

Sitzung am 18.-19. März 2026

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank am Mittwoch und Donnerstag, 18.-19. März 2026, in Frankfurt am Main

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

Finanzmarktentwicklungen

Frau Schnabel begann ihre Ausführungen mit der Feststellung, dass der Zeitraum nach der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 4.-5. Februar 2026 in zwei Phasen unterteilt werden könne. In der ersten Phase – bis zum Beginn des Krieges im Nahen Osten – sei das Umfeld weiterhin von einer geringen Volatilität und einer hohen Risikoneigung geprägt gewesen. In der zweiten Phase, als die Energiepreise als Reaktion auf den Krieg sprunghaft gestiegen seien, habe sich die Volatilität an den Aktienmärkten und insbesondere an den Anleihemärkten erhöht. Dabei habe es sowohl an den Märkten für risikoreiche Anlagen als auch an den Anleihemärkten Verkaufswellen gegeben.

Die Preise für Rohöl der Sorte Brent seien auf über 100 USD je Barrel emporgeschnellt und damit auf ein Niveau, das zuletzt nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine 2022 verzeichnet worden sei. Auch die Preise für Gas hätten erheblich zugelegt, seien aber deutlich unter ihrem 2022 beobachteten Niveau geblieben. Zugleich weise die Terminkurve für Brent-Rohöl einen historisch starken Abwärtsverlauf („Backwardation“) auf. Dies deute darauf hin, dass die Händler mit einer raschen Umkehr des Ölpreisanstiegs rechneten. Allerdings hätten sie im Laufe der Zeit ihre Erwartungen bezüglich einer zeitnahen Umkehr des Energiepreisschubs zurückgeschraubt. Seit Kriegsbeginn habe sich die Terminkurve für Rohöl der Sorte Brent allmählich nach oben verschoben und liege sichtbar oberhalb der Kurve, die kurz danach verzeichnet worden sei.

Ein Vergleich der Marktreaktionen in der ersten Kriegswoche mit früheren geopolitischen Schocks, die mit einer Verteuerung von Energie einhergegangen seien, zeige, dass die Reaktionen der Aktienkurse im Euroraum, des EUR/USD-Wechselkurses und der Finanzmarktvolatilität am oberen Ende der historischen Bandbreiten lägen. Die Zinsmärkte hätten stärker reagiert, als es die historischen Gesetzmäßigkeiten hätten vermuten lassen. Der Anstieg des kurzfristigen Inflationsausgleichs habe sich am oberen Ende der Bandbreite früherer Schocks befunden und sei nur mit dem starken Anstieg

nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine 2022 vergleichbar. Vor allem seien in früheren Phasen die risikofreien Zinssätze für Tagesgeldsatz-Swaps (OIS-Sätze) und die geldpolitischen Erwartungen als Reaktion auf Energiepreisschocks tendenziell gesunken, da die Anleger den negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum offenbar als dominierend gegenüber dem preistreibenden Impuls eingepreist hätten. Diesmal jedoch preisten die Märkte die Ansicht ein, dass die inflationären Effekte des Krieges dominierten und eine geldpolitische Straffung erforderlich machten.

Der Energieversorgungsschock habe sich stark auf den kurzfristigen Inflationsausgleich im Euroraum ausgewirkt. Die Inflations-Fixings (ohne Tabakwaren) für das Jahr 2026 seien deutlich gestiegen, und die inflationsindexierten Termin-Swapsätze lägen für alle Zeithorizonte bei über 2 %. Der längerfristige Inflationsausgleich sei indes weitgehend stabil geblieben, was die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik widerspiegele. Die Verschiebungen seien weitgehend zu gleichen Teilen auf höhere tatsächliche Inflationserwartungen und höhere Inflationsrisikoprämien zurückzuführen. So gingen die Anleger von einer höheren Inflationsrate aus, forderten aber auch einen Ausgleich für die größere Inflationsunsicherheit in einer geopolitisch fragmentierten Welt. Auch die Risiken für die Inflationaussichten im Zwei- und Fünfjahreszeitraum hätten – auf Grundlage der aus Optionspreisen abgeleiteten Hinweise – stark zugenommen und seien derzeit vor allem über kürzere Zeithorizonte hinweg aufwärtsgerichtet. Die längerfristigen Risiken seien hingegen weitgehend ausgewogen geblieben.

Die Entwicklung an den Märkten für risikofreie Zinssätze im Euroraum sei durch Verschiebungen des Inflationsausgleichs bestimmt worden und nicht durch Veränderungen der Realzinsen. Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten seien die Nominalzinsen beträchtlich gestiegen. Die Neubewertung der Inflationaussichten sei im Euroraum über alle Zeithorizonte hinweg deutlich ausgeprägter gewesen. Zugleich seien die zweijährigen Realzinsen im Euroraum aufgrund einer Abwärtsrevision des Wirtschaftswachstums gesunken, während die entsprechenden Zinsen in den USA weitgehend stabil geblieben seien. Die langfristigen Realzinsen seien in den Vereinigten Staaten gestiegen, im Euroraum aber konstant geblieben. Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten sei der Anstieg der längerfristigen Nominalzinsen auf höhere kurzfristige Zinserwartungen zurückzuführen. Diese deuteten auf die Erwartung einer strafferen Geldpolitik hin, aber auch auf eine höhere Laufzeitprämie, die einer größeren Unsicherheit bezüglich der Auswirkungen des Krieges auf die längerfristigen Konjunktur- und Inflationaussichten zuzuschreiben sei.

Nach der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats habe sich die OIS-Terminzinskurve leicht nach unten verlagert. Dabei sei in der Kurve eine Wahrscheinlichkeit von rund einem Drittel eingepreist, dass die Leitzinsen bis Ende 2026 um 25 Basispunkte gesenkt würden. Dieser Trend habe sich nach Kriegsbeginn deutlich umgekehrt. Der jüngsten Kurve zufolge preisten die Anleger bis Ende 2026 Zinserhöhungen von rund 40 Basispunkten ein, wobei die genaue Zahl eine gewisse Volatilität aufweise. Darüber hinaus sei die Unsicherheit über den geldpolitischen Kurs der EZB als Reaktion auf den Energiepreisschock stark gestiegen, nachdem sie sich vor Beginn des Krieges um langjährige Tiefstände bewegt habe. Im Gegensatz dazu hätten die Teilnehmerinnen und Teilnehmer in der Umfrage unter geldpolitischen Analysten sowie in den anschließenden Bloomberg- und

Reuters-Umfragen angegeben, dass die Leitzinsen ihrer Einschätzung nach in den Jahren 2026 und 2027 auf dem aktuellen Niveau bleiben würden. In den Vereinigten Staaten hätten die Märkte ihre geldpolitischen Erwartungen in ähnlichem Maße revidiert, obwohl die US-Wirtschaft stärker vom Energiepreisschock abgeschirmt sei.

Wie groß der Einfluss auf die Vermögenspreise in den einzelnen Ländern und Sektoren sei, hänge davon ab, wie stark sie dem Energiepreisschock ausgesetzt seien. Die Terms of Trade des Euroraums hätten sich seit Kriegsbeginn merklich verschlechtert, da das Eurogebiet Nettoimporteur von Energie sei. Der Energiepreisschock beeinflusse die Wechselkursdynamik. Der EUR/USD-Wechselkurs habe in den letzten Wochen einen engen Gleichlauf mit den europäischen Energiepreisen aufgewiesen, wobei der Euro gegenüber dem US-Dollar spürbar an Wert verloren habe. Der Euro habe sich allerdings etwas besser gehalten, als es die Position des Euroraums als großer Nettoimporteur von Energie hätte vermuten lassen. Gleichwohl seien die kurzfristigen Risiken für den EUR/USD-Wechselkurs weiterhin abwärtsgerichtet, während die mittelfristigen Risiken weitgehend ausgewogen blieben. Dies deute darauf hin, dass die Märkte den Terms-of-Trade-Schock als kurzlebig wahrnahmen.

Die Risikoneigung habe seit Ausbruch des Krieges abgenommen. Im Euroraum sei dies etwas stärker zu beobachten als in den Vereinigten Staaten, was mit der größeren Abhängigkeit des Euroraums von Energie im Einklang stehe. Dennoch sei die Abnahme der Risikoneigung insgesamt nach wie vor begrenzt. Zum Vergleich: Als Reaktion auf den russischen Einmarsch in die Ukraine 2022 und den Zollschock vom April 2025 sei die Risikoneigung deutlich stärker zurückgegangen. Der Anstieg der risikofreien Zinssätze sei die maßgebliche Triebkraft für die Kurskorrekturen bei Aktien seit Ausbruch des Krieges im Nahen Osten gewesen. Höhere Risikoprämien und etwas schwächere langfristige Gewinnerwartungen hätten nur in begrenztem Umfang dazu beigetragen. Die stärkste Korrektur hätten Aktien des Finanzsektors im Euroraum verzeichnet, die nach deutlichen Kursgewinnen 2025 nun schlechter abgeschnitten hätten.

Ein Grund für die schwache Entwicklung der Finanzwerte seien die privaten Märkte (Private Markets), die in den letzten Monaten verstärkt in den Blickpunkt geraten seien. Die privaten Märkte im Euroraum seien im Vergleich zum US-Markt zwar nach wie vor klein, hätten aber seit 2010 ebenfalls zweistellige Zuwachsraten verzeichnet, und zwar sowohl über privates Beteiligungskapital als auch über den Bereich Private Credit. Eine große Sorge hinsichtlich der privaten Märkte betreffe ihre Intransparenz. Insbesondere die beträchtlichen und zunehmenden privaten Mittel in den Bereichen Technologie und Software hätten zuletzt Anlass zur Sorge gegeben. Die Bedenken hinsichtlich der privaten Märkte seien durch die Eskalation der geopolitischen Spannungen noch verstärkt worden. Die restriktiveren Finanzierungsbedingungen und das schwächere Wachstum würden Druck auf hoch verschuldete Unternehmen ausüben und die Abwärtsrisiken in diesem Segment verstärken. Mehrere große Fonds hätten einen Anstieg des Volumens der Rücknahmeforderungen verzeichnet und – häufig vertraglich festgelegte – Auszahlungsbeschränkungen angewandt.

Auch die Kreditspreads an den Anleihemärkten seien in gewissem Maße unter Aufwärtsdruck geraten. Die Renditeabstände von Staatsanleihen aus dem Euroraum gegenüber den OIS-Sätzen hätten sich ausgeweitet. Eine Ausnahme stellten die Renditeabstände deutscher Anleihen dar.

Markteinschätzungen zufolge würden das Wachstum und die Haushaltssalden in gewissem Umfang durch den Konflikt im Nahen Osten beeinflusst. Dies trage zu einem Anstieg der Risikoprämien bei. Insgesamt sei die Ausweitung der Renditeabstände – auch an den Märkten für Unternehmensanleihen – nach wie vor begrenzt. Dies stehe im Einklang mit der bislang moderaten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. Der von der EZB erstellte Macro-Finance Financial Conditions Index (Macro-Finance FCI) habe sich aufgrund niedrigerer Preise für risikobehaftete Vermögenswerte und höherer Langfristzinsen verschärft. Bislang sei er jedoch innerhalb der seit Sommer 2025 beobachteten Bandbreite geblieben.

Die Geldmärkte seien kaum von den jüngsten Ereignissen beeinflusst worden. Die Nachfrage nach den regulären Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems sei im vergangenen Jahr gering und stabil gewesen, da weiterhin reichlich Überschussliquidität vorhanden sei. Es gebe jedoch ermutigende Anzeichen dafür, dass die Banken zunehmend sicherstellten, an diesen Geschäften teilnehmen zu können. So steige die Zahl der teilnehmenden Banken stetig an, auch wenn die aufgenommenen Beträge nach wie vor gering seien.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euroraum

Im Anschluss daran gab Herr Lane einen Überblick über die jüngsten wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Entwicklungen in der Welt und im Euroraum.

Vor Ausbruch des Krieges im Nahen Osten schienen die eingehenden Informationen das Basisszenario der Dezember-Projektionen weitgehend zu bestätigen. Der Krieg habe zu deutlich unsichereren Aussichten geführt, wodurch sich Aufwärtsrisiken für die Inflation und Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsleistung ergäben.

Was zunächst die Inflationsentwicklung im Euroraum anbelange, so habe sich die Gesamtinflation im Februar auf 1,9 % erhöht, nachdem sie im Januar noch bei 1,7 % gelegen habe. Die Teuerung bei Energie sei im gleichen Zeitraum von -4,0 % auf -3,1 % gestiegen; ohne Energie gerechnet habe die Teuerung von 2,3 % auf 2,4 % zugenommen. Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln habe sich leicht auf 2,5 % verringert, verglichen mit 2,6 % im Januar. Die Kerninflation, d. h. die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel, habe sich indes um 0,2 Prozentpunkte auf 2,4 % beschleunigt. Der Preisauftrieb bei Waren habe sich im Februar auf 0,7 % erhöht (nach 0,4 % im Vormonat). Verantwortlich hierfür sei unter anderem das neuerliche Anziehen der Preise nach den Schlussverkäufen im Januar gewesen. Die Teuerung bei Dienstleistungen habe von 3,2 % auf 3,4 % zugenommen, was zum Teil den vorübergehenden Auswirkungen der Olympischen Winterspiele auf den Preisanstieg bei Dienstleistungen in Italien geschuldet sei. Die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation hätten sich

in den letzten Monaten nur wenig verändert und hätten vor Kriegsausbruch weiterhin mit dem mittelfristigen 2%-Ziel im Einklang gestanden.

Das Lohnwachstum habe sich weiter verlangsamt. Dabei sei die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im vierten Quartal 2025 stärker gesunken als erwartet, und zwar auf 3,7 % (nach 4,0 % im dritten Quartal). Grund hierfür sei eine merkliche Verringerung der Lohndrift. Das jährliche Wachstum der Tarifverdienste habe sich von 1,9 % im dritten auf 3,0 % im vierten Quartal erhöht. Dies sei auf nachlassende Basiseffekte im Zusammenhang mit früheren Einmalzahlungen zurückzuführen. Zukunftsgerichtete Indikatoren wie der EZB-Indikator für die Lohnentwicklung (Wage Tracker) und Umfragen zu den Lohnerwartungen ließen darauf schließen, dass der Arbeitskostendruck im Jahresverlauf 2026 weiter nachlassen werde. Es wäre jedoch wichtig, die Entwicklung der Löhne und der zugrunde liegenden Inflation genau zu beobachten, denn der Energiepreisschock könne möglicherweise erhebliche indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte nach sich ziehen. Dies gelte zumal dann, wenn dieser Schock sich als stark und dauerhaft erweisen würde.

Der Krieg im Nahen Osten werde sich über einen Anstieg der Energiepreise spürbar auf die kurzfristige Inflationsentwicklung auswirken. Die Preise für Rohöl und Gas seien seit Ende Februar vor dem Hintergrund der erheblichen Behinderungen der Schifffahrt durch die Straße von Hormus und der Angriffe auf die Energieinfrastruktur in der Golfregion sprunghaft angestiegen. Öl habe sich seit der vorangegangenen EZB-Ratssitzung um 47 % auf zuletzt gut 100 USD je Barrel verteuert, wobei eine beträchtliche Volatilität verzeichnet worden sei. Diese Ölpreisreaktion sei zwar signifikant, aber nicht beispiellos. Die Terminkurven für Öl hätten sich nach oben verschoben, zeigten aber an, dass die Anleger von wieder sinkenden Ölpreisen im kommenden Jahr ausgingen. Die europäischen Gaspreise seien seit der vorherigen geldpolitischen Sitzung um 52 % gestiegen. Auch die Gas-Terminkurve habe sich, vor allem bei kürzeren Zeithorizonten, nach oben verlagert. Die Verteuerung von Gas sei durch die derzeit niedrigen Füllstände der Gasspeicher in Europa noch verstärkt worden; dies mache die Preise anfällig gegenüber Lieferstörungen. Der Verlauf der Terminkurve für Gas sei genau wie jener der Öl-Terminkurve stark abwärtsgerichtet. Die mittelfristigen Auswirkungen des Krieges würden sowohl von der Intensität und der Dauer des Energiepreisschocks (im Zusammenspiel mit der Intensität und der Dauer des Konflikts) als auch davon abhängen, wie stark und weitgehend dieser Schock auf die Wirtschaft und die Inflation durchschlage.

Laut dem Basisszenario der von Fachleuten der EZB erstellten Projektionen vom März, die ausnahmsweise Informationen bis zum 11. März enthielten – einem späteren Redaktionsschluss als üblich –, dürfte die Gesamtinflation 2026 im Durchschnitt bei 2,6 %, 2027 bei 2,0 % und 2028 bei 2,1 % liegen. Gegenüber den Projektionen vom Dezember sei die Teuerung für 2026 um 0,7 Prozentpunkte, für 2027 um 0,2 Prozentpunkte und für 2028 um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert worden. Die Aufwärtsrevision für 2026 sei Ausdruck des deutlichen Energiepreisanstiegs. Über die kurze Frist hinaus implizierten die abwärtsgerichteten Terminkurven für Energie einen negativen Basiseffekt bei der Energiekomponente, der die Inflation 2027 sinken lassen werde. Den Projektionen zufolge dürfte sich die Inflation 2028 wieder leicht erhöhen, da der Basiseffekt an Wirkung verliere und das Emissionshandelssystem 2 in Kraft treten solle. Die ohne Energie

gerechnete Inflation dürfte sich 2026 auf durchschnittlich 2,3 %, 2027 auf 2,4 % und 2028 auf 2,2 % belaufen. Die Kerninflation werde 2026 im Mittel voraussichtlich 2,3 %, im Folgejahr 2,2 % und 2028 schließlich 2,1 % betragen. Dies stelle eine Aufwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte für 2026, um 0,3 Prozentpunkte für 2027 und um 0,1 Prozentpunkte für 2028 dar.

Sowohl die jeweils nach Kriegsbeginn verzeichneten marktbasieren als auch die umfragebasierten Messgrößen der Inflationserwartungen hätten sich über die kürzeren Zeithorizonte deutlich erhöht, deuteten aber mittelfristig auf eine Stabilisierung beim Zielwert der EZB von 2 % hin. Die aus marktbasieren Messgrößen des Inflationsausgleichs abgeleitete Komponente der Inflationserwartungen liege für 2026 im Durchschnitt bei 2,9 %, für 2027 bei 2,2 % und für 2028 bei 2,0 %. Der Inflationsverlauf mit einem kurzlebigen sprunghaften Anstieg und einer anschließenden Stabilisierung beim Zielwert stehe im Einklang mit der jüngsten EZB-Umfrage unter geldpolitischen Analysten, die in der ersten Woche des Krieges durchgeführt worden sei, wie auch mit der aktuellen Befragung von Reuters, die aus der zweiten Kriegswoche stamme. Die Risiken für die Inflationsaussichten seien den marktbasieren und den umfragebasierten Messgrößen zufolge auf kurze Sicht insgesamt aufwärtsgerichtet und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen.

Die Weltwirtschaft habe sich bislang als widerstandsfähig erwiesen. Der Krieg im Nahen Osten stelle jedoch eine Belastung dar, und auch das außenwirtschaftliche Umfeld bleibe angesichts der Volatilität der globalen Handelspolitik schwierig. Das Wachstum des globalen BIP (ohne Euroraum) habe im vierten Quartal 2025 bei 0,8 % gelegen. Die weltweiten Einfuhren hätten unterdessen um 0,6 % zugenommen. In den Projektionen vom März sei der globale Wachstumsausblick gegenüber den vorangegangenen Projektionen weitgehend unverändert geblieben. Der positive statistische Überhang aus den überraschend starken Daten für 2025 sei durch die Abwärtsrevisionen ausgeglichen worden, die sich aus den negativen Auswirkungen des Krieges im Nahen Osten ergäben. Der Euro habe gegenüber dem US-Dollar seit der letzten EZB-Ratssitzung um 2,9 % abgewertet. Auslöser hierfür sei, dass der Krieg zu einer Verschlechterung der weltweiten Risikoneigung und einem negativen energiebedingten Terms-of-Trade-Schock für den Euroraum geführt habe. In Relation zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums habe der Euro etwas weniger stark an Wert verloren, nämlich um 1,4 %.

Die Wirtschaft des Euroraums sei im vierten Quartal 2025 um 0,2 % gewachsen, was mit den Projektionen vom Dezember im Einklang stehe. Ohne Berücksichtigung der volatilen Daten aus Irland liege der Zuwachs bei 0,4 %. Als Triebfeder des Wachstums – das vor allem vom Dienstleistungssektor gestützt werde – habe sich die kräftigere Binnennachfrage erwiesen. Die steigenden Realeinkommen seien den privaten Konsumausgaben zugutegekommen, die im vierten Quartal um 0,4 % zum Vorquartal gestiegen seien. Im Baugewerbe und im Bereich der Modernisierung und Renovierung von Wohnimmobilien sei ein Zuwachs verbucht worden. Würden die volatilen irischen Daten nicht berücksichtigt, hätten die Investitionen ohne Bauten um 0,4 % zugelegt. Getragen worden sei die Entwicklung von den Investitionen in immaterielle Anlagegüter wie etwa Forschung und Entwicklung, Software und Datenbanken. Vor dem Kriegsausbruch durchgeführte Umfragen deuteten ebenfalls auf eine robuste Wirtschaftstätigkeit zu Jahresbeginn hin. Allerdings wiesen die Rückgänge des sentix Konjunkturindex für den Euroraum und der deutschen ZEW-

Konjunkturerwartungen – die beide nach Kriegsbeginn veröffentlicht worden seien – darauf hin, dass der Konflikt die Stimmung bereits belaste.

Die Arbeitslosenquote habe im Januar mit 6,1 % weiterhin in der Nähe ihres historischen Tiefstands gelegen. Das Beschäftigungswachstum habe sich im vierten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal nicht verändert und sich auf 0,2 % belaufen. Positiv beigetragen habe dazu die steigende Zahl von Erwerbspersonen. Allerdings schwäche sich die Nachfrage nach Arbeitskräften weiter ab. Die von Eurostat veröffentlichte Vakanzquote habe im vierten Quartal einen Wert von 2,2 % aufgewiesen. Die Daten zu Stellenausschreibungen von Indeed ließen im Februar zugleich auf eine Abschwächung der Nachfrage im Vergleich zum Jahresende 2025 schließen. Unterdessen sei der Anteil der Unternehmen, die an der Branchenumfrage der Europäischen Kommission teilnehmen und das Arbeitskräfteangebot als produktionshemmenden Faktor ansehen würden, sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor gesunken.

Mit Blick auf die Finanzpolitik sei gemäß den Projektionen anzunehmen, dass der finanzpolitische Kurs im Euroraum 2025 leicht gelockert worden sei; diese Lockerung dürfte sich 2026 fortsetzen. In den Jahren 2027 und 2028 dürfte der Kurs indes etwas gestrafft werden. Im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember seien die März-Projektionen für den finanzpolitischen Kurs insgesamt weitgehend unverändert. Den Berechnungen für die Projektionen liege die übliche Konvention zugrunde, wonach nur finanzpolitische Maßnahmen berücksichtigt würden, die bereits verabschiedet worden seien bzw. die angekündigt worden seien und mit hoher Wahrscheinlichkeit verabschiedet würden. Mögliche künftige Maßnahmen der Regierungen zur Eindämmung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise seien hingegen nicht berücksichtigt worden.

Mit Blick auf die nähere Zukunft würden die Wachstumsaussichten durch den Krieg im Nahen Osten getrübt, da dieser zu Störungen an den Rohstoffmärkten führe und die Realeinkommen und das Vertrauen belaste. Hierdurch dürften der private Konsum und die Investitionen gebremst werden. Die Wirtschaft dürfte daher auf kurze Sicht nicht so stark wachsen wie bislang angenommen. Laut den Basisprojektionen vom März werde sich das Wachstum 2026 auf 0,9 %, 2027 auf 1,3 % und 2028 auf 1,4 % belaufen. Im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember sei das Wirtschaftswachstum für 2026 um 0,3 Prozentpunkte und für 2027 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert worden, für 2028 sei es hingegen unverändert geblieben. Die privaten Konsumausgaben dürften in der mittleren Frist der wichtigste Wachstumsmotor bleiben. Wegen höherer Staatsausgaben für Verteidigung und Infrastruktur und weil Unternehmen zunehmend in neue digitale Technologien investierten, sollten auch die Investitionen weiter zunehmen.

Der Krieg im Nahen Osten sei ein schwerwiegendes Risikoereignis. Im Einklang mit der Verpflichtung des EZB-Rats im Rahmen der geldpolitischen Strategie, Risiken und Unsicherheiten bei der Beschlussfassung zu berücksichtigen, hätten die Fachleute beurteilt, wie sich der Krieg in einigen alternativen illustrativen Szenarios auf das Wachstum und die Inflation auswirken könnte. Die Szenarioanalyse deute darauf hin, dass durch eine länger anhaltende Störung der Öl- und Gaslieferungen die Inflation über und das Wachstum unter dem Basisszenario der Projektionen für 2026 und 2027 lägen. Die Auswirkungen auf die mittelfristige Inflation hingen vom Ausmaß der

indirekten Auswirkungen und der Zweitrundeneffekte eines stärkeren und persistenteren Energiepreisschocks ab. Im schwerwiegenden Szenario würde die mittelfristige Inflation deutlich über dem Zielwert liegen, sollte die Geldpolitik nicht stärker reagieren als im Basisszenario unterstellt. Sollten dagegen die kriegsbedingten Störungen an den Rohstoffmärkten früher als angenommen enden und sollten die Zweitrundeneffekte begrenzt bleiben, würden 2026 und 2027 die Inflation niedriger und das Wachstum höher ausfallen als im Basisszenario.

Der Krieg im Nahen Osten habe deutliche Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen hätten sich seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verschärft. An den Aktienmärkten sei es zu Kursverlusten gekommen, und die Marktzinsen im Euroraum, vor allem die kurzfristigen Zinssätze, seien merklich gestiegen.

Was die bankbasierte Transmission anbelange, so ließen sich aus den verfügbaren Daten aufgrund von Erfassungsverzögerungen noch keine Erkenntnisse über die Auswirkungen des Krieges gewinnen. Im Januar hätten die Zinsen für Bankkredite an Unternehmen ebenso wie die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung unverändert bei 3,6 % gelegen. Der durchschnittliche Zinssatz für neue Hypothekarkredite habe sich hingegen geringfügig auf 3,4 % erhöht, nachdem er ein Jahr lang weitgehend stabil bei 3,3 % gelegen habe. Die Jahreswachstumsrate der Bankkreditvergabe an Unternehmen habe sich im Januar auf 2,8 % belaufen, verglichen mit 3,0 % im Dezember. Dies wurde jedoch durch eine höhere Emission von Unternehmensanleihen ausgeglichen. Deren Jahreswachstumsrate sei von 3,5 % im Dezember auf 4,0 % gestiegen. Die Wachstumsrate der Vergabe von Hypothekarkrediten habe bei 3,0 % gelegen und sei damit gegenüber Dezember unverändert geblieben. Die nächste Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum und die Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln würden wertvolle Informationen über die Auswirkungen des Krieges auf die Finanzierungs- und Kreditbedingungen liefern.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Auf der Grundlage der aktuellen Informationen und der März-Projektionen (einschließlich Szenarioanalysen und Risikobeurteilung) sowie der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der Transmission schlug Herr Lane vor, die drei Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen und weiterhin einen agilen Ansatz zu verfolgen, um auf die Entwicklung der Inflationsaussichten reagieren zu können. Der Krieg im Nahen Osten habe zu deutlich unsichereren Aussichten geführt, wodurch sich Aufwärtsrisiken für die Inflation und Abwärtsrisiken für das Wachstum ergäben. Der EZB-Rat sei gut gerüstet, um diese Unsicherheit zu bewältigen. Die Inflation liege in der Nähe ihres Zielwerts, die längerfristigen Inflationserwartungen seien fest verankert, und die Wirtschaft habe sich in den letzten Quartalen als widerstandsfähig erwiesen. Obwohl die kurzfristigen Inflationsaussichten in den März-Projektionen deutlich nach oben revidiert worden seien, werde im Basisszenario und im adversen Szenario (basierend auf dem Redaktionsschluss am 11. März) nach wie vor davon ausgegangen, dass sich die Inflation mittelfristig in der Nähe des Zielwerts von 2 % stabilisieren werde. Den jüngsten markt- und umfragebasierten Messgrößen zufolge dürfte die Inflation 2027 wieder zum Zielwert zurückkehren. Im schwerwiegenden Szenario der Projektionen werde die Inflation

jedoch auch 2028 deutlich über dem Zielwert liegen, sollte die Geldpolitik nicht stärker gestrafft werden als im Basisszenario unterstellt. Das Ausmaß möglicher Zweitrundeneffekte sei nach wie vor ungewiss. Einerseits könnten Erinnerungen an die Inflationsphase 2022 Reaktionen hervorrufen, die die Ausbreitung des aktuellen Schocks auf die Inflation ohne Energie verstärken könnten. Andererseits unterscheide sich das derzeitige Umfeld von der Situation im Jahr 2022. Die anhand der Terminkurven für Öl und Gas erwartete Schwere und Dauer des Energiepreisschocks hielten sich bislang stärker in Grenzen. Mit Blick auf die Wirtschaft habe sich der Arbeitsmarkt abgekühlt, und es gebe keine ausgeprägten sektoralen Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage in der Wirtschaft des Euroraums. Der fiskalische Spielraum für Ausgleichsmaßnahmen, die preistreibend wirken könnten, sei geringer. Der geldpolitische Kurs sei weitgehend neutral, und der EZB-Rat habe nach dem Energiepreisschock 2022 klar gezeigt, dass er entschlossen und in der Lage sei, die Inflation zeitnah zum Zielwert zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund sei es Zeichen eines umsichtigen Ansatzes, die Leitzinsen im März unverändert zu belassen und sich alle Handlungsoptionen für künftige Sitzungen offenzuhalten.

In der kommenden Zeit würden die neu eintreffenden Informationen dem EZB-Rat helfen, die Auswirkungen des Krieges auf die Inflationsdynamik, die Wirtschaftstätigkeit und die Finanzierungsbedingungen einzuschätzen. Der Ansatz, Entscheidungen in Abhängigkeit von der Datenlage von Sitzung zu Sitzung zu treffen, ohne sich im Voraus auf einen Zinspfad festzulegen, biete einen soliden Rahmen für die Festlegung des angemessenen geldpolitischen Kurses. Insbesondere sei dieser Ansatz ausreichend agil, um auf den Inflationsschock zu reagieren und gleichzeitig dem Risiko einer verfrühten und zu starken Verschärfung der Finanzierungsbedingungen vorzubeugen.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Analyse

Im Hinblick auf die wirtschaftliche Analyse stimmten die Ratsmitglieder weitgehend mit der eingangs von Herrn Lane dargelegten Einschätzung überein und begrüßten die Bemühungen der EZB-Fachleute, die jüngsten Informationen in den Basisprojektionen und den alternativen Szenarios zu berücksichtigen. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelange, so sei das globale Wachstum zu Jahresbeginn robust geblieben und habe die Erwartungen übertroffen. Für die Vereinigten Staaten sei das Wachstum im vierten Quartal 2025 hingegen deutlich nach unten revidiert worden. Zuletzt hätten der Krieg im Nahen Osten und der damit verbundene Anstieg der Energiepreise die Weltwirtschaft belastet und zu deutlich unsichereren Aussichten geführt. Der Euro habe gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Dies hänge damit zusammen, dass der Energiepreisanstieg zu einem negativen Terms-of-Trade-Schock für den Euroraum geführt habe und die globale Risikobereitschaft abgenommen habe. Die Abwertung des Euro könnte Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euroraum

ausüben, da die Stärke des Euro zuvor auch den Disinflationsprozess günstig beeinflusst habe. Zudem bestehe hinsichtlich der künftigen Entwicklung der US-Zölle nach wie vor Unsicherheit.

Bei den Rohstoffpreisen sei die Entwicklung der Öl- und Gaspreise seit Beginn des Krieges im Nahen Osten besonders auffällig gewesen. Trotz kräftiger Preissteigerungen an den Kassamärkten könne die Lage an den Energiemärkten nach wie vor als recht optimistisch eingeschätzt werden, da die stark abwärtsgerichtete Terminkurve („Backwardation“) darauf hindeuten scheine, dass eine Normalisierung des globalen Öl- und Gasangebots in den nächsten Monaten immer noch realistisch sei. Selbst bei einer raschen Lösung des Konflikts könnte es jedoch noch mehrere Monate dauern, bis die Versorgung über die Straße von Hormus vollständig wiederhergestellt sei. Darüber hinaus könnten logistische Engpässe dafür sorgen, dass die Energiegewinnung langsamer in Gang komme. Auch erhebliche Schäden an der Energieinfrastruktur könnten das Angebot länger beeinträchtigen. Im Iran seien Energieanlagen von Israel angegriffen worden, und als Vergeltung habe der Iran Energieanlagen in Katar angegriffen. Diese Angriffe zeigten, dass weitere unerwartete Entwicklungen möglich seien, wodurch sich der Schock rapide verstärken könnte. Dies sei aber kaum vorhersehbar. Ein länger andauernder Krieg könnte die Energiepreise stärker und länger als derzeit erwartet ansteigen lassen. Angesichts der begrenzten Substituierbarkeit von Öl bei den meisten Verkehrsmitteln könnten Energieengpässe die Konjunktur und die Inflation stärker beeinträchtigen, als es die historischen Gesetzmäßigkeiten vermuten ließen. Zugleich wurde angemerkt, dass die internationalen strategischen Ölreserven und das sich noch in Öltankern auf dem Transportweg befindliche Öl vorerst einen gewissen Puffer darstellten. Neben den Risiken im Zusammenhang mit dem Ölmarkt scheine es ebenso wichtig, die aus dem Preisanstieg für Erdgas resultierenden Inflationsrisiken hervorzuheben. Dies sei besonders relevant, da der Füllstand der Gasspeicher in Europa sehr niedrig sei und die Speicher wahrscheinlich zu erhöhten Preisen wieder aufgefüllt werden müssten. Zurückzuführen sei dies auf die Einstellung von Flüssiggasimporten (LNG-Importen) aus Russland ab April und einen stärkeren Wettbewerb aus Asien an den LNG-Märkten aufgrund der Sperrung der Straße von Hormus. Angesichts dieser Lage könnte sich der Preisdruck über den Preisauftrieb bei Kraftstoffen hinaus ausweiten. So bestehe ein Zusammenhang zwischen den Gas- und den Strommärkten in Europa sowie zwischen den Gas- und Düngemittelpreisen.

Mit Blick auf die Konjunkturentwicklung teilten die Ratsmitglieder die von Herrn Lane geäußerte Einschätzung. Zu Beginn des Jahres habe die Wirtschaft des Euroraums weiterhin eine solide Wachstumsdynamik gezeigt, was die in den Vorquartalen beobachtete Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft bestätige. Im vierten Quartal 2025 habe sich das Wachstum in den Ländern des Euroraums auf breiter Basis beschleunigt. Im gesamten Eurogebiet sei die Wirtschaft dank einer stärkeren Binnennachfrage um 0,2 % gewachsen. Ohne Irland habe sich die Wachstumsrate auf 0,4 % belaufen. Die privaten Haushalte hätten ihre Ausgaben erhöht, da die Realeinkommen gestiegen seien. Die Arbeitslosigkeit sei weiter auf 6,1 % gesunken und liege damit nach wie vor in der Nähe ihres historischen Tiefstands. Dies unterstreiche die robuste Arbeitsmarktverfassung, wenngleich es auch gewisse Anzeichen gebe, dass sich die Nachfrage nach Arbeitskräften abkühle. Im Baugewerbe und im Bereich der Modernisierung und Renovierung von Wohnimmobilien sei ein Zuwachs verbucht worden. Zugleich investierten Unternehmen mehr, insbesondere in Bereiche wie Forschung und

Entwicklung, Software und Datenbanken. Das Wachstum sei nicht mehr wie in den beiden Vorquartalen durch den Außenbeitrag belastet worden. Es sei vor allem durch den Dienstleistungssektor gestützt worden. Umfragen bis Februar deuteten ebenfalls auf eine robuste Konjunktur Anfang 2026 hin, was eine weitere Erholung im verarbeitenden Gewerbe nahelege. Des Weiteren dürften höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben, vor allem in Deutschland, wachstumsfördernd wirken. Daher sei der Euroraum vor dem Krieg im Nahen Osten auf einem guten Weg einer anhaltenden Erholung gewesen.

Der Krieg führe zu Störungen an den Rohstoffmärkten und belaste die Realeinkommen und das Vertrauen. Dies dürfte sowohl den Konsum als auch die Investitionen dämpfen und das Wachstum bremsen. Der Energiepreisschock wirke wie eine hohe externe Steuer und belaste den Euroraum als Nettoimporteur von Energie merklich. Insgesamt führe der Krieg zu erheblicher Unsicherheit und stelle einen negativen Angebotsschock dar, der die Inflation in die Höhe treibe und die Konjunktur in den kommenden Monaten – möglicherweise sogar jahrelang – dämpfe. Zugleich sei die wirtschaftliche Ausgangslage recht günstig gewesen. Es sei ein solides Wachstum und eine Inflation in der Nähe des Zielwerts verzeichnet worden. Dies dürfte dazu beitragen, die Auswirkungen des Schocks abzufedern. Insbesondere die niedrige Arbeitslosigkeit, die soliden Bilanzen im privaten Sektor und die öffentlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur dürften das Wachstum weiterhin stützen.

Vor diesem Hintergrund seien die Basisprojektionen für das Wachstum gegenüber den Dezember-Projektionen insbesondere für 2026 nach unten revidiert worden. Die Projektionen enthielten ausnahmsweise Informationen bis zum 11. März, einem späteren Redaktionsschluss als üblich. Im Basisszenario erwarteten die Fachleute nun ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 0,9 % für 2026, 1,3 % für 2027 und 1,4 % für 2028. Dabei sähen sie die privaten Konsumausgaben nach wie vor als den wichtigsten Wachstumsmotor in der mittleren Frist an. Auch die Investitionen sollten weiter steigen, da die Staatsausgaben für Verteidigung und Infrastruktur erhöht würden und Unternehmen zunehmend in neue digitale Technologien investierten. Das außenwirtschaftliche Umfeld bleibe vor allem aufgrund des Krieges im Nahen Osten, aber auch angesichts der Volatilität der globalen Handelspolitik schwierig. Der Krieg habe zu einer Abwärtsrevision der Konsumausgaben und der Investitionen in den Basisprojektionen geführt, und zwar insbesondere für das Jahr 2026. In alternativen Szenarios mit einem schwerwiegenden und länger anhaltenden Energiepreisschock wären die Auswirkungen sogar noch ausgeprägter.

Es wurde argumentiert, dass die Basisprojektion für das Wachstum trotz der Abwärtsrevisionen immer noch als zu positiv angesehen werden könnte, zumal der Krieg nichtlineare Effekte auf das Wachstum auslösen könnte. Erstens werde die Zunahme der Konsumausgaben den Projektionen zufolge durch einen Rückgang der Sparquote gestützt. Allerdings könnte die Sparquote weniger stark sinken als erwartet, wenn sich die privaten Haushalte in einem Umfeld besonders hoher Unsicherheit Sorgen über ihre finanziellen Aussichten machten. Es wurde daran erinnert, dass die Sparquote höher ausgefallen sei als in mehreren Projektionsrunden prognostiziert. Das Konsumwachstum könnte daher schwächer als in der Basisprojektion ausfallen. Zweitens könnten die Unternehmensinvestitionen – und insbesondere jene in künstliche Intelligenz als eine der

dynamischsten Investitionskomponenten – sehr empfindlich auf eine eingeschränkte Verfügbarkeit von Energie und auf hohe Energiepreise reagieren. Drittens könnten auch die Projektionen für die globalen Wachstumsaussichten zu optimistisch sein, da sie zum Teil von einem kräftigen Wachstum in den Vereinigten Staaten ausgingen. Die Abwärtsrevision des US-Wachstums für das vierte Quartal 2025 deute darauf hin, dass es möglicherweise nicht so widerstandsfähig sei wie zuvor angenommen. Dies könnte sich negativ auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums auswirken. Außerdem sei ungewiss, ob die Unternehmen auf einen Nachfragerückgang mit einer erneuten Arbeitskräftehortung reagieren würden. Alternativ könnten sie im Zuge der weiteren Verbreitung künstlicher Intelligenz einen Nachfragerückgang als Chance nutzen, ihr Personal zu reduzieren, was den Arbeitsmarkt schwächen könnte. Solche nichtlinearen Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und den Arbeitsmarkt könnten auch ein geringeres Lohnwachstum nach sich ziehen, wodurch Zweitrundeneffekte des Energiepreisschocks auf die Inflation begrenzt würden.

Zugleich wurde angeführt, dass dies die vierte Krise innerhalb von sechs Jahren sei. Während der Pandemie, des Inflationsschubs 2022 und des jüngsten Handelskonflikts sei die Wirtschaft widerstandsfähiger gewesen als erwartet. Sie könnte sich auch diesmal als widerstandsfähig erweisen, da die Energiequellen diversifizierter seien, den erneuerbaren Energien eine größere Bedeutung zukomme und die direkten Handelsbeziehungen zum Nahen Osten begrenzt seien. Darüber hinaus könnte eine Umlenkung des Tourismus aus dem Nahen Osten in den Euroraum die Wirtschaft beleben, während die jüngsten Handelsabkommen mit Indien und Australien das Wachstum längerfristig stützen könnten.

Im Hinblick auf die Finanzpolitik wurde festgestellt, dass mehrere Regierungen bereits Stützungsmaßnahmen zur Abfederung des Energiepreisschocks vorbereitet haben und die Öffentlichkeit noch weitere Maßnahmen fordern könnte. Dies stelle ein Aufwärtsrisiko für die Inflation dar, insbesondere wenn die Dauer und der Umfang der Stützungsmaßnahmen nicht begrenzt seien. Angesichts des in vielen Ländern eingeschränkten fiskalischen Spielraums wurde auch betont, breit angelegte Stützungsmaßnahmen könnten dazu führen, dass die Märkte stärker auf die Schuldentragfähigkeit achteten. Auf Grundlage der Erfahrungen aus dem Energiepreisschock im Jahr 2022 sei es daher wichtig, dass die finanzpolitischen Reaktionen auf den aktuellen Schock zeitlich befristet, zielgerichtet und auf die jeweilige Situation zugeschnitten seien, auch um solide Staatsfinanzen zu gewährleisten.

Was die Strukturpolitik anbelange, so sei es für Europa von entscheidender Bedeutung, die Diversifizierung seiner Energieversorgung weiter voranzutreiben und weiteren kritischen Abhängigkeiten entgegenzuwirken, um Schwachstellen künftig zu verringern. Die derzeitige Energiekrise mache deutlich, wie wichtig es sei, die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern weiter zu reduzieren. Der ökologische Wandel müsse beschleunigt werden, da man sich so am besten vor Preisschocks bei fossilen Energieträgern schützen könne. Es sei somit auch eine Frage der strategischen Autonomie und der Energiesicherheit. Die Wirtschaft des Euroraums stehe zwar derzeit vor drängenden kurzfristigen Herausforderungen, doch sei es nach wie vor wichtig, ihre Widerstandsfähigkeit durch weitere Strukturreformen und die Vertiefung des EU-Binnenmarkts zu

erhöhen. Die Vollendung der Spar- und Investitionsunion sei von entscheidender Bedeutung, um Innovationen zu finanzieren und den ökologischen und digitalen Wandel zu fördern. Der digitale Euro und tokenisiertes Zentralbankgeld für Finanzmarkttransaktionen würden die strategische Autonomie, Wettbewerbsfähigkeit und finanzielle Integration Europas stärken und Innovationen im Zahlungsverkehr vorantreiben. Daher sei es besonders wichtig, die Verordnung zur Einführung des digitalen Euro rasch zu verabschieden. Die Vereinfachung und Harmonisierung von Vorschriften im gesamten EU-Binnenmarkt würden zu einem schnelleren Wachstum europäischer Unternehmen beitragen.

Vor diesem Hintergrund gelangten die Ratsmitglieder zu der Einschätzung, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten vor allem in der kurzen Frist abwärtsgerichtet seien. Der Krieg im Nahen Osten stelle für die Wirtschaft im Euroraum ein Abwärtsrisiko dar und verschärfe das volatile weltweite Politikumfeld. Ein länger andauernder Krieg könnte die Energiepreise stärker und länger als derzeit erwartet ansteigen lassen und zudem das Vertrauen belasten. Diese Faktoren würden die Realeinkommen schmälern und dazu führen, dass sich Unternehmen und private Haushalte bei Investitionen und Ausgaben zurückhaltender zeigten. Eine Eintrübung der Stimmung an den globalen Finanzmärkten könnte die Nachfrage weiter dämpfen. Zusätzliche Friktionen im Welthandel könnten Störungen bei den Lieferketten und einen Rückgang der Exporte verursachen sowie den Konsum und die Investitionen schwächen. Andere geopolitische Spannungen, insbesondere der ungerechtfertigte Krieg Russlands gegen die Ukraine, seien nach wie vor ein großer Unsicherheitsfaktor. Das Wachstum könnte hingegen höher ausfallen, wenn die wirtschaftlichen Folgen des Krieges im Nahen Osten von kürzerer Dauer wären als gegenwärtig angenommen. Zudem könnten die geplanten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur, Reformen zur Steigerung der Produktivität sowie der Einsatz neuer Technologien durch die Unternehmen im Euroraum das Wachstum stärker als erwartet ankurbeln. Neue Handelsabkommen und eine tiefere Integration des Binnenmarkts könnten ihrerseits das Wachstum deutlicher beleben, als es derzeit erwartet werde.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung teilten die Ratsmitglieder die eingangs von Herrn Lane geäußerte Einschätzung. Aufgrund des durch den Krieg bedingten Energiepreisanstiegs werde sich die Inflation kurzfristig merklich auf über 2 % erhöhen. Tatsächlich zeigten aktuelle Hochfrequenzdaten, dass die stark steigenden Preise für Diesel und Flugzeugtreibstoff bereits zu höheren Transportkosten geführt hätten. Vor diesem Hintergrund seien die Basisprojektionen für die Inflation gegenüber den Dezember-Projektionen nach oben revidiert worden, insbesondere für 2026. In der Basisprojektion erwarteten die Fachleute nun eine durchschnittliche Gesamtinflation von 2,6 % für das Jahr 2026, 2,0 % für 2027 und 2,1 % für 2028. Bei der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel gingen die Fachleute von durchschnittlich 2,3 % für 2026, 2,2 % für 2027 und 2,1 % für 2028 aus. Die Ratsmitglieder erachteten die Unsicherheit zwar als außergewöhnlich hoch, begrüßten aber die Bemühungen der Fachleute, den Redaktionsschluss auf einen späteren Zeitpunkt als üblich zu legen. Dies habe dazu beigetragen, dass die Basisprojektionen aussagekräftiger und realistischer seien.

Ferner tauschten sich die Ratsmitglieder über die Behandlung der aus dem Anstieg der Energiepreise resultierenden indirekten Effekte und Zweitrundeneffekte in den Basisprojektionen aus. Einerseits

wurde argumentiert, dass solche Effekte größer ausfallen könnten als angenommen. Die möglichen Auswirkungen des Schocks auf die Nahrungsmittelpreise, die sowohl aufgrund der höheren Energiekosten als auch der gestiegenen Preise für Düngemittel zu Beginn der Pflanzsaison unter Aufwärtsdruck stünden, gäben Anlass zur Sorge, da die Nahrungsmittelpreise eine wichtige Rolle bei der Bildung der Inflationswahrnehmung der privaten Haushalte spielten. Der Schock sei groß, sodass die Inflationserwartungen rasch steigen könnten und es zu Nichtlinearitäten bei der Preis- und Lohnsetzung kommen könnte. Insbesondere könnten die Arbeitnehmer angesichts ihrer Erfahrungen aus dem Inflationsschub im Jahr 2022 und der niedrigen Arbeitslosenquote rasch reagieren und versuchen, Kaufkraftverluste zu kompensieren. Dies berge Aufwärtsrisiken für die Basisprojektion für das Lohnwachstum. Auch Unternehmen könnten ihre Preise rasch erhöhen. Es wurde angemerkt, dass einige große Industrieunternehmen bereits damit begonnen hätten, Preiserhöhungen für Produkte wie Waschmittel, Autoreifen, Tierfutter, Baustoffe, Windeln, Shampoo und Müllsäcke anzukündigen. Daher wurde angeführt, dass sich der Anstieg der Energiepreise stärker in der Teuerung bei Waren niederschlagen könnte als in den Basisprojektionen angenommen. Darüber hinaus könnten einige finanzpolitische Stützungsmaßnahmen, die als Reaktion auf den Schock in Aussicht gestellt worden seien, Aufwärtsdruck auf die Inflation ausüben.

Andererseits wurde angemerkt, die Aufwärtsrevision der Projektion für das Lohnwachstum erscheine etwas überraschend. Begründet wurde dies damit, dass sich das Lohnwachstum im vierten Quartal 2025 verlangsamt habe, der EZB-Indikator für die Lohnentwicklung (Wage Tracker) für 2026 zuletzt nach unten revidiert worden sei, sich die Arbeitsmarktlage abkühle und das Wirtschaftswachstum aufgrund des Energiepreisschocks schwächer ausfallen dürfte. In diesem Zusammenhang wurde auf eine empirische Analyse verwiesen, der zufolge Energiepreisschocks nur in sehr geringem Maße auf die Löhne durchwirkten. Dies deute darauf hin, dass das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale begrenzt sei. Aus dieser Perspektive sollte nicht unbedingt von großen Zweitrundeneffekten ausgegangen werden. Allgemein wurde darauf hingewiesen, dass die Verschlechterung der Terms of Trade nach dem Energiepreisschock im Wesentlichen wie eine externe Steuer wirke, die von den Arbeitnehmern, Unternehmen und Regierungen in einer noch offenen Verteilung aufgefangen werden müsse.

An den Finanzmärkten seien die Inflationserwartungen über kürzere Zeithorizonte erheblich gestiegen. Die mittelfristigen Inflationserwartungen seien indessen weitgehend stabil geblieben, und die meisten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen lägen bei rund 2 %, was die Stabilisierung der Inflation in der Nähe des Zielwerts begünstige.

Vor diesem Hintergrund gelangten die Ratsmitglieder zu der Einschätzung, dass die Risiken für die Inflationsaussichten vor allem in der kurzen Frist aufwärtsgerichtet seien. Sollte der Krieg im Nahen Osten fort dauern, dann könnte dies die Energiepreise deutlicher und länger ansteigen lassen als derzeit erwartet und die Inflation im Euroraum weiter in die Höhe treiben. Diese Entwicklung könnte zusätzlich verstärkt werden und sich als noch persistenter erweisen, wenn sich die Inflationserwartungen und das Lohnwachstum daraufhin erhöhten, der Energiepreisanstieg stärker auf die Inflation ohne Energie durchwirken würde als im Basisszenario angenommen oder es durch den

Krieg zu breiter angelegten Störungen der globalen Lieferketten käme. Anhaltende handelspolitische Spannungen könnten zu einer größeren Fragmentierung der globalen Lieferketten führen, die Versorgung mit kritischen Rohstoffen beeinträchtigen und Kapazitätsengpässe in der Wirtschaft des Euroraums verschärfen. Dagegen könnte die Inflation niedriger ausfallen, wenn die wirtschaftlichen Folgen des Krieges im Nahen Osten von kürzerer Dauer wären oder sich die indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte als weniger ausgeprägt herausstellen sollten als gegenwärtig erwartet. Die Inflation könnte auch niedriger ausfallen, wenn Zölle die Nachfrage nach Exporten des Euroraums deutlicher verringerten als angenommen und wenn Länder mit Überkapazitäten ihre Exporte in den Euroraum weiter erhöhten. Mehr Volatilität und eine größere Risikoaversion an den Finanzmärkten könnten die Nachfrage belasten und die Inflation dadurch ebenfalls senken.

Der EZB-Rat habe sich im Rahmen seiner geldpolitischen Strategie dazu verpflichtet, Risiken und Unsicherheiten bei der Beschlussfassung zu berücksichtigen. Mit den besonders unsicheren Konjunkturaussichten sei genau jene Situation gegeben, die eine Ergänzung der Basisprojektionen und der regelmäßigen Risikobeurteilung durch alternative illustrative Szenarios erfordere. Mithilfe einer Szenarioanalyse könne verdeutlicht werden, wie breit die möglichen Inflations- und Wachstumsergebnisse im aktuellen Umfeld gestreut seien. Überdies biete sie einen nützlichen Rahmen, um eingehende Daten zu verarbeiten, wenn sich die Bedingungen veränderten. Besonders begrüßt wurde daher der in den Projektionen verfolgte Ansatz. Mit diesem solle sowohl anhand eines adversen als auch eines schwerwiegenden Szenarios beurteilt werden, wie der Krieg im Nahen Osten das Wirtschaftswachstum und die Inflation beeinflussen könnte, wobei beide Szenarios auf einem klaren Narrativ basierten. Die Szenarioanalyse deute darauf hin, dass eine länger anhaltende Störung der Öl- und Gaslieferungen zur Folge hätte, dass die Inflation über und das Wachstum unter dem Basisszenario der Projektionen lägen. Die Auswirkungen auf die mittelfristige Inflation hingen entscheidend vom Ausmaß der indirekten Auswirkungen und der Zweitrundeneffekte eines stärkeren und persistenteren Energiepreisschocks ab. Die Ergebnisse im schwerwiegenden Szenario fielen dabei schlechter aus als im adversen Szenario. Selbst wenn das schwerwiegende Szenario als Extremfall erachtet werden könne, trage es dennoch zum Verständnis bei, was passieren könnte, wenn der Krieg im Nahen Osten erheblich eskaliere und sehr lange andauere. Einige Ratsmitglieder warfen bezüglich des adversen Szenarios die Frage auf, ob die jüngsten Informationen nicht eher mit diesem als mit den Basisprojektionen im Einklang stünden.

Mit Blick auf die Kommunikation der Szenarios stimmten die Ratsmitglieder darin überein, dass sämtliche Szenarios, also Basisszenario, adverses und schwerwiegendes Szenario, veröffentlicht werden sollten. Darüber hinaus würden auch vollständige Projektionen mit dem 4. März als Stichtag für die technischen Annahmen veröffentlicht. Dieser liege damit eine Woche vor dem außerplanmäßigen Stichtag für die Basisprojektionen. Die Projektionen mit Stichtag 4. März könnten als Veranschaulichung eines rascheren Endes der kriegsbedingten Störungen an den Rohstoffmärkten betrachtet werden.

Die Veröffentlichung der verschiedenen Szenarios wurde als sehr hilfreich erachtet, um die Bandbreite der Risiken und Unsicherheiten zu verdeutlichen, denen sich der EZB-Rat im Zusammenhang mit dem

Krieg im Nahen Osten gegenübersehe. Damit demonstriere er auch seine Bereitschaft, entschlossen zu handeln, sollte sich die Lage deutlich verschlechtern. Zugleich sei es wichtig klarzustellen, dass die Szenarios lediglich der Veranschaulichung der Unsicherheit bezüglich der Aussichten dienten. Damit sollte das Risiko verringert werden, die Auswirkungen des Schocks zu unterschätzen, wenn negative Entwicklungen einträten. Sie dürften daher weder als Prognose noch als Projektionen parallel zum Basisszenario betrachtet werden.

Es wurde vereinbart, dass die Fachleute der EZB die Szenarioanalyse regelmäßig anhand von neuen Informationen aktualisieren sollten. Dies wurde als sehr nützliche Möglichkeit erachtet, einen Beitrag zu den künftigen geldpolitischen Beratungen des EZB-Rats zu leisten.

In Bezug auf die monetäre und finanzielle Analyse teilten die Ratsmitglieder weitgehend die von Frau Schnabel und Herrn Lane eingangs dargelegten Einschätzungen. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen hätten sich seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats verschärft, und der Krieg im Nahen Osten habe sich spürbar auf die globalen Finanzmärkte ausgewirkt. Die Marktzinsen im Euroraum – vor allem die kurzfristigen Zinssätze – seien merklich gestiegen. Die Finanzmärkte preisten etwa zwei Zinserhöhungen von jeweils 25 Basispunkten bis zum Jahresende ein, wobei die erste ungefähr im Juni erwartet werde. Darüber hinaus seien die Marktteilnehmer zögerlicher geworden, Risiken einzugehen, und die Aktienmärkte hätten nachgegeben.

Wenn der Krieg nicht rasch beendet werde, dürfte die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten anhalten. Insbesondere bei den schwerwiegenderen Szenarios sei es wichtig, auf Finanzstabilitätsrisiken zu achten, da diese zu ungeordneten Marktkorrekturen führen könnten. In diesem Zusammenhang wurde darauf hingewiesen, dass es bereits einige Schwachstellen im Finanzsektor gebe. Erstens schienen im Technologiesektor, vor allem in den Vereinigten Staaten, die Aktienbewertungen noch immer überhöht zu sein, und dieser Sektor weise zum Teil eine hohe Nachfrage nach Energie auf. Zweitens könne auch das rasche Wachstum der Private-Credit-Märkte Finanzstabilitätsrisiken bergen. Diese resultierten beispielsweise aus der Intransparenz, den Liquiditätsinkongruenzen, der hohen Verschuldung und den Verflechtungen mit dem gesamten Finanzsystem, die in dem Sektor zu beobachten seien. Zuletzt habe es an diesen Märkten zunehmend Anzeichen von Stress gegeben. In diesem Zusammenhang wurde es als besorgniserregend erachtet, dass ein großer und wachsender Teil der weltweiten Private-Credit-Transaktionen auf Software- und andere IT-Unternehmen entfalle, die somit an der Schnittstelle beider Arten von Risiken angesiedelt seien. Indes wurde hervorgehoben, dass die Bilanzen der Banken im Euroraum solide seien. Der Bankensektor sei daher gut aufgestellt, um möglichen künftigen Turbulenzen standzuhalten.

Was die Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen vor Beginn des Krieges anbelange, so sei der durchschnittliche Zinssatz für neue Hypothekarkredite im Januar leicht auf 3,4 % gestiegen. Die Wachstumsrate der Vergabe von Hypothekarkrediten habe im Januar im Vorjahresvergleich 3,0 % betragen und sei damit gegenüber Dezember unverändert geblieben. Die

Zinsen für Bankkredite an Unternehmen ebenso wie die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung hätten im Januar unverändert bei 3,6 % gelegen. Die Jahreswachstumsrate der Bankkreditvergabe an Unternehmen sei von 3,0 % im Dezember auf 2,8 % im Januar gesunken. Dies sei jedoch durch eine höhere Emission von Unternehmensanleihen ausgeglichen worden. Deren jährliche Zuwachsraten seien von 3,5 % im Dezember auf 4,0 % gestiegen. Es wurde angemerkt, dass die zunehmende Kreditvergabe der Banken an den Sektor der Nichtbanken-Finanzintermediation die Kreditvergabe an Unternehmen offenbar verdränge. Darin spiegele sich vor allem die zunehmende Nutzung kurzfristiger Repogeschäfte für die Liquiditätssteuerung wider. Diese seien attraktiver geworden, weil die Reposätze im Vergleich zum Einlagesatz gestiegen seien. Für die Geldmarktgeschäfte, die mit einer Verzinsung über dem Einlagesatz abgewickelt würden, seien indes hauptsächlich Hedgefonds verantwortlich. Diese Geschäfte sollten daher noch nicht als Ausdruck einer Reserveknappheit bei den Banken interpretiert werden.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Erwägungen

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs beurteilten die Ratsmitglieder die seit der letzten geldpolitischen Sitzung neu verfügbar gewordenen Daten anhand der drei Hauptelemente, die der EZB-Rat als wichtig für die Ausgestaltung seiner Reaktionsfunktion erachtet. Diese hatte er im Jahr 2023 kommuniziert und im Juli 2025 aktualisiert. Es handelt sich dabei um a) die Auswirkungen der neu eingegangenen Wirtschafts- und Finanzdaten auf die Inflationsaussichten und die damit einhergehenden Risiken, b) die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation und c) die Stärke der geldpolitischen Transmission.

In Bezug auf die Inflationsaussichten sei festzustellen, dass der Krieg im Nahen Osten die Aussichten grundlegend verändert und zudem deutlich unsicherer gemacht habe. Durch die steigenden Energiepreise werde sich der Krieg spürbar auf die kurzfristige Inflation auswirken und diese deutlich über 2 % ansteigen lassen. Dies stehe im Gegensatz zu der zuvor projizierten moderaten Unterschreitung des Zielwerts. Dementsprechend seien die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten über kürzere Zeithorizonte erheblich gestiegen.

Die Implikationen für die mittelfristige Inflation – dem zentralen Element der geldpolitischen Strategie – seien derzeit noch sehr schwer abzuschätzen, unter anderem auch wegen der fundamentalen Unsicherheit über die Entwicklung des Krieges und der sehr volatilen Energiemärkte. Wie umfangreich die Folgen ausfallen würden, hänge von der Intensität und Dauer des Konflikts, den damit verbundenen Schäden an der Energieinfrastruktur und etwaiger Einstellungen der Öl- oder Gasförderung sowie des Zugangs zu wichtigen Lieferwegen wie der Straße von Hormus ab. All diese Faktoren könnten einen Einfluss darauf haben, wie stark und dauerhaft die Energiepreise stiegen und wie sich die Energiepreise indirekt und über Zweitrundeneffekte auf die Verbraucherpreise ohne Energie und die Wirtschaft auswirkten. Das Ausmaß und die Schwere dieser Effekte seien wesentliche Bestimmungsfaktoren dafür, wie der Schock auf die mittelfristige Inflation durchwirke. Die Effekte seien noch ungewiss, und es werde einige Zeit dauern, bis sie sich entfaltetten und man ihr

Ausmaß ermitteln könne. Die Lage müsse daher genau beobachtet werden. Das Risiko für die mittelfristige Inflation und das mittelfristige Preisstabilitätsziel des EZB-Rats sei jedoch umso höher, je länger der Konflikt andauere, je umfassender er ausfalle und je stärker und länger der Schock die globale Energieversorgung treffe. Derzeit seien die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen jedoch nach wie vor fest verankert. Die meisten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen lägen bei rund 2 %, was eine Stabilisierung der Inflation in der Nähe des Zielwerts des EZB-Rats ebenfalls begünstige.

Vor diesem Hintergrund waren die Ratsmitglieder einhellig der Auffassung, dass die Risiken für die Inflationsaussichten im Vergleich zu den Basisprojektionen aufwärtsgerichtet seien – vor allem auf kurze Sicht. Doch auch für den mittelfristigen Inflationsausblick seien die Aufwärtsrisiken seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats deutlich gestiegen. Das Risiko einer Unterschreitung des Zielwerts habe sich indes vorerst aufgelöst. Die Aufwärtsrisiken nähmen zu, je länger der Krieg im Nahen Osten andauere – und eine rasche Lösung des Konflikts werde angesichts der anhaltenden Eskalation immer unwahrscheinlicher. Sollte der Krieg fortauern, könnten die Energiepreise stärker und länger ansteigen als im Basisszenario angenommen und die Inflation im Euroraum weiter in die Höhe treiben. Diese Entwicklung könnte zusätzlich verstärkt werden und sich als noch persistenter erweisen, wenn daraufhin die Inflationserwartungen und das Lohnwachstum stiegen, der Energiepreisanstieg stärker auf die Inflation ohne Energie durchwirken würde als im Basisszenario angenommen oder es durch den Krieg zu breiter angelegten Störungen der globalen Lieferketten käme. Diese Risiken stünden im Einklang mit den Szenarioanalysen der EZB-Fachleute, wonach die Inflation im Falle einer längeren Unterbrechung der Versorgung mit Öl und Gas höher ausfallen würde als in den Basisprojektionen angenommen. Welche Implikationen dies für die mittelfristige Inflation hätte, würde vor allem vom Ausmaß der indirekten Effekte und Zweitrundeneffekte eines stärkeren und dauerhafteren Energiepreisschocks abhängen. Es bestehe aber eindeutig die Möglichkeit eines anhaltenden Inflationsdrucks.

Es wurde betont, dass das Risiko von Zweitrundeneffekten zustandsabhängig sei. Durch große und hinreichend persistente Rohstoffpreisschocks könne es zu nichtlinearen Effekten kommen, und die Schocks würden eher auf die zugrunde liegende Inflation durchwirken. Es wurde angemerkt, dass diese Nichtlinearitäten in den Standardmodellen unzureichend erfasst würden. Darüber hinaus könnte es durch die Sperrung der Straße von Hormus oder Angriffe, die die allgemeine Verkehrsinfrastruktur beeinträchtigten, zu einer Fehlallokation von Frachtreisourcen und zu größeren Lieferkettenstörungen kommen, etwa bei Raffinerieprodukten, Düngemitteln, petrochemischen Erzeugnissen, Metallen und Helium. Die anhaltenden Handelskonflikte könnten auch weiterhin zu einer stärkeren Fragmentierung der globalen Lieferketten führen, das Angebot an kritischen Rohstoffen einschränken und Kapazitätsengpässe in der Wirtschaft des Euroraums verschärfen. Vor diesem Hintergrund könnte es zu einem Anstieg der Nahrungsmittelpreise, Engpässen bei wichtigen Produkten wie Halbleitern, höheren Frachtraten und längeren Lieferzeiten im Welthandel kommen. Es wurde angemerkt, dass das Ausmaß der Zweitrundeneffekte von den allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen abhängen. Relevant seien vor allem die Stärke der Nachfrage, die Gewinnmargen und die Arbeitsmarktlage, denn sie bestimmten, inwieweit die Unternehmen höhere Kosten auf die

Verbraucherpreise überwälzen könnten und inwieweit die Arbeitnehmer in der Lage seien, höhere Löhne auszuhandeln. Einerseits, so wurde argumentiert, könnte der Schock angesichts der angespannten Arbeitsmarktlage und des robusten globalen Wachstums, das bis zum Ausbruch des Krieges zu beobachten gewesen sei, erhebliche Zweitrundeneffekte entfalten und somit Risiken für das erwartete Tempo der Disinflation bergen. Andererseits könnte der Schock in Anbetracht der hohen Unsicherheit, des bereits angeschlagenen Verbrauchervertrauens und der noch immer hohen Sparquote die Auslandsnachfrage deutlich und stärker als erwartet dämpfen und die Binnennachfrage erheblich schwächen. In diesem Fall könnten die Zweitrundeneffekte geringer ausfallen als in den Projektionen angenommen. Die Unternehmen könnten nämlich angesichts der Herausforderungen bei der Weitergabe ihrer gestiegenen Kosten eher dazu neigen, nicht auf hohe Lohnforderungen einzugehen und eventuell auch verstärkt Personal zu entlassen, wodurch sich der Lohndruck verringern würde. Eine solche Dynamik könnte ein Abwärtsrisiko für die Wachstums- und Inflationsaussichten darstellen.

Generell könnte die Inflation niedriger ausfallen, wenn sich die wirtschaftlichen Folgen des Krieges im Nahen Osten als kurzlebiger oder die indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte als weniger ausgeprägt erweisen sollten als gegenwärtig erwartet. Wenn der Krieg schnell beendet würde und sich die Energiepreise rasch normalisierten, wären die Zweitrundeneffekte begrenzt und die Auswirkungen auf die Gesamtinflation wahrscheinlich nur von kurzer Dauer. Es wurde jedoch darauf hingewiesen, dass Versorgungsengpässe und andere Auswirkungen des Krieges wohl noch einige Monate über ein Kriegsende hinaus andauern würden. Zudem könnte die Inflation auch geringer ausfallen, wenn die Nachfrage nach Exporten des Euroraums durch die Zölle stärker zurückginge als erwartet oder Länder mit Überkapazitäten ihre Exporte in den Euroraum weiter erhöhten. Es sei zwar inzwischen unwahrscheinlich, dass von chinesischen Importen ein inflationsdämpfender Effekt ausgehen werde, denn chinesische Unternehmen seien ebenfalls mit deutlich höheren Vorleistungskosten konfrontiert. Zugleich wurde jedoch darauf hingewiesen, dass dies nichts am Wettbewerbs- und Disinflationsdruck ändere, der sich durch das vergleichsweise niedrigere Preisniveau chinesischer Waren ergebe.

In diesem Zusammenhang erörterten die Ratsmitglieder, wie sich das aktuelle Umfeld im Vergleich zur Situation im Jahr 2022 darstelle. Damals sei es nach dem Energiepreisschock, der durch den russischen Einmarsch in die Ukraine ausgelöst worden sei, zu erheblichen Zweitrundeneffekten und Nichtlinearitäten gekommen. Auch wenn dieser Schock noch lebhaft in Erinnerung sei, gestalte sich die Lage nun deutlich anders als 2022, und es sei wichtig, sich der Unterschiede bewusst zu werden.

Insbesondere sei die Ausgangslage für die Inflation nun erheblich günstiger. Im Februar 2022 habe die Inflationsrate bei fast 6 % gelegen. Derzeit befinde sie sich hingegen in der Nähe der 2-%-Marke, und auch davor habe sie sich etwa ein Jahr lang relativ stabil um diesen Zielwert bewegt. Die Inflationserwartungen seien bis zum jüngsten Schock fest verankert gewesen, und man habe damit gerechnet, dass sich die Inflation mittelfristig beim Zielwert von 2 % stabilisieren werde. Angebot und Nachfrage hielten sich derzeit besser die Waage als 2022. Der Energiepreisschock im Jahr 2022 sei in einer Situation erfolgt, die von einer starken aufgestauten Nachfrage nach dem Wiederhochfahren

der Wirtschaft im Anschluss an die Pandemie, Druck und Engpässen in den globalen Lieferketten sowie einer äußerst akkommodierenden Finanz- und Geldpolitik geprägt gewesen sei. Die aktuelle Lage zeichne sich hingegen durch einen nachlassenden Lohndruck, deutlich geringere Lieferkettenengpässe und einen weitgehend neutralen finanz- und geldpolitischen Kurs aus. Vor diesem Hintergrund sei die Wachstumsdynamik derzeit gedämpfter als 2022. Zudem hielten sich die Erwartungen zur Schwere und Dauer des aktuellen Energiepreisschocks bislang eher in Grenzen, während der russische Einmarsch in die Ukraine zu einer anhaltenden Beeinträchtigung der Gas- und Ölversorgung geführt habe. Wie lange der Schock andauern werde, sei jedoch noch sehr unsicher. Selbst wenn die Straße von Hormus rasch wieder passierbar wäre, könnte das Angebot dauerhaft beeinträchtigt werden, vor allem wenn die Energieinfrastruktur stark beschädigt wäre. Allerdings sei Europa nun besser gewappnet als 2022, denn die Energieversorgung sei durch die Weiterentwicklung grüner Energien und eine stärkere Diversifizierung der Gasversorgung inzwischen vielfältiger geworden. Auch stünden derzeit, anders als 2022, keine großflächigen Abschaltungen von Atomkraftwerken bevor.

Gleichzeitig sei es angesichts der Erinnerung an die Inflationsphase 2022 und der Erfahrung, dass die Inflation jahrelang über dem Zielwert verharrt sei, durchaus möglich, dass Zweitrundeneffekte in der jetzigen Situation schneller zum Tragen kommen könnten. Im Jahr 2022 habe eine ganze Generation erstmals eine hohe Inflation erlebt, die zum Teil durch einen kriegsbedingten Energiepreisschock ausgelöst worden sei. Dies sei den Menschen noch frisch in Erinnerung, und die Nachwirkungen seien nach wie vor spürbar. Schließlich werde es noch dauern, bis die kumulierten Lohnanhebungen den kumulierten Preisanstieg in diesem Zeitraum aufgeholt hätten. Daher schenke man Preiserhöhungen nun vermutlich deutlich mehr Aufmerksamkeit als während des vorangegangenen Energiepreisschocks. Es wurde auch angemerkt, dass die Inflation damals sogar langsamer zurückgegangen sei, als es selbst im schwerwiegenden Szenario der Projektionen vom März 2022 vorhergesagt worden sei. All dies könnte dazu führen, dass die privaten Haushalte und Unternehmen nun empfindlicher auf den durch den Krieg im Nahen Osten ausgelösten Energiepreisschock reagierten. Die mittelfristigen Inflationserwartungen könnten derzeit also fragiler sein und schneller steigen als in der Vergangenheit, vor allem wenn die Teuerung bei Nahrungsmitteln anziehen sollte. So könnten Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer schneller versuchen, Kaufkraftverluste zu kompensieren. In Anbetracht der aktuell niedrigen Arbeitslosigkeit könnten sie ihre Lohnforderungen früher nach oben schrauben als in der letzten Schockphase. Zudem könnten sie auch rascher staatliche Unterstützung einfordern. Möglich wäre auch, dass die Unternehmen ihre Preise dieses Mal schneller erhöhten, zumal sie in der vorangegangenen Inflationsphase die Erfahrung gemacht hätten, dass dies problemlos gehe. Da es aktuell keine aufgestaute Nachfrage gebe, seien die Wachstumsaussichten jedoch angesichts der nach wie vor hohen US-Zölle, der erhöhten handelspolitischen Unsicherheit und des begrenzten Spielraums für finanzpolitische Stützungsmaßnahmen fragiler als 2022.

Die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation hätten sich in den letzten Monaten kaum verändert. Nach einhelliger Auffassung der Ratsmitglieder hätten sie bis zum Energiepreisschock mit dem mittelfristigen 2%-Ziel im Einklang gestanden. Die Unternehmensgewinne seien im vierten

Quartal 2025 weiter gestiegen, während bei den Lohnstückkosten in etwa dieselbe Zuwachsrate wie im Vorquartal verzeichnet worden sei. Die Lohndynamik sei zwar weiterhin erhöht, doch das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer habe sich von 4,0 % im dritten Quartal auf 3,7 % verlangsamt. Das Wachstum der Tarifverdienste sowie zukunftsgerichtete Indikatoren wie der EZB-Indikator für die Lohnentwicklung (Wage Tracker) und Umfragen zu den Lohnerwartungen ließen darauf schließen, dass der Arbeitskostendruck im Jahresverlauf 2026 weiter nachlassen werde. Zugleich falle die projizierte Entwicklung der Kerninflation in den Basisprojektionen vom März 2026 höher aus als in der Projektionsrunde vom Dezember 2025. Dies sei vor allem den indirekten Effekten des Durchwirkens des Energiepreisanstiegs auf die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel geschuldet. Hinzu komme, dass sowohl die Binneninflation als auch die Teuerung bei Dienstleistungen weiterhin auf einem erhöhten Niveau lägen. Zudem könnten die Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Zöllen und der künftigen Energiepreisentwicklung die Unternehmen veranlassen, Schocks nicht mehr über ihre Gewinnmargen abzufedern, sondern stattdessen ihre Preise stärker zu erhöhen. Sollten die Energiepreise länger erhöht bleiben, könnte dies durch indirekte Effekte und Zweitrundeneffekte zu einem breiter angelegten Inflationsanstieg führen. Diese Situation müsse genau beobachtet werden.

Die Transmission der Geldpolitik verlaufe weiterhin reibungslos und effektiv. Aufgrund von Erfassungsverzögerungen lieferten die verfügbaren Daten noch keine Erkenntnisse über die Auswirkungen des Krieges im Nahen Osten auf die bankbasierte Transmission. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen seit Kriegsbeginn dürfte jedoch zu höheren Finanzierungskosten, restriktiveren Kreditbedingungen und einem schwächeren Kreditwachstum führen. Dies könnte die konjunkturelle Abschwächung verstärken, zu der es nun wahrscheinlich kommen werde. Eine weitere Eintrübung der Stimmung an den globalen Finanzmärkten und eine zunehmende Volatilität oder das Eintreten von Finanzstabilitätsrisiken könnten auch eine größere Risikoaversion im Finanzsystem des Euroraums sowie finanzielle Verstärkungseffekte zur Folge haben. Dies könnte die Nachfrage belasten und damit auch das Wachstum und die Inflation senken.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Vor diesem Hintergrund befürworteten alle Ratsmitglieder den Vorschlag von Herrn Lane, die drei Leitzinssätze der EZB unverändert zu belassen. Angesichts der sich rasch ändernden Umstände müsse der EZB-Rat ruhig und fokussiert bleiben, sich weiter gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas verantworten und unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Erfüllung seines Mandats festhalten. In diesem Zusammenhang betonten die Ratsmitglieder ihre Entschlossenheit, dafür zu sorgen, dass sich die Inflation auf mittlere Frist beim Zielwert von 2 % stabilisiere.

Der Krieg im Nahen Osten habe zu deutlich unsichereren Aussichten geführt, wodurch sich Aufwärtsrisiken für die Inflation und Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum ergeben hätten. Über die höheren Energiepreise werde sich der Krieg auf kurze Frist erheblich auf die Inflation auswirken. Die mittelfristigen Auswirkungen würden sowohl von der Intensität und der Dauer des Konflikts als

auch davon abhängen, wie die Energiepreise auf die Verbraucherpreise durchschlugen und welchen Einfluss sie auf die Wirtschaft ausübten. Allerdings gebe es noch viele Unbekannte, was die weitere Entfaltung des Schocks betreffe. Es lägen derzeit noch zu wenig Hinweise vor, um eine fundierte Einschätzung hinsichtlich der mittelfristigen Auswirkungen zu treffen.

Der EZB-Rat sei gut gerüstet, um die aktuelle Unsicherheit zu bewältigen. Die Ausgangslage vor dem Krieg sei gut gewesen. Die Inflation habe in der Nähe des Zielwerts von 2 % gelegen, die längerfristigen Inflationserwartungen seien fest verankert gewesen, der geldpolitische Kurs sei weitgehend neutral gewesen, ohne sich im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festzulegen, und die Wirtschaft habe sich in den letzten Quartalen widerstandsfähig gezeigt. Nach der erfolgreichen Disinflation in den vergangenen Jahren, als es der EZB gelungen war, die Inflationsrate ohne eine Rezession oder Finanzstabilitätsprobleme wieder auf den Zielwert zu bringen, sei auch die Glaubwürdigkeit der EZB hoch, alles Notwendige zu tun, um ihr Mandat zu erfüllen.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der außergewöhnlichen Unsicherheit, mit der sowohl der Fortgang des Krieges als auch die mittelfristigen Inflationsaussichten behaftet seien, sei der Optionswert des Abwartens diesmal hoch. Daher sei es angemessen, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Da der aktuelle geldpolitische Kurs weitgehend neutral sei und die nächste geldpolitische Sitzung schon in sechs Wochen stattfinden werde, habe der EZB-Rat aufgrund des etablierten Ansatzes, von Sitzung zu Sitzung zu entscheiden, weiterhin genügend Flexibilität, um bei Bedarf kurzfristig zu reagieren. Dies stehe auch im Einklang mit dem datengestützten Ansatz, weil es dem EZB-Rat mehr Zeit böte, um den Fortgang des Krieges zu beobachten, das Ausmaß und die Dauer des Schocks zu verstehen und den Umfang möglicher Zweitrundeneffekte zu überwachen, bevor er Maßnahmen ergreife. So würden die in nächster Zeit eingehenden Daten den EZB-Rat dabei unterstützen, die Auswirkungen des Krieges auf die Inflationsaussichten und die damit verbundenen Risiken zu beurteilen.

Mit Blick auf die Kommunikation bekräftigten die Ratsmitglieder, dass die künftigen Zinsbeschlüsse des EZB-Rats weiterhin auf seiner Beurteilung der Inflationsaussichten und der damit verbundenen Risiken – vor dem Hintergrund aktueller Wirtschafts- und Finanzdaten – sowie der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission basieren würden. Bei der Festlegung des angemessenen geldpolitischen Kurses werde der EZB-Rat auch in Zukunft einen von der Datenlage abhängigen Ansatz verfolgen und von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Er lege sich nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad fest.

Der EZB-Rat müsse auf alle Eventualitäten vorbereitet sein. Die jüngsten Ereignisse hätten gezeigt, dass sich das Umfeld rasch ändern könne, und die Unsicherheit sowohl hinsichtlich des Krieges als auch in Bezug auf seine wirtschaftlichen Folgen werde wahrscheinlich auch in Zukunft sehr hoch bleiben. Es sei aber auch möglich, dass sich diese Unsicherheit in den kommenden Wochen oder Monaten in die eine oder andere Richtung auflösen könnte. Angesichts all dessen sei es wichtig, dass sich der EZB-Rat für die kommenden Sitzungen alle Optionen offenhalte und agil handele. So könne er rasch reagieren, wenn und sobald die mittelfristigen Inflationsaussichten geldpolitische Maßnahmen

erforderten. Besonders hilfreich sei dabei der Ansatz, von Sitzung zu Sitzung zu entscheiden, ohne sich im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festzulegen.

In diesem äußerst unsicheren Umfeld sei es auch wichtig, dass der EZB-Rat eine ruhige Hand bewahre, sich bewusst mache, was bekannt und was unbekannt sei, ein klares Narrativ formuliere und eine Überreaktion auf Nachrichten vermeide, die sich schnell verändern könnten. Zugleich sei Wachsamkeit unerlässlich. Der Beschluss, die Leitzinsen auf der aktuellen Sitzung unverändert zu belassen, dürfe nicht dahingehend gewertet werden, dass die Bereitschaft des EZB-Rats, im Bedarfsfall zu handeln, schwinde. Demzufolge sei es wichtig, zu kommunizieren, dass der EZB-Rat fest entschlossen sei, auf mittlere Sicht eine Inflationsrate von 2 % zu erreichen, die Lage genau beobachte und nicht zögern werde, zu handeln, wenn sein Preisstabilitätsziel gefährdet werde. Eine solche Kommunikation könnte den privaten Haushalten und den Unternehmen das Vertrauen geben, dass der EZB-Rat weiterhin alles Notwendige tun werde, um sicherzustellen, dass sich die Inflation mittelfristig beim Zielwert von 2 % stabilisiere, und damit auch dazu beitragen, dass die Inflationserwartungen fest verankert blieben und potenzielle Zweitrundeneffekte zu steuern. Das Vertrauen in die Fähigkeit des EZB-Rats, die aktuelle Lage erfolgreich zu bewältigen, könnte weiter gestärkt werden, indem darauf verwiesen werde, dass der EZB-Rat kürzlich seine geldpolitische Strategie dahingehend aktualisiert habe, dass bei der Beschlussfassung auch die Risiken und Unsicherheiten, mit denen die Aussichten behaftet seien, berücksichtigt würden, unter anderem durch verbesserte Instrumentarien für Szenario- und Sensitivitätsanalysen.

Mit Blick auf die Zukunft werde der EZB-Rat die Lage genau beobachten, und sein datengestützter Ansatz werde ihm dabei helfen, die Geldpolitik so festzulegen, dass eine nachhaltige Stabilisierung der Inflation beim mittelfristigen Zielwert gewährleistet werde.

Die Erkenntnisse aus der kürzlich abgeschlossenen Bewertung der geldpolitischen Strategie würden in die Beurteilung der Frage einfließen, wie auf den aktuellen Schock zu reagieren sei. Schließlich sei es bei der Bewertung unter anderem darum gegangen, wie mit häufigeren und umfangreicheren Angebotsschocks umzugehen sei, was sich nun als äußerst relevant herausstelle. So könnten Abweichungen vom Inflationsziel – in beide Richtungen – toleriert werden, solange sie von kurzer Dauer und vom Umfang her begrenzt seien und die Inflationserwartungen fest verankert blieben. Starke, dauerhafte Abweichungen der Inflationsrate vom Zielwert würden jedoch angemessen kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen erfordern, damit die Inflationserwartungen verankert blieben. Daher müsse der EZB-Rat seinen Fokus fest auf die mittlere Frist legen. Den anfänglichen von den höheren Energiepreisen ausgehenden kurzfristigen Inflationsschub könne die Geldpolitik zwar nicht verhindern, sie könne aber sicherstellen, dass indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte begrenzt blieben und die Inflation zeitnah und nachhaltig zum Zielwert zurückkehre.

Angebotsseitige Schocks – wie jener, der aktuell zu beobachten sei – stellten in dieser Hinsicht ein Dilemma für die Notenbanken dar. Um Preisstabilität zu gewährleisten, könnte eine straffere Geldpolitik erforderlich sein, auch wenn dadurch die negativen Auswirkungen des Schocks auf das

Wachstum verstärkt würden. Sofern der Angebotsschock zeitlich begrenzt bleibe, könne man über ihn hinwegsehen, um unnötige Kosten für die Wirtschaft zu vermeiden. Wenn jedoch die Gefahr bestehe, dass die Inflation nachhaltig vom Zielwert abweichen könnte, müssten geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden, um sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen verankert blieben und die Weitergabe höherer Kosten auf Verkaufspreise und Löhne keine Lohn-Preis-Spirale zur Folge habe. Daher werde die geldpolitische Reaktion entscheidend davon abhängen, inwieweit die Unternehmen und Beschäftigten den anfänglichen Inflationsschock in ihr Preis- und Lohnsetzungsverhalten einkalkulierten. So müssten die Löhne zwar in gewissem Maße aufholen, doch sei es wichtig, auf Anzeichen übermäßiger Zweitrundeneffekte und Hinweise für eine Entankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen zu achten und die Dauer des Energiepreisschocks sorgfältig zu beobachten.

Hier wäre es hilfreich, höherfrequente oder weichere Frühwarnindikatoren zu identifizieren. Erstens gelte es, den Effekt des Schocks auf die Inflationserwartungen von Unternehmen und Privathaushalten zu schätzen. Dabei seien die Umfragen zu den Verbrauchererwartungen und dem Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln sowie die Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission heranzuziehen. Zu berücksichtigen sei die Gesamtverteilung der Inflationserwartungen, da Veränderungen am rechten Rand Aufschluss über die Risiken einer Entankerung geben könnten, sofern der rechte Rand frühzeitige Reaktionen und nicht die Überreaktion der Wirtschaftsakteure auf den Schock abbilde. Am relevantesten seien die mittelfristigen Erwartungen. Gleichwohl könnten sich auch die kürzerfristigen Inflationserwartungen auf die Inflationsergebnisse und Lohnabschlüsse auswirken. Die kurzfristigen Inflationserwartungen würden ihrerseits häufig durch die gefühlte Inflation beeinflusst, in der sich wiederum die Preise der für die Konsumenten wichtigsten Güter wie Nahrungsmittel und Benzin niederschlugen. Zugleich müsse bei der Einschätzung der kürzerfristigen Erwartungen ermittelt werden, inwieweit diese lediglich das Verständnis widerspiegeln, dass die Inflation nach einem deutlichen Preisanstieg stets erst nach ein bis zwei Jahren sinke, und nicht etwa ein kausaler Faktor für eine mögliche Verstärkung des Schocks seien. Zweitens komme es entscheidend darauf an, das Preissetzungsverhalten der Unternehmen zu beobachten, da die Wirkungskette von den Haushalts- und Unternehmenserwartungen zur Inflation über die tatsächlichen Entscheidungen der Betriebe verlaufe. Verkaufspreise erleichterten die Einschätzung, ob eine wesentliche und unmittelbare Gefahr von Zweitrundeneffekten bestehe. Die Entwicklung der Erzeugerpreise könnte zur Messung eines potenziellen Preisdrucks auf den vorgelagerten Stufen beitragen. Ein weiterer wichtiger Indikator seien die Verkaufspreiserwartungen der Unternehmen. Diese würden regelmäßig von der Europäischen Kommission, in den Einkaufsmanagerindizes und in der Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln veröffentlicht. Ergänzen ließen sich diese Datenquellen durch Angaben aus den von einigen nationalen Zentralbanken durchgeführten Monatsbefragungen von Unternehmen. Darüber hinaus wäre eine Beobachtung der Häufigkeit von Preisänderungen aufschlussreich, denn unter anderem könnte sie frühzeitig Hinweise auf eine mögliche Versteilung der Phillips-Kurve geben. Im Allgemeinen müsse man auf Anzeichen achten, ob die erhöhten Energiepreise auf die Preise für Nahrungsmittel und andere Güter übergriffen. Die Preise für energieintensive Güter wie z. B. Flugtickets dürften als

erste reagieren. Drittens biete es sich an, die Nachfrageintensität und Entwicklung der Gewinnmargen zu beobachten. Damit ließen sich die Fähigkeit und Bereitschaft der Unternehmen beurteilen, höhere Inputkosten auf die Verbraucherpreise zu überwälzen. Hochfrequente Daten zu Konjunktur, Beschäftigung und Verbrauch dürften von besonderer Bedeutung sein, da harte Wachstumsdaten erst mit erheblicher Verzögerung verfügbar seien. Neben der Beobachtung der Standardindikatoren zu Vertrauen und Stimmung der Unternehmen und privaten Haushalte seien hier hochfrequente Daten beispielsweise zu Kreditkartenumsätzen und fiskalischen Positionen nützlich, die in einigen Euro-Ländern möglicherweise verfügbar seien. Viertens sollten Indikatoren zu Arbeitsmarktspannungen beobachtet werden, um die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer bei Lohnverhandlungen einzuschätzen. Die anstehenden Tarifabschlüsse sollten in die Beurteilung einfließen, ob die Lohnforderungen aufgrund der höheren Inflation anstiegen oder angesichts des schwächeren Wirtschaftswachstums zurückhaltend ausfielen. Fünftens seien die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation nach wie vor höchst relevant. Ihre Entwicklung in der nächsten Zeit solle auf Anzeichen einer Weitergabe durch indirekte Effekte und Zweitrundeneffekte hin untersucht werden. Des Weiteren sei es sinnvoll, den Anteil des Kerninflationkorbs zu beobachten, bei dem sich die Dynamik verstärke. Sechstens gelte es, Indikatoren der Lieferkettenstörungen wie Frachtkosten, Lieferzeiten und Ausfuhrbeschränkungen zu beobachten. Es bestehe nämlich die Gefahr, dass ein starker Anstieg der Frachtraten, wie er bereits im Persischen Golf zu beobachten sei, auf andere Teile der Welt übergreifen könnte. Siebtens schließlich sei es erforderlich, die Finanzmärkte und Finanzierungsbedingungen auch auf potenzielle Finanzstabilitätsprobleme hin genau zu beobachten.

Die Szenarioanalyse sei im Umfeld der äußerst unsicheren Inflations- und Wachstumsaussichten weiterhin ein wichtiges Instrument. Ein konkretes Ergebnis der Strategiebewertung 2025 sei die Entscheidung gewesen, explizit auf die Rolle von Szenario- und Sensitivitätsanalysen bei der Entscheidungsfindung hinzuweisen. Die Modelle seien dahingehend verbessert worden, dass Lehren aus der Vergangenheit und den zahlreichen Krisen, denen die Weltwirtschaft in den vergangenen sechs Jahren ausgesetzt gewesen sei, nun berücksichtigt würden. Daher sei der EZB-Rat im Hinblick auf die Analyseinstrumente, die ihm für seine künftigen Beschlüsse zur Verfügung stünden, gut aufgestellt. So ergänze die Szenarioanalyse die Basisprojektionen und ermögliche es dem EZB-Rat, aus dem Energiepreisschock erwachsende Risiken wie erhebliche Nichtlinearitäten und Zweitrundeneffekte zu bewerten. Mit den Standardinstrumenten seien diese dagegen schwierig zu erfassen. Die eingehenden Daten könnten dann beobachtet werden, um zu beurteilen, welches Szenario sich herauskristallisiere. Dadurch werde ein rasches Handeln ermöglicht. Zugleich sei es wichtig, auf der Grundlage negativer oder schwerwiegender Szenarios nicht vorzeitig zu handeln, es sei denn, die aktuellen Daten deuteten darauf hin, dass das Eintreten eines solchen Szenarios wahrscheinlicher werde.

Die Ratsmitglieder erörterten zudem Aspekte im Zusammenhang mit künftigen geldpolitischen Entscheidungen. Bis zur nächsten geldpolitischen Sitzung würden dem EZB-Rat mehr Informationen über die Dauer und das Ausmaß des Konflikts, über die Persistenz seiner Auswirkungen auf die Energiepreise und über mögliche finanzpolitische Stützungsmaßnahmen sowie erste Erkenntnisse aus vielen der erörterten Schlüsselindikatoren vorliegen. All dies werde die Beantwortung der Frage

erleichtern, ob sich die Entwicklung im Einklang mit dem Basisszenario oder einem anderen Szenario bewege. Dennoch dürfte es weiterhin schwierig sein, zu beurteilen, ob das Preisstabilitätsziel gefährdet sei. Es sei jedoch wichtig, handlungsbereit zu sein, sollte es Hinweise darauf geben, dass die mittelfristige Inflationsrate wesentlich vom Zielwert abweichen werde. Dies könnte der Fall sein, wenn der Schock selbst oder aber starke indirekte Effekte oder Zweitrundeneffekte zu einem breiter angelegten zugrunde liegenden Inflationsdruck führten.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen fasste der EZB-Rat auf Vorschlag der Präsidentin die in der entsprechenden Pressemitteilung dargelegten geldpolitischen Beschlüsse. Im Anschluss finalisierten die Ratsmitglieder die Erklärung zur Geldpolitik, die die Präsidentin und der Vizepräsident wie üblich nach der EZB-Ratssitzung in einer Pressekonferenz vortrugen.

Erklärung zur Geldpolitik

[Erklärung zur Geldpolitik vom 19. März 2026](#)

Pressemitteilung

[Geldpolitische Beschlüsse vom 19. März 2026](#)

Sitzung des EZB-Rats, 18.-19. März 2026

Mitglieder

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Cipollone

Herr Demarco

Herr Dolenc

Herr Elderson

Herr Escrivá

Herr Kazāks

Herr Kažimír

Herr Kocher

Herr Lane

Herr Makhlouf*

Herr Müller*

Herr Nagel*

Herr Panetta
Herr Patsalides*
Herr Pereira
Herr Radev
Herr Rehn
Herr Reinesch
Frau Schnabel
Herr Sleijpen
Herr Stournaras*
Herr Villeroy de Galhau
Herr Vujčić*
Herr Wunsch

* Mitglieder, die im März 2026 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Anwesende

Frau Senkovic, Sekretärin, Generaldirektorin Sekretariat
Herr Kamps, kommissarischer Sekretär für Geldpolitik, kommissarischer Generaldirektor Geldpolitik
Herr Kapadia, Abteilungsleiter, Generaldirektion Geldpolitik

Begleitpersonen

Frau Bénassy-Quéré
Frau Brezigar
Herr Dewachter
Herr Gilbert
Herr Horváth
Herr Kaasik
Herr Kelly
Herr Koukoularides
Herr López
Herr Lünemann
Frau Mauderer
Herr Meichenitsch

Herr Nicoletti Altimari

Frau Raposo

Herr Rutkaste

Frau Schembri

Herr Šiaudinis

Herr Šošić

Herr Tavlas

Herr Välimäki

Frau Varanauskienė, Stellvertreterin von Herrn Šimkus

Sonstige Beschäftigte der EZB

- Herr Proissl, Generaldirektor Kommunikation
- Frau Vansteenkiste, Beraterin der Präsidentin
- Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen
- Herr Arce, Generaldirektor Volkswirtschaft
- Frau Nickel, Stellvertretende Generaldirektorin Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für den 28. Mai 2026 vorgesehen.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

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

Internet: www.ecb.europa.eu

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.