

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats⁵

EZB-Rat am 8. März 2018

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 8. März 2018 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Das Eurosystem wird weiterhin die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Dies wird sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen.

Die aktuellen Daten, einschließlich der neuen, von Experten der EZB erstellten Projektionen, bestätigen die kräftige und breit angelegte Wachstumsdynamik im Euroraum. Den Projektionen zufolge dürfte die Wirtschaft im Euroraum auf kurze Sicht etwas schneller wachsen als zuvor erwartet. Diese Wachstumsaussichten festigen unser Vertrauen, dass sich die Inflation mittelfristig unserem Inflationsziel von unter, aber nahe 2 % annähern wird. Zugleich sind die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation nach wie vor verhalten und lassen bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend erkennen. In diesem Zusammenhang wird der EZB-Rat auch weiterhin die Entwicklungen des Wechselkurses und der Finanzierungsbedingungen im Hinblick auf deren mögliche Auswirkungen auf die Inflationsaussichten beobachten. Insgesamt bedarf es nach wie vor umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich weiterhin Druck auf die zugrunde liegende Inflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Diese anhaltende Unterstützung durch die Geldpolitik erfolgt über den Nettoerwerb von Vermögenswerten, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten, die bevorstehenden Reinvestitionen sowie unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Zinssätze.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP legte im Schlussquartal 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es sich im dritten Jahresviertel um 0,7 % erhöht hatte. Die neuesten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse deuten auf eine anhaltend kräftige und breit angelegte Wachstumsdynamik hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und von der Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein weiterer Anstieg zu verzeichnen. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen in den vergangenen Quartalen erneut an. Darüber hinaus setzt die breit angelegte weltwirtschaftliche Expansion Impulse für die Ausfuhren des Euroraums.

⁵ Der Bericht ist die gekürzte Version der einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat, die sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache unter <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/index.en.html> verfügbar sind.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2018. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2018 um 2,4 %, 2019 um 1,9 % und 2020 um 1,7 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2017 wurden die Aussichten für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2018 nach oben korrigiert; für die beiden darauffolgenden Jahre bleibt der Ausblick unverändert.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets werden als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnte die vorherrschende positive Konjunkturdynamik auf kurze Sicht ein kräftigeres Wachstum herbeiführen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren, einschließlich zunehmendem Protektionismus und der Entwicklungen an den Devisen- und anderen Finanzmärkten, nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge gesunken, und zwar von 1,3 % im Januar 2018 auf 1,2 % im Februar. Dies spiegelt in erster Linie negative Basiseffekte bezüglich der Inflation bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln wider. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation bis zum Jahresende um einen Wert von 1,5 % bewegen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation sind insgesamt gesehen weiterhin verhalten. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum, mittelfristig allmählich zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2018. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2018 und 2019 jeweils auf 1,4 % und 2020 auf 1,7 % belaufen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2017 wurde der Ausblick für die am HVPI gemessene Gesamtinflation für das Jahr 2019 leicht nach unten korrigiert, der Ausblick für 2018 und 2020 bleibt unverändert.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate blieb im Januar 2018 mit 4,6 % unverändert gegenüber dem Vormonat. Grund hierfür sind die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die geringen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen. Dementsprechend hatte das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge und wies weiterhin eine solide Jahreswachstumsrate auf.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg im Januar 2018 auf 3,4 %, nachdem sie sich im Dezember 2017 auf 3,1 % belaufen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 2,9 % unverändert blieb. Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung bestätigte, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen entschlossen dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu steigern und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in den Euro-Ländern deutlich intensiviert

werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität und das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Wie die Europäische Kommission gestern mitteilte, wurden die länderspezifischen Empfehlungen 2017 insgesamt begrenzt umgesetzt; vor diesem Hintergrund sind in den Ländern des Eurogebiets größere Reformanstrengungen erforderlich. Was die Finanzpolitik betrifft, so ist angesichts des zunehmend soliden und breit angelegten Wirtschaftswachstums eine erneute Aufstockung der Finanzpolster angezeigt. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen. Alle Länder würden von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Eurogebiet unerlässlich. Die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat drängt auf spezifische und entschlossene Schritte zur Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion.

EZB-Rat am 25. Jänner 2018

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 25. Jänner 2018 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten im neuen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten. Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Dies wird sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen.

Die aktuellen Daten bestätigen ein robustes Expansionstempo der Wirtschaft, das in der zweiten Jahreshälfte 2017 stärker als erwartet zugenommen hat. Die kräftige Konjunkturdynamik, der anhaltende Abbau der wirtschaftlichen Unterauslastung und die zunehmende Kapazitätsauslastung stärken unser Vertrauen weiter, dass sich die Inflation unserem Inflationsziel von unter, aber nahe 2% annähern wird. Gleichzeitig ist der binnenwirtschaftliche Preisdruck weiterhin insgesamt gedämpft, und es sind bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Vor diesem Hintergrund sind die jüngsten Wechselkursschwankungen ein Unsicherheitsfaktor, den es wegen seiner möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität zu beobachten gilt. Insgesamt bedarf es nach wie vor umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich weiterhin Druck auf die zugrunde liegende Inflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Diese anhaltende Unterstützung durch die Geldpolitik erfolgt über den Nettoerwerb von Vermögenswerten, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die bevorstehenden Reinvestitionen sowie unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Zinssätze.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2017 um 0,7% gegenüber dem Vorquartal,

nachdem im zweiten Quartal ein ähnlicher Zuwachs verzeichnet worden war. Die neuesten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse deuten zur Jahreswende auf eine anhaltend kräftige und breit angelegte Wachstumsdynamik hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und von der Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein weiterer Anstieg zu verzeichnen. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen in den vergangenen Quartalen weiter an. Darüber hinaus setzt die breit angelegte weltwirtschaftliche Expansion Impulse für die Ausfuhren des Euroraums.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets werden als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnte die vorherrschende kräftige Konjunkturdynamik auf kurze Sicht zu weiteren positiven Überraschungen beim Wachstum führen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren, einschließlich der Entwicklung an den Devisenmärkten, nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich im Dezember 2017 auf 1,4%, verglichen mit 1,5% im November. Dies war hauptsächlich auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Vorjahrsraten der Gesamtinflation in den nächsten Monaten um das derzeitige Niveau herum bewegen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation sind – teilweise aufgrund von Sonderfaktoren – weiterhin verhalten, und bislang sind noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie jedoch, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum, mittelfristig allmählich zunehmen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im November 2017 bei 4,9% nach 5,0% im Oktober. Grund hierfür sind die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die geringen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen. Dementsprechend hatte das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 mit einer Jahreswachstumsrate von 9,1% im November nach 9,4% im Oktober erneut den größten Anteil am Zuwachs der weit gefassten Geldmenge.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im November 2017 auf 3,1%, nachdem sie im Oktober 2,9% betragen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte im November bei 2,8% lag, verglichen mit 2,7% im Oktober. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das vierte Quartal 2017 geht hervor, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer steigenden Nachfrage und einer weiteren Lockerung der allgemeinen Kreditvergabebedingungen getragen wird.

Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung bestätigte, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen entschlossen dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu stärken und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung

entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in den Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität und das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so liefert das zunehmend solide und breit angelegte Wirtschaftswachstum ein weiteres Argument für eine erneute Aufstockung der Finanzpolster. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen. Alle Länder würden von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Eurogebiet unerlässlich. Die Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die aktuelle Diskussion über die Vollendung von Bankenunion und Kapitalmarktunion sowie über eine weitere Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion.

EZB-Rat am 14. Dezember 2017

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 14. Dezember 2017 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) ab Januar 2018 bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das APP im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten. Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Dies wird sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen.

Unsere geldpolitischen Beschlüsse haben die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten, die noch immer für eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% erforderlich sind. Die aktuellen Daten, einschließlich der neuen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen, deuten auf ein hohes Expansionstempo der Wirtschaft und eine erhebliche Aufhellung der Wachstumsaussichten hin. Die kräftige Konjunkturdynamik und der beträchtliche Abbau der wirtschaftlichen Unterauslastung stärken das Vertrauen darauf, dass sich die Inflation unserem Inflationsziel annähern wird. Gleichzeitig ist der binnenwirtschaftliche Preisdruck weiterhin insgesamt gedämpft, und es sind bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Es bedarf daher nach wie vor umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich weiterhin Druck auf die zugrunde liegende Inflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Diese anhaltende Unterstützung durch die Geldpolitik erfolgt über den zusätzlichen Nettoerwerb von Vermögenswerten, den wir auf unserer geldpolitischen Sitzung vom Oktober beschlossen hatten, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die bevorstehenden Reinvestitionen sowie unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Zinssätze.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Der Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet setzte sich im dritten Quartal 2017 fort.

Das reale BIP legte um 0,6% gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,7% im zweiten Quartal. Die neuesten Daten und Umfrageergebnisse deuten auf eine solide und breit angelegte Dynamik hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und durch die Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und Steigerungen der Nachfrage ein erneuter Anstieg zu verzeichnen. Auch die Wohnungsbauinvestitionen legten in den vergangenen Quartalen weiter zu. Darüber hinaus profitieren die Ausfuhren des Euroraums von der breit angelegten weltwirtschaftlichen Expansion.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2017. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2017 um 2,4%, 2018 um 2,3%, 2019 um 1,9% und 2020 um 1,7% steigen. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2017 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP deutlich nach oben korrigiert.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte die kräftige Konjunkturdynamik, gestützt von der anhaltend positiven Entwicklung der Stimmungsindikatoren, auf kurze Sicht zu weiteren positiven Überraschungen beim Wachstum führen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren und der Entwicklung an den Devisenmärkten nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November auf 1,5% nach 1,4% im Oktober. Zugleich haben sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation in der jüngeren Vergangenheit etwas abgeschwächt, was teilweise durch Sonderfaktoren bedingt ist. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften die Vorjahrsraten der Gesamtinflation in den kommenden Monaten vor allem aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen zurückgehen, bevor sie im weiteren Verlauf wieder ansteigen. Die zugrunde liegende Inflation dürfte, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und steigenden Löhnen, mittelfristig allmählich zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2017. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2017 auf 1,5%, 2018 auf 1,4%, 2019 auf 1,5% und 2020 auf 1,7% belaufen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2017 wurden die Aussichten für die HVPI-Gesamtinflation nach oben korrigiert, was in erster Linie den höheren Öl- und Nahrungsmittelpreisen geschuldet ist.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im Oktober 2017 bei 5,0% nach 5,2% im September. Grund hierfür sind die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die geringen Opportunitätskosten für das Halten liquider Einlagen. Dementsprechend hatte das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 mit einer Jahreswachstumsrate von 9,4% im Oktober nach 9,8% im September erneut den größten Anteil am Zuwachs der weit gefassten Geldmenge.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Oktober 2017 auf 2,9%, nachdem sie im September 2,4% betragen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 2,7% stabil blieb.

Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung bestätigte, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen entschlossen dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu stärken und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in allen Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität und das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so liefert das zunehmend solide und breit angelegte Wirtschaftswachstum ein weiteres Argument für eine erneute Aufstockung der Finanzpolster. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen. Alle Länder würden von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Eurogebiet unerlässlich. Die Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die aktuelle Diskussion über die Vollendung von Bankenunion und Kapitalmarktunion sowie über eine weitere Verbesserung der institutionellen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2017 und 2018

| Datum der Bekanntgabe | Geldpolitische Maßnahmen |
|--------------------------------------|---|
| 8. März 2018 | Der EZB-Rat streicht den sogenannten „APP Easing Bias“. Der folgende Satz wird in den Einleitenden Bemerkungen ab sofort nicht mehr verwendet: „Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so ist der EZB-Rat bereit, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.“ |
| 25. Jänner 2018 14. Dezember 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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 geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. |
| 26. Oktober 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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 geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so wird der Erwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 fortgesetzt. Ab Jänner 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen. Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit werden so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2019 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Schließlich gibt der EZB-Rat auch Details zur Reinvestition abreifender Wertpapiere im PSPP bekannt: Die Tilgungsbeträge werden flexibel und möglichst zeitnah wieder angelegt bzw. innerhalb der folgenden zwei Monate, wenn es die Marktsituation zulässt. Zudem erfolgt die Reinvestition im gleichen Land, aus dem das abreifende Wertpapier stammt. |
| 21. September 2017 | Die EZB gibt bekannt, dass sie einen Referenzzinssatz für den unbesicherten Euro-Übernachtgeldmarkt entwickeln will und diesen noch vor dem Jahr 2020 veröffentlichen wird. Dieser Zinssatz wird auf echten Transaktionsdaten in Euro basieren und wird das Set bereits bestehender Referenzzinssätze komplettieren. |
| 7. September 2017, 20. Juli 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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 geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. |
| 13. Juni 2017 | Die EZB passte im Lauf des ersten Halbjahres 2017 die Anteile ihrer Fremdwährungsreserven an und erhöhte ihre Investition in chinesische Renminbi (CNY) auf 500 Mio EUR. Insgesamt bestehen die Fremdwährungsreserven der EZB aus US-Dollar, japanischen Yen, chinesischen Renminbi, Gold sowie aus Sonderziehungsrechten des IWF. |

| | |
|----------------------------|---|
| 8. Juni 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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 verändert jedoch seine <i>forward guidance</i> und geht ab sofort davon aus, dass „die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“. |
| 27. April und 9. März 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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 geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. |
| 19. Jänner 2017 | Der EZB-Rat beschließt, 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. Darüber hinaus legt er Einzelheiten für den Erwerb von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) fest, wenn diese Ankäufe mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität erfolgen. Dabei gilt für alle Länder eine Bevorzugung von Vermögenswerten mit einer Rendite oberhalb des Einlagesatzes. Dies bedeutet, dass das Ankaufvolumen von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität von Land zu Land variieren kann. Zudem kann es zeitlichen Schwankungen unterliegen, in denen sich Veränderungen des Marktzinses in Relation zum Einlagesatz widerspiegeln. Im Rahmen des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) werden keine Wertpapiere erworben, deren Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität liegt. |
| 2. Jänner 2017 | Das Verzeichnis der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Emittenten mit Förderauftrag, die für das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zugelassen sind, wurde erweitert. |

Quelle: EZB.