

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

in Frankfurt am Main

am Mittwoch und Donnerstag, 7.-8. September 2016

.....
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 letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 20.-21. Juli 2016 habe sich die Stimmung an den Finanzmärkten aufgehellt und die Volatilität verringert. Die weltweiten Aktienindizes hätten den zum Zeitpunkt des Referendums im Vereinigten Königreich beobachteten Rückgang vollständig wettgemacht und bis Anfang September wieder annähernd ihren bisherigen Jahreshöchststand erreicht. Begünstigt worden sei diese Entwicklung durch unerwartet gute Konjunkturnachrichten aus einigen der wichtigsten Wirtschaftsregionen sowie durch die Erwartung weiterer geldpolitischer Lockerungen. Obwohl auch der europäische Aktienindex für Banken von der allgemein positiven Marktstimmung im Juli und August gestützt worden sei, liege er immer noch unter dem zu Jahresbeginn verzeichneten Niveau. Die Veröffentlichung der Stresstestergebnisse der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde habe sich nicht nennenswert auf die Entwicklung der Bankaktien ausgewirkt.

Was die Ölpreise betreffe, so hätten sich die Notierungen für Brent-Rohöl erholt, als die OPEC-Mitglieder ihre Bereitschaft zu signalisieren begannen, auf dem anstehenden informellen OPEC-Treffen im September über eine Preisstabilisierung zu beraten.

Die Umsetzung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) in all seinen Komponenten sei in den vergangenen Monaten zufriedenstellend vorangeschritten, obwohl die Marktliquidität im Sommer üblicherweise geringer sei. Diesem Umstand sei durch das niedrigere Zielvolumen für die Ankäufe im Juli und August Rechnung getragen worden.

Die Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) sei ausgesprochen reibungslos gestartet und von einer regen Aktivität am Primärmarkt sowie günstigen Liquiditätsbedingungen am Sekundärmarkt gestützt worden. Infolgedessen habe das Gesamtportfolio des CSPP den Portfolioumfang des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) bereits übertroffen.

Die Bilanzsumme des Eurosystems habe inzwischen mit 3,35 Billionen € den im Juli 2012 erreichten Höchstwert von 3,1 Billionen € überschritten, wobei von den Indikatoren der allgemeinen Marktliquidität keine Hinweise auf sich abzeichnende Einschränkungen der Funktionsfähigkeit der Kassaanleihemärkte ausgingen. Allerdings habe sich die Wirkung der Ankaufprogramme auf die Märkte aufgrund des seit April gestiegenen monatlichen Ankaufvolumens und der während der Sommermonate geringeren Marktaktivität verstärkt. Darüber hinaus seien die Leihzinssätze für manche als Sicherheiten dienende Staatsanleihen von den Leitzinsen der EZB abgewichen. Dies weise auf eine zunehmende Verknappung einiger Anleihen hin, die auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden könne, etwa auf die höhere Nachfrage nach bestimmten Anlageformen. Zwar

verlaufe die Umsetzung des APP insgesamt weiter reibungslos, doch stelle die derzeitige Zinskonstellation eine zunehmende Herausforderung für die künftige Programmdurchführung dar.

Die Refinanzierungssituation europäischer Banken sei trotz Bedenken der Marktteilnehmer nach wie vor robust. Was die Bedingungen für die Refinanzierung in US-Dollar betreffe, so habe sich der Abstand zwischen dem US-Dollar-LIBOR-Zinssatz und dem US-Dollar-OIS-Satz (Overnight Index Swap) seit Mitte Juli um 10 Basispunkte vergrößert, da an den Geldmärkten im Zusammenhang mit der für Oktober 2016 vorgesehenen Umsetzung der Geldmarktfonds-Reform in den Vereinigten Staaten eine geringere Verfügbarkeit von US-Dollar-Liquidität für die Banken eingepreist werde. Es gebe keine Anzeichen für Refinanzierungsengpässe in US-Dollar bei den Banken des Euroraums, und die Inanspruchnahme der US-Dollar-Geschäfte des Eurosystems habe sich weiterhin in Grenzen gehalten.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

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

Das Weltwirtschaftswachstum sei nach wie vor gedämpft. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie sei aufgrund eines leicht stärkeren Zuwachses im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor von 51,5 Punkten im Juli auf 51,6 Zähler im August gestiegen, wobei die Entwicklung sowohl zwischen als auch in den einzelnen Industrie- und Schwellenländern weiterhin unterschiedlich ausgefallen sei. Im Vereinigten Königreich hätten sich die Kurzfristindikatoren nach dem Brexit-Votum im Juni als widerstandsfähiger erwiesen als zuvor erwartet, die Unsicherheit mit Blick auf die längerfristigen Wirtschaftsaussichten bleibe jedoch hoch.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern habe sich geringfügig von 0,9 % im Juni auf 0,8 % im Juli verringert. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet habe die Teuerung im Juli 1,8 % betragen (nach 1,9 % im Juni). Am 6. September sei der Preis für Brent-Rohöl mit 47 US-Dollar je Barrel 3,1 % höher gewesen als zum Zeitpunkt der EZB-Ratssitzung vom 20.-21. Juli. Im selben Zeitraum sei der Euro in nominaler effektiver Rechnung gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern des Euroraums weitgehend unverändert geblieben.

Was das Euro-Währungsgebiet betreffe, so sei das reale BIP im zweiten Quartal 2016 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal nach 0,5 % im ersten Vierteljahr gestiegen, wobei vom Außenhandel und in geringerem Umfang auch von der Binnennachfrage Wachstumsimpulse ausgegangen seien. Der EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie habe im Juli und August mit durchschnittlich 53,1 Punkten den gleichen Wert wie im zweiten Jahresviertel verzeichnet, während der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) aufgrund eines deutlichen Rückgangs im August im selben Zeitraum leicht gesunken sei. Beide Indikatoren – EMI und ESI – lägen nach wie vor über ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Das vierteljährliche Wachstum der privaten Konsumausgaben habe sich im zweiten Quartal verlangsamt, während sich die Besserung an den Arbeitsmärkten fortgesetzt und das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte abermals erhöht habe. Die Beschäftigung sei im ersten Jahresviertel um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum sei im Juli mit einer gegenüber dem Vormonat unveränderten Quote von 10,1 % auf dem niedrigsten Stand seit August 2011 geblieben. Umfrageergebnisse bis August 2016 würden für die nächste Zeit auf eine weitere Aufhellung der Arbeitsmarktlage schließen lassen.

Die Gesamtinvestitionen seien im zweiten Quartal unverändert gewesen, während die binnenwirtschaftlichen Bedingungen die Investitionstätigkeit insgesamt weiterhin begünstigt hätten. Aus den jüngsten, am 29. Juli veröffentlichten vierteljährlichen Branchenumfragen der Europäischen Kommission gehe hervor, dass sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe leicht erhöht habe und die Nachfrage weiter auf ein Niveau, das zuletzt Anfang 2012 verzeichnet wurde, gestiegen sei. Allerdings würden das sinkende Vertrauen und die rückläufigen Auslandsbestellungen im gesamten verarbeitenden Gewerbe auf ein künftig schwächeres Wachstum der Unternehmensinvestitionen hinweisen. Zugleich hätten die niedrigen Zinsen im Eurogebiet die Schuldendienstlast spürbar verringert und somit die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gestützt.

Mit Blick auf die weitere Zukunft erwarteten die Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2016, dass das reale BIP des Euroraums im laufenden Jahr um 1,7 % und 2017 sowie 2018 um jeweils 1,6 % steige. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2016 seien die Wachstumsaussichten für 2017 und 2018 geringfügig nach unten korrigiert worden.

Was die Preisentwicklung im Eurogebiet betreffe, so habe die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August wie schon im Vormonat bei 0,2 % gelegen. Während sich der jährliche Anstieg der Energiepreise weiter beschleunigt habe, sei der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen und den Industrierzeugnissen ohne Energie etwas schwächer ausgefallen als im Juli. Die Kerninflation lasse zugleich noch keine eindeutigen Anzeichen für einen Aufwärtstrend erkennen. Nach einer Erhöhung im ersten Halbjahr 2015 sei die jährliche HVPI-Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel um einen Wert von 1 % geschwankt.

Die Änderungsrate der Erzeugerpreise von im Inland verkauften Konsumgütern ohne Nahrungsmittel habe im Juli abermals 0,0 % betragen. Zwar dürften die etwas verbesserten Wirtschaftsbedingungen zu einem Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise geführt haben, doch sei dieser aller Wahrscheinlichkeit nach durch die niedrigen rohstoffbezogenen Vorleistungspreise kompensiert worden. Im Hinblick auf die künftige Entwicklung gingen vom Dienstleistungssektor Signale für einen Preisauftrieb aus. Darüber hinaus wiesen die Erwartungen zu den Verkaufspreisen weiterhin einen Aufwärtstrend auf; so liege der entsprechende Umfrageindikator der Europäischen Kommission seit

Jahresbeginn über seinem langfristigen Durchschnitt. Das Lohnwachstum im Euro-Währungsgebiet habe sich auf einem niedrigen Niveau stabilisiert.

Was die weitere Entwicklung anbelange, so gingen die Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2016 davon aus, dass sich die jährliche HVPI-Inflation im Euroraum 2016 auf 0,2 %, 2017 auf 1,2 % und 2018 auf 1,6 % belaufen werde. Diese Projektionen stimmten weitgehend mit denen privatwirtschaftlicher und anderer internationaler Institutionen überein.

Hinsichtlich der längerfristigen Inflationsaussichten seien die umfragebasierten Messgrößen seit Anfang des Jahres stabil geblieben. Aus dem Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2016 gehe hervor, dass die durchschnittlichen längerfristigen Inflationserwartungen für die Teuerung in fünf Jahren weiterhin bei 1,8 % lägen. Mit Blick auf die marktbasierten Inflationserwartungen sei dagegen der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren für das Eurogebiet weiter gesunken, und zwar von 1,36 % am 19. Juli auf 1,26 % am 6. September. Die Finanzmarktakteure gingen nach wie vor von einer auf mittlere Sicht niedrigen Inflation aus, wobei die Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerungsrate zwischen lediglich 0 % und 1,5 % verharre, seit dem britischen Referendum wieder gestiegen sei. Die Deflationsängste der Marktteilnehmer schienen sich indes in engen Grenzen zu halten und seien nicht auf das Niveau von Ende 2014 und Anfang 2015 zurückgekehrt.

Was die Finanzierungsbedingungen angehe, so habe sich die Lage gegenüber der Sitzung des EZB-Rats vom 20.-21. Juli kaum verändert. Die EONIA-Terminzinskurve halte sich deutlich unterhalb ihres Anfang Juni 2016 beobachteten Niveaus, während der BIP-gewichtete Durchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum zumeist weiter zwischen 0,5 % und 0,6 % gelegen habe. Ferner sei die Volatilität an den Finanzmärkten gering geblieben, und die Aktienindizes nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften notierten höher als Anfang Juni. Zugleich sei seit der Bekanntgabe des CSPP im März im Zuge der steigenden monatlichen Bruttoemission von Unternehmensanleihen ein weiterer Renditerückgang bei diesen Anleihen verzeichnet worden. Die Fremdfinanzierungskosten der Banken im Eurogebiet seien ebenfalls erneut gesunken und hätten sich über die Ländergrenzen hinweg auf sehr niedrigem Niveau weiter angenähert. Zudem hätten die Banken einen neuerlichen Rückgang der Kosten für Einlagen und für die Refinanzierung beim Eurosystem verzeichnet, insbesondere im Rahmen von GLRG II. Die Zinssätze für Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seien im zweiten Quartal 2016 und auch im Juli abermals gefallen. Zugleich hätten sich die Zinssätze für Einlagen im Privatkundengeschäft im gesamten Euroraum auf sehr niedrigem Niveau stabilisiert. Bei den Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen sei insgesamt eine leichte Verbesserung festzustellen.

Die jährlichen Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet hätten sich im zweiten Quartal 2016 insgesamt weiter erhöht. Das derzeitige Niveau sei mit dem der Jahre 2005 und 2009 vergleichbar und vor allem der umfangreichen Emission von

Schuldverschreibungen am Markt zuzuschreiben. Zusammen mit der anhaltenden Belebung der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften durch Banken und Nichtbanken deuteten diese Entwicklungen auf einen verbesserten Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln sowohl für größere als auch für kleinere Unternehmen hin, was den Erwartungen zufolge die laufende Erholung im Euro-Währungsgebiet auch weiterhin stützen werde.

Im Bereich der Geldmengen- und Kreditentwicklung sei das jährliche M3-Wachstum im Juli 2016 mit 4,8 % weitgehend unverändert geblieben und halte sich damit nun schon über ein Jahr lang nahe der 5 %-Marke. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor habe sich hingegen weiter schrittweise erholt und sei von 1,5 % im Juni auf 1,7 % im Juli gestiegen. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften habe sich im Juni, also zum Ende des zweiten Quartals 2016, auf 1,7 % erhöht (verglichen mit 1,1 % im vorangegangenen Vierteljahr) und im Juli 1,9 % erreicht. Auch die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte habe sich vom ersten zum zweiten Quartal weiter verbessert und im Juli 1,8 % betragen.

Auch vor dem Hintergrund regulatorischer Herausforderungen sei die Ertragskraft der Banken nach wie vor gering, und die Aktienkurse von Banken hätten sich im vergangenen Jahr schwach entwickelt; hierfür seien die Unsicherheit an den Finanzmärkten und das träge Wirtschaftswachstum ausschlaggebend gewesen. Der Abstand zwischen den Eigenkapitalkosten der Banken im Euroraum und ihrer Eigenkapitalrendite habe sich den Schätzungen zufolge in letzter Zeit weiter vergrößert, während die Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Banken stabil geblieben seien und nach wie vor deutlich unter 1 lägen.

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

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

In seiner Zusammenfassung erinnerte Herr Praet daran, dass der EZB-Rat auf seiner geldpolitischen Sitzung vom 20.-21. Juli 2016 zu dem Schluss gekommen sei, dass nach dem Referendum im Vereinigten Königreich weitere Informationen für eine Neubewertung der zugrunde liegenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen notwendig seien.

Neue Daten ließen weiterhin darauf schließen, dass sich die Wirtschaft im Euroraum gegenüber der globalen und politischen Unsicherheit als widerstandsfähig erweise, wenngleich noch immer Abwärtsrisiken bestünden. Die umfassenden geldpolitischen Maßnahmen der EZB sorgten nach wie vor für günstige Finanzierungsbedingungen und stärkten die Konjunkturerholung im Eurogebiet.

Gemäß den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2016 werde weiterhin erwartet, dass das reale BIP moderat, wenn auch etwas langsamer als zuvor angenommen, steigen werde. Die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI im Euroraum seien

weitgehend unverändert. Dies stehe im Einklang mit der Entwicklung, die bereits in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2016 unterstellt worden sei.

Für die kommenden Monate sei mit einem Anziehen der HVPI-Inflation zu rechnen, was größtenteils auf Basiseffekte zurückzuführen sei. Der zugrunde liegende Preisdruck lasse jedoch nach wie vor einen überzeugenden Aufwärtstrend vermissen und gebe anhaltend Grund zur Sorge. Vor allem sei der projizierte Inflationsspfad weiterhin von den außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen abhängig, die in erster Linie die akkommodierende Geldpolitik der EZB widerspiegeln.

Die Entwicklung des Bankkreditkanals bedürfe einer genauen Beobachtung. Die Maßnahmen der EZB wirkten weiter stark auf die Kreditbedingungen durch, doch sähen sich die Banken mit einer Reihe von Herausforderungen konfrontiert, die sowohl ihre Preisgestaltung als auch die Kreditvergabeentscheidungen beeinflussen könnten.

Auf der Grundlage dieser Überlegungen und der verfügbaren Informationen sei es notwendig, das den Projektionen zugrunde liegende beträchtliche Maß an geldpolitischer Unterstützung beizubehalten, um eine Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % sicherzustellen.

Was die konkrete Umsetzung anbelange, so dürfe es keinen Zweifel daran geben, dass der EZB-Rat in der Lage sei, bei Bedarf zu handeln. Diesbezüglich sollten die zuständigen Ausschüsse mit der Bewertung von Optionen betraut werden, die eine reibungslose Umsetzung des APP gewährleisten. Mögliche Änderungen der Parameter müssten dabei der Frage der Wirksamkeit aus geldpolitischer Sicht Rechnung tragen.

Vor diesem Hintergrund müsse in der Kommunikation hervorgehoben werden, dass die geldpolitischen Maßnahmen maßgeblich dazu beigetragen hätten, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet gegenüber der globalen und politischen Unsicherheit zu gewährleisten. Zudem sei es wichtig zu bekräftigen, dass der EZB-Rat auch künftig die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung sehr genau beobachten werde und entschlossen sei, den jeweils notwendigen Grad an geldpolitischer Akkommodation beizubehalten, um eine Rückkehr der Teuerungsraten auf das Niveau des Inflationsziels sicherzustellen. Ebenso müsse erneut darauf hingewiesen werden, dass der EZB-Rat bereit sei, alle im Rahmen seines Mandats verfügbaren Instrumente zum Erreichen des Preisstabilitätsziels zu nutzen, und dass auch andere Politikbereiche entschlossen und rechtzeitig ihren Beitrag leisten müssten, damit die geldpolitischen Maßnahmen der EZB ihre volle Wirkung entfalten könnten.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so fand die eingangs von Herrn Praet dargelegte Einschätzung der Aussichten und Risiken für die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet breite Zustimmung unter den EZB-Ratsmitgliedern. Das Wachstum des realen BIP habe sich im zweiten Quartal, wenngleich in langsamerem Tempo als im ersten Vierteljahr, fortgesetzt, was den Erwartungen entsprochen habe. Die jüngsten Datenveröffentlichungen stünden weiterhin mit einer Fortdauer der moderaten wirtschaftlichen Erholung auch im dritten Quartal im Einklang. Was die weitere Zukunft betreffe, so gehe man von einer robust bleibenden Binnennachfrage im Euroraum aus, die durch nach wie vor recht niedrige Ölpreise sowie das Durchwirken der geldpolitischen Maßnahmen der EZB gestützt werde. Gedämpft würden die Wachstumsperspektiven durch die weiterhin verhaltene Auslandsnachfrage, die zum Teil mit der Verunsicherung über das Ergebnis des Referendums im Vereinigten Königreich sowie mit den in einigen Sektoren erforderlichen Bilanzanpassungen und der schleppenden Umsetzung von Strukturreformen zusammenhänge. Diese Einschätzung spiegele sich auch im Wachstumsausblick der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2016 wider. Dieser sei gegenüber den Projektionen von Experten des Eurosystems vom Juni 2016 leicht nach unten revidiert worden.

Im Zuge einer eingehenderen Erörterung der Aussichten und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld konstatierten die Ratsmitglieder, dass die jüngsten Stabsprojektionen nicht von einer Eintrübung der Aussichten in den Schwellenländern ausgingen. Zugleich wurde angemerkt, dass die Projektionen eine deutliche Abwärtskorrektur der Nachfrage aus dem Ausland beinhalteten, worin sich großenteils ein verschlechterter Wachstums- und Handelsausblick für das Vereinigte Königreich widerspiegele, nachdem im Referendum für einen Austritt aus der Europäischen Union votiert worden sei. Es wurde zur Kenntnis genommen, dass sich die Reaktion der Finanzmärkte auf das Referendumsergebnis in Grenzen gehalten habe. Zudem würden jüngste Datenveröffentlichungen im Vereinigten Königreich darauf hinweisen, dass die unmittelbaren Konjunkturfolgen des Referendums womöglich weniger negativ ausfielen, als gemeinhin erwartet worden sei. Gleichwohl wurde betont, dass mit Blick auf die längerfristigen wirtschaftlichen Folgen des Referendums eine erhebliche Unsicherheit herrsche, und zwar sowohl in Bezug auf die Wirtschaft im Vereinigten Königreich als auch auf den Handel mit der Europäischen Union. Es sei noch zu früh, die allgemein erwarteten negativen Auswirkungen auf das Wachstum als übertrieben zu bezeichnen, wobei die geldpolitischen Maßnahmen der Bank of England sowie die Erwartung weiterer Maßnahmen als hilfreicher Beitrag zur Abfederung der Wirtschafts Anpassung im Vereinigten Königreich gewertet wurden. Es verbleibe mithin ein Risiko, dass es wegen der Entscheidung für den Austritt aus der Europäischen Union zu einem späteren Zeitpunkt doch noch zu stärkeren Abwärtsbewegungen kommen könne. Insgesamt bestand weitgehend Einigkeit darüber, dass die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld nach wie vor ungewiss und mit Abwärtsrisiken behaftet seien.

Was den Euroraum anbelangt, so traf der Wachstumsausblick der von Experten der EZB im September 2016 erstellten Projektionen auf breite Zustimmung. Diese Projektionen bestätigten, dass sich die moderate Erholung der Wirtschaft im Euroraum fortsetze, wobei am Ausblick für 2017 und 2018 nur geringfügige Abwärtsrevisionen vorgenommen worden seien, die eher mit externen als mit binnenwirtschaftlichen Faktoren zusammenhingen. Es wurde angemerkt, dass die jüngsten Daten für das Euro-Währungsgebiet mit einer anhaltenden konjunkturellen Erholung im Einklang stünden und das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen in den Sommermonaten robust geblieben seien. Zudem wurde unterstrichen, dass das Eurogebiet bereits seit mehr als drei Jahren – ab dem zweiten Quartal 2013 – positive vierteljährliche Wachstumsraten verbuche, was ein Beleg für die Widerstandsfähigkeit der Erholung im Euroraum gegenüber der weltweiten wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit sei.

Bei der Betrachtung der jüngsten Stabsprojektionen stellten die Ratsmitglieder fest, dass die erwarteten negativen Auswirkungen, die vom Brexit-Referendum über Handelskanäle auf die Wirtschaft des Euroraums ausgingen, durch andere Faktoren kompensiert worden seien, vor allem durch einen Rückgang der Staatsanleiherenditen und durch einen etwas niedrigeren effektiven Euro-Wechselkurs. Es wurde unterstrichen, dass die Projektionen auf ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen basierten, die größtenteils den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Außerdem wurde angemerkt, dass die von den Marktteilnehmern gehegte Erwartung weiterer geldpolitischer Maßnahmen der EZB in den technischen Annahmen, die den Projektionen zu Wachstum und Inflation vom September 2016 zugrunde liegen, berücksichtigt sei. Dies habe das Ausmaß der Abwärtskorrektur des Basisszenarios begrenzt. Der positive Einfluss dieser Erwartungen auf das Basisszenario halte sich jedoch insgesamt in Grenzen und müsse vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheit gesehen werden, mit der der Wachstums- und Inflationsausblick in jedem Fall behaftet sei, darunter auch die Unsicherheit über die Auswirkungen der Sondermaßnahmen.

Mit Blick auf die Komponenten der binnenwirtschaftlichen Konsumausgaben stellten die Ratsmitglieder fest, dass der Konsum von einem höheren real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte unterstützt werde, das wiederum mit dem anhaltenden Beschäftigungszuwachs und dem nach wie vor recht niedrigen Ölpreis in Zusammenhang stehe, während die günstigen Finanzierungsbedingungen im Verbund mit Verbesserungen der Ertragslage der Unternehmen und der Nachfrageaussichten einer künftigen Erholung der Investitionen förderlich sein sollten. Allerdings wurden erneut gewisse Bedenken hinsichtlich der Aussichten für eine Belebung der Investitionstätigkeit – auch unter Berücksichtigung der im zweiten Quartal verzeichneten Investitionsschwäche – geäußert. Die Ratsmitglieder waren der Auffassung, dass ein besseres Verständnis der Gründe für die zögerliche Erholung der Unternehmensinvestitionen vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Unternehmensersparnis, der Rolle der Unsicherheit und sonstiger Faktoren wie der technologischen und demografischen Entwicklung notwendig sei.

Hervorgehoben wurde, dass sich die einzelnen Länder uneinheitlich entwickelten. Während das Produktionswachstum in einigen Staaten die Erwartungen übertroffen habe, befinde sich das BIP in anderen Ländern verglichen mit der Zeit vor der Krise immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Es wurde vorgeschlagen, die strukturellen Gründe für eine durchgängig unterdurchschnittliche Entwicklung eingehender zu untersuchen. Unter dem Strich wurde festgestellt, dass noch ein gutes Stück Weg zurückzulegen sei, bis unter den verschiedenen Euro-Ländern eine nachhaltige Konvergenz erreicht werde.

Auch auf die anhaltenden Ungleichgewichte zwischen Ersparnis und Investitionen auf Euroraum- und auf Länderebene wurde eingegangen. Der Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets, der einen Überhang der Inlandsersparnis gegenüber den Investitionen widerspiegele, sei ein Anzeichen für eine schwache Binnennachfrage. Zugleich wurde indes darauf hingewiesen, dass in einigen kleinen Euro-Ländern eine stärkere Inlandsnachfrage in erster Linie zu einem höheren Importwachstum geführt habe. Darüber hinaus trügen auch strukturelle Faktoren wie die demografische Entwicklung zur Erklärung des nationalen Sparverhaltens und der Leistungsbilanzsalden bei.

Insgesamt wurde davon ausgegangen, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum in moderatem, aber stetigem Tempo fortsetzen werde, wobei die Wachstumsaussichten nach Einschätzung der Ratsmitglieder weiterhin mit Abwärtsrisiken – vor allem im Zusammenhang mit dem außenwirtschaftlichen Umfeld – behaftet seien.

Vor diesem Hintergrund hoben die Mitglieder des EZB-Rats abermals hervor, dass die Geldpolitik allein für eine selbsttragende Erholung nicht ausreiche und andere Politikbereiche die Konjunktur und das Potenzialwachstum weitaus entschlossener fördern müssten. Strukturreformen seien in allen Euro-Ländern erforderlich, und deren Umsetzung müsse deutlich vorangetrieben werden, um die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und das Potenzialwachstum zu erhöhen. Dabei solle der Schwerpunkt auf Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und Verbesserung des Geschäftsumfelds liegen, einschließlich der Bereitstellung einer adäquaten öffentlichen Infrastruktur. Höhere öffentliche und private Investitionen wurden für wichtig erachtet, um das Produktivitätswachstum zu steigern. Die rasche und effektive Umsetzung von Strukturreformen würde nicht nur zu einem stärkeren nachhaltigen Wirtschaftswachstum im Euroraum führen, sondern auch die Widerstandsfähigkeit des Eurogebiets gegenüber externen Schocks erhöhen.

Mit Blick auf die Finanzpolitik betonten die Ratsmitglieder die Notwendigkeit, die Fiskalregeln der Europäischen Union einzuhalten. Sie wiesen abermals darauf hin, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) sowohl im Zeitverlauf als auch länderübergreifend vollständig und einheitlich umgesetzt werden müsse, um das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen zu erhalten, welcher zunehmend infrage gestellt werde. Dabei wurden auch Bedenken hinsichtlich aktueller Entscheidungen auf europäischer Ebene geäußert, die Zweifel am Funktionieren des SWP weckten. Zugleich wurde nochmals angemerkt, dass eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der finanzpolitischen Maßnahmen die Konjunkturerholung ebenso stützen könne wie die Nutzung

gegebenenfalls verfügbarer Haushaltsspielräume. Ferner wurde hervorgehoben, dass die Zusammensetzung der Staatsausgaben mindestens genauso wichtig sei wie deren Höhe.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so traf die eingangs von Herrn Praet geäußerte Einschätzung auf allgemeine Zustimmung. Demnach dürfte die Gesamtinflation in den kommenden Monaten aufgrund aufwärtsgerichteter Basiseffekte aus den Energiepreisen und der aus der Terminkurve abgeleiteten Annahme steigender Ölpreise allmählich anziehen. Über den Prognosehorizont hinweg sei mit einer weiteren Zunahme der Teuerung zu rechnen, wobei die Preisdynamik von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB und der projizierten wirtschaftlichen Erholung gestützt werde. Diese Einschätzung spiegele sich auch in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten der EZB vom September 2016 wider, in denen die Aussichten für die HVPI-Inflation im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2016 weitgehend unverändert geblieben seien.

Im Rahmen der Diskussion über die Inflationsentwicklung wurde angemerkt, dass die Messgrößen der Kerninflation nach wie vor niedrig seien und noch immer keinen deutlichen Aufwärtstrend erkennen ließen. Nach den jüngsten Stabsprojektionen sei damit zu rechnen, dass sich die HVPI-Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel und die Gesamtinflation Anfang 2017 auf einem Niveau von knapp über 1 % annäherten. In Bezug auf die Aussichten für ein weiteres Anziehen der Inflation über diesen Zeithorizont hinaus wurde darauf hingewiesen, dass die Entwicklung wohl maßgeblich von der Teuerung bei den Dienstleistungen bestimmt würde, da die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie weiterhin dem Einfluss der Globalisierung unterlägen und deshalb gedämpft bleiben dürften. Gestützt werde die Aussicht auf einen stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen durch die Erwartung einer dynamischeren Lohnentwicklung sowie durch Belege für einen Zusammenhang zwischen Dienstleistungspreisen und Lohnwachstum. Daher sei es wichtig, die Lohnentwicklung genau zu beobachten. In diesem Zusammenhang wurde auch darauf hingewiesen, dass die Projektionen von einem lediglich graduellen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote ausgingen, sodass der zyklische Effekt der laufenden Konjunkturerholung auf den Arbeitsmarkt möglicherweise unterzeichnet werde.

Zu den Risiken, mit denen die Projektionen zur Inflationsentwicklung vom September 2016 behaftet sind, gab es ebenfalls einige Anmerkungen. Insbesondere wurde betont, dass die Inflationsprojektionen in der Vergangenheit wiederholt zu hoch ausgefallen seien, was als Abwärtsrisiko für das Basisszenario zu sehen sei. Es wurden Bedenken geäußert, dass die zur Erstellung der Inflationsprognosen verwendeten Standardmodelle in der Regel einer Rückkehr zum Mittelwert (Mean Reversion) unterliegen würden und eine Analyse der Inflationsaussichten anhand einer Reihe von Phillips-Kurven ergebe, dass die Projektionen zwar im Bereich des Plausiblen lägen, aber eher als optimistisch einzuschätzen seien. Zudem wurde angemerkt, dass sich eine anhaltend schwache Inflation im Euroraum auch allmählich in den Inflationserwartungen niederschlagen könne, was es den Ländern erschweren würde, über Anpassungen der relativen Preise und Löhne ihre

Wettbewerbsfähigkeit wiederzuerlangen. Außerdem könne es dadurch zu einem Anstieg der Realzinsen und der realen Schuldenlast und in der Folge zu einer Dämpfung der Wachstums- und Inflationsaussichten kommen.

Von anderer Seite wurde indessen argumentiert, dass sich die früheren Prognosefehler in Bezug auf die Inflation nicht zwangsläufig wiederholen müssten. So würde die Wirkung der Arbeitsmarktreformen, die den Lohndruck in der Vergangenheit gedämpft haben könnten, im Laufe der Zeit nachlassen, ebenso wie der Effekt nominaler Rigiditäten, die während der Krise deutliche Lohnkorrekturen verhindert und zu einer langwierigeren Lohnanpassung geführt hätten. Darüber hinaus dürfte auch der Beschäftigungsstruktureffekt auf die Löhne abklingen, der sich derzeit in Verbindung mit der Schaffung von Arbeitsplätzen in Sektoren mit geringer Arbeitsproduktivität und niedrigem Lohnniveau ergebe. Zudem wurde angemerkt, dass der Ölpreis beträchtlichen Schwankungen unterliege und es nicht einfach sei, eine Vorhersage über die Notierungen für das Jahr 2018 zu treffen. Auf Basis der Preise von Ölterminkontrakten würden die Ölpreise 2018 nach wie vor unter ihrem Niveau von 2015 liegen. Somit bestünde durchaus ein Risiko, dass die Ölnotierungen höher als projiziert ausfallen und die Energiepreise stärker als derzeit erwartet ansteigen könnten.

Die Ratsmitglieder erörterten auch die jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen. Es wurde betont, dass die aus Umfragen – wie etwa dem Survey of Professional Forecasters der EZB – gewonnenen Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen im Hinblick auf die Teuerung in fünf Jahren weitgehend unverändert bei rund 1,8 % geblieben seien. Neben der stabilen durchschnittlichen Punktprognose liefere der Survey of Professional Forecasters allerdings auch eine Wahrscheinlichkeitsverteilung um die Punktprognosen, die weiterhin nach unten gerichtet sei. Die marktbasieren Inflationserwartungen für das Eurogebiet seien seit der letzten geldpolitischen EZB-Ratssitzung weiter gesunken und der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren auf rund 1,3 % zurückgegangen. Daher sei eine genaue Beobachtung geboten. Es wurde jedoch auch darauf hingewiesen, dass die Deflationswahrscheinlichkeit nicht zugenommen habe und die Markterwartungen sowohl durch internationale als auch durch binnenwirtschaftliche Entwicklungen geprägt würden. Ferner sei nicht auszuschließen, dass sich zumindest ein leichter positiver Effekt auf die längerfristigen Markterwartungen ergeben könnte, sollte die tatsächliche Teuerung in den kommenden Monaten allmählich anziehen.

Insgesamt waren sich die Ratsmitglieder weitgehend darin einig, dass die Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet in den nächsten Monaten steigen und die Inflationsaussichten weitgehend den Projektionen vom Juni 2016 entsprechen dürften.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so stimmten die Ratsmitglieder der eingangs von Herrn Praet geäußerten Einschätzung zu. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 sei im Juli 2016 erneut robust ausgefallen. Wie bereits in den Vormonaten sei der jährliche Zuwachs hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten von M3 gestützt worden, und die Kreditdynamik habe ihre seit Jahresbeginn 2014 beobachtete allmähliche Erholung fortgesetzt.

Es wurde betont, dass die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen weiterhin auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte durchwirkten und damit die Kreditströme im gesamten Euroraum stützten. Insbesondere hätten sowohl die anhaltende Lockerung der Finanzierungsbedingungen am Markt, darunter auch der Refinanzierungsbedingungen der Banken, als auch der starke Wettbewerbsdruck unter den Kreditgebern zu einem weiteren Rückgang der Bankkreditzinsen – auch für kleine und mittlere Unternehmen – beigetragen. Während sich der Kreditkanal erneut verbessert habe, sei die Bankkreditgewährung trotz der erheblichen geldpolitischen Akkommodierung nach wie vor insgesamt moderat. Angesichts der entscheidenden Rolle, die das Bankensystem bei der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen auf die Gesamtwirtschaft spiele, müsse die Entwicklung des Bankkreditkanals daher – wie eingangs von Herrn Praet dargelegt – weiterhin genau beobachtet werden.

Die fortbestehenden strukturellen Herausforderungen im Zusammenhang mit den Bankbilanzen sowie die schwache Ertragslage stellten nach wie vor einen Risikofaktor für die Transmission der Geldpolitik und die weitere Erholung der Kreditvergabe dar. Zwar seien die Erträge der Banken im ersten Quartal 2016 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (als die Banken Bewertungsgewinne aufgrund der Einführung des erweiterten APP verzeichnet hätten) gesunken, doch habe sich das Nettozinsergebnis noch recht günstig entwickelt. Aktuellere Daten wiesen jedoch auf einen weiteren Rückgang aller drei Haupteinnahmearten, d. h. der Zinserträge, der Provisionseinnahmen und des Handelsergebnisses, hin. Obschon dies teilweise auf das Niedrigzinsumfeld zurückgeführt werden könne, seien für die schwächere Ertragslage der Banken auch die Risikovorsorge im Zusammenhang mit dem stellenweise immer noch hohen Bestand an notleidenden Krediten im Bankensektor des Euroraums sowie der verstärkte Wettbewerbsdruck ausschlaggebend. In den kommenden Monaten könnten aus den (aufsichts-)rechtlichen Vorschriften weitere Herausforderungen für die Kreditinstitute erwachsen.

Zugleich müsse der EZB-Rat den vorherrschenden Fehleinschätzungen bezüglich der negativen Folgen der regulatorischen und aufsichtlichen Maßnahmen für das Bankgewerbe entgegenwirken, zielten diese Maßnahmen doch darauf ab, die Stabilität der Branche sowie die Tragfähigkeit der Bankbilanzen sicherzustellen. In dieser Hinsicht sei es überaus wichtig, die verbleibenden Strukturschwächen im Bankensektor des Eurogebiets anzugehen, wobei zu erwarten sei, dass insbesondere die Kreditgewährung vom effektiven Umgang mit notleidenden Engagements profitieren werde. Ein gesünderes Bankensystem werde wohl die Geld- und Kreditschöpfung weiter unterstützen und die Wirksamkeit der ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen verstärken. In diesem Zusammenhang wurde auch betont, dass die Rentabilität der Banken entscheidend von der weiteren Konjunkturerholung im Euroraum abhängen, da diese zu einem Anstieg der immer noch schleppenden Kreditnachfrage beitrage.

Wie bereits in der vorangegangenen geldpolitischen EZB-Ratssitzung angemerkt, sei die weiterhin unterdurchschnittliche Entwicklung der Bankaktienkurse, welche auch die gedämpften

Gewinnerwartungen widerspiegeln, ausschlaggebend für das nach wie vor erhöhte Niveau der Eigenkapitalkosten der Banken; auch könne von ihr ein Warnsignal bezüglich des künftigen Kreditwachstums ausgehen. Wenngleich es offenbar einen engen Gleichlauf zwischen den Aktienkursen der Banken und der Änderungsrate der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe im Folgejahr gebe, lasse sich nur schwerlich ein eindeutiger kausaler Zusammenhang herstellen, da Aktienkurse und Kreditvergabe der Banken von einer Reihe von Angebots- und Nachfragefaktoren bestimmt würden.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Hinsichtlich des geldpolitischen Kurses teilten die Ratsmitglieder weitgehend die eingangs von Herrn Praet dargelegte Einschätzung, dass auch die neuen Daten auf die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft des Eurogebiets gegenüber der globalen und politischen Unsicherheit hindeuteten. Dementsprechend werde auf der Grundlage der unterstützend wirkenden Finanzierungsbedingungen davon ausgegangen, dass das reale BIP moderat, aber stetig zunehmen und die Teuerungsrate im Euroraum im Einklang mit den Projektionen des Eurosystems vom Juni 2016 schrittweise anziehen werde. Gleichwohl bestünden weiterhin Abwärtsrisiken; die Kerninflation lasse nach wie vor keine überzeugenden Anzeichen eines nachhaltigen Anstiegs erkennen, sodass eine fortgesetzte genaue Beobachtung der Preistrends sowie der Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung geboten sei.

Die Ratsmitglieder waren sich weitgehend darin einig, dass in dieser Sitzung kein Anlass zu einer geldpolitischen Maßnahme bestehe und sich der Rat weiterhin darauf konzentrieren solle, die vollständige Umsetzung der bislang beschlossenen Maßnahmen sicherzustellen. Daher müsse der EZB-Rat seine Entschlossenheit bekräftigen, die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd € bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortzuführen, bis er eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit seinem Inflationsziel im Einklang stehe.

Von dem beschlossenen umfangreichen geldpolitischen Maßnahmenpaket gingen weiterhin günstige Effekte auf die markt- und bankbasierten Finanzierungsbedingungen aus. Insbesondere das kürzlich begonnene CSPP und das GLRG II sorgten für eine weitere beträchtliche Reduzierung der (Re-)Finanzierungskosten sowohl für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch für Banken. Darüber hinaus habe die Marktfragmentierung insgesamt deutlich abgenommen, was zur Verbesserung der geldpolitischen Transmission im gesamten Euroraum beitrage. Die anhaltende Verringerung der Notfall-Liquiditätshilfen (ELA) an Banken in den finanziell angeschlagenen Euro-Staaten fand ebenso Erwähnung wie der fortgesetzte Rückgang der Spreads an den Kreditmärkten des Eurogebiets. Die länderspezifischen Unterschiede zwischen den Spreads spiegelten nach Ansicht der Ratsmitglieder jedoch auch noch vorhandene Differenzen zwischen den Kreditrisikoprämien der einzelnen Staaten wider.

Zwar schlage sich das beträchtliche Ausmaß der geldpolitischen Akkommodierung rasch in den Finanzmarktbedingungen nieder, doch sei das vollständige Durchwirken auf die relevanten Größen wie Wachstum und Inflation noch nicht abgeschlossen. Es wurde jedoch daran erinnert, dass Transmissionsverzögerungen zu berücksichtigen seien, die aus der schrittweisen Weitergabe des geldpolitischen Impulses bis zum eigentlichen Ziel resultierten. Zudem sei davon auszugehen, dass diese Verzögerungen in Anbetracht der zuvor entstandenen Ungleichgewichte im privaten und öffentlichen Sektor wohl über das übliche Maß hinausgingen und dass die vollständige Wirkungsentfaltung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB sowie ihre Weitergabe an die Realwirtschaft noch weitere Zeit in Anspruch nehmen dürften.

Insgesamt wurde Zuversicht geäußert, dass die geldpolitischen Impulse die konjunkturelle Erholung sowie den Aufwärtspfad der Teuerungsrate weiterhin wirksam stützten. Dies komme auch in den Projektionen der EZB vom September 2016 zum Ausdruck; den dort enthaltenen Schätzungen zufolge hätten die im Dezember 2015 und im März 2016 ergriffenen Maßnahmen während des Projektionszeitraums einen kumulierten aufwärtsgerichteten Einfluss in Höhe von 0,6 Prozentpunkten auf das Wachstum des realen BIP und von 0,4 Prozentpunkten auf die Preissteigerung. In diesem Zusammenhang wurde betont, dass die projizierte Inflationsentwicklung unter der Annahme außergewöhnlich günstiger Finanzierungsbedingungen gelte, die größtenteils die derzeitige akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik und die vorherrschenden Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses widerspiegeln.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der noch immer bestehenden Abwärtsrisiken und Unsicherheiten, insbesondere bezüglich des außenwirtschaftlichen Umfelds, herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass die Finanzierungsbedingungen auch weiterhin günstig bleiben müssten, um die Wachstumserholung und das Anziehen der Inflation zu unterstützen. Es sei daher von zentraler Bedeutung, dass das in den Projektionen verankerte beträchtliche Maß an geldpolitischer Unterstützung beibehalten werde. Zugleich wurde warnend darauf hingewiesen, dass sich der EZB-Rat nicht in unangemessener Weise von den aktuellen Markterwartungen beeinflussen lassen dürfe und sich weiter vollständig auf seine Verpflichtung zur Erreichung seines mittelfristigen Preisstabilitätsziels konzentrieren müsse.

Unterdessen bekräftigten die Mitglieder ihr uneingeschränktes Bemühen darum, die Inflation unverzüglich wieder auf ein Niveau anzuheben, das mit dem mittelfristigen Ziel des EZB-Rats im Einklang stehe. Während der EZB-Rat in dieser Sitzung den Kurs beibehalten und den bereits ergriffenen Maßnahmen Zeit geben müsse zu wirken, sei es dennoch wichtig, erneut seine Fähigkeit und Bereitschaft zu betonen, zur Erreichung seines Ziels erforderlichenfalls zu handeln und dabei alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente einzusetzen.

Des Weiteren erörterten die Ratsmitglieder die möglichen künftigen Herausforderungen im Hinblick auf die Fähigkeit des Eurosystems, am Markt ausreichend ankauffähige Anleihen für das APP zu beschaffen. So wurden die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems damit beauftragt, die entsprechenden Optionen genauer zu prüfen, um eine reibungslose Umsetzung des Programms zu

gewährleisten. Es herrschte ein breiter Konsens darüber, dass die Fähigkeit des Eurosystems, das APP störungsfrei durchzuführen und seiner Selbstverpflichtung nachzukommen, das Programm bis März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus fortzuführen, bekräftigt werden müsse. Dabei wurde unterstrichen, dass der EZB-Rat die Parameter des Programms jederzeit anpassen könne, um das angestrebte Volumen zu erreichen. Es dürfe keinen Zweifel an der Entschlossenheit des EZB-Rats geben, den Ankauf von Vermögenswerten im Einklang mit seinen vergangenen Beschlüssen vorzunehmen und, falls nötig, weitere Maßnahmen zur Erfüllung seines Preisstabilitätsziels zu ergreifen.

Schließlich wurde ein eindringlicher Appell an die politischen Entscheidungsträger in Europa gerichtet, die akkommodierende Geldpolitik der EZB mit geeigneten finanzpolitischen Maßnahmen und Strukturreformen zu flankieren, um – den Zusagen der G 20 entsprechend – ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum zu erreichen. Mit der Geldpolitik allein lasse sich kein nachhaltiges Wachstum erzielen, sie könne lediglich Zeit für in anderen Politikbereichen zu treffende Maßnahmen kaufen. Um den vollen Nutzen einer außerordentlich akkommodierenden Geldpolitik in Bezug auf die Unterstützung von Wachstum und Inflation ausschöpfen zu können, müssten von anderen politischen Maßnahmen entscheidende Beiträge ausgehen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Mit Blick auf die Kommunikation waren die Ratsmitglieder weitgehend mit den von Herrn Praet in seiner Einführung unterbreiteten Vorschlägen einverstanden. Es gehe darum, Vertrauen in die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB, in die Lage der Wirtschaft des Eurogebiets und deren Widerstandsfähigkeit gegenüber der globalen Unsicherheit sowie in das Basisszenario für Wachstum und Inflation zu vermitteln. Angesichts der vorherrschenden Unsicherheiten sei es auch wichtig zu bekräftigen, dass der EZB-Rat die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung sehr genau beobachte und entschlossen sei, den äußerst beträchtlichen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, der notwendig sei, um eine Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % sicherzustellen. Ausdrücklich betont werden müsse schließlich auch, dass der EZB-Rat bereit, fähig und in der Lage sei, zur Erreichung seines Ziels erforderlichenfalls zu handeln und dabei alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente einzusetzen.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag des Präsidenten, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % zu belassen.

Der EZB-Rat ging weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten durch die EZB hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

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

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

Einleitende Bemerkungen

[8. September 2016 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[8. September 2016 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 17. November 2016 vorgesehen.