

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

## **EZB-Rat am 26. Juli 2018**

*Auf Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 26. Juli 2018 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen.*

*Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so werden wir den Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten unsere mittelfristigen Inflationsaussichten 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. Wir beabsichtigen, 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.*

*Zwar spielen Unsicherheiten – insbesondere im Zusammenhang mit dem Umfeld des Welthandels – nach wie vor eine wichtige Rolle, doch deuten die seit unserer letzten geldpolitischen Sitzung verfügbar gewordenen Daten darauf hin, dass die Wirtschaft des Eurogebiets weiterhin ein solides und breit angelegtes Wachstum aufweist. Die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft bestärkt uns in dem Vertrauen darauf, 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. Gleichwohl bedarf es noch erheblicher geldpolitischer Impulse, 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 Teuerungsrate weiterhin auf nachhaltige Weise dem vom EZB-Rat gesetzten Inflationsziel nähert.*

*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 Jahresviertel 2018 auf 0,4% ab, nachdem es in den drei vorangegangenen Quartalen bei 0,7% gelegen hatte. Diese Abschwächung ist auf einen Rückgang gegenüber dem sehr kräftigen Wachstum im Jahr 2017 zurückzuführen und hängt in erster Linie mit schwächeren Wachstumsimpulsen des zuvor sehr kräftigen Außenhandels zusammen. Hinzu kommen die gestiegene Unsicherheit sowie einige vorübergehende und angebotsseitige Faktoren sowohl im Euroraum als auch weltweit. Die aktuellen Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse haben sich stabilisiert und deuten, im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Eurogebiet vom Juni 2018, nach wie vor auf ein solides und breit angelegtes Wirtschaftswachstum hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen*

---

<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>.

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 günstige Finanzierungsbedingungen, eine bessere Ertragslage der Unternehmen und eine solide Nachfrage gestützt. Die Wohnungsbauinvestitionen sind weiterhin robust. Darüber hinaus dürfte sich die breit angelegte Expansion der weltweiten Nachfrage fortsetzen und den Ausfuhren des Euroraums Auftrieb verleihen.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets können noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren, vor allem die Gefahr von Protektionismus, spielen nach wie vor eine wichtige Rolle. Zudem muss das Risiko einer anhaltend erhöhten Finanzmarktvolatilität weiterhin beobachtet werden.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet stieg im Juni 2018 auf 2,0% nach 1,9% im Vormonat, was in erster Linie einem stärkeren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geschuldet war. 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 und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten 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.

Was die monetäre Analyse betrifft, so erhöhte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 4,0% im Mai auf 4,4% im Juni 2018. Das Wachstum von M3 profitiert weiterhin von der Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB sowie den niedrigen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum 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 stieg auf 4,1% im Juni 2018, nachdem sie sich im Vormonat auf 3,7% belaufen hatte. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb hingegen mit 2,9% unverändert. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das zweite Quartal 2018 deutet darauf hin, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer Lockerung der Kreditvergaberichtlinien und einer steigenden Nachfrage in sämtlichen Kreditkategorien getragen wird.

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

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

## Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2017 und 2018

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
26. Juli 2018	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Weiters beschließt er, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
28. Juni 2018	Die EZB wird ab Oktober 2019 einen neuen unbesicherten Geldmarktzinssatz für Übernachtskredite in Euro von Banken im Euroraum veröffentlichen, der komplementär zum EONIA zu verstehen ist. Der neue Zinssatz wird ESTER heißen und basiert auf der Aggregation von sämtlichen Einzeltransaktionen von 52 Meldebanken. Ab Sommer 2018 werden bereits pre-ESTER Daten veröffentlicht, damit der Markt das Verhalten dieses Zinssatzes kennenlernen kann und – sollte ESTER ein neuer Benchmarkzinssatz werden – ein nahtloser Übergang ermöglicht wird.
14. Juni 2018	Der EZB-Rat wird den Nettoerwerb von Vermögenswerten im Rahmen des APP im Umfang von monatlich 30 Mrd EUR bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationaussichten des EZB-Rats bestätigen, wird der Nettoerwerb von Oktober bis Ende Dezember 2018 auf 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. 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 Anpassungspfades übereinstimmt.
26. April 2018	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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.
15. März 2018	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.
8. März 2018 25. Jänner 2018 14. Dezember 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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	<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	<p>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.</p>
7. September 2017, 20. Juli 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>
13. Juni 2017	<p>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.</p>
8. Juni 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 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“.</p>
27. April und 9. März 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 dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.</p>

19. Jänner 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.</p> <p>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.</p>
2. Jänner 2017	<p>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.</p>

Quelle: EZB.