

4. April 2019

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

am Mittwoch und Donnerstag, 6.-7. März 2019
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:

An den Anleihemärkten habe sich der Rückgang des zehnjährigen Zinssatzes für Tagesgeldsatz-Swaps (OIS-Satz) im Euro-Währungsgebiet, der von Anfang Oktober 2018 bis Mitte Februar 2019 zu beobachten gewesen sei, zuletzt wieder leicht umgekehrt. Trotz der jüngsten Erholung seien die Renditen aber im Vergleich zum Niveau von Anfang Oktober 2018 nach wie vor gering.

Herr Cœuré erinnerte daran, dass der Hauptauslöser für die niedrigeren Renditen in den letzten Monaten ein Rückgang der inflationsbezogenen Komponente gewesen sei, wie sich an den Korrekturen der marktbasierten Inflationserwartungen zeige. Die deutliche Verringerung der inflationsindexierten Swapsätze, die im Schlussquartal 2018 über alle Laufzeiten hinweg verzeichnet worden sei, sei wahrscheinlich zumindest teilweise auf den gleichzeitigen Ölpreisverfall zurückzuführen gewesen. Allerdings hätten sich die Ölnotierungen seit Ende Dezember 2018 sowohl in US-Dollar als auch in Euro gerechnet um mehr als 25 % erhöht, doch hätten die mittelfristigen Inflationserwartungen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten offenbar unterschiedlich darauf reagiert: In den USA sei der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren seit Anfang Januar 2019 um rund 20 Basispunkte gestiegen. Im Eurogebiet hingegen habe der entsprechende Swapsatz bis zur vorangegangenen Woche weiter nachgegeben.

Wie bereits bei anderen Anlässen deutlich gemacht worden sei, impliziere die vorwiegend dahinterstehende Anpassung der Risikoprämien in den vergangenen Monaten, dass bei der Interpretation der Erwartungen im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs Vorsicht geboten sei, wenn diese ausschließlich aus Marktpreisen abgeleitet würden. So deute die aktuelle OIS-Terminzinskurve für Einmonatskontrakte im Euroraum darauf hin, dass die geldpolitischen Erwartungen im Euro-Währungsgebiet seit Mitte Januar 2019 weitgehend stabil geblieben seien. Die aus Umfragen abgeleiteten Erwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts einer ersten Erhöhung des Zinssatzes für die Einlagefazilität hätten sich indes weiter nach hinten verschoben.

In den Vereinigten Staaten habe sich die Terminkurve für US-Tagesgeld am Interbankenmarkt in den letzten Tagen nach oben verlagert und wieder das Niveau der zweiten Januarhälfte 2019 erreicht. Die Umfrageergebnisse fielen etwas zurückhaltender aus (jedoch vor allem im Hinblick auf die Terminierung), deuteten aber nach wie vor darauf hin, dass im Jahr 2019 mit einer weiteren Zinsanhebung gerechnet werde.

Was die Aktienmärkte anbelange, so befänden sich risikoreiche Anlagen nach wie vor im Aufwind. Sowohl der Standard & Poor's 500 als auch der Euro STOXX hätten seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Januar um rund 6 % und seit Jahresbeginn um etwa 11 % zugelegt. Insgesamt hätten die Aktienmärkte die hohen Kursverluste vom Schlussquartal 2018 inzwischen fast vollständig wieder wettgemacht. Allerdings spiegele der Anstieg der Börsennotierungen zumindest im Euro-Währungsgebiet keine Verbesserung der

Ertragsaussichten wider, sondern sei vor allem auf eine Verringerung der Aktienrisikoprämie zurückzuführen. Den Märkten der Schwellenländer sei die verbesserte Risikostimmung ebenfalls zugutegekommen: Der MSCI-Emerging-Markets-Index liege bereits oberhalb seines vor Oktober 2018 verzeichneten Niveaus, und die Kapitalzuflüsse in Schwellenländermärkte hätten wieder zugenommen.

Die Kreditspreads hätten sich angesichts der stärkeren Risikoneigung ebenfalls weiter verkleinert. Die Renditeaufschläge von Hochzinsanleihen aus dem Euroraum seien seit der EZB-Ratssitzung vom 12.-13. Dezember 2018 um fast 80 Basispunkte gesunken. Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen seien sowohl in den USA als auch im Eurogebiet ebenfalls zurückgegangen. Analog hierzu hätten sich auch die Abstände der Staatsanleiherenditen der meisten Euro-Länder gegenüber der Rendite entsprechender deutscher Anleihen seit Jahresbeginn verkleinert.

Das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen in Europa sei hoch gewesen. Die von Unternehmen für die Begebung neuer Anleihen zu zahlende Prämie sei in den vergangenen Wochen messbar gesunken, was darauf hindeute, dass das Ende der Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) keine nennenswerten Auswirkungen auf den Markt für Unternehmensanleihen gehabt habe.

Bezüglich der Devisenmärkte sei anzumerken, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar relativ stabil geblieben sei und weiterhin in der Nähe des seit Anfang Oktober 2018 verzeichneten Niveaus von 1,13 USD bis 1,14 USD je Euro liege. Der Euro wie auch der US-Dollar hätten in den letzten Wochen gegenüber dem Pfund Sterling deutlich schwächer notiert; dies sei wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass die Finanzmärkte die Gefahr eines Brexits ohne Abkommen mit der EU zuletzt geringer eingeschätzt hätten.

Abschließend sprach Herr Cœuré über die Entwicklung der EURIBOR-Zinsstrukturkurve, die vor allem bei den längeren Laufzeiten einen sukzessiven und beständigen Zinsanstieg verzeichnet und sich weitgehend von den Veränderungen der Leitzinserwartungen abgekoppelt habe.

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:

Im Hinblick auf das außenwirtschaftliche Umfeld sei eine weitere Abschwächung der Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft und des internationalen Handels zu verzeichnen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor sei im Januar erneut zurückgegangen und deute damit auf eine weitere Verlangsamung der weltweiten Wachstumsdynamik hin. Die Schwäche habe sich auf das verarbeitende Gewerbe konzentriert, wohingegen der Dienstleistungssektor erheblich widerstandsfähiger geblieben sei. Der Welthandel habe um den Jahreswechsel herum deutlich an Dynamik verloren.

Die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe habe sich in den OECD-Ländern von 2,4 % im Dezember auf 2,1 % im Januar verlangsamt, wofür in erster Linie ein geringerer Anstieg der Energiepreise verantwortlich

gewesen sei. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet sei die Teuerungsrate mit 2,2 % weitgehend unverändert geblieben, was darauf hindeute, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck noch immer gedämpft sei.

Nach einer stabilen Phase hätten die Preise für Rohöl der Sorte Brent Mitte Februar angezogen und zuletzt 6 % über dem Stand gelegen, der zum Zeitpunkt der geldpolitischen Sitzung im Januar verzeichnet worden sei. Der Euro habe seit der Januar-Sitzung zum US-Dollar geringfügig abgewertet, und zwar sowohl in bilateraler (-0,2 %) als auch in nominaler effektiver Rechnung (-0,5 %).

Mit Blick auf den Euroraum deuteten die aktuellen Daten auf ein weiterhin gedämpftes Wachstum hin. Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe hätten sich abermals abgeschwächt, während die Messgrößen für den Dienstleistungsbereich Anzeichen einer Stabilisierung gezeigt hätten. Gemäß der zweiten Datenveröffentlichung von Eurostat sei das reale BIP im Eurogebiet im Schlussquartal 2018 um 0,2 % gewachsen. Was die Wachstumszusammensetzung im genannten Quartal betreffe, so seien von der Binnennachfrage und den Nettoexporten positive Beiträge, von den Lagerbeständen hingegen ein negativer Beitrag ausgegangen.

Was die BIP-Komponenten betreffe, so hätten sich die privaten Konsumausgaben in vierteljährlicher Betrachtung im Schlussquartal 2018 um 0,2 % erhöht, verglichen mit 0,1 % im dritten Jahresviertel. Die in den vergangenen Quartalen verzeichnete Wachstumsschwäche beim privaten Konsum sei zum Großteil durch die Entwicklung bei den Verbrauchsgütern bestimmt worden; diese seien anscheinend der Teil der Ausgaben privater Haushalte, der besonders stark auf Energiepreisänderungen reagiere. Die Bruttoanlageinvestitionen seien im vierten Jahresviertel 2018 wie bereits im Vorquartal um 0,6 % gestiegen. Mit Blick auf die nähere Zukunft werde – im Einklang mit der Abschwächung der Auslands- und der Binnennachfrage – für die Investitionen weiterhin eine verhaltene Wachstumsdynamik erwartet.

Aus den seit der geldpolitischen Sitzung im Januar eingegangenen Daten gehe hervor, dass sich die Beschäftigung im vierten Jahresviertel 2018 mit einem Plus von 0,3 % nach wie vor solide erhöht habe. Der EMI für die Beschäftigung habe zwar weiterhin im expansiven Bereich gelegen, über die meisten Länder und Sektoren hinweg aber erneut nachgegeben.

Der Zuwachs im Warenhandel des Euroraums habe sich im Schlussquartal 2018 im Vergleich zum Vorjahr weiter verlangsamt, wofür in erster Linie der Handel innerhalb des Eurogebiets verantwortlich gewesen sei. Der Anstieg der Wareneinfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets sei ebenfalls neuerlich verhalten ausgefallen. Dies sei insbesondere den rückläufigen Exporten in die Türkei und in das Vereinigte Königreich geschuldet, aber auch das Wachstum der Exporte nach China und in die Vereinigten Staaten habe sich abgeschwächt.

Diese Entwicklungen kämen auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2019 zum Ausdruck, denen zufolge sich das Wachstum des realen BIP im Jahr 2019 auf 1,1 %, im Jahr 2020 auf 1,6 % und im Jahr 2021 auf 1,5 % belaufen werde. Die Zuwachsraten des realen BIP seien für 2019 um 0,6 Prozentpunkte und für 2020 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert worden; darin spiegelten sich länger anhaltende nachteilige Auswirkungen länderspezifischer Faktoren sowie eine stärkere Unsicherheit auf globaler Ebene wider. Die Projektionen für 2021 seien unverändert geblieben.

Die Vorausschätzung von Eurostat zur Preisentwicklung im Eurogebiet zeige für Februar eine jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI von 1,5 %, verglichen mit 1,4 % im Januar. Die Vorjahresrate des am HVPI gemessenen Preisauftriebs ohne Energie und Nahrungsmittel sei leicht von 1,1 % im Januar auf zuletzt 1,0 % gesunken. Unterdessen hätten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation weiterhin seitwärts entwickelt. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck habe zwar zugenommen, sich aber noch nicht in einer höheren zugrunde liegenden Teuerung niedergeschlagen.

Die aktuell verfügbaren Daten deuteten auf einen wachsenden Lohndruck hin, der die Aufwärtsanpassung der zugrunde liegenden Inflation stützen dürfte. Das jährliche Wachstum der Tariflöhne habe im Schlussquartal 2018 auf 2,2 % angezogen, nachdem es im Jahresviertel zuvor noch 2,1 % betragen habe. Der Zuwachs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer insgesamt habe sich im vierten Quartal 2018 auf 2,2 % belaufen.

Die Inflationsrate nach dem HVPI werde den Projektionen der EZB-Experten zufolge bis zum vierten Quartal 2019 zurückgehen und im verbleibenden Projektionszeitraum bis 2021 auf 1,6 % ansteigen. Hinter diesem v-förmigen Verlaufsmuster stünden zum einen ein merklicher Rückgang der HVPI-Teuerung bei Energie, der durch den jüngsten Ölpreisverfall sowie abwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der vorangegangenen Ölverteuerung im Jahr 2018 bedingt sei, und zum anderen ein allmählicher Anstieg der zugrunde liegenden Inflation, der durch verstärkte Angebotsbeschränkungen und zunehmend angespannte Arbeitsmärkte begünstigt werde.

Die Aussichten für die HVPI-Inflation seien in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 deutlich nach unten revidiert worden, nämlich um 0,3 Prozentpunkte für das laufende Jahr und um je 0,2 Prozentpunkte für 2020 und 2021. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel sei für jedes Jahr des Projektionszeitraums um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert worden.

Die längerfristigen marktbasierenden Inflationserwartungen auf Grundlage des fünfjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsatzes in fünf Jahren hätten sich auf 1,5 % verringert nach rund 1,7 % vor Jahresfrist. Die im Survey of Professional Forecasters (SPF) enthaltenen längerfristigen Erwartungen bezüglich der Inflation in fünf Jahren lägen im ersten Quartal 2019 bei 1,8 %.

Die Finanzierungsbedingungen hätten sich gelockert. Dies sei Ausdruck der Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Geldpolitik, sei aber auch auf ein gewisses Nachlassen der Handelsspannungen zurückzuführen. Der Einfluss dieser Faktoren auf die Finanzierungsbedingungen habe die Auswirkungen des sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Ausblicks, der von den Finanzmärkten bereits eingepreist werde, mehr als ausgeglichen. Die Aktienkurse seien trotz einer Verschlechterung der Gewinnerwartungen gestiegen, während sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen verringert hätten. Die durch Marktpreise implizierten Erwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts der erstmaligen Anhebung der Leitzinsen seien weitgehend unverändert geblieben. Die Kreditbedingungen seien nach wie vor günstig.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betreffe, so habe sich die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge (M3) weiter um die seit Anfang 2018 verzeichneten Werte bewegt; im Januar 2019 sei sie jedoch auf 3,8 % gesunken, verglichen mit 4,1 % im Dezember 2018. Getragen werde die Geldschöpfung nach wie vor von der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Indes sei das Wachstum der Buchkredite im Januar niedriger ausgefallen; im Vorjahresvergleich habe es sich auf 3,0 % belaufen. Die zuletzt beobachtete

Wachstumsverlangsamung spiegele die – zum Teil von Basiseffekten geprägte – Entwicklung der Vergabe von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider, während sich die Buchkredite an private Haushalte in jüngster Zeit stabilisiert hätten. Die Ertragslage der Banken sei weiterhin verhalten; zugleich hätten die Banken etwas höhere Refinanzierungskosten am Markt zu tragen. Unterdessen seien bei den Marktteilnehmern angesichts des baldigen Auslaufens der zweiten Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) vermehrt Bedenken über den damit verbundenen Druck auf die Refinanzierungskosten der Banken aufgekommen.

In Bezug auf die Finanzpolitik werde für den Zeitraum von 2019 bis 2021 von einer Verschlechterung der Defizitquote im Euro-Währungsgebiet ausgegangen. Ursächlich hierfür sei vor allem eine Lockerung des fiskalischen Kurses.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass sich die Finanzierungsbedingungen seit der geldpolitischen Sitzung im Januar vor allem aufgrund einer Neubewertung der geldpolitischen Maßnahmen weltweit und der nachlassenden Handelsspannungen gelockert hätten. Überdies seien die Kreditbedingungen für private Haushalte und Unternehmen nach wie vor günstig.

Die aktuellen Daten seien insbesondere für das verarbeitende Gewerbe erneut schwach ausgefallen. Die Wachstumsaussichten in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 seien für das Jahr 2019 deutlich nach unten korrigiert worden und in geringerem Umfang auch für 2020. Das Wachstum im Eurogebiet werde weiterhin von den günstigen Finanzierungsbedingungen, erneuten Beschäftigungszuwächsen, steigenden Löhnen und dem anhaltenden, wenn auch etwas schwächeren weltweiten Konjunkturaufschwung getragen. Gleichwohl belasteten die fortbestehenden Unsicherheiten den Wachstumsausblick.

Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich nach wie vor verhalten. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck, insbesondere im Hinblick auf die Löhne, habe zwar zugenommen, sich aber noch nicht in einer höheren zugrunde liegenden Teuerung niedergeschlagen. Die von den Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 enthielten eine deutliche Abwärtskorrektur der Gesamt- wie auch der Kerninflationsrate über den Projektionszeitraum hinweg, wobei die schwächere Konjunktorentwicklung die Korrektur der Inflationsentwicklung in Richtung des Inflationsziels des EZB-Rats bremse. Die marktbasiereten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen seien in den vergangenen Monaten rückläufig gewesen.

Um eine fortgesetzte nachhaltige Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen, schlug Herr Praet vor diesem Hintergrund vor: a) die kalenderbasierte Komponente der Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB anzupassen, um damit der Erwartung des EZB-Rats Ausdruck zu verleihen, dass die Leitzinsen „mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“; die Anpassung der kalenderbasierten Komponente der Forward Guidance signalisiere die Entschlossenheit des EZB-Rats, für die geldpolitische Akkommodierung zu sorgen, die für eine nachhaltige Konvergenz der Inflation erforderlich sei; b) die Forward

Guidance des EZB-Rats zu den Reinvestitionen erneut zu bekräftigen; und c) von September 2019 bis März 2021 eine neue Reihe vierteljährlicher gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) mit jeweils zweijähriger Laufzeit durchzuführen. Geschäftspartner könnten Mittel in Höhe von bis zu 30 % des Bestands an anrechenbaren Krediten zum 28. Februar 2019 aufnehmen. Der Zinssatz sei über die Laufzeit der einzelnen Geschäfte an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB indexiert. Diese neuen Geschäfte würden zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabekonditionen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen. Die genauen Bedingungen dieser Geschäfte würden zu gegebener Zeit veröffentlicht. Und schließlich würden die Kreditgeschäfte der EZB so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginne, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Mit Blick auf die externe Kommunikation müsse der EZB-Rat a) betonen, dass die schwächeren Konjunkturdaten auf eine erhebliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hindeuteten, die sich in das aktuelle Jahr hinein fortsetzen werde; b) hervorheben, dass die schwächere Konjunkturentwicklung die Anpassung der Inflationsentwicklung an das Ziel des EZB-Rats bremse; c) die Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB anpassen, und zwar dahingehend, dass der EZB-Rat erwarte, dass die Leitzinsen „mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“, und zugleich die Forward Guidance zu den Reinvestitionen erneut bekräftigen; d) eine neue Reihe vierteljährlicher gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) von September 2019 bis März 2021 ankündigen und betonen, dass die neuen GLRGs zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabekonditionen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen; e) ankündigen, dass die Kreditgeschäfte des Eurosystems so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginne, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt würden; f) erläutern, dass diese Beschlüsse den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht unterstützten; g) darauf hinweisen, dass angesichts der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten mit Blick auf die Wachstumsaussichten des Euroraums nach wie vor die Abwärtsrisiken überwiegen; h) betonen, dass erhebliche geldpolitische Impulse für eine nachhaltige Annäherung der Inflationsraten an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht nach wie vor unerlässlich seien und dass diese Impulse auch weiterhin durch die Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB erzeugt würden, untermauert durch die Reinvestitionen des beträchtlichen Bestands an erworbenen Vermögenswerten und die neue GLRG-Reihe; und (i) erneut bekräftigen, dass der EZB-Rat in jedem Fall bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um eine nachhaltige Konvergenz der Inflation sicherzustellen.

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 für die wirtschaftliche Entwicklung im

Euro-Währungsgebiet. Angesichts der Abschwächung der Auslandsnachfrage, die durch einige länder- und sektorspezifische Faktoren verstärkt werde, seien die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insbesondere für das verarbeitende Gewerbe erneut schwach ausgefallen. Auch wenn es Anzeichen dafür gebe, dass einige dieser wachstumshemmenden Binnenfaktoren nachzulassen begännen, deuteten die schwächeren Konjunkturdaten auf eine erhebliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hin, die sich in das aktuelle Jahr hinein fortsetzen werde; die anhaltenden Unsicherheiten schienen dabei die Stimmungslage der Wirtschaft und den Wachstumsausblick zu belasten. Diese Einschätzung spiegele sich weitgehend auch in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019 wider, in denen die Aussichten für das Wachstum des realen BIP verglichen mit den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2018 für das Jahr 2019 deutlich und für das Jahr 2020 leicht nach unten korrigiert worden seien.

Bei der Betrachtung der Aussichten und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld nahmen die Ratsmitglieder die weitere Abschwächung der globalen Wachstums- und Handelsdynamik zur Kenntnis. Insbesondere mit Blick auf die möglichen Auswirkungen des Handelsprotektionismus auf die weltwirtschaftlichen Aussichten und das anhaltende Risiko einer Eskalation der Handelskonflikte wurde Besorgnis geäußert. In der Diskussion wurde auf eine Reihe von Einflussfaktoren verwiesen, darunter die Folgen der Handelsspannungen zwischen den Vereinigten Staaten und China, die Gefahren, die aus einem Handelsstreit zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten resultierten, sowie die Risiken im Zusammenhang mit einem ungeregelten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Hervorgehoben wurden darüber hinaus die Wachstumsverlangsamung in China sowie die Entwicklung der US-Wirtschaft, die sich infolge der nachlassenden Wirkung des finanzpolitischen Maßnahmenpakets in den USA abschwächen dürfte. Vor diesem Hintergrund wurden die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Als Gründe hierfür wurden anhaltende Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, die Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern genannt.

Im Hinblick auf die Konjunktur im Euroraum waren sich die Sitzungsteilnehmer einig, dass die aktuellen Daten erneut schwächer als erwartet ausgefallen seien. Es wurde festgestellt, dass der statistische Unterhang aufgrund des schwächeren Wachstums im zweiten Halbjahr 2018 niedrigere Projektionen für das Wachstum im Jahr 2019 zur Folge habe. Zudem hätten sich auch die Konjunkturindikatoren zuletzt enttäuschend entwickelt, wobei die jüngsten Umfrageergebnisse und Datenveröffentlichungen die Notwendigkeit bestätigten, den kurzfristigen Wachstumsausblick nach unten zu korrigieren, was sich in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB-Experten vom März bereits teilweise niedergeschlagen habe. Die in früheren Diskussionen aufgezeigten Abwärtsrisiken für das Wachstum seien somit in gewissem Umfang eingetreten. Da die Schwächephase langwieriger sei als bisher erwartet, werde das Wachstum nun wahrscheinlich einige Quartale lang unter der Potenzialrate liegen.

Die Ratsmitglieder waren der Auffassung, dass die Abwärtsrevision der Wachstumsaussichten in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB-Experten vom März gerechtfertigt sei, und brachten ihr Vertrauen in das Basisszenario als das zentrale Szenario zum Ausdruck. In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, dass die kürzlich veröffentlichte Zwischenprognose der OECD einen aktualisierten Wachstumsausblick für den Euroraum enthalte, der ebenfalls deutlich nach unten korrigiert worden sei. Die

Zuwachsraten der OECD seien mit 1,0 % für 2019 und 1,2 % für 2020 etwas niedriger angesetzt als in den Projektionen der EZB.

Die Sitzungsteilnehmer sahen zwar das Basisszenario einer länger anhaltenden leichten Eintrübung und einer anschließenden Rückkehr zu einem solideren Wachstum als das wahrscheinlichste Szenario an, räumten jedoch ein, dass die Unsicherheit hoch bleibe und unklar sei, wie lange die aktuelle leichte Eintrübung andauern werde. Einerseits deuteten manche Indikatoren darauf hin, dass die Zuwachsraten im ersten und zweiten Quartal des laufenden Jahres niedriger ausfielen als in den Projektionen vom März veranschlagt, andererseits seien aber auch einige positive Einflussgrößen zu berücksichtigen, etwa im Zusammenhang mit der Wirkung finanzpolitischer Maßnahmen und dem Auslaufen temporärer länder- und sektorspezifischer Faktoren, vor allem in der deutschen Automobilindustrie. Ferner wurde daran erinnert, dass das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet über die kurze Frist hinaus betrachtet weiterhin durch eine Reihe von Faktoren gestützt werde, darunter die günstigen Finanzierungsbedingungen, erneute Beschäftigungszuwächse und steigende Löhne sowie der anhaltende, wenn auch etwas schwächere weltweite Konjunkturaufschwung. Zudem wurde betont, dass sich die Wachstumsdynamik zwar abgeschwächt habe, aber immer noch positiv sei. Weder das Euro-Währungsgebiet noch die Weltwirtschaft befänden sich derzeit in einer Rezession, und die Wahrscheinlichkeit, dass es dazu komme, sei weiterhin relativ gering.

Unterdessen wurde weithin die Ansicht vertreten, dass trotz der in den Projektionen vom März enthaltenen Abwärtsrevisionen nach wie vor Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten bestünden. Dabei wurde betont, dass sich die Korrektur der Wachstumsprojektionen hauptsächlich auf die kurze Frist beziehe und für die zweite Jahreshälfte aufgrund nachlassender temporärer Faktoren, einer Verbesserung des Außenhandels und einer Entschärfung der Handelskonflikte eine konjunkturelle Erholung erwartet werde. Nach den Abwärtsrevisionen im ersten Halbjahr dürfte das Wachstum wieder seine Potenzialrate erreichen, wobei die über den Projektionszeitraum hinweg veranschlagten vierteljährlichen Zuwachsraten von rund 0,4 % als optimistisch erachtet werden könnten. Es wurde darauf hingewiesen, dass die Wachstumserwartungen in mehreren aufeinanderfolgenden Projektionsrunden nach unten korrigiert worden seien und das Wachstum möglicherweise nicht, wie in Projektionen üblicherweise unterstellt, zum Mittelwert zurückkehre. Ferner wurde angemerkt, dass sich einige der für die Verlangsamung maßgeblichen Faktoren, wie etwa die Entwicklung in China, wohl kaum in wenigen Monaten erschöpften. Zudem wurde die Sorge geäußert, dass die aktuell hohe Unsicherheit länger als erwartet anhalten und in Zukunft stärkere negative Auswirkungen insbesondere auf die Investitionen haben könnte.

Was die Verteilung der Risiken in Bezug auf die Wachstumsaussichten für den Euroraum betrifft, so wurden die Risiken aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern generell immer noch als überwiegend abwärtsgerichtet eingeschätzt. Wenngleich einiges dafür spreche, dass die Wachstumsrisiken nach der Abwärtsrevision der von Experten der EZB erstellten Projektionen nun etwas ausgewogener seien, wurde die Auffassung vertreten, dass die primär abwärtsgerichteten globalen Risikofaktoren insgesamt das Vertrauen und die Weltwirtschaft weiter beeinträchtigen und damit negative Übertragungseffekte auf die Konjunktur im Eurogebiet auslösen könnten.

Im Rahmen eines Meinungsaustauschs zu den Aussichten für die Finanzpolitik bekräftigten die Ratsmitglieder die Notwendigkeit einer erneuten Aufstockung der Finanzpolster in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen. Zugleich wurde angeführt, dass Staaten, die über Haushaltsspielräume verfügten, entsprechend den länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission bereit sein sollten, diese in Anbetracht der Abwärtsrisiken für das Wachstum auch zu nutzen. Der leicht expansive fiskalische Kurs und das Wirken der automatischen Stabilisatoren verliehen der Konjunktur gewisse Impulse.

In Bezug auf die Preisentwicklung traf die eingangs von Herrn Praet dargelegte Beurteilung auf breite Zustimmung. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in etwa auf dem derzeitigen Niveau bleiben und gegen Ende des Jahres sinken. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation entwickelten sich zwar weiterhin insgesamt verhalten, aber vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und zunehmend angespannter Arbeitsmärkte habe der Arbeitskostendruck an Stärke und Breite gewonnen. Getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und einem höheren Lohnwachstum werde erwartet, dass die zugrunde liegende Inflation auf mittlere Sicht zunehme. Diese Einschätzung decke sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2019, denen zufolge die jährliche HVPI-Inflation von 1,2 % im Jahr 2019 auf 1,5 % im Jahr 2020 und 1,6 % im Jahr 2021 steigen werde. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2018 sei der Ausblick für die HVPI-Inflation über den gesamten Projektionszeitraum hinweg nach unten korrigiert worden, was vor allem auf die verhalteneren kurzfristigen Wachstumsaussichten zurückzuführen sei.

Die Ratsmitglieder nahmen die aus den Abwärtskorrekturen des Wachstumsausblicks resultierenden Implikationen für die mittelfristigen Inflationsaussichten zur Kenntnis und waren sich generell einig, dass die in den Projektionen vom März unterstellte schwächere Konjunkturdynamik die Anpassung der Inflationsentwicklung an das Preisstabilitätsziel der EZB bremse. Es werde nach wie vor erwartet, dass die anhand des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene zugrunde liegende Teuerung über den Projektionszeitraum hinweg anziehe, wenngleich sie gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2018 nach unten korrigiert worden sei. Es wurde sich zuversichtlich geäußert, dass die Inflationsdynamik zunehmen werde, auch wenn die erwartete Inflationsentwicklung flacher als zuvor gedacht verlaufe und die Konvergenz der Inflation somit länger als bislang angenommen dauern werde. Die Gesamtinflation werde am Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2021 voraussichtlich nur noch bei 1,6 % liegen.

Die Ratsmitglieder waren der Auffassung, dass sich die jüngste Entwicklung des Lohnwachstums nach wie vor positiv auf die Aussichten für die zugrunde liegende Inflation auswirke. Wenngleich das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum in den Projektionen leicht nach unten korrigiert worden sei, dürften die nominalen Arbeitskosten – getragen vom Wachstum der Tarifverdienste, das im Dezember 2018 bei 2,2 % gelegen habe – anziehen.

Die Transmission höherer Löhne auf die Entwicklung der Verbraucherpreise beeinflusse den mittelfristigen Ausblick für die Inflation nach wie vor maßgeblich, wobei das höhere Lohnwachstum bislang nicht auf die Preisentwicklung durchgeschlagen habe, da es von den Unternehmen durch eine Verringerung der

Gewinnspannen absorbiert worden sei. Es wurde jedoch eine gewisse Zuversicht geäußert, dass sich der Lohndruck letztlich in der zugrunde liegenden Teuerung niederschlagen werde, da eine Reduzierung der Gewinnaufschläge nicht unbegrenzt möglich sei. Zugleich wurde betont, dass inzwischen mit einem geringeren Anstieg der Lohnstückkosten gerechnet werde und dass die projizierte Zunahme der Gewinnmargen einen konjunkturellen Aufschwung voraussetze. Grundsätzlich wurde erneut darauf hingewiesen, dass die Transmission auf die Entwicklung der Verbraucherpreise zeitlichen Verzögerungen unterliege und die konjunkturelle Abkühlung das Durchwirken der Löhne auf die Preise beeinträchtigen könne. Ferner könnte sich der Mechanismus, über den höhere Lohnkosten an die Preise weitergegeben werden, in den vergangenen Jahren strukturell verändert haben, was in den Vereinigten Staaten und in Europa offenbar der Fall sei.

Was die jüngste Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen betreffe, so seien die entsprechenden Messgrößen seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Januar 2019 weiter gesunken. Die marktbasieren Inflationserwartungen auf Grundlage des fünfjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsatzes in fünf Jahren lägen derzeit bei 1,5 %. Auch die längerfristigen umfragebasierten Inflationserwartungen seien nach unten korrigiert worden und beliefen sich laut SPF für das erste Quartal 2019 auf 1,8 %. Der Abstand zwischen umfragebasierten und marktbasieren Messgrößen habe sich somit etwas vergrößert. Wenngleich die Ratsmitglieder gewisse Bedenken hinsichtlich der trendmäßigen Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen äußerten, schätzten sie das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen als sehr gering ein.

Im Hinblick auf die monetäre Analyse stimmten die Sitzungsteilnehmer der eingangs von Herrn Praet dargelegten Einschätzung zu. Die Geldmenge M3 bewege sich weiterhin um die seit Anfang 2018 verzeichneten Wachstumsraten. Während bei den Gegenposten die Kreditgewährung an den privaten Sektor weiterhin die wichtigste Quelle der Geldschöpfung darstelle, sei der rückläufige Beitrag des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) zuletzt durch externe monetäre Ströme und die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte ersetzt worden. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sei von 3,9 % im Dezember 2018 auf 3,3 % im Januar 2019 zurückgegangen. Ursächlich hierfür sei ein Basiseffekt, in einigen Ländern aber auch die typische verzögerte Reaktion auf eine konjunkturelle Abkühlung gewesen. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte sei hingegen unverändert geblieben.

Die Ratsmitglieder betonten, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken weiterhin insgesamt sehr günstig seien, auch wenn die Ergebnisse der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft auf eine gewisse Verschärfung in der näheren Zukunft hindeuteten. Die Refinanzierungsbedingungen der Banken hätten sich etwas verschlechtert, obwohl die Banken wegen des gestiegenen Anteils der Einlagen in ihrer Refinanzierungsstruktur vor ungünstigeren Bedingungen an den Anleihemärkten teilweise geschützt seien. Es wurden Bedenken geäußert, dass die anhaltend niedrigen Zinsen im Laufe der Zeit die Zinsmargen und die Ertragslage der Banken beeinträchtigen und damit auf längere Sicht negative Effekte auf die Bankenintermediation und die Finanzstabilität haben könnten. Dabei wurde daran erinnert, dass sich das niedrige Zinsniveau über die verschiedenen Laufzeitbereiche und Banken hinweg – je nach deren Geschäftsmodell und der Struktur ihrer Aktiva und Passiva – unterschiedlich auswirke.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Im Zusammenhang mit dem geldpolitischen Kurs stieß die von Herrn Praet in seiner Einleitung vorgetragene Einschätzung, dass sich die Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet – auch aufgrund einer Neubewertung der globalen Geldpolitik durch die Märkte – gelockert hätten und weiterhin insgesamt sehr günstig blieben, auf breite Zustimmung. Die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte seien noch immer vorteilhaft, da die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen nach wie vor den Zugang zu Finanzmitteln begünstigten. Zwar werde der geldpolitische Kurs – auch in Anbetracht des sehr hohen Bestands an Vermögenswerten in der Bilanz der EZB – als sehr akkommodierend eingeschätzt, doch müsse auch berücksichtigt werden, dass die in den Projektionen vom März vorgenommenen Abwärtskorrekturen der Wachstums- und Inflationsaussichten über den Prognosezeitraum hinweg deutlich ausgefallen seien und höher als von den Marktteilnehmern erwartet. Zugleich wurde Zuversicht geäußert, dass die Voraussetzungen für eine Erholung der Konjunktur und der Inflation weiterhin gegeben seien, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsrate an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht zu unterstützen.

Vor diesem Hintergrund brachten die Ratsmitglieder ihre breite Unterstützung für das von Herrn Praet vorgelegte Maßnahmenpaket zum Ausdruck. In Bezug auf die vorgeschlagene Verlängerung der kalenderbasierten Komponente der Forward Guidance des EZB-Rats bestand insgesamt die Auffassung, dass diese die geldpolitische Akkommodierung untermauern werde, die erforderlich sei, um die Annäherung der Inflation an das Ziel des EZB-Rats zu fördern. Es wurde auf die veröffentlichte Abwärtskorrektur der Projektionen Bezug genommen, die – für sich allein genommen – in jedem Fall vermutlich Anlass zu einer weiteren Verschiebung des erwarteten Zeitpunkts der ersten Leitzinserhöhung im Einklang mit der zustandsabhängigen Komponente der Forward Guidance gebe. Es wurde betont, dass der EZB-Rat auf die Abwärtskorrektur der Inflationsprojektionen datenbasiert reagieren werde, um in einer durch verschiedene Risiken geprägten Lage zusätzlich stützend einzugreifen. Dabei wurde die Frage aufgeworfen, wie häufig die Forward Guidance als Reaktion auf neue Daten angepasst werden sollte. Im Ergebnis waren die Mitglieder überwiegend der Ansicht, dass die stärkere Angleichung der kalenderbasierten Komponente der Forward Guidance an den vom Markt erwarteten späteren Zeitpunkt einer ersten Leitzinserhöhung die Einschätzung des EZB-Rats bezüglich der Inflationsaussichten angemessen widerspiegele.

Mehrere Ratsmitglieder sprachen sich zunächst dafür aus, die Forward Guidance bis zum Ende des ersten Quartals 2020 zu verlängern, signalisierten jedoch ihre Bereitschaft, sich einem Konsens auf Basis des von Herrn Praet eingebrachten Vorschlags anzuschließen, wobei das geldpolitische Gesamtpaket als sehr ausgewogen erachtet wurde. Die Verschiebung der Forward Guidance bis in den März 2020 (statt bis Dezember 2019) würde für eine zusätzliche Akkommodierung sorgen, so die Argumentation, und im Vergleich zu umfragebasierten Erwartungen stärker mit den Marktbewertungen im Hinblick auf eine erste Leitzinserhöhung im Einklang stehen. Zudem wurde angeführt, dass in Anbetracht der deutlichen Abwärtskorrekturen der von Experten der EZB erstellten Projektionen ein klares Signal der Lockerung wichtig sei.

Andere EZB-Ratsmitglieder zogen eine Verlängerung der Forward Guidance bis Ende 2019 vor, da dies besser mit dem Basisszenario der Projektionen vereinbar sei, das eine Erholung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2019 erwarten lasse. Vorsicht wurde bezüglich der Festlegung auf einen längeren, sich deutlich in das Folgejahr erstreckenden Zeithorizont zum Ausdruck gebracht, da die Lage durch hohe Unsicherheit gekennzeichnet sei, in der sich die eingehenden Daten in sehr unterschiedliche Richtungen entwickeln könnten. Mit Blick auf die vorherrschende große Unsicherheit wurde ein datenbasierter gradueller Ansatz als am besten geeignet erachtet, während zugleich vorgebracht wurde, dass der EZB-Rat nicht den Eindruck erwecken sollte, dass die Geldpolitik bis zum Jahresende quasi festgeschrieben sei. Es wurde angemerkt, dass die Auswirkungen der verschiedenen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen auf die Finanzintermediation weiter untersucht werden müssten.

Insgesamt stimmten die Ratsmitglieder darin überein, dem Vorschlag von Herrn Praet zu folgen und die Forward Guidance als Teil des Gesamtpakets über das Ende 2019 zu verlängern. Die Rekalibrierung der kalenderbasierten Komponente der Forward Guidance des EZB-Rats signalisiere dessen Entschlossenheit, für die geldpolitische Akkommodierung zu sorgen, die für eine nachhaltige Konvergenz der Inflation erforderlich sei. Zugleich hindere dies den EZB-Rat nicht daran, seine Geldpolitik bei Bedarf in einer seiner nächsten Sitzungen erneut anzupassen, sollte der Ausblick ungünstiger ausfallen als erwartet. Zudem impliziere die zustandsabhängige Komponente der Forward Guidance zwangsläufig eine Verschiebung der Zinserwartungen für den Fall, dass die wirtschaftlichen Voraussetzungen für eine Leitzinserhöhung noch nicht gegeben seien. Es wurde Zufriedenheit darüber geäußert, dass das zustandsabhängige Element der Forward Guidance des EZB-Rats – zusammen mit der kalenderbasierten Komponente – gut funktioniere.

Die Ratsmitglieder brachten zudem ihre breite Unterstützung für Herrn Praets Vorschlag zum Ausdruck, von September 2019 bis März 2021 eine neue Reihe vierteljährlicher gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) mit jeweils zweijähriger Laufzeit durchzuführen. Diese neuen Geschäfte würden zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabebedingungen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik über den Bankensektor beitragen. Vor dem Hintergrund drohender Klippeneffekte im Zusammenhang mit fällig werdenden GLRG II, anstehenden regulatorischen Anforderungen und dem Risiko einer gewissen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Banken würden die GLRG III dabei helfen, einen steigenden Finanzierungsdruck für die Banken zu vermeiden.

In der Diskussion wurde die überwiegend vorsorgliche Natur der GLRG III hervorgehoben, da in den meisten Ländern noch keine Verschärfung der Kreditkonditionen beobachtet worden sei. Die GLRG III würden als Sicherheitsmaßnahme dienen, um der Wirtschaft in einer Zeit hoher Unsicherheit mit überwiegenden Abwärtsrisiken Rückhalt zu geben. Es wurde zum einen daran erinnert, dass sich die GLRGs als sehr erfolgreiche akkommodierende Maßnahme im bankbasierten Finanzsystem des Euroraums erwiesen hätten, zum anderen wurde auch ihr zielgerichteter Charakter betont. Im Hinblick auf die Dauer der neuen Geschäfte wurde ein ausreichend langer Zeithorizont als hilfreich angesehen, um eine hinreichende Akkommodierung dahingehend zu gewährleisten, dass sich die Inflation einem Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht annähere und sich der Effekt für die Realwirtschaft verstärke, und zwar auch mittels einer weitgehenden Angleichung an die typische Laufzeit von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Umgekehrt würde ein kürzerer Zeithorizont ein stärkeres Signal an die Banken senden, dass sie vorbereitende Maßnahmen

treffen müssten, um eine Finanzierung über die privaten Kapitalmärkte sicherzustellen und eine übermäßige Abhängigkeit von Zentralbankrefinanzierungen zu vermeiden.

Die Ratsmitglieder stimmten darin überein, dass die Ausgestaltung der GLRG III die reibungslose Transmission der Geldpolitik und günstige Kreditvergabekonditionen fördern und einen ausreichenden Akkommodierungsgrad aufrechterhalten sollte, um die Annäherung der Inflation an das Ziel des EZB-Rats zu unterstützen, ohne dabei die Abhängigkeit der Banken von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen festzuschreiben. Die Anlehnung der Modalitäten der neuen Geschäfte an die Gestaltung der GLRG II solle dazu dienen, die Weitergabe an die Realwirtschaft sicherzustellen und die Nutzung der Mittel für Carry-Trades mit Staatsanleihen zu begrenzen. Finanzstabilitätsaspekte seien dabei ebenfalls zu bedenken, sollten aber auch auf Ebene der einzelnen Länder berücksichtigt werden. Was die Preisbildung der GLRG III anbelangt, so kamen die Ratsmitglieder generell überein, dass diese an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte indexiert werden sollten. Es herrschte breiter Konsens darüber, dass weitere Überlegungen seitens des EZB-Rats in Bezug auf die Festlegung der Details erforderlich seien und Einzelheiten zu gegebener Zeit mitgeteilt werden sollten.

Die Mitglieder des EZB-Rats waren sich überdies darin einig, die Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginne, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Vor dem Hintergrund der vorangegangenen Beratungen stellte der Präsident fest, dass alle Mitglieder das von Herrn Praet vorgeschlagene Maßnahmenpaket unterstützten.

In Bezug auf die Kommunikation herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass hervorgehoben werden müsse, dass die Beschlüsse des EZB-Rats den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht unterstützten. Ferner trügen die Maßnahmen dazu bei, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet gegenüber den aus geopolitischen Unsicherheiten erwachsenden Risiken zu stärken. Zugleich wurde betont, dass die Beschlüsse als eine angemessene Anpassung der dem EZB-Rat zur Verfügung stehenden Instrumente im Zuge einer Abschwächung der Konjunkturdaten und der Inflationsaussichten gesehen und nicht als eine Kehrtwende beim geldpolitischen Kurs verstanden werden sollten.

Es wurde überdies als geboten erachtet, in der Kommunikation des EZB-Rats erneut hervorzuheben, dass erhebliche geldpolitische Impulse für eine nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht nach wie vor unerlässlich seien und dass diese Impulse auch weiterhin durch die Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB erzeugt würden, untermauert durch die Reinvestitionen des beträchtlichen Bestands an erworbenen Vermögenswerten und die neue GLRG-Reihe. Wie bereits in früheren Verlautbarungen betont worden sei, müsse zudem erneut bekräftigt werden, dass der EZB-Rat in jedem Fall bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um eine nachhaltige Konvergenz der Inflation sicherzustellen.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen fasste der EZB-Rat auf Vorschlag des Präsidenten die folgenden geldpolitischen Beschlüsse:

- (1) Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % belassen. Der EZB-Rat gehe inzwischen davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über das Jahresende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.
- (2) Der EZB-Rat beabsichtige, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginne, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.
- (3) Eine neue Reihe von vierteljährlichen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG III) mit jeweils zweijähriger Laufzeit werde von September 2019 bis März 2021 durchgeführt. Diese neuen Geschäfte würden zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabebedingungen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen. Geschäftspartner könnten im Rahmen der GLRG III Mittel in Höhe von bis zu 30 % des Bestands an anrechenbaren Krediten zum 28. Februar 2019 aufnehmen. Der Zinssatz sei über die Laufzeit der einzelnen Geschäfte an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte indexiert. Wie das ausstehende GLRG-Programm würden die GLRG III Anreize enthalten, die dafür sorgten, dass die Kreditbedingungen günstig blieben. Weitere Einzelheiten zu den genauen Bedingungen der GLRG III würden zu gegebener Zeit veröffentlicht.
- (4) Die Kreditgeschäfte des Eurosystems würden so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die im März 2021 beginne, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

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

Einleitende Bemerkungen

[7. März 2019 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[7. März 2019 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Sitzung des EZB-Rats, 6.-7. März 2019

Mitglieder

Herr Draghi, Präsident

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Cœuré

Herr Costa*

Frau Georghadji

Herr Hansson

Herr Hernández de Cos*

Herr Knot

Herr Lane

Frau Lautenschläger

Herr Makúch

Herr Mersch

Herr Nowotny*

Herr Praet

Herr Rehn

Herr Reinesch

Herr Rimšēvičs

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas

Herr Vasle*

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco

Herr Weidmann

Herr Wunsch

* Mitglieder, die im März 2019 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Teilnehmer

Herr Dombrovskis, Vizepräsident der Kommission**

Herr Teixeira, Sekretär, Generaldirektor Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

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

** Nach Artikel 284 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

Begleitpersonen

Herr Alves
Herr Arce
Herr Boeckx
Herr Bonello
Herr Bradeško
Frau Buch
Frau Donnery
Herr Gaiotti
Frau Goulard
Herr Kaasik
Herr Kuodis
Herr Mooslechner
Herr Ódor
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 Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik
Herr Sousa, stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft
Frau Valla, stellvertretende Generaldirektorin Geldpolitik

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 23. Mai 2019 vorgesehen.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: media@ecb.europa.eu

Internet: www.ecb.europa.eu

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.