle im Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 ausstehenden GLRG-III-Geschäfte festzulegen. Insbesondere könne der Zinssatz für diese Geschäfte im Zeitraum bis einschließlich Juni 2021 bis zu maximal 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität in dieser Zeit liegen. Der Eingangszinssatz könne dabei gleichfalls auf 25 Basispunkte unter dem Durchschnittszinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems festgesetzt werden. Des Weiteren würden die Kredit-Höchstgrenzen vorübergehend von 30 % auf 50 % des Bestands an anrechenbaren Krediten angehoben. Diese Geschäfte würden die Kreditvergabe der Banken an jene Sektoren stützen, die am stärksten vom Ausbruch des Coronavirus betroffen seien, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen (KMUs). Ferner sollte der EZB-Rat die Ausschüsse des Eurosystems bitten zu prüfen, inwieweit die Zulassungskriterien für die Besicherung dieser Geschäfte vorübergehend gelockert werden könnten, um sicherzustellen, dass die Geschäftspartner die Geschäfte weiterhin in vollem Umfang nutzen könnten.

Drittens bis zum Ende des Jahres vorübergehend einen Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd € einzurichten. In diesem Zeitraum werde der EZB-Rat in vollem Umfang von der Flexibilität Gebrauch machen, mit der das Ankaufprogramm ausgestattet sei. In Verbindung mit dem bestehenden Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) werde dieser vorübergehende Rahmen die Finanzierungsbedingungen auf breiterer Basis stützen und damit auch zu einer Senkung der für die Realwirtschaft maßgeblichen Zinssätze beitragen. Ferner werde das höhere Ankaufsvolumen sicherstellen, dass das Eurosystem in diesen von erhöhter Volatilität geprägten Zeiten stärker am Markt präsent sei, nicht zuletzt am Markt für Unternehmensanleihen. Der Anstieg der Nettoankäufe von Vermögenswerten trage zur Stabilität auf dem Markt für Unternehmensanleihen bei und werde dadurch auch die Wirksamkeit des GLRG-III-Programms bei der Unterstützung von kleinen und mittleren Unternehmen stärken. Die Aufstockung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten sei auch für die Wahrung der Konsistenz der geldpolitischen Reaktionsfunktion des EZB-Rats von Bedeutung, denn sie habe gezeigt, wie agil der EZB-Rat auf die erheblichen Veränderungen der Finanzierungsbedingungen und die erhöhten Risiken in Bezug auf die Wirtschafts- und Inflationsaussichten reagiert habe.

In Verbindung mit den bereits bestehenden erheblichen geldpolitischen Impulsen würden diese Maßnahmen die Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen unterstützen und dazu beitragen, die reibungslose Kreditvergabe an die Realwirtschaft aufrechtzuerhalten.

Angesichts dessen, dass der Schock den Erwartungen nach vorübergehender Natur sein werde, der geldpolitische Kurs durch die zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten gelockert werde und das Kreditangebot durch das überarbeitete GLRG-III-Programm erheblich gestützt werde, solle der EZB-Rat bei der aktuellen Sitzung den Zinssatz für die Einlagefazilität nicht senken. So seien Senkungen des kurzfristigen Leitzinses – über die Erwartungskomponente der Anleiherenditen – eher dazu geeignet, die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik festzulegen als einen Ausweg aus einer vorübergehenden Phase erhöhter Unsicherheit zu bieten. Gleichzeitig sei es unabdingbar, sich die Option künftiger Leitzinssenkungen offenzuhalten, sollte dies mit Blick auf eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen notwendig sein oder das mittelfristige Inflationsziel der EZB in Gefahr geraten.

Der EZB-Rat müsse daher in seiner Kommunikation a) anmerken, dass die jüngsten Indikatoren auf eine erhebliche Verschlechterung der kurzfristigen Wachstumsaussichten hindeuteten; b) einräumen, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus sich nur teilweise in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März widerspiegeln, da der Stichtag für die Projektionen vor der raschen Ausbreitung des Coronavirus im Euroraum gelegen habe; c) betonen, dass erhebliche Abwärtsrisiken für die Aussichten des Euro-Währungsgebiets bestünden, da mit der Ausbreitung des Coronavirus ein neuer und wesentlicher Risikofaktor hinzugekommen sei; d) hervorheben, dass angesichts der aktuellen Entwicklungen der EZB-Rat die mit der Ausbreitung des Coronavirus verbundenen Auswirkungen auf die Wirtschaft, auf die mittelfristige Inflation und auf die Transmission seiner Geldpolitik weiter genau verfolgen werde und dass er bereit sei, alle seine Maßnahmen gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate auf nachhaltige Weise dem Inflationsziel annähere; e) die Bereitschaft der Regierungen im Euroraum und der europäischen Institutionen begrüßen, in der aktuellen Lage gemeinsam zu handeln; zugleich müsse er aber bekräftigen, dass angesichts der eingetrübten Aussichten und um zu verhindern, dass weitere Abwärtsrisiken eintreten, ein stärker stützender und zielgerichteter finanzpolitischer Kurs erforderlich sei.

## **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 und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Das Wachstum des realen BIP im Euroraum habe sich im vierten Quartal 2019 auf 0,1 % gegenüber dem Vorquartal verringert (nach 0,3 % im dritten Quartal). Dies spiegele in erster Linie die fortdauernde Schwäche im verarbeitenden Gewerbe im Eurogebiet und das langsamere Investitionswachstum wider. Jedoch stelle dieses Bild die Situation vor dem weltweiten Coronavirus-Ausbruch dar. Zwar seien die meisten Indikatoren bis in den Februar 2020 robust geblieben oder sogar besser als erwartet ausgefallen, doch



deuteten die jüngsten Indikatoren auf eine erhebliche Verschlechterung der kurzfristigen Wachstumsaussichten hin. Die Unterbrechung von Lieferketten erschwere die Einhaltung von Produktionsplänen im verarbeitenden Gewerbe. Gleichzeitig beeinträchtigten notwendige Maßnahmen zur Eindämmung einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus die Wirtschaftstätigkeit.

In Bezug auf das außenwirtschaftliche Umfeld merkten die Ratsmitglieder an, dass es deutliche Abwärtsrisiken im Hinblick auf die von Experten der EZB erstellten Projektionen für die weltweite Konjunktur gebe; Grund hierfür sei, dass die Projektionen im Februar fertiggestellt worden seien, also vor der Ausbreitung des Coronavirus über China hinaus und der darauf folgenden Reaktion der Finanzmärkte. Es wurde hervorgehoben, dass sich der Konjunkturrückgang in China, der in den März-Projektionen der EZB in das Basisszenario für die außenwirtschaftliche Entwicklung eingeflossen sei, auf das erste Quartal konzentriere und anschließend für das zweite Quartal eine wirtschaftliche Belebung erwartet worden sei. Allerdings werde inzwischen die Wahrscheinlichkeit einer U-förmigen Erholung als höher eingeschätzt als eine solche V-förmige Erholung. Der Einbruch der Ölpreise werde allgemein als Ausdruck eines Rückgangs der weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen gesehen; auch das Scheitern einer Einigung zwischen Saudi-Arabien und Russland über eine Drosselung der Förderung sei eine Ursache.

Insgesamt waren sich die Sitzungsteilnehmer darin einig, dass die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld vor dem Hintergrund der weltweiten Ausbreitung der Coronavirus-Pandemie im Zusammenwirken mit den immer noch bestehenden Unsicherheiten bezüglich geopolitischer Faktoren, einem zunehmenden Protektionismus sowie Anfälligkeiten in den Schwellenländern eindeutig abwärtsgerichtet seien. In einer Situation erheblicher Unsicherheit sei aufgrund von Unterbrechungen der internationalen Lieferketten, einer weitreichenderen Verringerung der Nachfrage und einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten die Gefahr negativer globaler Übertragungseffekte groß. In diesem Zusammenhang wurde die Abstimmung auf internationaler Ebene als besonders wichtig angesehen. Es wurde auch auf die Ungewissheit hinsichtlich des Ergebnisses der Verhandlungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union über die künftigen Handelsbeziehungen verwiesen sowie auf die anhaltende Flüchtlingskrise und die Spannungen an der EU-Grenze in Griechenland. Als eine mögliche Folge der Coronavirus-Pandemie wurde das Risiko angesprochen, dass es bei der Globalisierung und den weltweiten Lieferketten zu einer Rückwärtsbewegung kommen könnte.

Mit Blick auf die Konjunktur im Eurogebiet stimmten die Ratsmitglieder überein, dass die Ausbreitung des Coronavirus einen erheblichen Schock für die Wachstumsaussichten darstelle und dass die Auswirkungen auf die Wirtschaft im Euroraum schwerwiegend sein könnten, auch wenn der Schock prinzipiell vorübergehender Natur sei. Wie weitreichend die Folgen sein würden, werde insbesondere durch die weitere Ausbreitung des Virus und den Umfang der zu seiner Eindämmung eingesetzten Maßnahmen bestimmt werden. Diese Maßnahmen, so auch die Ausgangssperre, die bereits in Italien gelte, würden die Konjunktur auf kurze Sicht in Mitleidenschaft ziehen.

Die Ratsmitglieder versicherten den Bürgerinnen und Bürgern Italiens ihre Solidarität. Es wurde als mehr als wahrscheinlich erachtet, dass die jüngste Entwicklung in Italien bald auch in vielen anderen Ländern zu beobachten sein werde. Zudem wurde daran erinnert, dass der Virus-Ausbruch nur relativ geringe Auswirkungen auf die Euroraum-Daten im Januar und Februar 2020 gehabt habe, was die Einschätzung stütze,

dass die Auswirkungen eher im zweiten als im ersten Quartal auftreten würden. Möglich sei jedoch auch, dass sich die Auswirkungen auf mehr als ein oder zwei Quartale erstrecken würden. Daher sei es wichtig, dass die Regierungen die relativ guten Daten in den ersten Monaten des Jahres nicht fälschlicherweise zum Anlass nähmen, auf die aktuelle Situation nicht entschieden zu reagieren. Angesichts der Tatsache, dass die Regierungen der Gesundheit der Bevölkerung Vorrang gegenüber kurzfristigen ökonomischen Belangen einräumten, um die Pandemie einzudämmen, wurde auch angeführt, dass durch die Maßnahmen zur Bekämpfung des Virus sich nicht nur die Konjunktur auf kurze Sicht beträchtlich abschwäche, sondern dass sich dadurch den Erwartungen nach auch die Folgen für die Wirtschaft über einen längeren Zeitraum erstrecken würden.

Es wurde angemerkt, dass sich die Coronavirus-Pandemie besonders drastisch auf einige Tätigkeiten des Dienstleistungssektors, wie z. B. den Reiseverkehr und Tourismus, auswirke. Zweifel wurden zum Teil dahingehend geäußert, wie wahrscheinlich es sei, dass Produktionsverluste wettgemacht würden, sobald das Wachstum in diesen Branchen wieder zunehme. Menschen, die jetzt auf Reisen oder den Besuch im Kino oder Fitnessstudio verzichteten, würden diese Aktivitäten nach der Krise wohl kaum zusätzlich verstärken. Es wurde darauf verwiesen, dass diese Tätigkeiten des Dienstleistungssektors recht arbeitsintensiv seien und sich somit länger anhaltende Auswirkungen auf die Beschäftigung, die Löhne und das verfügbare Einkommen ergeben würden, die über einen Zeithorizont von ein oder zwei Quartalen hinausgingen. In diesem Zusammenhang wurde insbesondere auf die Herausforderungen für KMUs im Euroraum verwiesen; diese könnten sich – vor allem mit Blick auf die Finanzierung und den Erhalt des Betriebskapitals – Zahlungsproblemen und Liquiditätsengpässen gegenübersehen.

Angesichts der Pandemie, so wurde betont, seien die Aussichten für das Eurogebiet mit einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit behaftet, und die von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2020 schienen schon jetzt größtenteils überholt zu sein, da sie aus der Zeit vor der raschen Ausbreitung des Coronavirus in Europa stammten. Aufgrund des Ausmaßes der Entwicklungen seit der Finalisierung dieser Projektionen betrachteten die Ratsmitglieder die von den Experten der EZB ausgearbeiteten Szenarios als besonders relevant, als sie die Möglichkeit einer Verschärfung der Coronavirus-Krise, die über das in den Projektionen vom März 2020 enthaltene Basisszenario hinausgehe, in Betracht zogen.

Im ersten, „milden“ Szenario werde untersucht, welche Auswirkungen eine länger anhaltende Ausbreitung des Coronavirus für China und das Eurogebiet habe. Darauf aufbauend zögen die Experten auch ein „schwerwiegendes“ Szenario in Betracht, das zusätzliche Schocks für die Finanzmärkte und die Ölpreise enthalte. In beiden Szenarios erstreckte sich die Epidemie in China bis ins zweite Quartal 2020, und es werde davon ausgegangen, dass sich die Ausbreitung des Coronavirus im Eurogebiet erheblich beschleunige. Im milden Szenario würden sich die negativen Auswirkungen auf das BIP des Euroraums im Vergleich zum Basisszenario der EZB-Experten auf 0,6 bis 0,9 Prozentpunkte belaufen, während die negativen Auswirkungen im schwerwiegenden Szenario 0,8 bis 1,4 Prozentpunkte gegenüber den Projektionen vom März 2020 betragen würden. Keines dieser beiden Szenarios beinhalte eine Reaktion der Geldpolitik oder der Finanzpolitik. Es wurde betont, dass derartige politische Reaktionen die Auswirkungen in beiden Szenarios deutlich abmildern könnten, insbesondere im Fall zeitnah und gezielt ergriffener finanzpolitischer Maßnahmen.

Angesprochen wurde auch die Zwischenprognose der OECD. Darin seien die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet im Jahr 2020 ebenfalls nach unten korrigiert worden, und zwar auf 0,8 %; zudem seien verschiedene stärker adverse Szenarios betrachtet worden. Auch privatwirtschaftliche Organisationen nähmen derzeit deutliche Abwärtsrevisionen ihrer Wachstumsaussichten für 2020 vor.

Vor diesem Hintergrund erörterten die Ratsmitglieder die Möglichkeit einer Rezession im Euroraum und bestätigten, dass das Risiko erheblich gestiegen sei. Einerseits wurde angeführt, dass die jüngsten Prognosen nicht der sehr raschen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Europa Rechnung trügen und dass die Vermeidung einer Rezession schwierig, wenn nicht sogar unmöglich, sei. Dementsprechend stelle sich vielleicht eher die Frage, wie tief eine solche Rezession verlaufe und ob die Erholung über einen länger andauernden Zeitraum lediglich moderat ausfallen werde. Andererseits wurde unterstrichen, dass die Aussichten ganz entscheidend von der Stärke der politischen Reaktion abhingen. In diesem Zusammenhang wurde betont, dass die Situation ein gemeinsames Handeln und eine enge Abstimmung von Geld- und Finanzpolitik sowie von makroprudenzieller Politik und Aufsicht im Eurogebiet erfordere und dass es notwendig sei, sowohl auf nationaler Ebene als auch mit den europäischen Institutionen zusammenzuarbeiten.

Was die kurzfristigen Abwärtskorrekturen des Wirtschaftswachstums betreffe, so sei ihr Umfang sehr ungewiss, die Richtung jedoch sehr eindeutig. Als eher offen wurde von den Sitzungsteilnehmern die Frage gesehen, inwieweit der Wachstums- und Inflationsausblick in der mittleren Frist revidiert werden müsse. Dies hänge nicht nur vom künftigen Verlauf der eigentlichen Coronavirus-Pandemie und der politischen Reaktion ab, sondern auch von der Dauerhaftigkeit der Auswirkungen auf die Nachfrage- und Angebotsbedingungen. Hinsichtlich der Folgen für die Angebotsseite wurde angemerkt, dass ernsthafte Risiken einer ausgedehnten Vernichtung von Produktionskapazitäten und allgemeiner die Gefahr einer teilweisen Zerstörung globaler Lieferketten bestünden. Während sich das Augenmerk der Geldpolitik hauptsächlich auf die schwache Gesamtnachfrage richte, gebe es mittel- bis längerfristig auch ein akutes Risiko auf der Angebotsseite. Wichtig sei es sicherzustellen, dass sich ein zeitlich begrenzter Nachfrage- und Angebotsschock nicht zu einer handfesten Wirtschafts- und Finanzkrise ausweite, wenn durch die Störung der Produktionsprozesse und Zahlungsströme – verschärft durch Liquiditäts- und Finanzierungsengpässe – Bilanzprobleme im Unternehmens- und im Bankensektor entstünden. Dieses Szenario könnte zu langfristigen Schäden auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft und zu erheblichen Hysterese-Effekten führen. Die Situation müsse daher engmaschig überwacht werden. Alle Politikbereiche müssten ihr Möglichstes tun, um einen dauerhaften Schaden zu begrenzen.

Die Ratsmitglieder gelangten zu dem Schluss, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets eindeutig abwärtsgerichtet seien. Mit der Ausbreitung des Coronavirus sei ein neuer und wesentlicher Risikofaktor für den Wachstumsausblick neben die bereits identifizierten Risiken getreten, die sich aus geopolitischen Faktoren, zunehmendem Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern ergäben.

Was die Finanzpolitik betreffe, sei jetzt angesichts der eingetrübten Aussichten und um zu verhindern, dass weitere Abwärtsrisiken einträten, ein ambitionierter und koordinierter finanzpolitischer Kurs erforderlich. Es wurde hervorgehoben, dass der EZB-Rat die Maßnahmen begrüße, die von mehreren Regierungen bereits ergriffen worden seien, um ausreichende Ressourcen im Gesundheitswesen bereitzustellen und betroffene Unternehmen und Beschäftigte zu unterstützen. Insbesondere seien Schritte wie die Bereitstellung von Kreditgarantien erforderlich, um die von der EZB ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen zu flankieren und zu

stärken. Zudem wurde unterstrichen, dass der EZB-Rat die Bereitschaft der Regierungen im Euroraum und der europäischen Institutionen begrüße, auf die Auswirkungen der weiteren Ausbreitung des Coronavirus unmittelbar, entschlossen und gemeinsam zu reagieren. Es bestand weitgehend Einigkeit, dass die Finanzpolitik durch zeitnahe und gezielte Maßnahmen befristeter Natur eine führende Rolle übernehmen müsse.

In Bezug auf die Preisentwicklung traf die eingangs von Herrn Lane dargelegte Einschätzung auf breite Zustimmung. Eurostat zufolge habe die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2020 bei 1,2 % gelegen, verglichen mit 1,4 % im Januar. Angesichts des starken Einbruchs der Kassa- und der Terminpreise für Öl dürfte die Gesamtinflation in den kommenden Monaten erheblich zurückgehen. Die Indikatoren der Inflationserwartungen seien gefallen, und die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich weiterhin insgesamt verhalten. Wenngleich der Arbeitskostendruck vor dem Hintergrund einer angespannteren Lage an den Arbeitsmärkten bislang robust geblieben sei, wirke er aufgrund der schwächeren Wachstumsdynamik verzögert auf die Inflation durch. Im Rahmen des Meinungsaustauschs zu den Auswirkungen des Coronavirus-Ausbruchs auf die Inflationsaussichten wurde auf eine Reihe von Faktoren hingewiesen. Insbesondere müsse klar zwischen den kurz- und den langfristigen Auswirkungen unterschieden werden. Auch gelte es, die relative Bedeutung von Nachfrageschocks und jene von Angebotschocks getrennt zu betrachten, da zu erwarten sei, dass sie sich in unterschiedlichem Maße auf die Preisentwicklung auswirkten.

Es wurde festgestellt, dass die Pandemie, die zunächst vor allem als ein globaler angebotsseitiger Schock wahrgenommen worden sei, auf die Nachfrage durchschlage. Sie breite sich in Europa weiter aus und bremse die Aktivität in den meisten Wirtschaftssektoren. Negativ beeinflusst werde die Nachfrage durch Stellenabbau, ein geringeres Wachstum des Einkommens der privaten Haushalte und die Auswirkungen einer erhöhten Unsicherheit auf das Vertrauen und die Investitionen. Es wurde angeführt, dass der Nachfrageausfall angebotsseitige Effekte auf kurze Sicht überwiegen dürfte. In dem von Experten der EZB erstellten milden Szenario würde der abwärtsgerichtete Einfluss auf die Inflation 2020 rund 0,2 Prozentpunkte betragen, während er sich in einem schwerwiegenden Szenario zwischen 0,4 und 0,8 Prozentpunkten bewegen dürfte.

Es bestand Unsicherheit darüber, ob die Inflationsaussichten in der mittleren Frist, die den geldpolitisch relevanten Zeithorizont für das Preisstabilitätsziel der EZB darstelle, korrigiert werden müssten. Einerseits spreche die vorübergehende Natur der Abwärtsentwicklung dafür, dass womöglich nur ein begrenzter Korrekturbedarf bestehe, wenngleich diese Einschätzung mit einer ungewöhnlich hohen Unsicherheit behaftet sei. Andererseits könnte ein auf mittlere Sicht praktisch unveränderter Inflationsausblick angesichts der zuletzt drastisch gesunkenen Ölpreise und der Möglichkeit, dass die Auswirkungen auf die Nachfrage tatsächlich länger anhielten, infrage gestellt werden. Ferner sei zu hoffen, dass die Coronavirus-Krise keinen dauerhaft negativen Einfluss auf das Ausgabenverhalten der Verbraucher haben werde, obgleich dies bei großen Schocks möglich sei. Es wurde angemerkt, dass die endgültigen mittelfristigen Auswirkungen keineswegs unabhängig von kurzfristigen Ereignissen seien und dass das Ausmaß und die Dauer der Schockwirkungen vom Verlauf der Pandemie und der politischen Reaktion abhingen.

Mit Blick auf die längerfristigen Inflationserwartungen stellten die Ratsmitglieder fest, dass die marktbasierenden Erwartungen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zurückgegangen seien. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren für das Euro-Währungsgebiet sei auf einen historischen

Tiefstand von 0,95 % gesunken. Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass die Bedeutung marktbasierter Messgrößen nicht überzeichnet werden sollte, da die jüngsten Entwicklungen angespannte Märkte und eine Flucht in sichere Anlageformen widerspiegeln. Solche Messgrößen sollten daher als unvollkommene Indikatoren der künftigen Inflationsentwicklung betrachtet werden.

In Bezug auf die monetäre Analyse teilten die Sitzungsteilnehmer weitgehend die von Herrn Lane zu Beginn geäußerte Einschätzung, wonach die rückläufige Bankkreditvergabe an Unternehmen teilweise zu einer Verlangsamung der monetären Dynamik geführt habe. So sei die jährliche Wachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3, die zuletzt einen Höchststand verzeichnet habe, im Januar 2020 leicht auf 5,2 % zurückgegangen. Das Wachstum spiegele die anhaltende Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und die geringen Opportunitätskosten für das Halten von Komponenten der Geldmenge M3 im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten wider. Die Ausweitung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor habe sich insgesamt fortgesetzt. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sei im Januar hingegen mit 3,2 % unverändert gewesen, was die seit Herbst 2019 beobachtete Abschwächung bestätige. Es wurde festgestellt, dass sich die Richtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen etwas verschärft hätten und dass sich die Ablehnungsrate von Kreditanträgen dieser Unternehmen laut den letzten vier Umfragen über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln erhöht habe.

#### *Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen*

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs fand die von Herrn Lane in seiner Einleitung vorgetragene Einschätzung breite Zustimmung. Die Finanzierungsbedingungen und die Refinanzierungsbedingungen von Banken im Eurogebiet hätten sich seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats verschärft. Die Bewertungen an den Aktienmärkten seien in den letzten Wochen deutlich gesunken, was auch aus den Ausführungen von Frau Schnabel hervorgehe. Gleichwohl wurde angemerkt, dass der Rückgang der Vermögenspreise zum Teil als Korrektur einer vorherigen Überbewertung angesehen werden könne. Die jüngste Aufwertung des Euro sei zwar bislang begrenzt geblieben, trage jedoch zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen bei. Sollte diese länger anhalten, würden sich die Inflationserwartungen unter Umständen weiter vom Inflationsziel des EZB-Rats entfernen. Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie deuteten auf eine erhebliche Verschlechterung der Wachstumsaussichten im Euro-Währungsgebiet und eine Zunahme der kurzfristigen Abwärtsrisiken hin. Die Implikationen für die Inflation hingegen seien angesichts von Angebotsengpässen und einer Abschwächung der Nachfrage mit hoher Unsicherheit behaftet.

Die Ratsmitglieder waren sich darin einig, dass unter den gegenwärtigen Umständen eine entschlossene geldpolitische Reaktion erforderlich sei, um den geldpolitischen Kurs zu wahren und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stützen. Auch wenn die Ursache des Schocks außerhalb des Einflussbereichs der Geldpolitik liege und in erster Linie durch zeitnahe und gezielte Maßnahmen der Finanzpolitik angegangen werden müsse, werde ein wirksames geldpolitisches Maßnahmenpaket als wichtig erachtet. Erstens würde ein solches Paket die Gefahr verringern, dass sich die Lage der Realwirtschaft durch einen Liquiditätsengpass und eine Kreditklemme noch weiter verschlechtere. Zweitens würde es dazu beitragen, einer Dynamik sich selbst erfüllender Ängste und einer neuerlichen Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenzuwirken. Um eine

größtmögliche Wirksamkeit der geldpolitischen Reaktion zu erzielen, werde es als wichtig erachtet, diese mit den finanz- und aufsichtspolitischen Maßnahmen abzustimmen.

Wie von Herrn Lane in seiner Einführung dargelegt, waren sich die Ratsmitglieder darin einig, dass eine erste Komponente der geldpolitischen Maßnahmen darin bestehe, hinreichende Liquidität im Bankensystem zu gewährleisten, indem sichergestellt werde, dass die Banken einen kontinuierlichen Zugang zu attraktiv ausgestalteten Refinanzierungsmöglichkeiten hätten. Denn dies sei ein erforderliches Element, um einer potenziellen Kreditklemme vorzubeugen. Es wurde allerdings auch das Argument vorgebracht, dass dieser Schritt nicht ausreiche, um sicherzustellen, dass die den Banken zur Verfügung gestellte Liquidität an die Endnutzer weitergegeben werde. Es wurde darauf hingewiesen, dass sich die jetzige Situation von der Finanzkrise von 2008 unterscheide, in deren Zentrum die Banken standen, da sich nun die Probleme zuerst in der Realwirtschaft zeigten und anschließend in den Bankbilanzen niederschlagen würden.

Die Ratsmitglieder stimmten zudem darin überein, dass die zweite Komponente der geplanten geldpolitischen Maßnahmen, d. h. die Sicherung einer kontinuierlichen Kreditversorgung der Realwirtschaft, von zentraler Bedeutung sei. Unter den gegebenen Bedingungen sei es jedoch schwieriger zu gewährleisten, dass die über die geldpolitischen Geschäfte bereitgestellte Liquidität jene erreiche, die sie am meisten benötigten, wie etwa kleine und mittlere Unternehmen. Denn es bestehe die Gefahr, dass die Probleme, mit denen die Realwirtschaft konfrontiert sei, die Kreditversorgung der Unternehmen beeinträchtigten. Es sei erforderlich, den Banken einen Anreiz zu bieten, Kredite an überlebensfähige Unternehmen zu vergeben, deren Kapitalflüsse aufgrund der Coronavirus-Pandemie zurückgingen. In diesem Zusammenhang wurde hervorgehoben, dass Regierungen und Aufsichtsbehörden die wirksame Transmission der Geldpolitik durch angemessene Maßnahmen unterstützen könnten, beispielsweise durch Kreditgarantien.

Weitgehende Einigkeit herrschte auch in Bezug auf die dritte Komponente der notwendigen geldpolitischen Maßnahmen, nämlich die Sicherstellung des geldpolitischen Kurses, um eine prozyklische Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zu verhindern. Es wurde allerdings zu bedenken gegeben, dass Instrumente, die sich auf den geldpolitischen Kurs auswirkten, erst nach der Eindämmung des Coronavirus durch andere politische Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten würden. Zudem wurde daran erinnert, dass die Geldpolitik der EZB seit der Finanzkrise äußerst akkommodierend gewesen sei. Es wurde betont, dass der EZB-Rat die flexible Nutzung aller ihm zur Verfügung stehenden Mittel in Betracht ziehen müsse, um eine akkommodierende Geldpolitik aufrechtzuerhalten.

Vor diesem Hintergrund stimmten alle Ratsmitglieder dem geldpolitischen Maßnahmenpaket zu, das von Herrn Lane in seiner Einführung vorgeschlagen wurde: erstens Durchführung zusätzlicher LRGs zur unmittelbaren Unterstützung des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet mit Liquidität zu einem Zinssatz, der dem Zinssatz der Einlagefazilität entspricht, zweitens Einführung günstigerer Bedingungen für alle GLRG-III-Geschäfte von Juni 2020 bis Juni 2021 sowie drittens Einrichtung eines vorübergehenden Rahmens zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd €. Insgesamt wurde das Paket im Hinblick auf die Umsetzung der drei Komponenten der geplanten geldpolitischen Maßnahmen als angemessen angesehen, auch wenn einige abweichende Nuancen im Zusammenhang mit einzelnen Bestandteilen zum Ausdruck gebracht wurden. In Verbindung mit den bereits bestehenden erheblichen geldpolitischen Impulsen würden diese Maßnahmen die

Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen unterstützen und dazu beitragen, die reibungslose Kreditvergabe an die Realwirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die Ratsmitglieder begrüßten den Vorschlag zusätzlicher LRGs, die die Refinanzierungsbedingungen der Banken unmittelbar erleichtern und so eine wirksame Überbrückung bis zum GLRG-III-Geschäft im Juni 2020 ermöglichen würden, das dann zu den vorgeschlagenen günstigeren Bedingungen durchgeführt werde. Das erste LRG werde am 16. März 2020 angekündigt, am 17. März 2020 zugeteilt und am 18. März 2020 abgewickelt. Danach fänden die Geschäfte bis zum 10. Juni 2020 wöchentlich statt. Alle Geschäfte würden am 24. Juni 2020 fällig und könnten zu diesem Zeitpunkt in das für Juni vorgesehene GLRG-III-Geschäft überführt werden. Durch die Bereitstellung einer Finanzierung zum Zinssatz der Einlagefazilität würden die LRGs es den Banken ermöglichen, unmittelbar von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen zu profitieren, und ihnen zugleich eine hohe Flexibilität zu geringen operativen Kosten bieten. Dies werde einen einfachen und wirksamen Sicherungsmechanismus bilden, insbesondere in Verbindung mit der vollständigen Zuteilung der Geschäfte. Zudem werde so die Liquiditätsversorgung der Banken bis zum GLRG-III-Geschäft im Juni sichergestellt, für das aufgrund seiner Komplexität eine längere Vorlaufzeit vonnöten sei.

Die Ratsmitglieder teilten weitgehend die Ansicht, dass die vorgeschlagenen Änderungen der GLRG-III-Geschäfte die Kreditvergabe an die Unternehmen unterstützen würden, die am stärksten von der Ausbreitung des Coronavirus betroffen seien, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen. Vom 24. Juni 2020 bis zum 23. Juni 2021 werde der Zinssatz für alle GLRG-III-Geschäfte, die in diesem Zeitraum ausstünden, 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in dieser Zeit liegen. Bei Geschäftspartnern, deren anrechenbare Nettokreditvergabe die Referenzgröße erreiche, werde der Zinssatz 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität im gleichen Zeitraum liegen, keinesfalls jedoch höher als -0,75 %. Der Schwellenwert für das Wachstum der Kreditvergabe, bei dem die Minimalverzinsung gewährt wird, werde von 2,5 % auf 0 % gesenkt. Der Höchstbetrag, der von Geschäftspartnern insgesamt aufgenommen werden könne, werde von 30 % auf 50 % ihres Bestands an anrechenbaren Krediten erhöht. Die Begrenzung der Mittel, die im Rahmen eines Geschäfts aufgenommen werden könnten, werde aufgehoben.

Die geplanten Änderungen der Rahmenbedingungen der GLRG III wurden als gut geeignet angesehen, um die Refinanzierungsbedingungen für Banken vorübergehend zu lockern, die Kreditversorgung der betroffenen Sektoren zu unterstützen und eine Verknappung des Kreditangebots zu vermeiden. Diese Änderungen würden die Zinssätze für berechtigte Geschäftspartner in einem eingegrenzten Rahmen effektiv senken und Banken einen starken Anreiz bieten, ihre Kreditvergabe nicht zu verringern. Die Verknüpfung der günstigen Bedingungen mit den Kreditportfolien der Banken stelle einen Anreiz für die Banken dar, ihre Kreditvergabe nicht zu einer Zeit einzuschränken, in der die Wirtschaft diese benötige. Es wurde jedoch angemahnt, dass sich die Herabsetzung des Schwellenwerts für das Wachstum der Kreditvergabe auf 0 % als nicht ausreichend erweisen könne, falls die Banken aufgrund aufsichtlicher Bedenken oder durch den Druck an den Märkten gezwungen sein sollten, ihr Kreditengagement zu reduzieren, was möglicherweise eine Kreditverknappung zur Folge haben könne. Die Ratsmitglieder waren sich weitgehend einig, dass es wichtig sei, weiter die Möglichkeiten zu prüfen, die zur Verfügung stünden, um den Banken einen stärkeren Anreiz zur Ausweitung ihrer Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen zu bieten.

Die Ratsmitglieder begrüßten weitgehend Herrn Lanes Vorschlag, die Ausschüsse des Eurosystems damit zu beauftragen, Maßnahmen zur Erweiterung des Sicherheitenrahmens zu untersuchen. Damit solle es den Banken ermöglicht werden, die Refinanzierungsfazilitäten der EZB voll in Anspruch zu nehmen. Eine Erweiterung der notenbankfähigen Sicherheiten und eine Überarbeitung des Rahmens für zusätzliche Kreditforderungen wurden als besonders wichtig erachtet, um die Kreditvergabe von Banken an kleine und mittlere Unternehmen zu verbessern.

Die Sitzungsteilnehmer waren sich generell einig, dass der im vorgeschlagenen Maßnahmenpaket enthaltene Rahmen für zusätzliche Nettoankäufe von Vermögenswerten maßgeblich sei, um den Verlauf der risikofreien Zinsstrukturkurve zu beeinflussen. Ein bis zum Ende des Jahres vorübergehend eingerichteter Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe in Höhe von 120 Mrd €, der einen starken Beitrag der Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten Sektors vorsehe, werde in Verbindung mit dem bestehenden APP in Zeiten erhöhter Unsicherheit die günstigen Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft unterstützen. Die zeitliche Begrenzung des zusätzlichen Rahmens auf das laufende Kalenderjahr wurde als angemessene Reaktion auf einen Schock erachtet, der zum aktuellen Zeitpunkt als vorübergehend eingeschätzt werde. Der Erwerb von Vermögenswerten des privaten Sektors werde ein starkes Signal im Hinblick auf die Unterstützung günstiger Finanzierungsbedingungen im Unternehmenssektor aussenden. Es wurde zudem davon ausgegangen, dass eine flexible Aufstockung der Nettokäufe im Rahmen des APP die Beibehaltung des Zinssatzes für die Einlagefazilität zum Teil kompensieren könne. Dabei werde der Erwerb von Wertpapieren des öffentlichen Sektors dazu beitragen, einen risikofreien Zinssatz sicherzustellen, der für die Bepreisung zahlreicher anderer Finanzprodukte als Referenzgröße diene. Es wurde angemerkt, dass der Rahmen von 120 Mrd € zwar umfangreich erscheine, angesichts der bisherigen Verwerfungen jedoch auch ein größeres Volumen gerechtfertigt wäre. Zudem könne eine Ausweitung des Rahmens für das APP als geeignete Maßnahme angesehen werden, um eine koordinierte Reaktion der Politik zu unterstützen, zumal der EZB-Rat die politischen Entscheidungsträger nachdrücklich dazu auffordere, entschlossene finanzpolitische Maßnahmen zu ergreifen.

Insgesamt wurde die Auffassung vertreten, dass ein höheres APP-Volumen gegenüber einer weiteren Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität zu bevorzugen sei. Zusätzliche Nettokäufe würden die Transmission der Geldpolitik am langen Ende der risikofreien Zinsstrukturkurve unterstützen und den Märkten für Staats- und Unternehmensanleihen eine gewisse Absicherung bieten. Allerdings wurden auch einige Vorbehalte hinsichtlich der Notwendigkeit geäußert, das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors in einer Zeit auszuweiten, in der die Renditen von Staatsanleihen mit höherem Rating angesichts der erhöhten Risikoaversion auf einen historisch niedrigen Stand gefallen seien, um so die risikofreie Zinsstrukturkurve auf ihrem Niveau zu halten oder zu senken. Es wurde ferner darauf hingewiesen, dass unter normalen Umständen ein stabiler Zusammenhang zwischen dem Kapitalschlüssel der EZB und der risikofreien Zinsstrukturkurve bestehe. Unter den aktuellen Bedingungen werde dieses Verhältnis jedoch durch eine Umschichtung in sichere Vermögenswerte verzerrt, was vorübergehend einen taktischen Spielraum bei den Käufen im Rahmen des APP erforderlich mache, um den aus der Flucht in sichere Anlagen resultierenden Liquiditätsproblemen zu begegnen. Es wurde angeführt, dass die Ankäufe durch die Einrichtung des zusätzlichen Rahmens bis zum Jahresende ausreichend flexibel durchgeführt werden könnten, um temporär Märkte ins Visier zu nehmen, die sich in einer besonders angespannten Lage befänden. Zwar wurde bestätigt, dass die Parameter des APP beibehalten



würden, doch der Zeitplan für die Annäherung der Staatsanleihebestände der EZB an den Kapitalschlüssel ermögliche einen gewissen Spielraum für Ankäufe im Rahmen der bestehenden Parameter.

Es wurde – in Anlehnung an den Zweck des erweiterten APP aus dem Jahr 2015 – der Grundgedanke in Erinnerung gerufen, der hinter dem Einsatz zusätzlicher Nettokäufe, insbesondere von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, als Instrument zur geldpolitischen Lockerung stehe. In diesem Zusammenhang wurde jedoch angemerkt, dass sich nicht ohne Weiteres unterscheiden ließe, ob die beobachteten Renditeabstände von einem erhöhten Kreditrisiko oder von mangelnder Liquidität herrührten.

Es bestand weitgehende Einigkeit, dass die aktuellen, sehr schwierigen Umstände vom EZB-Rat ein Höchstmaß an Zusammenhalt, Konsens und Einigkeit verlangten, auch wenn in Bezug auf die verschiedenen in Erwägung gezogenen geldpolitischen Instrumente unterschiedliche Präferenzen bestünden.

Die Ratsmitglieder stimmten überein, dass eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität zum aktuellen Zeitpunkt nicht angemessen erscheine, da davon auszugehen sei, dass der Schock und die vorgeschlagenen Maßnahmen nur vorübergehender Natur seien. Zwar äußerten einige wenige Ratsmitglieder ihre Bereitschaft, eine Herabsetzung des Einlagezinses auf der aktuellen Sitzung ins Auge zu fassen, doch die meisten waren der Ansicht, dass eine Aufstockung des APP wirksamer zu einer Senkung der risikofreien Zinssätze beitragen werde. Zugleich wurde es als wichtig erachtet, dass der EZB-Rat im Einklang mit seiner gegenwärtigen Forward Guidance betone, dass die Zinssätze weiter gesenkt werden könnten, falls er dies für angemessen halte.

#### *Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation*

In Bezug auf die Kommunikation wurde betont, dass der EZB-Rat in Anbetracht der aktuellen Entwicklung die Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Wirtschaft, die mittelfristige Inflation und die Transmission der Geldpolitik weiterhin genau verfolgen werde. Er sei bereit, alle seine Maßnahmen gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit der Verpflichtung des EZB-Rats auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise dem Inflationsziel annähere. Wenngleich die vorgeschlagenen Maßnahmen vorerst als angemessen betrachtet wurden, war man der Auffassung, dass der EZB-Rat – angesichts der weiteren Ausbreitung des Coronavirus – noch geraume Zeit einem anhaltenden Druck der Märkte und Erwartungen bezüglich weiterer geldpolitischer Maßnahmen auf den kommenden Sitzungen ausgesetzt sein könnte.

Das Bekenntnis der Regierungen im Euroraum und der europäischen Institutionen zu gemeinsamen politischen Maßnahmen wurde begrüßt. Zudem wurde vor dem Hintergrund der eingetrübten Aussichten und um zu verhindern, dass weitere Abwärtsrisiken eintreten, erneut auf die Notwendigkeit verwiesen, bei der Finanzpolitik einen stärker stützenden und zielgerichteten Kurs einzuschlagen. Zwar könne die Geldpolitik einer Liquiditätsknappheit an den Finanzmärkten effektiv entgegenwirken, doch müsse berücksichtigt werden, dass die Möglichkeiten der Geldpolitik zur Bekämpfung der unmittelbaren Folgen der Corona-Pandemie begrenzt seien. Es müsse hervorgehoben werden, dass erhebliche Abwärtsrisiken für die Aussichten des Euro-Währungsgebiets bestünden, da mit der Ausbreitung des Coronavirus ein neuer und wesentlicher Risikofaktor hinzugekommen sei.

Mit Blick auf die Forward Guidance wurde bekräftigt, dass der EZB-Rat davon ausgehe, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben würden, bis der Rat feststelle, dass sich die Inflationsaussichten im Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annäherten, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegele. Der EZB-Rat bestätigte zudem, dass er bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation auf nachhaltige Weise auf sein Ziel zubewege.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag der Präsidentin das folgende umfangreiche geldpolitische Maßnahmenpaket:

1) Es würden vorübergehend zusätzliche LRGs durchgeführt, um für das Finanzsystem des Euroraums unmittelbar Liquiditätsunterstützung zur Verfügung zu stellen. Obwohl der EZB-Rat keine wesentlichen Anzeichen für Spannungen an den Geldmärkten oder Liquiditätsengpässe im Bankensystem sehe, würden diese Geschäfte einen wirksamen Sicherungsmechanismus bilden, sofern erforderlich. Sie würden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Der Zinssatz werde dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität entsprechen. Durch die LRGs werde Liquidität zu günstigen Bedingungen bereitgestellt, um den Zeitraum bis zum GLRG-III-Geschäft im Juni 2020 zu überbrücken.

2) Was die GLRG III betreffe, würden im Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 deutlich günstigere Bedingungen für alle in diesem Zeitraum ausstehenden GLRG-III-Geschäfte gelten. Diese Geschäfte würden die Kreditvergabe an jene stützen, die am stärksten von der Ausbreitung des Coronavirus betroffen seien, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen. Der Zinssatz für diese GLRG-III-Geschäfte werde im gesamten genannten Zeitraum 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems liegen. Bei Geschäftspartnern, die das Volumen ihrer Kreditvergabe aufrechterhielten, werde der Zinssatz für diese Geschäfte niedriger sein. Im Zeitraum bis Juni 2021 könne er bis zu 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität liegen. Darüber hinaus werde der Höchstbetrag, der von Geschäftspartnern von nun an bei GLRG-III-Geschäften insgesamt aufgenommen werden könne, auf 50 % ihres am 28. Februar 2019 gehaltenen Bestands an anrechenbaren Krediten erhöht. In diesem Zusammenhang werde der EZB-Rat die Ausschüsse des Eurosystems damit beauftragen, Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten zu untersuchen, sodass sichergestellt sei, dass Geschäftspartner die Refinanzierungsunterstützung weiterhin voll in Anspruch nehmen könnten.

3) Bis zum Ende des Jahres werde vorübergehend ein Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd € eingerichtet, mit dem ein starker Beitrag der Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten Sektors gewährleistet werde. In Verbindung mit dem bestehenden APP-Programm werde dies in Zeiten erhöhter Unsicherheit günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft unterstützen. Der EZB-Rat gehe weiterhin davon aus, dass die Nettoankäufe von Vermögenswerten so lange fortgesetzt würden, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich sei, und dass sie beendet würden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginne.

4) Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität würden unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,50 % belassen. Der EZB-Rat gehe davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben würden, bis er feststelle, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annäherten, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegele.

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

Weitere Einzelheiten zu den genauen Bedingungen der neuen Geschäfte würden am Ende der Pressekonferenz der EZB in separaten Pressemitteilungen bekanntgegeben.

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

Einleitende Bemerkungen

[12. März 2020 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilungen

[12. März 2020 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

[12. März 2020 – EZB kündigt Maßnahmen zur Unterstützung der Liquiditätsbedingungen im Bankensystem und der Geldmarktaktivität an](#)

[12. März 2020 – EZB kündigt Lockerung der Bedingungen für gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte \(GLRG III\) an](#)

## **Sitzung des EZB-Rats, 11.-12. März 2020**

### **Mitglieder**

Frau Lagarde, Präsidentin  
Herr de Guindos, Vizepräsident  
Herr Costa, per Telekonferenzschaltung  
Herr Hernández de Cos  
Herr Herodotou, per Telekonferenzschaltung  
Herr Holzmann\*  
Herr Kazāks, per Telekonferenzschaltung  
Herr Kažimír  
Herr Knot  
Herr Lane  
Herr Makhlouf  
Herr Mersch  
Herr Müller, per Telekonferenzschaltung  
Herr Panetta, per Telekonferenzschaltung  
Herr Rehn  
Herr Reinesch\*  
Frau Schnabel  
Herr Stournaras  
Herr Vasiliauskas, per Telekonferenzschaltung  
Herr Vasle, per Telekonferenzschaltung  
Herr Vella\*, per Telekonferenzschaltung  
Herr Villeroy de Galhau  
Herr Visco\*, per Telekonferenzschaltung  
Herr Weidmann  
Herr Wunsch

\* Mitglieder, die im März 2020 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

### **Sonstige Teilnehmende**

Herr Dombrovskis, Vizepräsident der EU-Kommission\*\*  
Herr Senkovic, Sekretär, Generaldirektor Sekretariat  
Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft  
Herr Winkler, Stellvertretender Sekretär für Geldpolitik, Senior-Berater, GD Volkswirtschaft

\*\* Nach Artikel 284 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

**Begleitpersonen**

Herr Alves

Herr Arce

Herr Aucremanne

Herr Bradeško, per Telekonferenzschaltung

Frau Buch

Frau Cleanthous, per Telekonferenzschaltung

Herr Demarco, per Telekonferenzschaltung

Frau Donnery, per Telekonferenzschaltung

Herr Filipozzi, per Telekonferenzschaltung

Herr Gaiotti, per Telekonferenzschaltung

Herr Kuodis, per Telekonferenzschaltung

Herr Lünemann

Herr Odór

Herr Pattipeilohy

Frau Ritzberger-Grünwald

Herr Rutkaste

Herr Tavlas

Herr Välimäki

**Sonstige Beschäftigte der EZB**

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation

Herr Straub, Berater der Präsidentin

Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen

Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik

Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 21. Mai 2020, 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.*