

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats⁷

EZB-Rat am 7. März 2019

Auf Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 7. März 2019 unter Berücksichtigung der jüngsten von Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet eine gründliche Beurteilung der Wirtschafts- und Inflationsaussichten vorgenommen. Auf dieser Grundlage hat der EZB-Rat mit Blick auf sein Preisstabilitätsziel die folgenden Beschlüsse gefasst:

Erstens haben wir beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen inzwischen davon aus, dass die Leitzinsen der EZB mindestens über das Ende 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.

Zweitens beabsichtigen wir, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem wir mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnen, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Drittens haben wir beschlossen, eine neue Reihe von vierteljährlichen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG III) mit jeweils zweijähriger Laufzeit von September 2019 bis März 2021 durchzuführen. Diese neuen Geschäfte werden zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabebedingungen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen. Geschäftspartner können im Rahmen der GLRG III Mittel in Höhe von bis zu 30 % des Bestands an anrechenbaren Krediten zum 28. Februar 2019 aufnehmen. Der Zinssatz ist über die Laufzeit der einzelnen Geschäfte an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte indexiert. Wie das ausstehende GLRG-Programm werden die GLRG III Anreize enthalten, die dafür sorgen, dass die Kreditbedingungen günstig bleiben. Weitere Einzelheiten zu den genauen Bedingungen der GLRG III werden zu gegebener Zeit veröffentlicht.

Viertens werden wir unsere Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginnt, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen.

Mit den heutigen geldpolitischen Beschlüssen soll eine fortgesetzte nachhaltige Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sichergestellt werden. Auch wenn es Anzeichen dafür gibt, dass einige der wachstumshemmenden idiosynkratischen Binnenfaktoren nachzulassen beginnen, deuten die schwächeren Konjunkturdaten auf eine erhebliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hin, die sich in das aktuelle Jahr hinein fortsetzen wird. Anhaltende Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften scheinen das Konjunkturklima zu belasten. Die zugrunde liegende Inflation entwickelt sich zudem weiterhin verhalten. Die Anpassung der Inflationsentwicklung an unser Ziel wird durch die schwächere Konjunktorentwicklung gebremst. Das Wachstum im Euroraum und der allmählich zunehmende Inflationsdruck werden zugleich weiterhin durch die günstigen Finanzierungsbedingungen, die positive Dynamik am Arbeitsmarkt und das höhere Lohnwachstum gestützt. Die heutigen Beschlüsse unterstützen den weiteren Aufbau eines

⁷ 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/2019/html/index.en.html>.

binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht. Unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB erzeugt weiterhin erhebliche geldpolitische Impulse, untermauert durch die Reinvestitionen des beträchtlichen Bestands an erworbenen Vermögenswerten und die neue GLRG-Serie. 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 reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums erhöhte sich im Schlussquartal 2018 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Wachstum im dritten Jahresviertel bei 0,1 % gelegen hatte. Angesichts der Verlangsamung der Auslandsnachfrage, die durch einige länder- und sektorspezifische Faktoren verstärkt wird, fallen die aktuellen Daten insbesondere für das verarbeitende Gewerbe nach wie vor schwach aus. Der Einfluss dieser Faktoren hält etwas länger an, was darauf hindeutet, dass die kurzfristigen Wachstumsaussichten schwächer ausfallen werden, als zuvor erwartet. Auf längere Sicht dürften die Auswirkungen dieser ungünstigen Faktoren nachlassen. Das Wachstum im Eurogebiet wird weiterhin von den günstigen Finanzierungsbedingungen, erneuten Beschäftigungszuwächsen, steigenden Löhnen und dem anhaltenden, wenn auch etwas schwächeren, weltweiten Konjunkturaufschwung getragen.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2019. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2019 um 1,1 %, 2020 um 1,6 % und 2021 um 1,5 % zulegen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2018 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2019 in größerem Umfang und für das Jahr 2020 leicht nach unten korrigiert.

Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften überwiegen mit Blick auf die Wachstumsaussichten des Euroraums nach wie vor die Abwärtsrisiken.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2019 auf 1,5 % nach 1,4 % im Januar, was einem leicht stärkeren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geschuldet war. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in etwa auf dem derzeitigen Niveau bleiben, bevor sie gegen Ende des Jahres sinkt. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickeln sich zwar weiterhin insgesamt verhalten, aber vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten hat der Arbeitskostendruck an Stärke und Breite gewonnen. Getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und einem höheren Lohnwachstum dürfte die zugrunde liegende Inflation auf mittlere Sicht zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2019. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2019 auf 1,2 %, 2020 auf 1,5 % und 2021 auf 1,6 % belaufen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2018 wurde der Ausblick für die HVPI-Inflation über den Projektionszeitraum hinweg nach unten korrigiert, was vor allem auf die verhalteneren kurzfristigen Wachstumsaussichten zurückzuführen ist.

Was die monetäre Analyse betrifft, so verringerte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 4,1 % im Dezember 2018 auf 3,8 % im Januar 2019. Das Wachstum von M3 wird trotz der jüngsten Abschwächung der Kreditdynamik weiterhin durch die Vergabe von Bankkrediten gestützt. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging von 3,9 % im Dezember 2018 auf 3,3 % im Januar 2019 zurück. Ursächlich hierfür war ein Basiseffekt, in einigen Ländern aber auch die typische verzögerte Reaktion auf die konjunkturelle Abkühlung. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte lag hingegen unverändert bei 3,2 %. Die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sind nach wie vor günstig, da die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln unterstützen. Die heute beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen und insbesondere die neue GLRG-Serie werden dazu beitragen, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken auch in Zukunft günstig bleiben.

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. Wie die Europäische Kommission vor Kurzem mitteilte, ist dies insbesondere vor dem Hintergrund einer insgesamt begrenzten Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen 2018 wichtig. Was die Finanzpolitik betrifft, so stützen der leicht expansive finanzpolitische Kurs im Euroraum und das Wirken automatischer Stabilisatoren die Wirtschaftstätigkeit. Gleichzeitig müssen in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen nach wie vor die Finanzpolster erneut aufgestockt werden. Alle Länder sollten ihre Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen weiter verstärken. Außerdem ist eine im Zeitverlauf und länderübergreifend transparente und einheitliche Umsetzung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der Europäischen Union nach wie vor unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken. Die Verbesserung der Funktionsweise der Wirtschafts- und Währungsunion ist weiterhin eine Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die aktuellen Anstrengungen und drängt auf weitere spezifische und entschlossene Schritte zur Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion.

EZB-Rat am 24. Jänner 2019

Auf Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 24. Jänner 2019 beschlossen, die EZB-Leitzinsen 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 beabsichtigen wir, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem wir mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnen, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Die aktuellen Daten fallen angesichts einer geringeren Auslandsnachfrage und einiger länder- und sektorspezifischer Faktoren nach wie vor schwächer aus als erwartet. Anhaltende Unsicherheiten insbesondere

im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren und der Gefahr von Protektionismus belasten das Konjunkturklima. Das Wachstum im Euroraum und der allmählich zunehmende Inflationsdruck erhalten zugleich weiterhin Unterstützung durch die günstigen Finanzierungsbedingungen, die positive Dynamik am Arbeitsmarkt und das höhere Lohnwachstum. Dies nährt unser Vertrauen in eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht. Erhebliche geldpolitische Impulse sind nach wie vor unerlässlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Erzielt wird dies durch unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB, untermauert durch die Reinvestitionen des beträchtlichen Bestands an erworbenen Vermögenswerten. 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 reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums erhöhte sich im dritten Quartal 2018 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Wachstum in den beiden vorangegangenen Quartalen jeweils 0,4% betragen hatte. Die aktuellen Daten fallen angesichts einer Verlangsamung der Auslandsnachfrage, die durch einige länder- und sektorspezifische Faktoren verstärkt wird, nach wie vor schwächer aus als erwartet. Obwohl sich der Einfluss einiger dieser Faktoren voraussichtlich abschwächt, dürfte die kurzfristige Wachstumsdynamik schwächer ausfallen als zuvor erwartet. Auf mittlere Sicht wird das Wachstum im Eurogebiet weiterhin von den günstigen Finanzierungsbedingungen, erneuten Beschäftigungszuwächsen, steigenden Löhnen, niedrigeren Energiepreisen und dem anhaltenden, wenn auch etwas schwächeren, weltweiten Konjunkturaufschwung getragen.

Bei den Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets hat angesichts der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und Finanzmarktvolatilität eine Verschiebung in Richtung Abwärtsrisiken stattgefunden.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet sank im Dezember 2018 auf 1,6% nach 1,9% im Vormonat, was in erster Linie einem geringeren Preisauftrieb bei den Energiepreisen geschuldet war. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in den nächsten Monaten weiter zurückgehen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickeln sich zwar weiterhin insgesamt verhalten, aber vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten gewinnt der Arbeitskostendruck an Stärke und Breite. Getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und einem höheren Lohnwachstum dürfte die zugrunde liegende Inflation auf mittlere Sicht zunehmen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so schwächte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 3,9% im Oktober auf 3,7% im November 2018 ab. Das Wachstum von M3 wird weiterhin durch die Vergabe von Bankkrediten gestützt. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im November 2018 auf 4,0%, nachdem sie im Oktober 3,9% betragen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 3,3% weitgehend unverändert blieb. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das vierte Quartal 2018 geht hervor, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken insgesamt weiterhin vorteilhaft sind, nachdem über einen längeren Zeitraum per saldo eine Lockerung zu beobachten war, und dass die Nachfrage nach Bankkrediten weiter stieg und damit das Kreditwachstum unterstützte.

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 bekräftigt der EZB-Rat die Notwendigkeit einer erneuten Aufstockung der Finanzpolster. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen, in denen eine vollständige Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von entscheidender Bedeutung ist, um solide Haushaltspositionen sicherzustellen. Ebenso ist eine im Zeitverlauf und länderübergreifend transparente und einheitliche Umsetzung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU nach wie vor unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken. Die Verbesserung der Funktionsweise der Wirtschafts- und Währungsunion ist weiterhin eine Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die laufenden Arbeiten und drängt auf weitere spezifische und entschlossene Schritte zur Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion.

EZB-Rat am 13. Dezember 2018

Auf Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 13. Dezember 2018 beschlossen, die EZB-Leitzinsen 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 die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im Dezember 2018 beendet. Gleichzeitig erweitern wir unsere Forward Guidance zu Reinvestitionen. Dementsprechend beabsichtigen wir, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, wenn der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Zwar fallen die aktuellen Daten etwas schwächer aus als erwartet, worin sich eine geringere Auslandsnachfrage, aber auch einige länder- und sektorspezifische Faktoren widerspiegeln, jedoch unterstützt die zugrunde liegende Stärke der Binnennachfrage weiterhin das Wachstum im Eurogebiet und einen allmählich anziehenden Inflationsdruck. Dies nährt unser Vertrauen, dass die nachhaltige Annäherung der Inflation an unser Ziel sich fortsetzen und auch nach Beendigung unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten anhalten wird. Zugleich sind Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, die Gefahr von Protektionismus, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und Finanzmarktvolatilität weiterhin

von Bedeutung. Es sind noch erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Unsere Forward Guidance im Hinblick auf die EZB-Leitzinsen, untermauert durch die Reinvestitionen des beträchtlichen Bestands an erworbenen Vermögenswerten, sorgt weiterhin für das nötige Maß an geldpolitischer Akkommodierung für die nachhaltige Annäherung der Inflation an unser Ziel. 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 reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums erhöhte sich im dritten Quartal 2018 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Wachstum in den beiden vorangegangenen Quartalen jeweils 0,4% betragen hatte. Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse sind schwächer ausgefallen als erwartet, worin sich ein sinkender Beitrag der Auslandsnachfrage und einige länder- und sektorspezifische Faktoren widerspiegeln. Obwohl sich einige dieser Faktoren auflösen dürften, könnte dies darauf hindeuten, dass eine gewisse Abschwächung der Wachstumsdynamik bevorsteht. Gleichzeitig unterstützt die Binnennachfrage, auch getragen durch unseren akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weiterhin das wirtschaftliche Wachstum im Euroraum. Die privaten Konsumausgaben profitieren nach wie vor von der Stärke des Arbeitsmarktes, die sich in einem anhaltenden Beschäftigungszuwachs und steigenden Löhnen widerspiegelt. Zudem werden die Unternehmensinvestitionen von der Binnennachfrage, günstigen Finanzierungsbedingungen und sich verbessernden Bilanzen unterstützt. Die Wohnungsbauinvestitionen sind weiterhin robust. Darüber hinaus dürfte die Expansion der Weltwirtschaft – wenn auch verlangsamt – weiter anhalten und die Ausfuhren des Euroraums begünstigen.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2018. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2018 um 1,9%, 2019 um 1,7%, 2020 um 1,7% und 2021 um 1,5% steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2018 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP für die Jahre 2018 und 2019 leicht nach unten korrigiert.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets können noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus, Anfälligkeiten in den Schwellenländern und Finanzmarktvolatilität ist jedoch eine Verschiebung in Richtung Abwärtsrisiken zu beobachten.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 2,2% im Oktober 2018 auf 2,0% im November gesunken. Ursächlich hierfür ist vor allem eine geringere Teuerung der Energiepreise. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in den nächsten Monaten zurückgehen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickeln sich zwar weiterhin insgesamt verhalten, aber vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten, was dem Lohnwachstum Auftrieb verleiht, gewinnt der binnenwirtschaftliche Kostendruck an Stärke und Breite. Getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und einem höheren Lohnwachstum dürfte die zugrunde liegende Inflation auf mittlere Sicht zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2018. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2018 auf 1,8%, 2019 auf 1,6%, 2020 auf 1,7% und 2021 auf 1,8% belaufen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen

Projektionen vom September 2018 wurde der Ausblick für die HVPI-Inflation für 2018 leicht nach oben und für 2019 leicht nach unten korrigiert.

Was die monetäre Analyse betrifft, so erhöhte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 3,6% im September auf 3,9% im Oktober 2018. Bei einer geringfügigen monatlichen Volatilität wird das Wachstum von M3 weiterhin durch die Vergabe von Bankkrediten unterstützt. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Im Einklang mit dem seit Anfang 2014 zu beobachtenden Aufwärtstrend stützt das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor die wirtschaftliche Expansion weiter. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im Oktober 2018 auf 3,9%, nachdem sie im September 4,3% betragen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 3,2% unverändert blieb. 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.

[...]

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2018-2019

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
7. März 2019	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. Jedoch verlängert er seine <i>Forward Guidance</i> und geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Dementsprechend verlängert sich auch der Zeitraum, in dem die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere wieder angelegt werden. Weiters einigt sich der EZB-Rat auf eine neue Reihe von vierteljährlichen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTROs III). Von September 2019 bis März 2021 werden diese Operationen mit jeweils zweijähriger Laufzeit einmal im Quartal angeboten werden. Der Zinssatz ist über die Laufzeit der einzelnen Geschäfte an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte indexiert. Schließlich werden die Kreditgeschäfte des Eurosystems mit einer Laufzeit von einer Woche bzw. drei Monaten so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginnt, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt
5. März 2019	Die EZB und die Bank of England (BoE) haben beschlossen, eine unbefristete Swap-Vereinbarung zu aktivieren, wodurch die BoE in der Lage sein wird, britischen Banken auf wöchentlicher Basis Euro zu leihen. Im Tausch gegen Euro wird die EZB Pfund Sterling von der BoE erhalten. Im Rahmen dieser Vereinbarung wäre auch das Eurosystem bereit, Banken im Euroraum bei Bedarf Pfund Sterling zu leihen.
30. Jänner 2019	Ab April 2019 wird die EZB regelmäßig eine Umfrage zu den Erwartungen im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs durchführen, um umfassende, strukturierte und systematische Informationen zu den Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die künftige Entwicklung wesentlicher geldpolitischer Parameter zu sammeln. Sie soll achtmal pro Jahr durchgeführt werden, wobei die Befragung auf die Termine der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats abgestimmt sein wird. Die Veröffentlichung der Ergebnisse ist nach einer Pilotphase (sieben Umfragerunden) vorgesehen.
24. Jänner 2019	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. Weiters geht er davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden
13. Dezember 2018	Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) mit Ende Dezember 2018 beenden. Gleichzeitig beabsichtigt er, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, wenn er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten. Die Reinvestitionen in allen vier Teilprogrammen des APP sollen das Volumen des jeweiligen Portfolios mit Endstand Dezember 2018 aufrechterhalten. Der Bestand an Anleihen im PSPP orientiert sich am aktuellen Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB.

13. Dezember 2018 (Fortsetzung)	D.h., es wird eine graduelle Anpassung an den neuen Kapitalschlüssel stattfinden. Der Bestand an Wertpapieren in den drei anderen Teilprogrammen orientiert sich an der jeweiligen Marktkapitalisierung. Käufe am Primärmarkt sind hier (nicht jedoch beim PSPP) zulässig, sollen aber nur durchgeführt werden, wenn es notwendig ist.
3. Dezember 2018	Der neue Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB, der ab 1. Jänner 2019 gelten wird, wurde heute bekannt gegeben. Die NZBen werden durch die Übertragung von Kapitalanteilen untereinander dafür sorgen, dass die Verteilung der Anteile dem angepassten neuen Schlüssel entsprechen wird. Insgesamt beläuft sich das gezeichnete Kapital der EZB weiterhin unverändert auf 10 825 007 069,61 EUR. Bei jeder Anpassung des Kapitalschlüssels alle fünf Jahre wird auch die Gruppeneinteilung der Zentralbankpräsidenten in Bezug auf das Rotationssystem ihrer Stimmrechte überprüft. Diese bleibt jedoch unverändert.
25. Oktober 2018	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. Weiters geht er davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
13. September 2018	Der EZB-Rat beschließt, den Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) von September bis Dezember 2019 auf einen Umfang von 15 Mrd € zu reduzieren. Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen, geht der EZB-Rat davon aus, dass die Nettoankäufe mit Ende Dezember 2018 beendet werden. Zudem hat heute die Arbeitsgruppe des privaten Sektors zu risikofreien Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet ESTER als neuen risikofreien Euro-Zinssatz empfohlen. Die Arbeitsgruppe spricht sich insbesondere dafür aus, den EONIA durch ESTER zu ersetzen. Grund hierfür ist, dass der EONIA in seiner jetzigen Form nicht länger den Kriterien der EU-Benchmark-Verordnung genügt und seine Verwendung daher ab dem 1. Januar 2020 eingeschränkt wird. Die Empfehlung der Arbeitsgruppe ist für die Marktteilnehmer nicht rechtsverbindlich. Sie bietet allerdings eine Orientierungshilfe und bildet den Marktkonsens in Bezug auf den präferierten risikofreien Euro-Zinssatz ab, auf den die Marktteilnehmer nun beginnen können umzustellen.
26. Juli 2018	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. Weiters geht er davon aus, 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	<p>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 Inflationsaussichten 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.</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	<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>

Quelle: EZB.