

# Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats<sup>5</sup>

## **EZB-Rat am 14. Juni 2018**

*Seit Beginn unseres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im Januar 2015 hat der EZB-Rat – in Abhängigkeit von den Fortschritten bei einer nachhaltigen Anpassung des Inflationspfads an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht – Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen dieses Programms durchgeführt. Heute hat der EZB-Rat diese Fortschritte einer sorgfältigen Überprüfung unterzogen. Dabei hat er die jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, Messgrößen des Preis- und Lohndrucks sowie mit den Inflationsaussichten verbundene Unsicherheiten berücksichtigt.*

*Aufgrund dieser Überprüfung kam der EZB-Rat zu dem Schluss, dass erhebliche Fortschritte bei einer nachhaltigen Anpassung der Inflation festzustellen sind. Vor dem Hintergrund fest verankerter Inflationserwartungen gibt die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft des Euroraums und die nach wie vor umfangreiche geldpolitische Akkommodierung Anlass zu Vertrauen, dass sich die nachhaltige Annäherung der Inflation an unser Ziel in nächster Zeit fortsetzen und dass sie auch nach einer allmählichen Reduzierung unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten bestehen bleiben wird.*

*Dementsprechend hat der EZB-Rat heute die folgenden Beschlüsse gefasst:*

*Erstens, was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, werden wir den Nettoerwerb im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten unsere mittelfristigen Aussichten bestätigen, gehen wir davon aus, dass wir nach September 2018 den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € reduzieren und dann beenden werden.*

*Zweitens beabsichtigen wir weiterhin, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.*

*Drittens haben wir beschlossen, die EZB-Leitzinsen unverändert zu belassen, und wir gehen davon aus, dass sie mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimmt.*

*Mit den heutigen geldpolitischen Beschlüssen wird die derzeitige umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechterhalten, die eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherstellen wird. Es sind noch erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Diese Unterstützung erfolgt weiterhin über den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie unsere erweiterte Forward Guidance im Hinblick auf die EZB-Leitzinsen. In jedem Fall ist der EZB-Rat bereit, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation weiterhin dem vom EZB-Rat gesetzten Inflationsziel nähert.*

---

<sup>5</sup> 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 im Internet verfügbar sind:

<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/index.en.html>.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das vierteljährliche Wachstum des realen BIP schwächte sich im ersten Quartal 2018 auf 0,4% ab, nachdem es in den vorangegangenen Quartalen bei 0,7% gelegen hatte. Diese Abschwächung ist auf einen Rückgang gegenüber dem sehr kräftigen Wachstums im Jahr 2017 zurückzuführen und wurde durch die höhere Unsicherheit, einige temporäre und angebotsseitige Faktoren sowohl im Euroraum als auch weltweit sowie schwächere Wachstumsimpulse des Außenhandels noch verstärkt. Die aktuellen Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse sind schwächer, stehen jedoch nach wie vor im Einklang mit dem anhaltend robusten und breit angelegten Wirtschaftswachstum. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der wiederum zum Teil vorangegangenen Arbeitsmarktreformen geschuldet ist, sowie vom steigenden Vermögen der privaten Haushalte getragen. Die Unternehmensinvestitionen werden durch die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, eine bessere Ertragslage der Unternehmen und eine solide Nachfrage gestützt. Die Wohnungsbauinvestitionen entwickeln sich weiterhin robust. Darüber hinaus dürfte sich die breit angelegte Expansion der weltweiten Nachfrage fortsetzen und den Ausfuhren des Euroraums zu Auftrieb verhelfen.

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

Die Risiken für die Wachstumsaussichten im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Allerdings treten nun Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren, darunter die Gefahr eines verstärkten Protektionismus, vermehrt in den Vordergrund. Zudem muss das Risiko einer anhaltend hohen Finanzmarktvolatilität beobachtet werden.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 1,2% im April auf 1,9% im Mai gestiegen. Dies war auf einen höheren Beitrag des Preisanstiegs bei Energie, Nahrungsmitteln und Dienstleistungen zurückzuführen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation im restlichen Jahresverlauf um die derzeitige Marke bewegen. Zwar entwickeln sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt verhalten, sie haben jedoch gegenüber den früheren Tiefständen zugelegt. Vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung, einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten und steigender Löhne erhöht sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck. Die Unsicherheit im Hinblick auf die Inflationsaussichten nimmt ab. Gegen Ende des Jahres dürfte die zugrunde liegende Inflation, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum, anziehen und anschließend auf mittlere Sicht allmählich zunehmen.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so belief sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) im April 2018 auf 3,9% nach 3,7% im März und 4,3% im Februar. Die in den letzten Monaten verzeichnete

geringere Dynamik von M3 ist vor allem auf die Verringerung des monatlichen Nettoerwerbs von Vermögenswerten seit Anfang des Jahres zurückzuführen, die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die niedrigen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen tragen aber weiterhin zum Wachstum von M3 bei. Dementsprechend hatte das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge, wengleich sich seine Jahreswachstumsrate in den vergangenen Monaten gegenüber den zuvor beobachteten hohen Werten verlangsamt hat.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wies mit 3,3% im April 2018 denselben Wert wie im Vormonat auf, und auch die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb mit 2,9% unverändert.

Die Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirkt sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen sowie private Haushalte und die Kreditströme im gesamten Euroraum aus. Dies kommt auch in den Ergebnissen der jüngsten Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln zum Ausdruck. Demnach profitierten insbesondere kleine und mittlere Unternehmen von einem besseren Zugang zu Finanzmitteln.

Zusammenfassend ist festzuhalten: Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigte, dass die heutigen geldpolitischen Beschlüsse die umfangreiche geldpolitische Akkommodierung sicherstellen wird, die für eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht erforderlich ist.

Andere Politikbereiche müssen entschlossener 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 sowie das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so ist angesichts des anhaltend breit angelegten Wirtschaftswachstums eine erneute Aufstockung der Finanzpolster angezeigt. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit nach wie vor 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 Verbesserung der Funktionsweise 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 26. April 2018**

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 26. April 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.*

*Nach mehreren Quartalen, in denen das Wachstum höher ausfiel als erwartet, deuten die seit unserer Sitzung Anfang März verfügbar gewordenen Daten auf eine leichte Abschwächung hin, stehen jedoch nach wie vor im Einklang mit einer robusten und breit angelegten wirtschaftlichen Expansion im Euroraum. Die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets nährt weiterhin unser Vertrauen, dass sich die Teuerungsrate 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 weiterer 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 laufenden und 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 Schlussquartal 2017 um 0,7% gegenüber dem Vorquartal, nachdem im dritten Jahresviertel ein ähnlicher Zuwachs verzeichnet worden war. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im Jahr 2017 lag somit bei 2,4% – dies ist der höchste Wert seit 2007. Die aktuellen Konjunkturindikatoren deuten auf eine leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums seit Jahresbeginn hin. Diese Abschwächung könnte zum Teil eine rückläufige Entwicklung des zum Jahresende 2017 verzeichneten kräftigen Wachstums widerspiegeln, wengleich hier auch temporäre Faktoren eine Rolle spielen könnten. Insgesamt dürfte das Wachstum allerdings robust und breit angelegt bleiben. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, dürften die Binnennachfrage weiterhin stützen. Die privaten Konsumausgaben werden vom anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der wiederum zum Teil vorangegangene Arbeitsmarktreformen widerspiegelt, sowie vom steigenden Vermögen der privaten Haushalte getragen. Bei den Unternehmensinvestitionen ist angesichts der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, einer besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein weiterer Anstieg zu verzeichnen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen ist weiterhin eine Verbesserung festzustellen. Darüber hinaus verleiht die breit angelegte weltwirtschaftliche Expansion den Ausfuhren des Euroraums Auftrieb.*

*Die Risiken für die Wachstumsaussichten im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Allerdings treten nun Risiken im Zusammenhang mit globalen Faktoren, darunter die Gefahr eines verstärkten Protektionismus, vermehrt in den Vordergrund.*

*Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euroraum erhöhte sich im März 2018 auf 1,3% nach 1,1% im Vormonat. Dies ist in erster Linie auf eine höhere Teuerungsrate bei Nahrungsmitteln zurückzuführen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation im restlichen Jahresverlauf 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.*

*Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im Februar 2018 bei 4,2% und somit geringfügig unter der seit Mitte 2015*

beobachteten engen Bandbreite. Das Wachstum von M3 spiegelt weiterhin die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB sowie die geringen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen wider. 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 belief sich im Februar 2018 auf 3,1% nach 3,4% im Vormonat und 3,1% im Dezember 2017; die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb indes mit 2,9% unverändert. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das erste Quartal 2018 geht hervor, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer steigenden Nachfrage in sämtlichen Darlehenskategorien und einer weiteren Lockerung der allgemeinen Kreditvergabebedingungen für Unternehmenskredite und Wohnungsbaukredite 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% 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 sowie das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Vor dem Hintergrund einer insgesamt begrenzten Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen 2017 sind im Eurogebiet größere Reformanstrengungen erforderlich. Was die Finanzpolitik betrifft, so ist angesichts des anhaltend breit angelegten Wirtschaftswachstums eine erneute Aufstockung der Finanzpolster angezeigt. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit nach wie vor 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 Verbesserung der Funktionsweise 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 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.*

*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 liquiden 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.*

## Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2017 und 2018

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
14. Juni 2018	<p>Der EZB-Rat wird den Nettoerwerb von Vermögenswerten im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd EUR bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigen, wird der Nettoerwerb von Oktober bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd EUR reduziert. Danach wird der Nettoerwerb enden. Die Reinvestition der abreifenden Papiere wird für längere Zeit nach Dezember 2018 und in jedem Fall so lange wie erforderlich fortgeführt.</p> <p>Die EZB-Leitzinsen werden unverändert beibehalten; sie werden mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimmt.</p>
26. April 2018	<p>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.</p>
15. März 2018	<p>Die EZB startet einen zweiten Konsultationsprozess zur Ausgestaltung des geplanten Referenzzinssatzes für den unbesicherten Euro-Übernachtgeldmarkt. Marktteilnehmer sowie alle anderen interessierten Parteien können ihre Meinung bezüglich der dem Zinssatz zugrunde liegenden Methodik sowie zu den wesentlichen operativen und technischen Parametern einbringen.</p>
8. März 2018 25. Jänner 2018 14. Dezember 2017	<p>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.</p>
26. Oktober 2017	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>



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 veröffentlicht 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.