



18. August 2016

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

in Frankfurt am Main

am Mittwoch und Donnerstag, 20.-21. Juli 2016

.....
Mario Draghi

Präsident der Europäischen Zentralbank

1. Überblick über die finanziellen, wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sowie die geldpolitischen Optionen

Finanzmarktentwicklungen

Bedingt durch Herrn Cœurés Abwesenheit gab der Vizepräsident folgenden Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

Das wichtigste Ereignis seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 1.-2. Juni 2016 sei das Ergebnis des Referendums zur Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union am 23. Juni gewesen. Wenngleich das Ergebnis zu einem signifikanten Rückgang der Staatsanleiherenditen geführt habe, seien die Auswirkungen bisher insgesamt nicht so markant gewesen wie von vielen erwartet.

Am Devisenmarkt habe der Markturnsatz für GBP/USD im zeitlichen Umfeld des Brexit-Votums zwar einen Höchststand erreicht, angesichts ausgebliebener ungeordneter Preisschwankungen hätten sich jedoch Spannungen in Grenzen gehalten. Der Ausgang des Referendums habe sich sofort in den Bewertungen der Währungen niedergeschlagen und den effektiven Wechselkurs des Pfund Sterling einbrechen lassen. Der Euro habe – abgesehen von einer anfänglichen Abwertung gegenüber dem US-Dollar – insgesamt Widerstandsfähigkeit bewiesen und in nominaler effektiver Rechnung in etwa das Niveau von Anfang Juni gehalten. Der japanische Yen habe aufgewertet, während sich der in den vergangenen drei Monaten beobachtete Abwärtstrend des chinesischen Renminbi gegenüber dem US-Dollar nach dem britischen Referendum beschleunigt habe. Am Devisenswapmarkt seien die EUR/USD-Swapgeschäfte nur temporär betroffen gewesen, was sich in einer kurzzeitigen Verringerung des Handelsvolumens niedergeschlagen habe.

An den Aktienmärkten seien die marktbreiten Aktienindizes zunächst am 24. Juni 2016 gefallen. Mehrheitlich hätten sie sich jedoch rasch wieder erholt, mit Ausnahme der Indizes für den inländischen Unternehmenssektor des Vereinigten Königreichs und jener für europäische Banken.

Am Anleihemarkt seien die Renditen US-amerikanischer, japanischer und deutscher Staatsanleihen nach dem Referendum auf ein Rekordtief gesunken, hätten sich aber in den Tagen vor der aktuellen Sitzung angesichts einer höheren Risikoneigung leicht erholt. Der beobachtete Renditerückgang bei Staatsanleihen mit höherem Rating sei in erster Linie auf verstärkte Umschichtungen in sichere Anlagen zurückzuführen, aber auch darauf, dass infolge des Ergebnisses des britischen Referendums mit einem geringeren Wachstum und expansiven geldpolitischen Maßnahmen gerechnet werde.

Die Geldmärkte hätten trotz der gestiegenen Unsicherheit infolge des Referendums weiterhin reibungslos funktioniert. Gestützt durch das Umfeld hoher Überschussliquidität seien Spannungen am Ende des Halbjahrs ebenfalls relativ begrenzt geblieben.

Im Hinblick auf die Umsetzung der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems habe sich der Netto-Liquiditätseffekt des ersten Geschäfts der neuen Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) auf 38 Mrd € belaufen, da die Banken größtenteils ihre im Rahmen der GLRG I aufgenommenen Mittel durch die attraktivere Refinanzierung über GLRG II substituiert hätten. Es könne mit einer zusätzlichen Nachfrage nach den nächsten GLRG-II-Geschäften gerechnet werden, da die Geschäftspartner von der Möglichkeit Gebrauch machen könnten, das Laufzeitprofil ihrer GLRG-Teilnahme zu diversifizieren und eine der späteren Operationen für eine zusätzliche Refinanzierung in Anspruch zu nehmen.

Obwohl Marktberichte eine aufkommende Verknappung in einigen Marktsegmenten gemeldet hätten, verlaufe die Umsetzung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten reibungslos. Die ersten Käufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) im Juni 2016 seien gut angelaufen.

Schließlich hätten sich die eingepreisten Erwartungen im Hinblick auf die Geldpolitik nach dem britischen Referendum deutlich verändert. Die größten Korrekturen hätten das Vereinigte Königreich betroffen. In den Vereinigten Staaten seien die Markterwartungen für den Zeitpunkt einer Zinserhöhung nach dem Referendum im Vereinigten Königreich anfangs zurückgeschraubt worden, hätten sich aber seitdem wieder leicht erholt.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

Herr Praet gab folgenden Überblick über das internationale Umfeld sowie die jüngsten wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen im Euroraum:

Das Weltwirtschaftswachstum und die Inflation hätten sich nach wie vor verhalten entwickelt. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie habe sich im Juni unverändert auf 51,1 Punkte belaufen; dabei sei der Anstieg im verarbeitenden Gewerbe durch den geringeren Zuwachs im Dienstleistungsbereich kompensiert worden. Bei Betrachtung der vierteljährlichen Entwicklung des EMI zeige sich jedoch im zweiten Quartal 2016 ein leichter Rückgang auf 51,3 Zähler, verglichen mit 51,6 Zählern im ersten Jahresviertel. Zugleich weise der EMI für die Schwellenländer auf eine gewisse weitere Stabilisierung der dortigen Konjunktur hin, während er in den Industrieländern noch immer unter dem gegen Ende 2015 verzeichneten Niveau verharre. Die im Juli aktualisierte Fassung des World Economic Outlook des IWF vom April 2016 deute auf eine leichte Abwärtsrevision der globalen Wachstumsaussichten hin, wobei die größte Korrektur das Vereinigte Königreich betroffen habe.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern habe im Mai wie bereits im Vormonat 0,8 % betragen, während die Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie von 1,8 % auf 1,9 % gestiegen sei. Am 19. Juli 2016 läge der Preis für Brent-Rohöl bei 47 US-Dollar je Barrel und damit rund 4 % niedriger als Anfang Juni, während sich Rohstoffe ohne Öl um 3 % verteuert hätten.

Im selben Zeitraum sei der Wechselkurs des Euro in nominaler effektiver Rechnung gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern des Euroraums weitgehend stabil geblieben.

Was das Euro-Währungsgebiet betreffe, so sei im ersten Quartal 2016 eine weiterhin moderate und breit angelegte Grunddynamik des Wachstums zu erkennen gewesen. Das reale BIP habe sich im ersten Jahresviertel um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal erhöht, wobei die privaten Konsumausgaben und die Investitionen den Hauptbeitrag zu diesem Wachstum geleistet hätten. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) habe sich im Mai um 1,2 % gegenüber dem Vormonat verringert, und der Durchschnitt für April und Mai liege 0,2 % unter dem Wert des ersten Quartals. Was die umfragebasierten Indikatoren anbelange, so sei der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) im Juni gesunken, nachdem er in den beiden Monaten zuvor jeweils kräftig gestiegen sei. Der EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie habe sich im Juni – wie bereits im Mai – auf 53,1 Punkte belaufen, sodass sich für das zweite Quartal ein Durchschnittswert ergebe, der ein wenig niedriger sei als der des ersten Jahresviertels. Das Verbrauchervertrauen sei im Juli etwas schwächer ausgefallen als im Juni, deute jedoch nach wie vor auf eine starke Konsumdynamik hin.

Von den Arbeitsmärkten des Eurogebiets seien ermutigende Signale ausgegangen. Die Beschäftigung habe sich im ersten Jahresviertel 2016 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal erhöht, wobei alle wichtigen Sektoren und die großen Euro-Länder positive Wachstumsraten verzeichnet hätten. Auch die umfragebasierten Messgrößen der Beschäftigungserwartungen hätten sich verbessert. Außerdem sei die Arbeitslosenquote weiter zurückgegangen und habe mit 10,1 % im Mai nach 10,2 % im April ihren niedrigsten Stand seit August 2011 erreicht. Damit setze sie den seit Mitte 2013 bestehenden Abwärtstrend fort. Die Jugendarbeitslosigkeit, die mit rund 20 % im Eurogebiet freilich noch immer sehr hoch sei, weise seit 2014 ebenfalls einen Rückgang auf und sei in den von der Krise besonders betroffenen Ländern rasant gesunken. Infolge des höheren Beschäftigungswachstums sei zudem ein weiterer jährlicher Anstieg des nominalen Arbeitseinkommens im ersten Quartal 2016 um 2,9 % verzeichnet worden.

Auch die Investitionen innerhalb und außerhalb des Baugewerbes hätten sich im ersten Quartal 2016 weiter gefestigt, insbesondere bei Ausrüstungen. Maßgeblich für die jüngste Erholung im Baugewerbe sei die Verbesserung an den Wohnimmobilienmärkten, die wiederum mit einer höheren Nachfrage nach Wohnimmobilien zusammenhänge. Letztere werde getragen von einer Aufhellung an den Arbeitsmärkten und günstigen Kreditbedingungen sowie von steuerlichen Anreizen in einigen Euro-Ländern.

Was die außenwirtschaftlichen Faktoren betreffe, so sei das jährliche Wachstum der gesamten Warenexporte im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 2,9 % gesunken (nach 3,3 % im Schlussquartal 2015), während jenes der Dienstleistungsausfuhren insgesamt um 3,8 % zugelegt habe (nach 7,2 % im letzten Jahresviertel 2015). Darüber hinaus habe das monatliche Exportwachstum im April 2016 zwar etwas Fahrt aufgenommen, sich im Mai jedoch wieder abgeschwächt; der jährliche Anstieg der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums habe für April und Mai durchschnittlich -0,2 % betragen.

In der aktualisierten Fassung des World Economic Outlook des IWF vom Juli seien die Wachstumsaussichten für das reale BIP des Eurogebiets für das Jahr 2017 um 0,2 Prozentpunkte auf 1,4 % nach unten revidiert worden, während für das laufende Jahr eine geringfügige Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 % erfolgt sei. Dagegen würden die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni dieses Jahres mit einem Wachstum von 1,6 % für 2016 und 1,7 % für 2017 rechnen. Im Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2016, das am 22. Juli veröffentlicht werde, seien nach dem Brexit-Votum des Vereinigten Königreichs ebenfalls Abwärtskorrekturen am Wachstum des realen BIP für den Euroraum vorgenommen worden, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 1,4 % für 2017 und um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 % für 2018. Angesichts des Referendumsergebnisses gehe die Europäische Kommission davon aus, dass sich das Wachstum des realen BIP leicht abschwächen werde, nämlich auf 1,5 % bis 1,6 % im Jahr 2016 und auf 1,3 % bis 1,5 % im Jahr 2017, verglichen mit 1,6 % bzw. 1,8 % in ihrer Frühjahrsprognose.

Mit Blick auf die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet sei die HVPI-Gesamtinflation von -0,1 % im Mai geringfügig auf 0,1 % im Juni gestiegen, worin sich in erster Linie ein Preisauftrieb bei Energie und Dienstleistungen widerspiegele. Die anhand des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie gemessene Kerninflation habe von 0,8 % im Mai auf 0,9 % im Juni zugelegt; sie schwanke somit wie schon seit Juli 2015 um einen Wert von 1 % und lasse keine eindeutigen Anzeichen eines Aufwärtstrends erkennen. Die HVPI-Gesamtinflation dürfte in den kommenden Monaten weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau liegen, bevor sie dann im späteren Jahresverlauf 2016 – vor allem aufgrund nach oben gerichteter Basiseffekte bei der Jahresänderungsrate der Energiepreise – allmählich anziehen werde.

Die unterschiedlichen vom privaten Sektor und von internationalen Organisationen stammenden Inflationsprognosen für die Jahre 2016, 2017 und 2018 würden sich in einer Spanne von 0,2 % bis 0,3 %, 1,1 % bis 1,4 % bzw. 1,2 % bis 1,7 % bewegen, verglichen mit den Projektionen von Experten des Eurosystems vom Juni 2016 von 0,2 %, 1,3 % bzw. 1,6 %. Aktualisierte Prognosen, die nach dem Votum des Vereinigten Königreichs zum EU-Austritt verfügbar geworden seien, würden nur einen begrenzten Effekt auf die Inflationsperspektiven im Euroraum erkennen lassen.

Was die längerfristigen Inflationserwartungen anbelange, so seien die umfragebasierten Messgrößen gemäß dem SPF für das dritte Quartal 2016 seit Jahresbeginn stabil geblieben. Insbesondere lägen die Erwartungen für die Teuerung in fünf Jahren nach wie vor bei 1,8 %. Im Gegensatz dazu seien die marktbasieren Messgrößen im Vorfeld des britischen Referendums und auch noch danach gesunken, wenngleich sie sich vor kurzem etwas erholt hätten; so betrage der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren für das Eurogebiet 1,36 %, verglichen mit 1,48 % zum Zeitpunkt der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats. In allen anderen Laufzeitbereichen hätten die Inflationsswapsätze ebenfalls nachgegeben, was unter anderem auf technische Faktoren zurückzuführen sei. Zudem würden die Finanzmarktteilnehmer anscheinend weiterhin mit einer gewissen Sicherheit davon ausgehen, dass die Inflation auf mittlere Sicht niedrig bleibe, wobei die

implizite Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerungsrate in einer Spanne zwischen 0 % und 1,5 % verharre, nach dem Brexit-Votum wieder gestiegen sei.

Was die finanziellen und monetären Bedingungen betreffe, so sei die Lage seit der Sitzung des EZB-Rats am 1.-2. Juni im Großen und Ganzen unverändert geblieben. Die EONIA-Terminzinskurve habe sich über alle Zeithorizonte hinweg nach unten verschoben, und die Zinsstrukturkurve für das Eurogebiet habe sich weiter abgeflacht. Die BIP-gewichtete Durchschnittsrendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum sei deutlich von 1,1 % im Januar auf rund 0,6 % am 19. Juli 2016 gesunken. Der anfängliche starke Rückgang der Aktienkurse nach dem Votum des Vereinigten Königreichs für einen EU-Austritt habe sich umgekehrt. Die Finanzierungsbedingungen seien insgesamt günstig gewesen, und die Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hätten zugenommen.

Im Hinblick auf die Banken im Euro-Währungsgebiet sei der Brexit zu einem Zeitpunkt erfolgt, als deren Gewinnerwartungen bereits gering gewesen seien. Seit der letzten geldpolitischen EZB-Ratssitzung hätten sich die Bankaktien deutlich schwächer als der Gesamtaktienindex entwickelt. Unterdessen sei der Aktienmarktindex der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber Anfang Juni weitgehend unverändert geblieben. Die Unternehmensanleiherenditen im Eurogebiet seien durch das Ergebnis des Referendums weniger in Mitleidenschaft gezogen worden als die Aktienkurse. Bankschuldverschreibungen hätten erheblich besser abgeschnitten als Bankaktien, doch sei der seit Januar 2016 erneut zu beobachtende Abwärtstrend bei den Anleiherenditen für finanzielle Kapitalgesellschaften weniger ausgeprägt gewesen als für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die gesamten Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seien seit der Sitzung des EZB-Rats am 1.-2. Juni abermals leicht gesunken. Zugleich habe sich der Zugang zu marktbasierter Finanzierungsquellen insgesamt weiter verbessert, während Bankkredite nach wie vor von großer Bedeutung für die Außenfinanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen gewesen seien. Die Kreditzinsen der Banken für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte seien im Mai 2016 abermals gesunken; indessen hätten sich die Einlagenzinsen im Privatkundengeschäft im gesamten Euroraum auf einem sehr niedrigen Niveau stabilisiert.

Im Bereich der Geldmengen- und Kreditentwicklung sei das jährliche M3-Wachstum mit 4,9 % im Mai 2016 (nach 4,6 % im April) robust geblieben, nachdem es sich seit Mitte 2015 um einen Wert von 5 % bewegt habe. Die Jahreswachstumsrate von M1 sei trotz eines erneuten Rückgangs von 9,7 % im April auf 9,1 % im Mai ebenfalls weiterhin solide. Die sukzessive Erholung der Bankkreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet habe sich in gemäßigem Tempo fortgesetzt. Die jährliche Zuwachsrate der (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten) Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften habe sich im Mai weiter auf 1,4 % verbessert (verglichen mit 1,2 % im April), während die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte im Mai bei 1,6 % gelegen habe und damit seit Februar 2016 im Großen und Ganzen stabil geblieben sei.

Der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2016 zufolge sei die anhaltende Erholung des Kreditwachstums durch eine erneute Verbesserung der Kreditangebotsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sowie eine kontinuierliche Zunahme der Nachfrage nach

sämtlichen Darlehenskategorien im zweiten Quartal 2016 unterstützt worden. Die Richtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten seien unterdessen weiter gelockert worden, wofür vor allem der gestiegene Wettbewerb verantwortlich gewesen sei; hingegen sei die Risikowahrnehmung als hemmender Faktor, der während der Krise eine maßgebliche Rolle gespielt habe, kaum noch feststellbar. Die erneute Lockerung der Bedingungen für die Kreditgewährung an Unternehmen im zweiten Quartal 2016 sei auf eine Verringerung der Margen für durchschnittliche Kredite zurückzuführen, während die Margen für risikoreichere Kredite weitgehend unverändert geblieben seien. Die Nachfrage nach Unternehmenskrediten habe sich per saldo weiter erhöht. Hinsichtlich des Bankeigenkapitals und der Kreditvergabe konnte eine enge Korrelation zwischen der verzögerten Entwicklung der Aktienkurse der Banken und der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beobachtet werden. Es sei jedoch nicht klar, inwiefern diese Korrelation Vorlaufeigenschaften der Aktienmärkte für das BIP widerspiegele, welches eine wesentliche Triebfeder für die Kreditgewährung darstelle.

Mit Blick auf die Finanzpolitik sei zu erwarten, dass der finanzpolitische Kurs im Eurogebiet – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos – im Jahr 2016 leicht expansiv und 2017 und 2018 weitgehend neutral ausfalle.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

In seiner Zusammenfassung wies Herr Praet auf Folgendes hin: Erstens ließen die seit der Sitzung des EZB-Rats am 1.-2. Juni 2016 verfügbaren Daten weiterhin auf ein von der Binnennachfrage gestütztes moderates Wachstum schließen. Die Inflation habe sich im Juni 2016 ins Positive gekehrt, was hauptsächlich einem höheren Preisauftrieb bei Energie und Dienstleistungen zuzuschreiben sei. Der zugrunde liegende Preisdruck lasse jedoch nach wie vor einen überzeugenden Aufwärtstrend vermissen und gebe weiterhin Grund zur Sorge. Diese Einschätzung werde auch von den Signalen aus der monetären Analyse bestätigt. Insgesamt deute dies auf die Notwendigkeit hin, einen angemessenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine möglichst baldige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % sicherzustellen.

Zweitens – wenngleich zum gegenwärtigen Zeitpunkt schwer zu beurteilen – impliziere das Ergebnis des britischen Referendums das Eintreten eines Abwärtsrisikos, welches der Anfang Juni vom EZB-Rat festgestellten Verbesserung der Risikobilanz entgegenwirke.

Drittens seien die Finanzmärkte den anfänglichen Volatilitätsschüben im Gefolge der Volksabstimmung im Vereinigten Königreich gleichwohl mit einer Widerstandsfähigkeit begegnet, die zuversichtlich stimme. Sowohl die Bereitschaft der Notenbanken weltweit, erforderlichenfalls Liquidität zuzuführen und einen restriktiven Regulierungs- und Aufsichtsrahmen bereitzustellen, als auch die akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen der EZB hätten dazu beigetragen, die Spannungen an den Märkten einzudämmen. Revidierte Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Geldpolitik in wichtigen Volkswirtschaften hätten möglicherweise ebenfalls einen Beitrag zur vorgenannten Widerstandsfähigkeit geleistet.

Viertens erfordere die Entwicklung im Bankkreditkanal eine genaue Beobachtung. Die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft bestätige, dass sich die Erholung der Kreditdynamik fortsetze, was sowohl auf die sich verbessernden Kreditangebotsbedingungen als auch auf die gestiegene Kreditnachfrage zurückzuführen sei. Die Banken im Eurogebiet stünden jedoch einer Reihe von Herausforderungen gegenüber, die die Fähigkeit, Eigenkapital zu generieren, beeinträchtigten – mit möglichen negativen Folgen für das Kreditangebot.

Was die Kommunikation anbelangt, empfahl Herr Praet abschließend, die folgenden Kernbotschaften zu bekräftigen: Erstens werde der EZB-Rat angesichts der vorhandenen Unsicherheit auch künftig die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen sehr genau beobachten und die Übertragung der akkommodierenden Geldpolitik der EZB auf die Realwirtschaft sicherstellen. Mit dem Vorliegen weiterer Informationen in den kommenden Monaten, so auch der neuen von Experten der EZB erstellten Projektionen, werde der EZB-Rat besser in der Lage sein, die gesamtwirtschaftlichen Aussichten neu zu beurteilen. Zweitens solle der EZB-Rat erneut unterstreichen, dass er – falls zur Erreichung seines Ziels der Preisstabilität erforderlich – handeln und dabei alle im Rahmen seines Mandats verfügbaren Instrumente nutzen werde.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so fand die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung der Aussichten und Risiken für die Konjunktur und die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet unter den EZB-Ratsmitgliedern breite Zustimmung. Obschon es verfrüht sei, das Ergebnis des jüngsten Volksentscheids im Vereinigten Königreich in seinen Auswirkungen zu bewerten, hätten die aktuell veröffentlichten Daten bestätigt, dass die konjunkturelle Erholung im Euroraum voranschreite und durch niedrige Ölpreise sowie eine widerstandsfähige Binnennachfrage und ein außenwirtschaftliches Umfeld gestützt werde, das zwar nach wie vor schwach sei, jedoch den Anzeichen nach die Talsohle durchschritten habe. Den Erwartungen zufolge werde die Gesamtinflation gegen Ende des laufenden Jahres vor allem aufgrund von Basiseffekten ansteigen und sich in den Folgejahren – bedingt durch die anhaltende wirtschaftliche Erholung und gestützt durch die Transmission der geldpolitischen Maßnahmen der EZB – weiter erhöhen. Insgesamt entsprächen die Aussichten in weiten Teilen nach wie vor den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2016.

In Bezug auf die außenwirtschaftlichen Aussichten stellten die Ratsmitglieder fest, dass sich das globale Wachstum trotz Anzeichen einer Stabilisierung weiterhin schwach entwickle. Insbesondere beim Wachstum in den Schwellenländern gebe es Signale für ein Einpendeln auf einem historisch gesehen nach wie vor niedrigen Niveau. Mithilfe relativ stabiler Ölpreise hätten die rohstoffexportierenden Volkswirtschaften die im vergangenen Jahr eingetretene Schwäche

überwinden können, und das Wachstum in China habe sich – zum Teil infolge politischer Maßnahmen – zuletzt erhöht. Was die Industrieländer anbelangt, so würden in den Vereinigten Staaten für das zweite Jahresviertel bessere Ergebnisse als im Vorquartal erwartet, während es in Japan nach wie vor Anzeichen einer Fortsetzung der Schwächeperiode gebe. Im Vereinigten Königreich dürften die wirtschaftlichen Aussichten nach dem Referendum noch einige Zeit lang mit Unsicherheit behaftet bleiben. Beeinträchtigt durch eine Reihe konjunktureller und struktureller Faktoren, zeichne sich beim Welthandel weiterhin eine schwache Entwicklung ab.

Hinsichtlich der Risiken für die Weltwirtschaft stimmten die Mitglieder des EZB-Rats darin überein, dass sich die Auswirkungen der Volksabstimmung im Vereinigten Königreich auf die internationalen Finanzmärkte nach anfänglichen Volatilitätsschüben in Grenzen hielten, was zum Teil den Wahrnehmungen bezüglich möglicher politischer Reaktionen sowie den vorhandenen robusten Regulierungs- und Aufsichtsrahmen zuzuschreiben sei. Abgesehen von einer drastischen Abwertung des Pfund Sterling sei es bei den meisten Wechselkursen nur zu geringfügigen Änderungen und im Allgemeinen zu einer Bestätigung früherer Trends gekommen. Für die nähere Zukunft würden die Auswirkungen des Referendums als geografisch begrenzt und hauptsächlich das Vereinigte Königreich und allgemeiner Europa betreffend wahrgenommen. Die jüngsten vom IWF veröffentlichten Prognosen stützten diese Einschätzung. Es bestehe allerdings eine erhebliche Unsicherheit bezüglich der Transmissionskanäle des Schocks und deren relativer Bedeutung. Insbesondere wurde darauf hingewiesen, dass sich aus der mit der Situation selbst verbundenen Unsicherheit tiefer greifende und weniger vorhersehbare Beeinträchtigungen für die Weltwirtschaft ergeben könnten als direkt durch den Handel. Zudem könnten andere geopolitische Risiken das Konjunkturklima eintrüben und das Wachstum zusätzlich belasten.

In Bezug auf die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet werde für das zweite Quartal eine schwächere Entwicklung angenommen als für das erste Jahresviertel, vor allem weil sich auf das Wachstum im ersten Quartal einige Sonderfaktoren ausgewirkt hätten, die nun nicht mehr gegeben seien. Den Erwartungen zufolge werde das Wachstum im Eurogebiet auch weiterhin maßgeblich von der Binnennachfrage getragen, während die Exporte Anzeichen einer geringeren Dynamik aufwiesen. Bei den inländischen Nachfragekomponenten trügen sowohl der Verbrauch als auch die Investitionen zum Wachstum in den Euro-Ländern insgesamt bei. Der Konsum werde unter anderem durch die günstige Entwicklung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte gestützt; verantwortlich hierfür sei zum Teil der Beschäftigungsanstieg, der in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets weiterhin relativ kräftig ausfalle, vor allem im Dienstleistungsbereich. Im Zeitverlauf dürften die Investitionen auch von den günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Zunahme der Gewinne profitieren. Insgesamt gesehen scheine die wirtschaftliche Erholung im Euroraum erwartungsgemäß zu verlaufen. Im Besonderen wurde angemerkt, dass die Widerstandsfähigkeit der Binnennachfrage dem Eurogebiet Schutz vor dem jüngsten weltweiten Konjunkturrückgang geboten habe und es kaum Anzeichen dafür gebe, dass sich diese Widerstandsfähigkeit abgeschwächt habe.

Dennoch bestand weitgehend Einigkeit darüber, dass die Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick des Euro-Währungsgebiets zugenommen hätten, wofür vor allem das Ergebnis des Referendums im

Vereinigten Königreich verantwortlich sei. Diesbezüglich wurden verfügbare Schätzungen zu den Auswirkungen auf das Wachstum im Euroraum in den kommenden Jahren zur Kenntnis genommen, jedoch wurde auch darauf verwiesen, dass derartige Prognosen mit hoher Unsicherheit behaftet seien und die aktuelle Situation Umsicht bei der Beurteilung der künftigen Entwicklungen erfordere. Zugleich wurde die Reaktion der Finanzmärkte im Eurogebiet als überraschend zurückhaltend wahrgenommen, und zwar sowohl was die erste Reaktion, als auch was die partielle Umkehr im weiteren Verlauf betraf.

Die Ratsmitglieder merkten an, dass die Unsicherheit nach der Volksabstimmung zu großen Teilen politischer Natur und dadurch begründet sei, dass keine Klarheit darüber herrsche, wie sich die Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und den übrigen EU-Mitgliedstaaten künftig gestalten. Diese Unsicherheit werde im Zuge der anstehenden Verhandlungen nur allmählich nachlassen. Mit Blick auf die Folgen des Referendums für die Wirtschaft des Euroraums, die für den EZB-Rat im Vordergrund stehen, sei es zu früh für eindeutige geldpolitische Schlussfolgerungen.

Im Rahmen der Diskussion über die Preisentwicklung wurde angemerkt, dass sich die HVPI-Gesamtinflation im Juni ins Positive gekehrt habe, jedoch noch kein klarer Aufwärtstrend der Teuerung erkennbar sei. Der wesentliche Bestimmungsfaktor der Gesamtinflation sei die Energiekomponente, da der Einfluss der vergangenen Ölpreistrübkänge auslaufe. Es sei damit zu rechnen, dass diese Basiseffekte gegen Ende des Jahres zu einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate führten. Im Hinblick auf die Kerninflation gebe es uneinheitliche Signale. So habe zwar der Preisauftrieb im Dienstleistungsbereich geringfügig zugenommen, doch sei die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie unerwartet gering ausgefallen.

Für die Zeit nach Ende 2016 werde erwartet, dass die Inflation in den kommenden Jahren – gestützt durch das Durchwirken der geldpolitischen Maßnahmen der EZB – aufgrund einer kräftigeren Binnennachfrage, einem angespannteren Arbeitsmarkt und einer verbesserten Ertragslage der Unternehmen weiter steigen werde.

In Bezug auf die langfristigen Inflationserwartungen waren die Ratsmitglieder der Ansicht, dass dieses Element des Preisausblicks eine eingehendere Analyse erfordere, da sich die aus Umfragen abgeleiteten Inflationserwartungen nicht mit den entsprechenden marktbasierenden Prognosen deckten. Es wurde darauf hingewiesen, dass die umfragebasierten Messgrößen eine größere Widerstandsfähigkeit erkennen ließen; so lägen die langfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) laut aktuellem SPF bei 1,8 % und seien damit seit Jahresbeginn 2016 stabil geblieben. Diesbezüglich könne angeführt werden, dass es bisher kaum Anzeichen dafür gebe, dass die Verankerung der Inflationserwartungen nachgelassen habe. Hingegen seien die marktbasierenden Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen, wie beispielsweise der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren, seit geraumer Zeit konstant rückläufig und befänden sich weiterhin in der Nähe historischer Tiefstände. Die Mitglieder stimmten zwar darin überein, dass dieses niedrige Niveau Anlass zur Sorge gebe, doch wurde auch darauf verwiesen, dass die marktbasierenden Indikatoren derzeit möglicherweise durch eine Reihe technischer Faktoren verzerrt würden, sodass bei der Interpretation Vorsicht geboten sei.

Nach einer leicht expansiven Ausrichtung im laufenden Jahr dürfte der finanzpolitische Kurs, so stellten die Ratsmitglieder fest, im Jahr 2017 neutral sein. Ferner wiesen sie darauf hin, dass die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowohl im Zeitverlauf als auch länderübergreifend vollständig und einheitlich umgesetzt werden müssten, um das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen zu erhalten. Zugleich sollte die Finanzpolitik auch die wirtschaftliche Erholung stützen; in diesem Zusammenhang wurde daran erinnert, dass alle Länder eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung ihrer finanzpolitischen Maßnahmen anstreben und gegebenenfalls verfügbare Haushaltsspielräume nutzen sollten.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so stimmten die Ratsmitglieder der eingangs von Herrn Praet geäußerten Einschätzung zu. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 sei im Mai 2016 erneut robust ausgefallen. Wie bereits in den Vormonaten werde der jährliche Zuwachs hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten von M3 gestützt; so verzeichne das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 ein solides Wachstum. Die Kreditdynamik habe ihre seit Jahresbeginn 2014 beobachtete allmähliche Erholung fortgesetzt, und die jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch an private Haushalte sei im Mai dieses Jahres gestiegen.

Es herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen weiterhin zu günstigen Bedingungen für die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen und Privathaushalte sowie zu einer Beschleunigung des Kreditwachstums beitragen. Eine Bestätigung hierfür wurde auch in den aktuellen Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken gesehen, aus denen hervorgehe, dass sich die Kreditkonditionen für Unternehmen und private Haushalte erneut verbessert hätten und die Nachfrage über alle Darlehenskategorien hinweg weiter gestiegen sei.

Angesichts der vorherrschenden Unsicherheiten auch im Hinblick auf die Folgen des Referendums im Vereinigten Königreich für die Banken sowie die anstehende Veröffentlichung der Stresstestergebnisse der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) wurde es als unerlässlich angesehen, die reibungslose Transmission der Geldpolitik über das Bankensystem sicherzustellen; dies sei für die Realwirtschaft im Eurogebiet von zentraler Bedeutung und auch entscheidend, um die laufende Konjunkturerholung zu unterstützen. In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, dass die Aktienkurse der Banken im Euroraum nach dem Brexit-Referendum gefallen seien. Zwar hänge diese Entwicklung zum Teil mit den zu erwartenden unmittelbaren Auswirkungen des Referendums zusammen, doch spiegele sich darin auch die anhaltend schwache Ertragsentwicklung der Banken wider. Ursächlich hierfür seien unter anderem die länger andauernde Phase mäßigen Wachstums und niedriger Zinssätze sowie die Altlasten, die insbesondere von den in einigen Teilen des Bankensystems immer noch hohen Beständen an notleidenden Krediten herrührten und die nach wie vor die Bankbilanzen belasteten. Es wurde angeführt, dass diese Anfälligkeiten im Zuge neuer Schocks, die ein Risiko für die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet darstellten, wohl erneut zutage treten würden.

Die Sitzungsteilnehmer nahmen Bezug auf den erkennbaren Zusammenhang zwischen den Kursen von Bankaktien und den Kreditvolumina der Banken, auf den Herr Praet in seiner Einführung hingewiesen hatte. Zwar gebe die Aktienkursvolatilität nicht zwangsläufig Anlass zur Sorge, doch sei Aufmerksamkeit geboten, wenn dadurch die Wirkung des Bankkreditkanals und die effektive Transmission der Geldpolitik auf die Realwirtschaft im Euroraum beeinträchtigt würden. Es wurde angemerkt, dass die Eigenkapitalkosten ein wesentlicher Bestandteil der Kreditkosten der Banken seien und hohe Kapitalkosten die Nettoendite von Bankkrediten verringern und somit zu einem konservativeren Kreditvergabeverhalten der Banken führen könnten.

Indessen befinde sich das Bankensystem des Euro-Währungsgebiets in einem deutlich besseren Zustand als noch zum Zeitpunkt der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen im Jahr 2014. In einem robusteren regulatorischen und aufsichtlichen Umfeld seien die Eigenkapitalpositionen gestärkt und die Rückstellungen für notleidende Kredite erhöht worden, und die Banken verfügten über großzügige Liquiditätspuffer. Darüber hinaus werde die Bankenintermediation durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB unterstützt, was zu günstigeren Finanzierungsbedingungen, einer zunehmenden Kreditgewährung und ganz allgemein zur wirtschaftlichen Erholung beitrage.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Hinsichtlich des geldpolitischen Kurses teilten die Ratsmitglieder weitgehend die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung, dass die neuen Daten weiterhin das Basisszenario einer anhaltend moderaten Konjunkturerholung und eines Anstiegs der Teuerungsraten unterstützten. Zwar habe die Unsicherheit nach Bekanntwerden des Ergebnisses des Referendums zur Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs in der EU zugenommen, doch wurde es als verfrüht angesehen, die möglichen wirtschaftlichen Folgen für das Euro-Währungsgebiet zu bewerten. In den kommenden Monaten werde der EZB-Rat mit dem Vorliegen weiterer Informationen einschließlich neuer von Experten der EZB erstellten Projektionen besser in der Lage sein, die zugrunde liegenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und die Risiken neu zu beurteilen. Unterdessen müsse der EZB-Rat auch künftig die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung genau beobachten und bekräftigen, dass er bereit sei, erforderlichenfalls zu handeln, um das Preisstabilitätsziel der EZB zu erreichen.

Die vom Vizepräsidenten und von Herrn Praet in ihrer Einführung vorgetragene Einschätzung, dass die Finanzmärkte die Unsicherheit und Volatilität im Gefolge des Brexit-Referendums gut bewältigt hätten, fand breite Zustimmung unter den Sitzungsteilnehmern. Die anfängliche Reaktion an den Finanzmärkten nach Bekanntwerden des Referendumsergebnisses habe sich größtenteils wieder umgekehrt, und die Märkte hätten weiterhin durchweg ordnungsgemäß funktioniert. Auch der Euro-Wechselkurs sei insgesamt im Wesentlichen stabil geblieben; so sei die Gemeinschaftswährung in nominaler effektiver Rechnung zu einem nahezu unveränderten Kurs gehandelt worden. Allerdings hätten sich die Aktienkurse, insbesondere von Finanzinstituten, abermals volatil entwickelt und seien unter dem vor dem Referendum beobachteten Niveau geblieben. Alles in allem scheine es, dass die angekündigte Bereitschaft der Zentralbanken, erforderlichenfalls Liquidität bereitzustellen, sowie die

bestehenden akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen und die robusten Regulierungs- und Aufsichtsrahmen dazu beigetragen hätten, die Spannungen an den Märkten einzudämmen. Die Finanzierungsbedingungen seien unter dem Strich weniger restriktiv, da die Marktzinsen weiter gesunken seien. Zum Teil sei dies darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer in einer Reihe von Ländern mit einer weiteren Lockerung der geldpolitischen Zügel – oder einer Verschiebung des Zeitpunkts und des Tempos einer Straffung – rechneten. Überdies begünstigten die Finanzierungsbedingungen nach wie vor in hohem Maße die Kreditschöpfung, die anhaltende Konjunkturerholung und letztendlich auch eine Annäherung der Inflationsraten an die 2 %-Marke.

Infolge des Brexit-Votums im Vereinigten Königreich seien jedoch neue Belastungen aufgetreten, und die Unsicherheit auch im Zusammenhang mit anderen geopolitischen Entwicklungen und der Lage an den Finanzmärkten habe zugenommen. Dennoch lasse sich noch nicht mit Bestimmtheit sagen, welche Auswirkungen diese Faktoren auf die Wirtschaft im Euroraum und letztlich auf die Inflationsaussichten haben könnten. Daher waren die Ratsmitglieder allgemein der Ansicht, dass es verfrüht sei, bereits jetzt mögliche geldpolitische Reaktionen zu erörtern. Es sei mehr Zeit vonnöten, um die in den kommenden Monaten eingehenden Informationen beurteilen zu können, wenngleich sich die Abwärtsrisiken deutlich erhöht hätten.

Vor diesem Hintergrund stimmten die Ratsmitglieder weitgehend darin überein, dass der unmittelbare Schwerpunkt der Geldpolitik auf der Umsetzung des Anfang März 2016 beschlossenen umfassenden Maßnahmenpakets und auf der Beibehaltung eines angemessenen Grades an geldpolitischer Akkommodierung verbleiben sollte, um eine möglichst baldige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % sicherzustellen. Es gebe belastbare Hinweise darauf, dass die ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirksam seien und nach und nach auf die Gesamtwirtschaft durchwirkten. Sichtbar werde die Wirkung in verbesserten Finanzierungsbedingungen, niedrigeren Zinssätzen für Bankkredite und einer verstärkten Kreditschöpfung, was insgesamt dazu beitrage, das Wachstum wie auch die Inflation im Euro-Währungsgebiet zu erhöhen, wenngleich die Preissteigerungsraten nach wie vor deutlich unterhalb des entsprechenden Ziels des EZB-Rats lägen. Es wurde daran erinnert, dass Transmissionsverzögerungen zu berücksichtigen seien, denn die Geldpolitik übertrage sich über dazwischen liegende Variablen auf das eigentliche Ziel, und es brauche noch Zeit, bis die EZB-Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalteten. Weitere Impulse seien darüber hinaus noch vom CSPP zu erwarten, das erst im Juni angelaufen sei, sowie von den drei zusätzlichen GLRG-II-Operationen, die als äußerst vorteilhaft für die Refinanzierungsbedingungen der Banken angesehen wurden.

Gleichzeitig erfordere das unsichere Umfeld eine auch weiterhin sehr genaue Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung. In diesem Kontext wurde es für wichtig gehalten, den bislang gut funktionierenden Prozess der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen aufmerksam zu verfolgen, um eine Gefährdung der Übertragung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses auf die Realwirtschaft auszuschließen, wobei auch den Risiken in Bezug auf die bankbasierte Transmission sowie den Implikationen für Kreditkosten und Kreditverfügbarkeit Rechnung getragen werden müsse.

Insgesamt wurde weitgehend die Auffassung geteilt, dass der EZB-Rat erneut seine Fähigkeit und Bereitschaft bekräftigen müsse, zur Erreichung seines Zieles erforderlichenfalls – unter Einsatz aller im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente – zu handeln, wobei keine falschen Erwartungen mit Blick auf den künftigen Kurs der Geldpolitik geweckt werden dürften. Im gegenwärtigen Umfeld, das von erhöhter Unsicherheit, einer immer noch hohen wirtschaftlichen Unterauslastung und schwachem Lohn- und Preisdruck geprägt sei, sei es erforderlich, künftig die Lohnentwicklung, die Inflationserwartungen und die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik sowie den Zeithorizont zu erörtern, für den ein sehr akkommodierender geldpolitischer Kurs weiter geboten erscheine. Darüber hinaus müsse man sich damit auseinandersetzen, dass auch andere Bereiche der Politik entschlossener zu einer nachhaltigen Erholung im Euro-Währungsgebiet beizutragen hätten, denn die Überwindung mittelfristiger Risiken und anhaltender struktureller Probleme im Euroraum liege größtenteils nicht in der Hand der Geldpolitik.

Vor diesem Hintergrund sei, wie bei anderen Gelegenheiten schon wiederholte Male betont, die Umsetzung von Strukturreformen zum Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit und zur Förderung des Potenzialwachstums im Eurogebiet merklich zu intensivieren, damit die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats in ihrer ganzen Wirkungsbreite zum Tragen kämen. Der Schwerpunkt solle dabei auf Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und zur Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einschließlich der Bereitstellung einer adäquaten öffentlichen Infrastruktur liegen, die für eine Ausweitung der Investitionen und die Schaffung neuer Arbeitsplätze unabdingbar seien. Auch die Finanzpolitik solle eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung anstreben und so die Erholung der Wirtschaft unterstützen, ohne dabei gegen die Fiskalregeln der Europäischen Union zu verstoßen.

Schließlich wurde ein eindringlicher Appell an die politischen Entscheidungsträger in Europa gerichtet, die politische Unsicherheit im Zusammenhang mit den Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs einzudämmen und ein klares Konzept für den künftigen Kurs der Europäischen Union und ihren Integrationsprozess zu bieten. Zudem seien seitens der Politik ein angemessenes Handeln und adäquate Maßnahmen vonnöten, um der geringen Ertragskraft und den noch vorhandenen strukturellen Schwächen im Bankensektor des Euroraums zu begegnen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Mit Blick auf die Kommunikation waren die Ratsmitglieder weitgehend mit dem von Herrn Praet in seiner Einführung unterbreiteten Vorschlägen einverstanden. Man müsse vorsichtigen Optimismus verbreiten, was die Verfassung der Wirtschaft im Euroraum und die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB anbelange, die auch dazu beigetragen hätten, dass sich die Finanzmärkte nach dem Referendum im Vereinigten Königreich bislang als widerstandsfähig erwiesen hätten. Für wichtig wurde es auch erachtet zu betonen, dass der EZB-Rat die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung sehr genau beobachte und sich darauf verpflichtet habe, die effektive Übertragung der geldpolitischen Maßnahmen auf die Realwirtschaft sicherzustellen. Darüber hinaus wurde angesichts der

vorherrschenden Unsicherheit ein Hinweis für geboten gehalten, dass der EZB-Rat in den kommenden Monaten mit dem Vorliegen weiterer Informationen und neuer von Experten der EZB erstellten Projektionen besser in der Lage sein werde, die zugrunde liegenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen neu zu beurteilen. Schließlich solle der EZB-Rat nochmals seine Bereitschaft, seinen Willen und seine Fähigkeit bekräftigen, zur Erreichung seines Ziels erforderlichenfalls zu handeln und dabei alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente einzusetzen.

Im Hinblick auf die Leitzinsen beschloss der EZB-Rat unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen und auf Vorschlag des Präsidenten, 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.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigte der EZB-Rat, dass die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd € bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange erfolgen sollten, bis er eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit seinem Inflationsziel im Einklang stehe.

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

Einleitende Bemerkungen

[21. Juli 2016 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[21. Juli 2016 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 6. Oktober 2016 vorgesehen.