

Sekretariat

12. April 2018

## **Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank**

am Mittwoch und Donnerstag, 7.-8. März 2018  
in Frankfurt am Main

.....  
**Mario Draghi**  
Präsident der Europäischen Zentralbank

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

**In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.**

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

### *Finanzmarktentwicklungen*

Herr Cœuré gab folgenden Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

Seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom 24.-25. Januar 2018 hätten sich die Bewertungen von Vermögenswerten auf breiter Front – ungeachtet eines vorübergehenden und konzentrierten Anstiegs der Marktvolatilität – weiterhin im Einklang mit dem anhaltenden Optimismus hinsichtlich der Aussichten für das globale Wachstum entwickelt.

Die langfristigen realen Renditen seien seit Jahresbeginn in den Vereinigten Staaten um rund 30 Basispunkte und im Euroraum um 20 Basispunkte gestiegen. Während diese Entwicklung zum Teil Anpassungen bei den Laufzeitprämien widerspiegele, dürfte hierin auch die Wahrnehmung der Anleger im Hinblick auf die Wachstumsaussichten, einschließlich der erwarteten Auswirkungen des von der US-Regierung verabschiedeten Konjunkturpakets, Ausdruck finden. Die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet hätten sich seit Beginn des Jahres kaum verändert. In den Vereinigten Staaten hätten die entsprechenden Raten hingegen um mehr als 20 Basispunkte zugelegt. Die Märkte hätten zudem die kurzfristigen geldpolitischen Aussichten in den USA neu bewertet, was teilweise den zuletzt veröffentlichten Beschäftigungszahlen und Inflationsdaten für die Vereinigten Staaten zuzuschreiben sei.

Im Euro-Währungsgebiet hätten sich die geldpolitischen Erwartungen seit der EZB-Ratssitzung vom Januar nur sehr wenig verändert. So hätten die Marktteilnehmer ihre Erwartungshaltung hinsichtlich des Zeitpunkts, an dem mit einer ersten Erhöhung des Zinssatzes für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte zu rechnen sei, leicht nach hinten verschoben.

Mit Blick auf die Aktienmärkte wirkten zwei zugrunde liegende Kräfte in entgegengesetzte Richtungen: Die Gewinnerwartungen trieben die Aktienbewertungen weiter in die Höhe, während der Anstieg der Diskontierungssätze einen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse auf beiden Seiten des Atlantiks ausübe. Exportorientierte Länder und Sektoren dürften am stärksten von den jüngst aufgetretenen Bedenken hinsichtlich der Handelsbeziehungen beeinflusst worden sein. Die Turbulenzen an den Aktienmärkten hätten jedoch nicht zu einer allgemeinen Verkaufswelle bei anderen Risikoaktiva geführt. Betrachte man die Asset-Swap-Spreads für Schuldverschreibungen in Europa, so zeige sich, dass nur die Spreads hochrentierlicher nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften leicht gestiegen seien. Die Renditeabstände staatlicher Schuldtitel gegenüber deutschen Bundesanleihen hätten in Anbetracht der zuletzt beträchtlichen Emissionstätigkeit eine hohe Widerstandsfähigkeit aufgewiesen.

Die insgesamt begrenzten Übertragungseffekte der jüngsten Preisentwicklung an den Aktienmärkten auf andere Märkte seien auch bei einem Vergleich der impliziten Volatilität an verschiedenen Märkten erkennbar, die mit Ausnahme der Aktienmärkte auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau geblieben sei.

Der beobachtete Volatilitätsschub an den Aktienmärkten wiederum sei durch technische Faktoren verstärkt worden, wie beispielsweise durch den Umstand, dass Anleger Risiko-Paritäts- und Short-Volatility-Handelsstrategien verfolgten. Der Volatilitätsindex VIX sei jedoch gegenüber seinen Anfang Februar 2018 erreichten sehr hohen Ständen wieder gesunken.

Was die jüngste Entwicklung der Wechselkurse anbelange, so dürfte die Aufwertung des US-Dollar durch mehrere Faktoren begünstigt worden sein, zum Beispiel durch positive Meldungen zur Teuerungsrate, höhere Renditen in den Vereinigten Staaten und eine Zunahme der globalen Unsicherheit, die angesichts des Status des US-Dollar als sicherer Anlegehafen für gewöhnlich zu einer Stärkung der Währung beitrage. Ungeachtet dessen dürften auch andere Einflussgrößen, die den US-Dollar in den letzten Monaten belastet hätten, weiterhin gewirkt haben. Dazu zählten positivere Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in der übrigen Welt und ein größerer Kreditbedarf in den Vereinigten Staaten zur Finanzierung eines möglichen Anstiegs des Leistungsbilanzdefizits.

#### *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:

Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld zeigten sich die Weltkonjunktur und der internationale Handel weiterhin dynamisch. Die einschlägigen Umfragen deuteten auf ein stetiges und breit angelegtes weltweites Wachstum zu Beginn des laufenden Jahres hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor sei im Februar geringfügig gestiegen.

Die globalen Handelsindikatoren wiesen für die Zeit um den Jahreswechsel auf ein nachhaltiges Wachstum hin. Zwar habe sich das Wachstum der weltweiten Wareneinfuhren im Schlussquartal 2017 verlangsamt, doch tendierten die Handelsindikatoren relativ stark nach oben. So habe der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft im Januar auf einem hohen Niveau oberhalb seines langfristigen Durchschnitts gelegen.

Der zugrunde liegende Preisdruck sei ungeachtet des weltweiten Konjunkturaufschwungs nach wie vor gedämpft. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg in den OECD-Ländern habe sich im Januar geringfügig auf 2,2 % verlangsamt, verglichen mit 2,3 % im Dezember. Die Kerninflation sei jedoch – mit einer ohne Energie und Nahrungsmittel gerechneten Rate von 1,8 % im Januar – stabil geblieben.

Die Preise für Rohöl der Sorte Brent hätten seit der Januar-Sitzung zwar nachgegeben, seien aber im Vergleich zu den Projektionsannahmen von Dezember leicht gestiegen und hätten sich am 6. März 2018 auf 65,4 USD je Barrel belaufen. Im gleichen Zeitraum hätten sich die Preise für sonstige Rohstoffe (ohne Öl) um 2,7 % erhöht, wofür in erster Linie ein Anziehen der Nahrungsmittelpreise und in geringerem Maße auch höhere Metallpreise verantwortlich gewesen seien. Der Euro habe seit der letzten Sitzung gegenüber dem US-Dollar wie auch in nominaler effektiver Rechnung leicht aufgewertet.

Im Hinblick auf die Wirtschaft im Euroraum erklärte Herr Praet, dass die seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Januar eingegangenen Daten die anhaltende Expansion der Wirtschaft bestätigten.

Günstige Finanzierungsbedingungen, stetige Einkommens- und Gewinnzuwächse sowie ein robuster Arbeitsmarkt blieben die maßgeblichen Stützen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Die Risiken für die Wachstumsaussichten seien nach wie vor weitgehend ausgewogen. Die positive Konjunkturdynamik deute auf gewisse kurzfristige Aufwärtsrisiken hin. Abwärtsrisiken ergäben sich indessen weiterhin aus globalen Faktoren wie der Entwicklung an den Devisenmärkten und protektionistischen Bestrebungen.

Den aktuellen Daten zufolge sei die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2017 robust geblieben. Die von Eurostat durchgeführte Schnellschätzung zum Wachstum des realen BIP im Eurogebiet für das vierte Quartal 2017 habe einen vierteljährlichen Zuwachs in Höhe von 0,6 % ergeben. Der Anstieg sei über die einzelnen Sektoren hinweg breit angelegt gewesen. Die reale Wertschöpfung habe sich in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 1,2 %, im Dienstleistungssektor um 0,4 % und im Baugewerbe um 1,1 % erhöht. Die seit der Januar-Sitzung eingehenden Daten deuteten überdies darauf hin, dass sich das Wachstum auch im ersten Quartal 2018 fortsetze.

Diese positive Entwicklung komme auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2018 zum Ausdruck, denen zufolge das Wachstum des realen BIP im vergangenen Jahr 2,5 % betragen habe und sich 2018 auf 2,4 %, 2019 auf 1,9 % und im Jahr 2020 auf 1,7 % belaufen werde. Für das laufende Jahr seien die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2017 somit nach oben korrigiert worden. Die günstigen Wachstumsaussichten würden durch eine Reihe von Faktoren gestützt, darunter das anhaltende weltwirtschaftliche Wachstum, der sehr akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB, eine verbesserte Lage am Arbeitsmarkt und ein nachlassender Druck zum Verschuldungsabbau bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten. Den Projektionen zufolge werde sich das Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum aber dennoch etwas abschwächen, da zu erwarten sei, dass einige begünstigende Faktoren allmählich wegfielen.

Was die Preisentwicklung anbelange, so habe die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2018 bei 1,2 % gelegen, verglichen mit 1,3 % im Januar. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel habe im Februar 1,0 % betragen und sei damit zwar gegenüber Januar unverändert geblieben, verglichen mit der Rate von 0,9 % im Dezember aber leicht gestiegen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation seien im historischen Vergleich weiterhin niedrig, wenngleich sie sich seit dem Tiefstand im Jahr 2016 merklich verbessert hätten. Insgesamt deuteten diese Entwicklungen darauf hin, dass die kräftige Konjunkturdynamik, der anhaltende Abbau der Unterauslastung am Arbeitsmarkt und die steigende Kapazitätsauslastung zu einer stetigen – wenn auch langsamen – Zunahme des Inflationsdrucks führten.

Im Hinblick auf die Löhne hätten die jüngsten Entwicklungen den allmählichen Aufwärtstrend bestätigt. Dieser Anstieg sei hauptsächlich auf die höheren Beiträge der Lohndrift zurückzuführen, die auf die Konjunktorentwicklung üblicherweise mit einer geringeren Verzögerung reagiere als die Tarifverdienste. Gemäß den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2018 sei mit einer

Beschleunigung des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,6 % im Jahr 2017 auf 2,7 % im Jahr 2020 zu rechnen.

Den EZB-Projektionen vom März zufolge werde die Gesamtinflation – getragen von der zugrunde liegenden Teuerung – im Jahr 2020 voraussichtlich bei 1,7 % liegen (nach jeweils 1,4 % in den Jahren 2018 und 2019). Gegenüber den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2017 seien die Aussichten für die HVPI-Inflation für 2019 leicht nach unten korrigiert worden. Der Ausblick für die am HVPI gemessene Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel sei verglichen mit den Projektionen vom Dezember 2017 unverändert; so werde die Rate vermutlich von 1,1 % im Jahr 2018 auf 1,5 % im Jahr 2019 und 1,8 % im Jahr 2020 steigen.

Die aus längerfristigen markt- und umfragebasierten Messgrößen abgeleiteten Inflationserwartungen seien seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Januar weitgehend konstant geblieben.

Die Finanzierungsbedingungen hätten sich angesichts der Volatilität an den Aktien- und Devisenmärkten etwas verschärft. Diese in den zurückliegenden Monaten zu beobachtende Verschärfung sei indessen vor dem Hintergrund der Aufhellung des wirtschaftlichen Umfelds zu sehen. Die Finanzierungskosten der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet hätten sich insgesamt leicht erhöht, wobei sowohl die Eigenkapitalkosten als auch die Kosten für die marktbasierende Fremdfinanzierung geringfügig angestiegen seien.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betreffe, so sei das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 robust geblieben und habe sich – wie bereits seit Einführung des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) zu Jahresbeginn 2015 – innerhalb der engen Bandbreite von 4,5 % bis 5,5 % bewegt. Der Aufwärtstrend der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften habe sich im Januar 2018 fortgesetzt, während die konsolidierte Bruttoverschuldung dieser Unternehmen weiter zurückgegangen sei. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte sei im Januar stabil geblieben, getragen durch die günstigen Kreditbedingungen und die erwartete weitere Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Gedämpft werde das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte indes durch Kreditrückzahlungen. Die Eigenkapitalquoten der Banken hätten sich im dritten Quartal 2017 erneut verbessert, was vor allem auf höhere positive Beiträge aus Rekapitalisierungen zurückzuführen sei. Auch der Risikoabbau in den Bankbilanzen habe die Kapitalquoten weiterhin gestützt, da sich die Qualität der Aktiva im Einklang mit den makroökonomischen Fundamentaldaten und den Bilanzsanierungen verbessert habe.

Mit Blick auf die Finanzpolitik deuteten die von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2018 darauf hin, dass der fiskalische Kurs im Euroraum im Jahr 2018 leicht expansiv und im Zeitraum von 2019 bis 2020 weitgehend neutral ausfallen werde.

#### *Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen*

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass sich die Finanzierungsbedingungen vor dem Hintergrund von Schwankungen an den Aktien- und Devisenmärkten etwas verschärft hätten. Gleichwohl seien die

Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte insbesondere in Anbetracht der verbesserten gesamtwirtschaftlichen Aussichten weiterhin sehr günstig.

Die EZB-Projektionen vom März deuteten auf ein anhaltendes Wachstum oberhalb der Potenzialrate hin, wobei für 2018 eine Aufwärtskorrektur vorgenommen worden sei. Aktuelle Daten bestätigten den kräftigen und breit angelegten Konjunkturaufschwung. Mit Blick auf die Inflationsaussichten sei das bisherige Basisszenario einer allmählichen Annäherung der Gesamtteuerungsrate an das Inflationsziel des EZB-Rats in den Projektionen vom März untermauert worden. Allerdings entwickelten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation nach wie vor verhalten und ließen bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend erkennen.

Die konjunkturelle Dynamik und der anhaltende Abbau der wirtschaftlichen Unterauslastung bekräftigten das Vertrauen, dass sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euroraum dem Inflationsziel annähere. Diese Annäherung erfolge jedoch nur allmählich und bleibe von einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung abhängig.

Auf der Grundlage dieser Einschätzung schlug Herr Praet vor, die steigende Zuversicht des EZB-Rats durch Verzicht auf den Easing Bias in der Kommunikation zum APP zum Ausdruck zu bringen, d. h. durch Verzicht auf den Hinweis, den Umfang und/oder die Dauer des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten auszuweiten, sollten sich die Aussichten eintrüben oder die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen. Dies sei ein weiterer Schritt in einer Reihe von bereits erfolgten Anpassungen des geldpolitischen Kurses der EZB wie der vorangegangenen Reduzierung des Ankaufvolumens und des Wegfalls des Easing Bias in Bezug auf die Leitzinsen. Zugleich seien Geduld und Beharrlichkeit in der Geldpolitik nach wie vor unerlässlich, damit sich Inflationsdruck aufbaue. Dementsprechend schlug Herr Praet auch vor, die früheren Beschlüsse zu den Wertpapierankäufen und Leitzinsen erneut zu bestätigen.

Was die Kommunikation betreffe, so müsse der EZB-Rat sein Vertrauen darin bekräftigen, dass der Konjunkturaufschwung schließlich zu einer Annäherung der Inflation an den mittelfristigen Zielwert führen werde. Zudem sei es wichtig, den Akzent in der Geldpolitik auf Umsicht, Geduld und Beharrlichkeit zu legen, damit sich Inflationsdruck aufbaue, durch den sich die Teuerung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht zubewege, und zu betonen, dass der EZB-Rat weiterhin die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen im Hinblick auf deren mögliche Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität beobachten werde.

Der EZB-Rat werde auch in Zukunft die Fortschritte hin zu einer nachhaltigen Anpassung der Inflationsentwicklung prüfen. Im Einklang mit seiner Forward Guidance zum APP werde der Nettoerwerb von Vermögenswerten beendet, sobald der EZB-Rat die Kriterien für eine nachhaltige Anpassung als erfüllt ansehe. Die Einschätzung des EZB-Rats werde sich dabei weiterhin auf drei Kriterien stützen: erstens die Annäherung der Gesamtinflation an die mittelfristig angestrebte Teuerungsrate, zweitens das Vertrauen in das Eintreten der erwarteten Inflationsentwicklung und drittens die Widerstandsfähigkeit der Inflationskonvergenz auch nach dem Ende der Nettokäufe von Vermögenswerten.

Über den Zeithorizont der Nettokäufe hinaus werde die für eine Annäherung der Teuerungsrate an den Zielwert des EZB-Rats immer noch notwendige geldpolitische Unterstützung weiterhin dadurch gewährleistet, dass die Reinvestitionen von Tilgungsbeträgen über einen längeren Zeitraum hinweg fortgesetzt und die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihrem aktuellen Niveau belassen würden.

## **2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats**

### *Wirtschaftliche und monetäre Analyse*

Mit Blick auf die wirtschaftliche Analyse teilten die Mitglieder des EZB-Rats weitgehend die von Herrn Praet in seiner Einführung vorgetragene Einschätzung der Aussichten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse zeigten, dass die Wachstumsdynamik – unterstützt von den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen – weiterhin kräftig und breit angelegt sei. Mit Blick auf die Zukunft sei davon auszugehen, dass sich dieser Aufschwung auf kurze Sicht mit einem etwas höheren Tempo als zuvor angenommen fortsetzen dürfte, was auch in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2018 zum Ausdruck komme, in denen die Aussichten für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2018 verglichen mit den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2017 nach oben korrigiert worden seien, während die Wachstumsaussichten für 2019 und 2020 unverändert blieben. Die Risiken für die Konjunkturaussichten würden nach wie vor als weitgehend ausgewogen erachtet.

Im Hinblick auf die Perspektiven und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld stünden die aktuellen Indikatoren im Zeichen einer nachhaltigen Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft und des internationalen Handels. Das Bild einer robusten weltwirtschaftlichen Expansion spiegele sich auch in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2018 wider, in denen der Ausblick für die weltweite Konjunktur sowohl für 2018 als auch für 2019 nach oben revidiert worden sei. Ein wesentlicher Grund für die Aufwärtskorrektur sei der Effekt des zusätzlichen fiskalischen Impulses in den Vereinigten Staaten. Die Risiken für das Weltwirtschaftswachstum würden jedoch noch immer als abwärtsgerichtet eingeschätzt, da geopolitische Unsicherheiten sowie die Ungewissheit bezüglich der politischen Aussichten in einigen großen Volkswirtschaften – darunter die Gefahr eines zunehmenden Handelsprotektionismus und die unklaren Auswirkungen des EU-Austritts des Vereinigten Königreichs – nach wie vor Abwärtsrisiken darstellten.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Erklärungen der US-Regierung berieten die Ratsmitglieder über die aus handelsprotektionistischen Maßnahmen erwachsenden Risiken, die bereits zuvor im EZB-Rat erörtert worden waren. Es wurde vielfach die Sorge vorgetragen, dass die Gefahr von Handelskonflikten, die sich negativ auf die Wirtschaftsaktivität aller beteiligten Länder auswirken dürften, gestiegen sei. Die Folgen für die Weltwirtschaft und den Euroraum hingen letztendlich vom Umfang der von den Vereinigten Staaten verhängten Einfuhrzölle sowie vom Ausmaß etwaiger Gegenmaßnahmen ab. Es wurde jedoch auch warnend darauf hingewiesen, dass negative Vertrauenseffekte zum Tragen kommen könnten. Die Auswirkungen eines

verstärkten Handelsprotektionismus auf die Inflation seien als noch unklarer und unsicherer angesehen worden.

Zudem wurde auf die Risiken im Zusammenhang mit der Volatilität an den globalen Finanz- und Devisenmärkten eingegangen. Dabei wurde hervorgehoben, dass die vorangegangene Aufwertung des Euro zwar bislang noch keine wesentlichen negativen Auswirkungen auf die Auslandsnachfrage im Eurogebiet gehabt habe, jedoch die Entwicklung an den Devisenmärkten weiterhin eine erhebliche Quelle der Unsicherheit und ein Risiko darstelle, das beobachtet werden müsse.

Mit Blick auf die Konjunktur im Euroraum stellten die Anwesenden fest, dass die jüngsten Indikatoren weitere Belege für ein starkes und breit angelegtes Wirtschaftswachstum lieferten, das sich mit Zuwachsraten oberhalb des derzeit geschätzten Potenzialwachstums fortsetze. Das Wachstum des realen BIP im Euroraum habe sich im Schlussquartal 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal erhöht, nachdem im dritten Jahresviertel ein Anstieg von 0,7 % verzeichnet worden sei. Auch wenn die jüngsten Umfrageergebnisse schwächer ausgefallen seien, wiesen der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung wie auch der EMI nach wie vor im historischen Vergleich hohe Werte auf. Angesichts der Entwicklung der Kurzfristindikatoren könne das Wachstum des realen BIP auf kurze Sicht etwas höher als bislang erwartet ausfallen.

In Bezug auf die wichtigsten Nachfragekomponenten wurde festgestellt, dass sich die privaten Konsumausgaben – getragen von steigenden Einkommen, Beschäftigungszuwächsen und historisch niedrigen Ersparnissen der privaten Haushalte – weiterhin stark ausweiteten. Bei den Unternehmensinvestitionen sei angesichts der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, einer zunehmend besseren Ertragslage der Unternehmen und einer soliden Nachfrage ein Anstieg zu verzeichnen. Auch die Wohnungsbauinvestitionen hätten in den vergangenen Quartalen weiter zugelegt. Darüber hinaus verleihe die breit angelegte weltwirtschaftliche Expansion den Ausfuhren des Euroraums Auftrieb.

Unter den Sitzungsteilnehmern fand ein Meinungs austausch über die Potenzialwachstumsrate des Eurogebiets und den noch bestehenden Grad an wirtschaftlicher Unterauslastung statt. Aus Schätzungen internationaler Institutionen wie der Europäischen Kommission und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) gehe hervor, dass sich die Produktionslücke Ende 2017 oder Anfang 2018 schließen werde. Allerdings wurde auch eingeräumt, dass sich die Einschätzung der Produktionslücke von Land zu Land erheblich unterscheide. Es wurde weitgehend die Auffassung geteilt, dass die Messung der Unterauslastung am Arbeitsmarkt und in der Gesamtwirtschaft mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet sei.

Mit einer Reihe von Argumenten wurde darauf hingewiesen, dass die Wirtschaft eine größere Unterauslastung aufweisen könnte als in den Basisprojektionen unterstellt. Es wurde daran erinnert, dass die Messgrößen für das Potenzialwachstum in der Regel auf dem Kapital- und Arbeitseinsatz sowie auf Schätzungen der totalen Faktorproduktivität beruhten. Dabei sei davon auszugehen, dass all diese Faktoren in gewissem Maße zyklische Komponenten aufwiesen. Würden bei der Einschätzung des Produktionspotenzials nur Angebotsschocks berücksichtigt, die möglicherweise von den positiven Auswirkungen vergangener

Strukturreformen herrührten, könnten höhere Kapazitätsreserven in der Wirtschaft vorhanden sein als derzeit von den herkömmlichen Messgrößen impliziert.

Überdies wurde darauf hingewiesen, dass die Schätzungen für die inflationsstabile Arbeitslosenquote (NAIRU) und das Produktionspotenzial bereits im positiven Sinne korrigiert worden seien. Die Beurteilung der Unterauslastung am Arbeitsmarkt erfolge zum Teil anhand weiter gefasster Maße der Arbeitslosigkeit, die auch unfreiwillig in Teilzeit arbeitende Menschen und entmutigte Arbeitnehmer einschlossen, wodurch die Löhne unter zusätzlichen Abwärtsdruck gerieten. Käme es jedoch zu signifikanten Hysterese-Effekten, könnte die Unterauslastung am Arbeitsmarkt geringer ausfallen als von diesen weiter gefassten Messgrößen suggeriert. Indessen wurde angemerkt, dass sich eine krisenbedingte Hysterese bei einer kräftigen Konjunkturerholung umkehren könne.

Ein weiteres Risiko, das von den Ratsmitgliedern diskutiert wurde, betraf eine expansivere und prozyklischere Finanzpolitik im Verlauf des Projektionszeitraums. Insgesamt wurden die Risiken für den Wachstumsausblick des Euroraums als nach wie vor weitgehend ausgewogen eingeschätzt. Einerseits könnte die vorherrschende positive Konjunkturdynamik auf kurze Sicht ein kräftigeres Wachstum zur Folge haben. Andererseits beständen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren, einschließlich eines zunehmenden Protektionismus und der Entwicklungen an den Devisen- und anderen Finanzmärkten, nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die Sitzungsteilnehmer betonten, dass die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion weiterhin Priorität habe und es unbedingt erforderlich sei, bei der Vollendung der Banken- und der Kapitalmarktunion Fortschritte zu erzielen. Generell wurde daran erinnert, dass andere Politikbereiche entschlossen dazu beitragen müssten, das längerfristige Wachstumspotenzial des Euro-Währungsgebiets zu steigern und Schwachstellen abzubauen, damit die geldpolitischen Maßnahmen der EZB ihre volle Wirkung entfalten könnten. Für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Euroraum müsse die Umsetzung von Strukturreformen in den Euro-Ländern deutlich vorangetrieben werden. Unerlässlich sei auch eine im Zeitverlauf und über alle Länder hinweg vollständige und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht.

Die eingangs von Herrn Praet dargelegte Beurteilung der Preisentwicklung traf auf breite Zustimmung. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet sei im Februar 2018 auf 1,2 % gesunken, verglichen mit 1,3 % im Januar. Dieser Rückgang spiegele in erster Linie negative Basiseffekte bezüglich der Teuerung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln wider. Die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation dürften sich unter anderem ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl bis zum Jahresende um einen Wert von 1,5 % bewegen. Es wurde angemerkt, dass der Ausblick für die Gesamtinflation und die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation in den jüngsten Projektionsrunden relativ stabil geblieben sei, während die Wachstumsaussichten schrittweise nach oben korrigiert worden seien.

Die Ratsmitglieder waren der Auffassung, dass sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation im Euroraum weiterhin verhalten entwickelten. Den Erwartungen zufolge würden sie jedoch – getragen von den

geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und steigenden Löhnen – mittelfristig allmählich zunehmen.

Die trotz der Aufwertung des Euro stabile Entwicklung der Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation wurde im Rahmen der Diskussion nochmals betont. In diesem Zusammenhang wurde darauf hingewiesen, dass die Teuerung bei den Industrierzeugnissen ohne Energie, die als die am stärksten auf Wechselkursänderungen reagierende Komponente gelte, trotz des Wertzuwachses bei der Gemeinschaftswährung weiter angestiegen sei und mit 0,7 % nun über ihrem langfristigen Durchschnitt liege. Zugleich wurde angemerkt, dass die jüngste Entwicklung des Euro-Wechselkurses anscheinend eher auf relative geldpolitische Schocks, unter anderem im Zusammenhang mit der Kommunikation, und weniger auf die Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten für das Eurogebiet zurückzuführen sei. Dies lasse den Schluss zu, dass sich die Aufwertung des Euro stärker negativ auf die Inflation auswirken könnte. Außerdem könnte der Effekt der Euro-Aufwertung auf die Inflation, wenngleich er bislang begrenzt gewesen sei, stärker ausfallen, falls sich die Schocks als dauerhaft erwiesen. Insgesamt bestand allgemein Einigkeit darüber, dass die Wechselkursschwankungen des Euro weiterhin einen Unsicherheitsfaktor darstellten, der wegen seiner möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten beobachtet werden müsse.

Die Ratsmitglieder stellten fest, dass sich die Lohndynamik nach wie vor relativ verhalten entwickle. Dies komme in der Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zum Ausdruck, die im dritten Quartal 2017 bei 1,7 % gelegen habe. Allerdings sei davon auszugehen, dass sich der Kostendruck mit dem fortschreitenden Konjunkturaufschwung und dem Abbau der Unterauslastung am Arbeitsmarkt allmählich verstärken dürfte.

Was die jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen betreffe, so seien sowohl die markt- als auch die umfragebasierten längerfristigen Messgrößen im Großen und Ganzen stabil geblieben. Die im Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB enthaltenen Erwartungen bezüglich der Inflation in fünf Jahren beliefen sich für das erste Quartal 2018 auf 1,9 %, während der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren derzeit bei 1,71 % liege. Zwar lägen diese Werte immer noch über dem Niveau, das zum Zeitpunkt der geldpolitischen Sitzung im Dezember 2017 verzeichnet worden sei, aber leicht unter dem Stand zum Zeitpunkt der geldpolitischen Ratssitzung vom Januar 2018. Es wurde angemerkt, dass die Evidenz aus dem SPF und den Optionspreisen darauf hindeute, dass sich die Inflationserwartungen seit Einführung des APP zu Jahresbeginn 2015 erhöht hätten, wobei Deflationsszenarios eindeutig ausgepreist seien.

In Bezug auf die monetäre Analyse stimmten die Ratsmitglieder der eingangs von Herrn Praet dargelegten Einschätzung zu. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 sei weiterhin robust und spiegele die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die geringen Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten Komponenten wider. Die seit Anfang 2014 zu beobachtende allmähliche Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setze sich vor dem Hintergrund einer weiteren Belebung des Wachstums der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und eines unveränderten Wachstums der

Kreditvergabe an private Haushalte fort. Getragen werde die Kreditexpansion nach wie vor von den sehr günstigen Finanzierungskosten für Unternehmen und Privathaushalte in den Euro-Ländern.

### *Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen*

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs schlossen sich die Ratsmitglieder weitgehend der von Herrn Praet in seiner Einführung vorgetragenen Einschätzung an, dass die aktuellen Daten, einschließlich der jüngsten von Experten der EZB erstellten Projektionen, die kräftige und breit angelegte Wachstumsdynamik im Euroraum untermauerten. Die Wachstumsaussichten bestätigten das zunehmende Vertrauen, dass sich die Inflation mittelfristig dem Inflationsziel des EZB-Rats von unter, aber nahe 2 % annähern werde. Zugleich seien die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation nach wie vor verhalten und ließen bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend erkennen. Alles in allem spreche die gestiegene Zuversicht zwar für eine allmähliche Anpassung der Kommunikation des EZB-Rats, doch seien aus geldpolitischer Sicht nach wie vor Umsicht, Geduld und Beharrlichkeit angebracht, damit sich weiterhin Druck auf die zugrunde liegende Inflation aufbauen und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt werden könne.

Die Ratsmitglieder stimmten im Großen und Ganzen auch mit der von Herrn Praet dargelegten Einschätzung überein, dass die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr günstig seien, auch wenn sie sich seit der geldpolitischen Sitzung vom Januar aufgrund der schwächeren Aktienmärkte, einer Aufwertung des Euro sowie eines leichten Anstiegs der Marktzinsen etwas verschärft hätten. Es wurde angemerkt, dass diese Verschärfung auch vor dem Hintergrund der günstigeren gesamtwirtschaftlichen Lage betrachtet werden müsse und somit nicht zwangsläufig einen restriktiveren geldpolitischen Kurs impliziere. Außerdem wirkten sich die geldpolitischen Maßnahmen der EZB nach wie vor sehr positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte aus. Zugleich wurde aber auch zur Vorsicht gemahnt, denn die jüngste Entwicklung des Euro-Wechselkurses und der Finanzierungsbedingungen sei teilweise auch auf eine veränderte Wahrnehmung der Geld- und Finanzpolitik auf nationaler wie auch auf internationaler Ebene sowie auf die zunehmende Gefahr protektionistischer Tendenzen und auf eine höhere Sensibilität der Marktteilnehmer bezüglich der Kommunikation zurückzuführen und nicht nur auf eine weitere Verbesserung der binnenwirtschaftlichen Fundamentaldaten. Vor diesem Hintergrund müsse die Entwicklung des Wechselkurses und der Finanzierungsbedingungen im Hinblick auf deren mögliche Auswirkungen auf die Inflationsaussichten beobachtet werden.

Die Ratsmitglieder stimmten mehrheitlich darin überein, dass die aktuellen Daten auf anhaltende Fortschritte in Bezug auf eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung in Richtung des Inflationsziels des EZB-Rats hindeuteten. Es wurde die Ansicht geäußert, dass die Kriterien des EZB-Rats für eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung mittelfristig als annähernd erfüllt betrachtet werden könnten. Allerdings herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass die Belege für einen dauerhaften Anstieg der Teuerungsraten auf ein Niveau, das mit dem Inflationsziel des EZB-Rats im Einklang stehe, noch unzureichend seien. Dabei wurde

auch darauf verwiesen, dass die Beurteilung darüber, inwieweit eine nachhaltige Korrektur der Inflation erreicht sei, nicht binär, sondern eher vielschichtig und probabilistisch sei.

Es wurde als erfreuliche Entwicklung erachtet, dass die jüngsten von Experten der EZB erstellten Projektionen offenbar nach wie vor mit einer Annäherung der Teuerungsrate an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht im Einklang stünden. Dies sei auch eine Bestätigung der in den vorangegangenen Projektionen enthaltenen Aussichten. Ferner war man der Ansicht, dass die deutlich über den aktuellen Schätzungen des Potenzialwachstums liegenden Wachstumsraten und eine entsprechende Zunahme der Kapazitätsauslastung das Vertrauen in den derzeit erwarteten Inflationspfad stärkten.

Die jüngsten Teuerungsraten seien indes hinter dem Inflationsziel des EZB-Rats zurückgeblieben, und die aktuellen Daten deuteten weiterhin auf einen insgesamt gedämpften Preisdruck hin. Darüber hinaus habe die Zuversicht bezüglich der Inflationsaussichten zwar zugenommen, sie sei aber nach wie vor mit einigen Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit dem Grad der noch bestehenden wirtschaftlichen Unterauslastung, den aus dem globalen Umfeld erwachsenden Risiken sowie der Entwicklung an den Devisen- und anderen Finanzmärkten zusammenhingen.

Im Hinblick auf das Kriterium der Widerstandsfähigkeit, das eine selbsttragende Korrektur der Inflationsentwicklung auch über das Ende der Nettokäufe von Vermögenswerten hinaus verlange, herrschte ein breiter Konsens darüber, dass es zur Flankierung des Wirtschaftswachstums sowie zum weiteren Aufbau des Preisdrucks und damit zur Förderung einer Annäherung der Teuerung an das mittelfristige Inflationsziel des EZB-Rats nach wie vor einer umfangreichen geldpolitischen Akkommodierung bedürfe.

Alles in allem sei angesichts der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten und des verhaltenen zugrunde liegenden Inflationsdrucks Vorsicht geboten, und der aktuelle, von Umsicht, Geduld und Beharrlichkeit geprägte geldpolitische Kurs müsse beibehalten werden. Entsprechend sollten die bei der Sitzung Ende Oktober 2017 gefassten geldpolitischen Beschlüsse hinsichtlich des Nettoerwerbs von Vermögenswerten, der Reinvestitionen sowie der Leitzinsen nochmals bestätigt werden.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Verbesserung der wirtschaftlichen Perspektiven und der entsprechend größeren Zuversicht im Hinblick auf die Inflationsaussichten stimmten alle Ratsmitglieder dem von Herrn Praet unterbreiteten Vorschlag zu, den Easing Bias in Bezug auf das APP aus der Forward Guidance des EZB-Rats zu streichen. Es wurde daran erinnert, dass dieser Sprachgebrauch zu einer Zeit eingeführt worden sei, als der Umfang der Nettokäufe von monatlich 80 Mrd € auf 60 Mrd € reduziert wurde, und dass sich das wirtschaftliche Umfeld seither merklich verändert habe. Der Wegfall des Easing Bias wurde als gerechtfertigt angesehen, weil das Wirtschaftswachstum robuster geworden sei und Szenarios mit beträchtlichen negativen Wirtschaftsmeldungen, die zu neuerlichen Deflationsrisiken führen könnten, unwahrscheinlicher geworden seien. Insofern stehe die Streichung des Easing Bias in Bezug auf das APP mit dem auf Daten beruhenden Ansatz des EZB-Rats für die Geldpolitik und die Kommunikation im Einklang.

Was die Kommunikation betrifft, so fand der Vorschlag von Herrn Praet breite Zustimmung, die gestiegene Zuversicht in Bezug auf die Inflationsaussichten hervorzuheben und gleichzeitig erneut darauf hinzuweisen, wie wichtig Geduld und Beharrlichkeit in der Geldpolitik seien, um eine Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht zu unterstützen. Mehrheitlich wurde betont, dass die Kommunikation des EZB-Rats die sich zunehmend aufhellende Konjunktur und die entsprechend größere Zuversicht im Hinblick auf die Inflationsentwicklung widerspiegeln müsse. Demnach wurde eine weitere Anpassung der Kommunikation in Form der Streichung des Easing Bias in Bezug auf das APP als ein natürlicher Schritt angesehen.

Die Ratsmitglieder waren sich überdies darin einig, dass parallel zum Wegfall des Easing Bias das klare Bekenntnis des EZB-Rats zu seinem Preisstabilitätsziel in den Vordergrund zu stellen sei, vor allem weil die Inflation seit geraumer Zeit das angegebene Ziel verfehle. Nach wie vor seien Umsicht, Geduld und Beharrlichkeit geboten, und die zentralen Elemente der Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Leitzinsen und das APP (auch dessen unbefristete Ausrichtung) müssten bekräftigt werden. In diesem Zusammenhang wurde ebenfalls angemerkt, dass die Aufhebung des Easing Bias nicht dahingehend missverstanden werden dürfe, dass dadurch die Fähigkeit des EZB-Rats eingeschränkt werde, bei Bedarf auf Schocks und Notfälle zu reagieren.

Zugleich wurde nochmals darauf hingewiesen, dass die geldpolitischen Impulse nach wie vor vom gesamten Spektrum der geldpolitischen Instrumente ausgingen, d. h. von der Höhe der Leitzinsen, dem Nettoerwerb von Vermögenswerten, dem beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und den laufenden und künftigen Reinvestitionen sowie von der Forward Guidance zu den Leitzinsen. Des Weiteren wurde weitgehend einhellig die Notwendigkeit betont, die Entwicklung des Wechselkurses und der Finanzierungsbedingungen im Hinblick auf deren mögliche Auswirkungen auf die Inflationsaussichten weiter zu beobachten.

Mit Blick auf die Zukunft trafen die wichtigsten Elemente, die Herr Praet eingangs dargelegt hatte, auf breite Zustimmung. Festes Richtmaß für den geldpolitischen Kurs sei weiterhin die fortlaufende Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Fortschritte hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung auf der Grundlage der drei Kriterien Konvergenz, Vertrauen und Widerstandsfähigkeit. So werde der Nettoerwerb von Vermögenswerten, sobald der EZB-Rat die Kriterien einer nachhaltigen Korrektur als erfüllt ansehe, im Einklang mit der in der Forward Guidance zum APP vorgesehenen Konditionalität beendet.

Zum wiederholten Male wurde daran erinnert, dass die Unterstützung durch die Geldpolitik, die über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinaus immer noch notwendig sei, damit sich die Inflation dem Zielwert annähere, durch den Bestand an erworbenen Vermögenswerten, die Fortsetzung der Reinvestitionen über einen längeren Zeitraum sowie das Belassen der Leitzinsen auf ihrem aktuellen Niveau weit über das Ende der Nettokäufe hinaus gewährleistet sei.

### *Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation*

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat 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. Der EZB-Rat gehe weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden. Des Weiteren bestätigte der EZB-Rat, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten im aktuellen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus fortgeführt werden solle und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit seinem Inflationsziel im Einklang stehe. Das Eurosystem werde die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Dies werde sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen.

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

Einleitende Bemerkungen

[8. März 2018 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[8. März 2018 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

## **Sitzung des EZB-Rats, 7.-8. März 2018**

### **Mitglieder**

Herr Draghi, Präsident

Herr Constâncio, Vizepräsident

Herr Cœuré

Herr Costa

Frau Georghadji

Herr Hansson

Herr Jazbec\*

Herr Knot\*

Herr Lane

Frau Lautenschläger

Herr Liikanen\*

Herr Linde

Herr Makúch\*

Herr Mersch

Herr Nowotny

Herr Praet

Herr Reinesch

Herr Smets

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco

Herr Weidmann

\* Mitglieder, die im März 2018 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

### **Sonstige Teilnehmer**

Herr Teixeira, Sekretär, Generaldirektor Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

Herr Winkler, stellvertretender Sekretär für Geldpolitik, Senior-Berater, GD Volkswirtschaft

**Begleitpersonen**

Herr Alves

Herr Aucremanne

Herr Bradeško

Frau Buch

Herr Demarco

Herr Gaiotti

Frau Goulard

Herr Hernández de Cos

Herr Kaasik

Herr Kuodis

Herr Mooslechner

Herr Ódor

Frau Phelan

Frau Razmusa

Herr Rutkaste

Herr Schoder

Herr Stavrou

Herr Swank

Herr Tavlas

Herr Välimäki

**Sonstige Mitarbeiter der EZB**

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation

Herr Straub, Berater des Präsidenten

Herr Bindseil, Generaldirektor Finanzmarktoperationen

Herr Klöckers, Generaldirektor Wirtschaftliche Entwicklung, GD Volkswirtschaft

Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik, GD Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 24. Mai 2018 vorgesehen.

**Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu)

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

*Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.*

Übersetzung: Deutsche Bundesbank