

12. Juli 2018

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

am Mittwoch und Donnerstag, 13.-14. Juni 2018  
in Riga

.....  
**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 25.-26. April habe sich die Risikoaversion an den globalen Anleihemärkten verstärkt. Dies sei vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und politischer Unsicherheiten erfolgt, die mit einer gewissen Ausweitung der Kreditspreads und einem vorübergehenden Anstieg der Marktvolatilität einhergegangen seien. Die weltwirtschaftlichen Handelsspannungen hätten sich weiter verschärft, wodurch die Volkswirtschaften einiger Schwellenländer unter Druck geraten seien.

Die Auswirkungen des Handelsstreits auf die globalen Finanzmärkte hätten sich auch an der Reaktion der Aktienmärkte auf die Ankündigung der US-Regierung gezeigt, eine Untersuchung der Automobilimporte nach Abschnitt 232 des US-Handelsgesetzes einzuleiten und die geplanten Einfuhrzölle auf Aluminium und Stahl aus Kanada, Mexiko und der Europäischen Union nach Ablauf der zweimonatigen Ausnahmefrist in Kraft zu setzen. In einigen Ländern hätten sich die Aktienkurse seit Ende April dennoch erhöht, was zum Teil auf positive Daten zurückzuführen sei, die ein robustes Wirtschaftswachstum bestätigten.

Nach der Sitzung des EZB-Rats im April hätten sich die geldpolitischen Erwartungen vielerorts verändert, unter anderem auch im Euroraum. So würden die Marktteilnehmer inzwischen etwas später mit einer ersten Leitzinserhöhung seitens der EZB rechnen. Mit Blick auf die globalen Zinsspreads sei festzustellen, dass sich die Renditedifferenz zwischen zweijährigen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit im Mai auf über 300 Basispunkte und somit auf den höchsten Wert seit Juli 1997 ausgeweitet habe.

Im Eurogebiet seien die Staatsanleiherenditen der Länder mit niedrigerem Kreditrating gegen Ende Mai vor dem Hintergrund einer erhöhten Marktvolatilität merklich gestiegen. In den meisten Ländern hätte sich diese Zunahme jedoch in den darauffolgenden zwei Wochen größtenteils wieder umgekehrt. Die Rendite deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit sei im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen gesunken. Die Finanzierungsbedingungen der Banken wie auch der Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet seien insgesamt günstig geblieben.

An den Devisenmärkten sei der Euro gegenüber dem US-Dollar im Wert gesunken, wodurch sich der starke Kursanstieg, der im früheren Jahresverlauf zu beobachten war, effektiv umgekehrt habe. In dieser Zeit habe der US-Dollar allerdings auch allgemein aufgewertet und nicht nur zum Euro. Ursächlich dafür seien konjunkturelle Unterschiede zwischen den Vereinigten Staaten und den übrigen G-10-Ländern, Veränderungen der relativen Aktienkursentwicklung und zunehmende Zinsunterschiede im kurzfristigen Bereich gewesen. Zum Abschluss seiner Einleitung erinnerte Herr Cœuré daran, dass die veränderten Bedingungen für die Refinanzierung in US-Dollar zwar Ende 2017 und zu Beginn des laufenden Jahres

eine sehr bedeutende Entwicklung dargestellt hätten, sich der LIBOR-OIS-Spread jedoch in letzter Zeit verringert 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:

Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld stünden die globalen Indikatoren trotz einer gewissen Abschwächung des Welthandels nach wie vor im Einklang mit einer stetigen Konjunkturbelebung. Zugleich sei die Inflationsdynamik weiterhin gedämpft. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg in den OECD-Ländern sei im April stabil geblieben, während sich die Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel geringfügig auf 1,9 % verlangsamt habe. Seit der geldpolitischen Sitzung im April seien die Preise für Rohöl der Sorte Brent weiter – in US-Dollar gerechnet um 1,8 % – gestiegen und hätten am 12. Juni bei 74,8 USD je Barrel gelegen. Die Notierungen für Rohstoffe ohne Öl seien im selben Zeitraum weitgehend unverändert geblieben, und der Euro habe gegenüber dem US-Dollar (-3,5 %) sowie in geringerem Maße auch in nominaler effektiver Rechnung (-0,9 %) abgewertet.

Was die Konjunktur im Eurogebiet betreffe, so habe sich das Wirtschaftswachstum der jüngsten Datenveröffentlichung von Eurostat zufolge im ersten Vierteljahr 2018 auf 0,4 % verlangsamt, nachdem 2017 noch kräftige Zuwachsraten von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden seien. Diese Abschwächung sei auf einen Rückgang gegenüber dem sehr hohen Wachstumsniveau der vergangenen Quartale zurückzuführen und durch einige temporäre und angebotsseitige Faktoren sowie schwächere Wachstumsimpulse seitens des Außenhandels verstärkt worden. Die seit der April-Sitzung eingegangenen Daten seien abermals überraschend negativ ausgefallen. So seien die Stimmungsindikatoren – insbesondere in der Industrie – gemäß den bis Mai verfügbaren Daten im zweiten Quartal 2018 weiter gesunken. Allerdings sei der Rückgang bei Weitem nicht so stark gewesen wie im ersten Jahresviertel, sodass die Indikatoren immer noch eine anhaltende Wachstumsdynamik signalisierten. Dementsprechend werde nach dem schwächer als erwartet ausgefallenen Start in das Jahr 2018 weiterhin mit einer soliden und breit angelegten wirtschaftlichen Expansion mit über dem Potenzial liegenden Zuwachsraten gerechnet. Günstige Finanzierungsbedingungen, ein robuster Arbeitsmarkt und stetige Einkommens- und Gewinnzuwächse stützten nach wie vor die private Nachfrage.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum entwickle sich weiterhin dynamisch. Die Beschäftigung sei im ersten Vierteljahr 2018 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen und die Arbeitslosenquote im April auf 8,5 % gesunken. Die umfragebasierten Erwartungen deuteten für das zweite Jahresviertel auf eine anhaltende Beschäftigungszunahme vor allem im Dienstleistungssektor hin.

Diese Entwicklung komme auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2018 zum Ausdruck, denen zufolge sich das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr auf 2,1 %, im kommenden Jahr auf 1,9 % und 2020 auf 1,7 % belaufen werde. Gegenüber den Projektionen von Experten der EZB vom März 2018 seien die Zuwachsraten des realen BIP für das erste Quartal 2018 nach unten korrigiert und für die Folgezeit weitgehend unverändert belassen worden. Für das Jahr 2018 lägen die Projektionen vom Juni leicht unterhalb anderer verfügbarer

Prognosen, was der Einbeziehung aktueller, schwächer ausgefallener Daten geschuldet sein dürfte. Über den restlichen Projektionszeitraum hinweg lägen sie innerhalb der Bandbreite der Prognosen.

Was die Preisentwicklung anbelange, so habe die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai bei 1,9 % gelegen, verglichen mit 1,2 % im April. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel habe sich im Mai auf 1,1 % nach 0,7 % im Vormonat belaufen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich allgemein weiterhin verhalten entwickelt, wobei aber eine allmähliche Verbesserung zu verzeichnen sei. Die jüngste Abschwächung des Preisauftriebs bei Industrierzeugnissen ohne Energie sei vor allem auf die volatile Teilkomponente Bekleidung und Schuhe zurückzuführen und liefere keine eindeutigen Hinweise auf einen aus der Wechselkurstransmission resultierenden Abwärtsdruck. Der beobachtete Aufwärtstrend bei der Lohnentwicklung spiegele die verbesserten Arbeitsmarktbedingungen wider, während sich andere Faktoren, die das Lohnwachstum gehemmt hatten – darunter die vergangene niedrige Inflation –, allmählich auflösten.

Den Projektionen von Experten des Eurosystems vom Juni zufolge dürfte sich die Gesamtinflation über den Projektionszeitraum hinweg in jedem Jahr auf 1,7 % belaufen. Gegenüber den Projektionen der EZB vom März 2018 seien die Aussichten für die HVPI-Inflation für das laufende und das kommende Jahr damit deutlich, und zwar um 0,3 Prozentpunkte, nach oben korrigiert worden. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel sei für 2019 und 2020 leicht nach oben revidiert worden. Verglichen mit anderen Prognosen lägen die Inflationsprojektionen für 2018-2019 aufgrund der jüngsten Ölpreisentwicklung über jenen der meisten anderen Institute, für 2020 seien sie hingegen weitgehend deckungsgleich.

Die aus unterschiedlichen markt- und umfragebasierten Messgrößen abgeleiteten Indikatoren der Inflationserwartungen seien seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im April weitgehend konstant geblieben. Bei einer längerfristigen Betrachtung zeige sich jedoch, dass die Entwicklung der risikoneutralen Verteilung der aus Optionspreisen – beispielsweise über einen Zeithorizont von zwei Jahren – abgeleiteten Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet seit Beginn des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im Jahr 2015 auf eine größere Zuversicht unter den Marktteilnehmern hindeute, dass sich die Teuerungsrate wieder auf ein Niveau zubewege, das mit dem Inflationsziel des EZB-Rats im Einklang stehe. Die Entwicklung des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) weise ein ähnliches Verlaufsmuster auf.

Ungeachtet der erhöhten Volatilität an den Anleihemärkten einiger Länder seien die Finanzierungsbedingungen im Großen und Ganzen stabil geblieben. So habe es zwar deutliche Kursrückgänge bei Bankschuldtiteln und -aktien im Euroraum gegeben, doch die Notierungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften an den Anleihe- und Aktienmärkten hätten sich insgesamt kaum verändert. Die Aktienmärkte im Euroraum seien weiterhin von einer robusten Ertragslage der Unternehmen gestützt worden. Die Finanzierungskosten der Unternehmen im Eurogebiet seien insgesamt nach wie vor sehr günstig. Den Schätzungen zufolge hätten sich die nominalen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seit der geldpolitischen Sitzung im April nur geringfügig verändert, da sinkende Eigenkapitalkosten durch steigende Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung teilweise ausgeglichen worden seien.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung anbelange, so habe sich das Geldmengenwachstum vor dem Hintergrund eines geringeren Ankaufvolumens im Rahmen des APP im ersten Quartal 2018 abgeschwächt

und im April auf 3,9 % belaufen. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor habe ihren moderaten Anstieg unterdessen fortgesetzt. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften habe mit 3,3 % im April denselben Wert wie im Vormonat aufgewiesen, und auch die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte sei mit 2,9 % unverändert geblieben. Getragen werde die Kreditvergabe nach wie vor von den günstigen Finanzierungsbedingungen, wobei die zusammengesetzten Kreditfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte weiterhin in der Nähe ihres historischen Tiefstands lägen.

Die zusammengesetzten Finanzierungskosten der Banken im Euroraum seien im April nahezu stabil in der Nähe ihres Allzeittiefs vom Dezember 2017 geblieben. Die Eigenkapitalquoten der Banken seien im Schlussquartal 2017 im Zuge des anhaltenden allmählichen Abbaus der Bestände an notleidenden Krediten weiter gestiegen.

Mit Blick auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen gingen die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2018 davon aus, dass der finanzpolitische Kurs – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos – im laufenden Jahr leicht expansiv ausfalle. Darüber hinaus werde angesichts einer erheblichen politischen Unsicherheit eine zusätzliche finanzpolitische Lockerung für den Zeitraum 2019-2020 als wahrscheinlich erachtet.

#### *Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen*

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass die Finanzierungsbedingungen ungeachtet der erhöhten Volatilität an den Anleihemärkten einiger Länder weitgehend stabil geblieben seien. Zudem seien die Kreditkonditionen für Unternehmen und Privathaushalte nach wie vor sehr günstig.

Trotz der jüngsten Konjunkturabschwächung sei die Wirtschaftslage weiterhin gut. Die Risiken für den Wachstumsausblick könnten noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Zugleich seien die mit globalen Faktoren verbundenen Abwärtsrisiken – darunter die Gefahr von Protektionismus – zunehmend in den Vordergrund getreten. Darüber hinaus könne eine anhaltende Volatilität an den Finanzmärkten die Abwärtsrisiken noch verstärken.

Die Gesamtinflation habe im Mai deutlich angezogen, was in erster Linie auf höhere Ölpreise zurückzuführen gewesen sei. Zwar hätten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt weiterhin verhalten entwickelt, seien gegenüber den früheren Tiefständen jedoch gestiegen. Die Experten des Eurosystems gingen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2018 davon aus, dass sich die Inflationsrate über den gesamten Projektionszeitraum hinweg auf 1,7 % belaufen werde, getragen von dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, einer hohen Kapazitätsauslastung, einer angespannten Lage an den Arbeitsmärkten und höheren Lohnzuwächsen.

Mit Blick auf die Fortschritte hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung in Richtung eines Niveaus von mittelfristig unter, aber nahe 2 % stütze sich die Einschätzung des EZB-Rats auf die drei Kriterien Konvergenz, Vertrauen und Widerstandsfähigkeit.

Was die Konvergenz betreffe, so werde sich die Gesamtinflation und die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel den Projektionen zufolge im Jahr 2020 auf 1,7 % bzw. 1,9 % belaufen. Dies bestätige, dass

sich die Inflationsrate der Marke von 2 % annähere, was sich über mehrere Projektionen hinweg immer deutlicher gezeigt habe.

Im Hinblick auf das Vertrauen habe die Unsicherheit bezüglich der Inflationsaussichten spürbar nachgelassen und sich das Deflationsrisiko de facto aufgelöst. Die umfrage- wie auch die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen hätten sich nach und nach verbessert und stünden zunehmend mit dem Inflationsziel des EZB-Rats im Einklang. Darüber hinaus erhöhe sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung, einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten und steigender Löhne.

Was die Widerstandsfähigkeit betreffe, hänge die erwartete Annäherung der Teuerungsrate an das Inflationsziel nun immer weniger von weiteren Verlängerungen des Nettoerwerbs von Vermögenswerten ab. Dies zeige sich auch an den aktuellen Markterwartungen.

Insgesamt betrachtet seien im Hinblick auf eine nachhaltige Korrektur der Inflation bisher erhebliche Fortschritte erzielt worden. Die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft des Euroraums zusammen mit den fest verankerten, längerfristigen Inflationserwartungen gäben Anlass zur Zuversicht, dass sich die nachhaltige Annäherung der Teuerungsrate an das Inflationsziel auch nach einer allmählichen Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten in nächster Zeit fortsetzen werde.

Auf der Grundlage dieser Einschätzung schlug Herr Praet vor, dass der EZB-Rat auf der gegenwärtigen Sitzung seine Erwartung äußern solle, nach September 2018 – sofern die neu verfügbaren Daten weiterhin das Basisszenario für die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen sollten – den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € zu reduzieren und dann zu beenden.

Gleichzeitig seien noch immer umfangreiche geldpolitische Impulse erforderlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks zu stützen und eine nachhaltige Stabilisierung der Preissteigerung auf einem Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % sicherzustellen. Der EZB-Rat müsse daher geduldig, umsichtig und beharrlich bleiben und solle seine Forward Guidance bezüglich der Reinvestitionen nochmals bekräftigen sowie seine Forward Guidance zu den Leitzinsen um eine explizite zeitpunktbasierte und zustandsabhängige Komponente ergänzen.

Dementsprechend müsse die Kommunikation des EZB-Rats zunächst hervorheben, dass trotz der zu Jahresbeginn schwächeren Wirtschaftstätigkeit die mittelfristigen Aussichten unverändert auf ein robustes und breit angelegtes Wachstum hindeuten. Sie solle des Weiteren betonen, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums immer noch weitgehend ausgewogen und die Risiken im Zusammenhang mit globalen Faktoren, so etwa die Gefahr eines verstärkten Protektionismus, zunehmend in den Vordergrund getreten seien. Zudem müsse das Risiko einer anhaltend hohen Finanzmarktvolatilität beobachtet werden. Darüber hinaus solle herausgestellt werden, dass erhebliche Fortschritte mit Blick auf eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erzielt worden seien und die fortdauernde zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft des Euroraums Anlass zur Zuversicht gebe, dass sich die nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel auch nach einer allmählichen Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten in nächster Zeit fortsetzen werde.

Überdies solle die Kommunikation des EZB-Rats die folgenden weiteren Hinweise zur voraussichtlichen Entwicklung der Geldpolitik im Zeitverlauf geben. Erstens werde das Eurosystem den Nettoerwerb von Vermögenswerten im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Zweitens werde der EZB-Rat seine Erwartung äußern, nach September – sofern die neu verfügbaren Daten weiterhin das Basisszenario für die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen sollten – den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € zu reduzieren und die Nettoankäufe dann zu beenden. Drittens beabsichtige er weiterhin, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Beendigung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten. Viertens gehe der EZB-Rat davon aus, die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau zu belassen, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weitgehend mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimmt. Fünftens solle der EZB-Rat nochmals darauf hinweisen, dass für eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ihr Ziel noch immer erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich seien und diese Unterstützung weiterhin über den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten wie auch die damit verbundenen Reinvestitionen sowie die erweiterte Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB erfolgen werde. Sechstens solle der EZB-Rat betonen, dass er bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflationsrate auf mittlere Sicht weiterhin nachhaltig einem Niveau von unter, aber nahe 2 % annähere.

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

### *Wirtschaftliche und monetäre Analyse*

Mit Blick auf die wirtschaftliche Analyse teilten die Mitglieder des EZB-Rats allgemein die von Herrn Praet in seiner Einführung vorgetragene Einschätzung der Aussichten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Das Wachstum des realen BIP habe sich im ersten Quartal 2018 gegenüber dem sehr hohen Vorjahresniveau verlangsamt. Die aktuellen Indikatoren und Umfrageergebnisse seien ebenfalls schwächer ausgefallen, stünden aber nach wie vor im Einklang mit einem anhaltend robusten und breit angelegten Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen. Mittelfristig seien die Fundamentaldaten für eine anhaltende Expansion weiterhin gegeben. Dieser Ausblick gehe auch weitgehend aus den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems vom Juni 2018 hervor, die verglichen mit den Projektionen der EZB vom März 2018 eine Abwärtskorrektur des realen BIP-Wachstums für das laufende Jahr enthielten, während die Aussichten für 2019 und 2020 im Großen und Ganzen unverändert geblieben seien; dies deute auf eine allmähliche Wachstumsabschwächung hin. Die Sitzungsteilnehmer schätzten die Risiken für den Konjunkturausblick insgesamt als weiterhin überwiegend ausgewogen ein, ungeachtet der gestiegenen Unsicherheit im Zusammenhang mit globalen Faktoren und dem Risiko einer erhöhten Finanzmarktvolatilität.

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so bestand Einigkeit darüber, dass die weltwirtschaftlichen Aussichten nach wie vor robust seien, wenngleich die jüngsten Indikatoren des Welthandels auf eine moderate Verlangsamung in den ersten Monaten des Jahres 2018 hindeuteten. Das Bild einer anhaltenden Expansion der Weltwirtschaft finde sich auch in den Juni-Projektionen wieder, die eine weitgehend ähnliche globale Wirtschaftsleistung (ohne den Euroraum) zugrunde legten wie die Projektionen vom März. Der erwartete Aufwärtsimpuls infolge der fiskalischen Maßnahmen in den Vereinigten Staaten sei zwar nach wie vor spürbar, doch hätten sich die geopolitischen Risiken nicht verringert, und die Wahrscheinlichkeit von Handelsspannungen werde als gestiegen angesehen. Insbesondere wurde die Sorge geäußert, solche Spannungen könnten – über etwaige direkte Auswirkungen aufgrund der Verhängung von Einfuhrzöllen hinaus – einen allgemeiner angelegten Vertrauensverlust in der Weltwirtschaft hervorrufen. Vor diesem Hintergrund würden die Risiken für das Weltwirtschaftswachstum weiterhin insgesamt als abwärtsgerichtet eingeschätzt.

Die Auswirkungen eines verstärkten Handelsprotektionismus auf die Inflation würden als nicht so klar und unsicherer betrachtet. Zum einen dürften höhere Einfuhrzölle und Handelsbarrieren einen direkten aufwärtsgerichteten Effekt auf die Preise der betroffenen Waren und auf die globalen Wertschöpfungsketten haben. Zum anderen ergäben sich durch den Protektionismus auch indirekte Effekte in Form geringerer Exporte und eines schwächeren Vertrauens, was wiederum zu einem Nachfragerückgang und niedrigeren Preisen führe. In diesem Zusammenhang wurden auch die Risiken, die mit einer gestiegenen Volatilität an den globalen Finanzmärkten verbunden sind, eingehender beleuchtet.

Bezüglich der Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet stimmten die Ratsmitglieder weitgehend den Konjunkturaussichten gemäß den Juni-Projektionen des Eurosystems zu, wonach das anhaltende Wirtschaftswachstum im Euroraum solide und breit angelegt bleibe und trotz der im ersten Quartal beobachteten Wachstumsverlangsamung im weiteren Verlauf über dem Potenzialwachstum liegen werde. Zugleich wurde allgemein zu bedenken gegeben, dass es Anzeichen gebe, wonach sich die im ersten Vierteljahr verzeichnete Konjunkturabschwächung in einer Reihe von Ländern wohl auch im zweiten Quartal zeigen werde. Dies impliziere auf kurze Sicht Abwärtsrisiken, wenngleich kurzfristige Schwankungen auf mittlere Frist von geringer Bedeutung sein dürften.

Ferner wurde bekräftigt, dass der beobachtete Konjunkturabschwung in gewisser Weise als natürliche Entwicklung eines an Reife gewinnenden Konjunkturaufschwungs gesehen werden könne, nachdem zuvor jahrelang Wachstumsraten über dem Potenzial erzielt worden seien. In immer mehr Ländern und Sektoren zeichneten sich Kapazitätsengpässe und ein Arbeitskräftemangel ab, was eine „strukturelle“ Abflachung des Wachstums zur Folge habe, die von einem negativen Nachfrageschock zu unterscheiden sei. Vor diesem Hintergrund wurde darauf hingewiesen, dass die Wirtschaft des Euroraums mittelfristig im Großen und Ganzen immer noch auf Kurs liege, um den in früheren Projektionen vorgesehenen Wachstumspfad zu erreichen.

Der mittelfristige Konjunkturausblick werde nach wie vor durch die robusten Fundamentaldaten für den Konsum gestützt, die aus der zunehmenden Beschäftigung, den steigenden Löhnen und dem anhaltend hohen Verbrauchervertrauen resultierten. Zudem sollten die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen sowie die verbesserte Ertragslage der Unternehmen und die solide Nachfrage weiterhin die



Unternehmensinvestitionen befördern. Indessen sei nach den außergewöhnlich guten Ergebnissen im Jahr 2017 eine leicht nachlassende Dynamik der Exporttätigkeit zu erwarten.

Vor diesem Hintergrund bewerteten die Teilnehmer die Risiken für die Wachstumsaussichten im Euroraum insgesamt als nach wie vor weitgehend ausgeglichen, ungeachtet der Anzeichen einer auf kurze Sicht schwächeren Konjunkturdynamik. Abwärtsrisiken, die auch die Beurteilung der auf mittlere Sicht bestehenden Risiken beeinflussen könnten, bestünden weiterhin in erster Linie in Bezug auf globale Faktoren, darunter auch die Gefahr eines verstärkten Protektionismus. Aufwärtsrisiken ergäben sich hauptsächlich aus einer expansiveren Fiskalpolitik, und zwar sowohl im Ausland als auch im Eurogebiet.

Erneut wurde darauf hingewiesen, dass andere Politikbereiche durch die Umsetzung von Strukturreformen entschlossen dazu beitragen müssten, das längerfristige Wachstumspotenzial des Euro-Währungsgebiets zu erhöhen und dessen Widerstandskraft zu steigern. Mit Blick auf die Finanzpolitik erfordere die anhaltende wirtschaftliche Expansion eine Aufstockung der Finanzpolster. Darüber hinaus sei die vollständige und konsistente Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht weiterhin von größter Bedeutung.

In Bezug auf die Preisentwicklung traf die eingangs von Herrn Praet dargelegte Beurteilung auf breite Zustimmung. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet sei im Mai 2018 auf 1,9 % gestiegen, verglichen mit 1,2 % im April. Dies sei auf einen höheren Beitrag der Komponenten Energie, Nahrungsmittel und Dienstleistungen zurückzuführen gewesen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die jährlichen Gesamtinflationen im restlichen Jahresverlauf um das derzeitige Niveau herum bewegen. Obschon sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation weiterhin allgemein gedämpft entwickelten, seien sie gegenüber vorherigen Tiefständen gestiegen, und der inländische Kostendruck wie auch die Löhne nähmen zu. Aus diesem Grund werde die zugrunde liegende Inflation den Erwartungen gemäß gegen Jahresende zulegen und sich danach schrittweise erhöhen.

Diese Einschätzung spiegele sich im Großen und Ganzen auch in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2018 wider, die für den Prognosehorizont 2018 bis 2020 von einer jährlichen HVPI-Inflation von jeweils 1,7 % ausgingen. Im Vergleich zu den von Experten der EZB verfassten Projektionen vom März 2018 bedeute dies eine Aufwärtskorrektur für die Jahre 2018 und 2019, die vornehmlich eine Folge der Ölpreisentwicklung sei. Dabei wurde hervorgehoben, dass die jüngsten Projektionen die mittelfristigen Inflationaussichten entweder bestätigt oder sogar eine Verbesserung angezeigt hätten, weshalb nun mit größerer Zuversicht angenommen werden könne, dass sich die Inflation dem mittelfristigen Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2 % annähere. Es wurde allerdings auch betont, dass sich die jüngste Erhöhung der Gesamtteuerungsrate vor allem aus der Energiepreisentwicklung ergebe und eine weitere Annäherung an das Inflationsziel des EZB-Rats vom erwarteten Anstieg der zugrunde liegenden Inflation abhängen.

Die Ratsmitglieder stellten fest, dass sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation im Euroraum, die sich gegenüber vorherigen Tiefständen zwar etwas nach oben bewegt hätten, weiterhin gedämpft entwickelten. Über den Projektionszeitraum hinweg werde ein moderater Anstieg der zugrunde liegenden Teuerung erwartet. Gemäß den Projektionen des Eurosystems vom Juni 2018 seien die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel sowohl für 2019 als auch für 2020 geringfügig (um jeweils 0,1 %) nach oben korrigiert worden.

Was die Inflationserwartungen betreffe, hätten sowohl die markt- als auch die umfragebasierten Messgrößen eine stetige positive Entwicklung genommen. Die längerfristigen Inflationserwartungen schienen insgesamt gesehen verankert zu sein. Ferner wurde die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der aus dem SPF abgeleiteten Inflationserwartungen in zwei Jahren angesprochen, die sich eindeutig in die gewünschte Richtung entwickelt habe. Der Modalwert der Verteilung habe sich nach rechts verschoben und scheine derzeit weitgehend mit dem Inflationsziel des EZB-Rats in Einklang zu stehen. Überdies deute die geringere Streuung der Verteilung um den Modalwert herum gleichzeitig darauf hin, dass die SPF-Teilnehmer insgesamt zuversichtlicher seien, dass sich die Inflation tatsächlich auf diesem höheren Stand einpendeln werde. Die veränderte Verteilung sei eine weitere Bestätigung dafür, dass Deflationsszenarien praktisch ausgepreist worden seien. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren habe sich seit der geldpolitischen Sitzung vom April erhöht und liege bereits seit einiger Zeit recht stabil und schwankungsarm bei rund 1,7 %.

Was die monetäre Analyse betrifft, stimmten die Sitzungsteilnehmer der eingangs von Herrn Praet dargelegten Einschätzung zu. Die in den letzten Monaten geringere Dynamik der Geldmenge M3 sei vor allem auf die Verringerung des monatlichen Nettoerwerbs von Vermögenswerten seit Anfang des Jahres zurückzuführen; allerdings trügen die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und die niedrigen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen weiterhin zum M3-Wachstum bei.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung beim Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor setze sich fort, wobei der Anstieg der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte unverändert sei. Die Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirke sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditströme aus und fördere die günstigen Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte im gesamten Euroraum. Vor allem wurde auf die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) Bezug genommen, die Anreize für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft geschaffen und nach Ansicht der Teilnehmer maßgeblich zum Anstieg des Kreditwachstums beigetragen hätten, wobei die ursprünglichen Erwartungen sogar leicht übertroffen worden seien. In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass das Kreditwachstum in der zweitgrößten Volkswirtschaft des Euroraums nunmehr bei über 5 % für Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften liege, woraufhin das betreffende Land als makroprudenzielle geldpolitische Maßnahme einen antizyklischen Kapitalpuffer für Banken eingeführt habe.

### *Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen*

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs schlossen sich die Ratsmitglieder weitgehend der von Herrn Praet in seiner Einführung vorgetragenen Einschätzung an, dass die aktuellen Daten trotz der jüngsten Konjunkturabschwächung mit einem weiterhin robusten und breit angelegten Wirtschaftswachstum im Euroraum im Einklang stünden. Die kurzfristigen Wachstumsaussichten wurden jedoch allgemein als mit gewissen Abwärtsrisiken und Unsicherheiten behaftet angesehen, die vor allem mit der Gefahr eines verstärkten Protektionismus, geopolitischer Spannungen und neuerlicher Risiken an den Finanzmärkten des Eurogebiets zusammenhingen. Gleichwohl seien die Risiken für den Wachstumsausblick nach Einschätzung der Sitzungsteilnehmer auf mittlere Sicht weiterhin überwiegend ausgewogen. Insgesamt stimmten die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft zusammen mit fest verankerten längerfristigen Inflationserwartungen

und einem zunehmend aufkommenden Preisdruck zuversichtlich, dass die Teuerung den nachhaltigen Anpassungspfad in nächster Zeit auch nach einer allmählichen Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten beibehalten werde.

Bei ihrer Beurteilung der Fortschritte hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung auf der Grundlage der drei Kriterien Konvergenz, Vertrauen und Widerstandsfähigkeit, die Herr Praet in seiner Einführung noch einmal anführte, stimmten die Ratsmitglieder mehrheitlich darin überein, dass erhebliche Verbesserungen erzielt worden seien, obschon nach wie vor gewisse Unsicherheiten bestünden. Es wurde erneut darauf hingewiesen, dass die Beurteilung probabilistischen Charakter habe und die Wahrscheinlichkeit einer nachhaltigen Anpassung der Inflation im Zeitverlauf eindeutig gestiegen sei.

Hinsichtlich des Konvergenzkriteriums deuteten die Projektionen darauf hin, dass sich die Gesamtinflationsrate und die Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel im Jahr 2020 auf 1,7 % bzw. 1,9 % belaufen würden – eine Tendenz, die sich über mehrere Projektionen hinweg immer stärker verfestigt habe. Dies wurde als Bestätigung dafür gewertet, dass die Teuerung auf dem besten Wege sei, sich an ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % anzunähern. Das Vertrauen in die erwartete Entwicklung sei dadurch gestärkt worden, dass die Unsicherheit im Hinblick auf die Inflationsaussichten nachgelassen habe. In einem Marktumfeld, in dem die Deflationsrisiken weitgehend verschwunden seien, spiegele sich dies in einer geringeren Streuung der Verteilung um die Werte von Inflationsprognosen, Umfragen und Markterwartungen wider. Zwar hätten sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt weiterhin verhalten entwickelt, doch das anhaltende, über der Potenzialrate liegende Wachstum – bei hoher Kapazitätsauslastung und zunehmender Anspannung an den Arbeitsmärkten, was darauf hindeute, dass Angebotsbeschränkungen zunehmend zum Tragen kommen könnten – erhöhe die Zuversicht, dass sich der Preis- und Lohndruck im Zeitverlauf weiter verstärken und eine nachhaltige Inflationskonvergenz stützen werde.

Mit Blick auf das Kriterium der Widerstandsfähigkeit wurde allgemein darauf hingewiesen, dass die Konvergenz der Teuerung zunehmend selbsttragend sei und immer weniger vom Beitrag der Nettokäufe von Vermögenswerten abhängen, wenngleich insgesamt nach wie vor eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erforderlich sei. In diesem Zusammenhang wurde hervorgehoben, dass der geldpolitische Kurs die anhaltende wirtschaftliche Expansion und den allmählichen Anstieg der Inflation im Euroraum nach wie vor in hohem Maße stütze.

Auf Grundlage dieser Einschätzung befürworteten die Sitzungsteilnehmer einstimmig den von Herrn Praet eingangs unterbreiteten Vorschlag, unter anderem die Fortsetzung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 zu bestätigen und die Erwartung zu äußern, nach September – sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigen sollten – den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € zu reduzieren und die Nettoankäufe dann zu beenden. Zugleich herrschte ein breiter Konsens darüber, dass es weiterhin einer erheblichen geldpolitischen Akkommodierung bedürfe, weswegen die Forward Guidance im Hinblick auf die Wiederanlage der Tilgungsbeträge für fällig werdende Wertpapiere über einen längeren Zeitraum hinweg bekräftigt werden müsse. Dabei solle auch mehr Klarheit hinsichtlich des erwarteten künftigen zinspolitischen Kurses geschaffen werden, indem die Forward Guidance zu den Zinssätzen um explizite datumsbasierte und zustandsabhängige Elemente erweitert werde. So sollte die Erwartung geäußert werden, dass die EZB-Leitzinsen mindestens

über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie notwendig auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Annahmen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimme.

Die geäußerte Erwartung einer Beendigung der Nettokäufe zum Jahresende stehe in vollem Einklang mit der bisherigen Kommunikation des EZB-Rats, wonach der Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten von den Fortschritten hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung abhängt. Angesichts der nun erzielten deutlichen Fortschritte, die sich auch in den jüngsten Projektionen des Eurosystems enthaltenen Inflationsausblick widerspiegeln, wurde dementsprechend die Ankündigung der Beendigung der Nettokäufe von den Teilnehmern überwiegend als Maßnahme angesehen, die den bisherigen graduellen und berechenbaren Rekalibrierungen des geldpolitischen Kurses folge; hierzu zählten auch die Aufhebung des Easing Bias in Bezug auf das APP und die früher erfolgten allmählichen Verringerungen des monatlichen Umfangs der Nettokäufe.

Ferner wurde es in Anbetracht der vorherrschenden Unsicherheit als umsichtig erachtet, die Beendigung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten weiterhin davon abhängig zu machen, ob die mittelfristigen Inflationsaussichten durch die eingehenden Daten bestätigt würden, und das Bekenntnis des EZB-Rats zu betonen, so lange wie notwendig ausreichende geldpolitische Impulse zu setzen. Zugleich wurde angemerkt, dass sich die Reduzierung der Nettokäufe zum Jahresende voll und ganz in den aktuellen Markterwartungen widerspiegeln.

Die Sitzungsteilnehmer waren sich weitgehend darin einig, dass noch immer umfangreiche geldpolitische Impulse erforderlich seien, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Da angesichts der noch vorhandenen Unsicherheiten in Bezug auf die Inflationsaussichten weiterhin Vorsicht geboten sei, herrschte allgemein die Ansicht, dass es nach wie vor einer geduldgigen, umsichtigen und beständigen Geldpolitik bedürfe. Dementsprechend wurde angeführt, dass eine glaubhafte und effektive Forward Guidance im Hinblick auf die Nutzung der verbleibenden geldpolitischen Instrumente – insbesondere die Reinvestitionen und die Entwicklung der Leitzinsen – formuliert werden solle, um die nachhaltige Annäherung der Teuerung in Richtung des Inflationsziels des EZB-Rats zu flankieren. Zugleich wurde es als notwendig erachtet, auf absehbare Zeit eine ausreichende Flexibilität und Optionalität der Geldpolitik beizubehalten; ferner wurde die Bedeutung neu verfügbarer Daten für die Festlegung des geldpolitischen Kurses der EZB unterstrichen.

Vor diesem Hintergrund stimmten die Ratsmitglieder dem von Herrn Praet in seiner Einführung unterbreiteten Vorschlag einstimmig zu, die Forward Guidance zur Wiederanlagepolitik des EZB-Rats erneut zu bestätigen und die Forward Guidance zu den Leitzinsen zu erweitern. Was die Reinvestitionen anbelangt, so bekräftigte der EZB-Rat seine Absicht, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere auch nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen. Es wurde betont, dass die künftige Wiederanlage von Tilgungsbeträgen aus fällig werdenden Wertpapieren eine fortgesetzte deutliche Präsenz des Eurosystems an den Wertpapiermärkten des Euroraums bedeute; dies werde erheblich zu günstigen Liquiditätsbedingungen und einem insgesamt akkommodierenden geldpolitischen Kurs beitragen.

Die erweiterte Forward Guidance zu den Leitzinsen mithilfe expliziter datumsbasierter und zustandsabhängiger Komponenten werde mehr Klarheit bezüglich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen

schaffen. Hierdurch würden die Erwartungen hinsichtlich der Leitzinsen fester verankert, was zur Förderung der Finanzierungsbedingungen beitrage und damit auch eine nachhaltige Annäherung der Inflation an den Zielwert des EZB-Rats unterstütze. Es wurde die Auffassung vertreten, dass die Stärkung der Forward Guidance in Bezug auf die EZB-Leitzinsen deren zentrale Bedeutung als Mittel der Wahl für die Anpassung des künftigen geldpolitischen Kurses unterstreiche. In diesem Zusammenhang wurde auf die Entwicklung der Leitzinserwartungen in den letzten Monaten verwiesen, die bereits signalisiert habe, dass die Marktteilnehmer den Leitzinsen eine herausragende Rolle im Rahmen der Steuerung und Kommunikation des geldpolitischen Kurses zuschrieben.

Die vorgeschlagene Formulierung, dass der EZB-Rat davon ausgehe, die EZB-Leitzinsen über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau zu belassen, um zu gewährleisten, dass die Inflationsentwicklung mit einem nachhaltigen Anpassungspfad in Einklang stehe, stelle einen guten Mittelweg zwischen einer ausreichend präzisen Richtschnur und der Beibehaltung einer angemessenen Flexibilität dar. Die vorgeschlagene zustandsabhängige Komponente der Forward Guidance in Bezug auf die Zinssätze wurde überwiegend als Untermauerung einer allmählichen und datenabhängigen geldpolitischen Normalisierung erachtet. Die erste Leitzinsanhebung ausdrücklich an eine Inflationsentwicklung entlang eines nachhaltigen Anpassungspfads zu koppeln, stehe in dieser Hinsicht mit der zukunftsgerichteten und mittelfristig ausgelegten geldpolitischen Strategie der EZB in Einklang und unterstreiche die Glaubwürdigkeit des Bekenntnisses des EZB-Rats zu seinem Preisstabilitätsziel.

Vor diesem Hintergrund stimmten die Ratsmitglieder den eingangs von Herrn Praet gemachten Vorschlägen zur Kommunikation zu. Es sei darauf hinzuweisen, dass, obwohl die neu eingegangenen Daten etwas schwächer als erwartet ausgefallen seien, die grundlegenden Bedingungen für einen mittelfristig unverändert soliden und breit angelegten Wachstumsausblick, wie auch in den Juni-Projektionen des Eurosystems unterstellt, weiterhin gegeben seien. Dementsprechend sei hervorzuheben, dass die zugrunde liegende Stärke des Wirtschaftswachstums im Euroraum zusammen mit einem zunehmenden Preisdruck, fest verankerten Inflationserwartungen und der nach wie vor umfangreichen geldpolitischen Akkommodation Anlass zu Vertrauen auf eine nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel gäben. Wenngleich die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets insgesamt immer noch weitgehend ausgewogen seien, dürfe nicht verkannt werden, dass die aktuellen Daten auf gewisse Abwärtsrisiken bezüglich der kurzfristigen Wachstumsperspektive hinwiesen. Zudem seien die mit globalen Faktoren verbundenen Risiken – darunter die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus – stärker in den Vordergrund getreten.

Summa summarum müsse bei der Kommunikation ein ausgewogenes Gleichgewicht gefunden werden zwischen der Erwartung einer Beendigung der Nettokäufe Ende Dezember 2018 und der Betonung der fortwährenden Bereitschaft, so lange wie notwendig ausreichende geldpolitische Impulse zu setzen. Dies spreche dafür, dass in der Geldpolitik auch weiterhin Geduld, Umsicht und Beharrlichkeit geboten seien, damit sich Inflationsdruck aufbauen könne und der EZB-Rat seinem Bekenntnis zur Gewährleistung einer nachhaltigen Rückkehr der Teuerungsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht nachkommen könne. Die vorgesehene allmähliche Reduzierung des Nettoerwerbs von Vermögenswerten, sofern die eingehenden Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigen sollten, stehe vollkommen im Einklang mit der zukunftsgerichteten und probabilistischen Einschätzung einer nachhaltigen Anpassung des Inflationspfades und dem entsprechenden Erfordernis für die Geldpolitik, Optionalität zu

bewahren und flexibel auf größere Abweichungen von der vorgesehenen Annäherung an das Inflationsziel zu reagieren.

Generell müsse erneut darauf hingewiesen werden, dass für eine kontinuierliche und nachhaltige Anpassung der Inflationsentwicklung noch erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich seien. Darüber hinaus sei zu betonen, dass nach dem Auslaufen der verbleibenden Nettoankäufe zum Jahresende auch weiterhin eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung gewährleistet werde, und zwar durch den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie die erweiterte Forward Guidance im Hinblick auf die EZB-Leitzinsen. In diesem Zusammenhang sei es wichtig klarzustellen, dass die Geldpolitik selbst nach Abschluss des Nettoerwerbs im Rahmen des APP sehr akkommodierend bleibe. Insbesondere könne hervorgehoben werden, dass die Absicht, die Tilgungsbeträge fällig gewordener Wertpapiere noch für längere Zeit wieder anzulegen, eine weiterhin sehr starke Präsenz an den Märkten für Anleihen des privaten und öffentlichen Sektors im Euro-Währungsgebiet impliziere.

Was die erweiterte Forward Guidance zu den Leitzinsen anbelangt, so waren die Sitzungsteilnehmer der Auffassung, dass der unbefristete Charakter der zustandsabhängigen Komponente herausgestellt werden solle: Es sei davon auszugehen, dass die Leitzinsen so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben würden, um zu gewährleisten, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen des EZB-Rats in Bezug auf eine nachhaltige Anpassung des Inflationspfads im Einklang stünde. Auf diese Weise werde hervorgehoben, dass der EZB-Rat in seinem Bestreben nach mittelfristiger Preisstabilität konsistent und vorhersehbar reagiere.

Angesichts bestehender Unsicherheiten, die eine nachhaltige Annäherung der Teuerung an das Inflationsziel gefährden könnten, wurde es weithin als umsichtig erachtet zu betonen, dass der EZB-Rat nach wie vor bereit sei, alle Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation weiter dauerhaft dem Zielwert nähere.

#### *Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation*

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

Der Rat gehe davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau verbleiben würden, um zu gewährleisten, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimme.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betreffe, werde der EZB-Rat erstens den Nettoerwerb im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Der EZB-Rat äußere seine Erwartung, nach September 2018 – sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigten – den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € zu reduzieren und die Nettoankäufe dann zu beenden. Zweitens beabsichtige der EZB-Rat weiterhin, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP

erworbenen Wertpapiere nach dem Ende der Nettoankäufe für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

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

Einleitende Bemerkungen

[14. Juni 2018 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[14. Juni 2018 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

## **Sitzung des EZB-Rats, 13.-14. Juni 2018**

### **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 Liikanen

Herr Makúch

Herr Mersch

Herr Nowotny

Herr Praet

Herr Reinesch

Herr Smets\*

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau\*

Herr Visco

Herr Weidmann

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

### **Sonstige Teilnehmer**

Herr Teixeira, Sekretär, Generaldirektor Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

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



**Begleitpersonen**

Herr Alves  
Herr Bradeško  
Frau Buch  
Herr Demarco  
Herr Dolenc  
Herr Gaiotti  
Frau Goulard  
Herr Kaasik  
Herr Kuodis  
Frau Marín  
Herr Mooslechner  
Herr Ódor  
Herr Pattipeilohy  
Frau Phelan  
Frau Razmusa  
Herr Rutkaste  
Herr Schoder  
Herr Stavrou  
Herr Välimäki  
Herr Wunsch

**Sonstige Mitarbeiter der EZB**

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation  
Herr Straub, Berater des Präsidenten  
Herr Bindseil, Generaldirektor Finanzmarktoperationen  
Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Wirtschaftliche Entwicklung, GD Volkswirtschaft  
Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik, GD Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 23. August 2018 vorgesehen.

**Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation  
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland  
Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu)  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

*Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.*