

20. Februar 2020

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

am Mittwoch und Donnerstag, 22.-23. Januar 2020
in Frankfurt am Main

.....
Christine Lagarde
Präsidentin 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

Frau Schnabel gab folgenden Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

Die Zeit seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 11.-12. Dezember 2019 sei maßgeblich durch drei bedeutende Faktoren geprägt gewesen: den Jahreswechsel, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten sowie die Unterzeichnung des „Phase-1-Handelsabkommens“ zwischen den Vereinigten Staaten und China. Am bedeutsamsten scheine das Handelsabkommen gewesen zu sein, da es zur Festigung der allgemeinen Stimmungsaufhellung an den Märkten beigetragen habe, die sich seit Anfang September 2019 verstärkt bemerkbar mache. Zusätzlich sei die Marktstimmung durch die Erwartung gestützt worden, dass die Geldpolitik sowohl in den USA als auch im Euro-Währungsgebiet äußerst akkommodierend bleiben werde.

Das Jahresende habe sich, wie üblich, durch eine geringe Geldmarktliquidität ausgezeichnet, die auf Meldepflichten und aufsichtsrechtliche Verpflichtungen zurückführbar sei. Gleichwohl sei der Jahreswechsel so reibungslos verlaufen wie zuletzt 2016. Die Reposätze seien überwiegend in der Nähe der vor der Jahreswende verzeichneten Niveaus geblieben. Auch die Inanspruchnahme der Wertpapierleihgeschäfte des Eurosystems habe sich um das Jahresende nur geringfügig erhöht. In den Vereinigten Staaten habe die Federal Reserve potenziellen Spannungen am Geldmarkt durch die Zuführung zusätzlicher Liquidität entgegengewirkt.

Das neue Jahr habe mit einer Eskalation der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten begonnen. Die Finanzmärkte hätten sich jedoch als recht widerstandsfähig erwiesen, wofür verschiedene Faktoren verantwortlich gewesen sein dürften. Erstens hätten sich die Behörden durch ihre Rhetorik um eine zügige Entschärfung der Lage bemüht. Zweitens hätten die hohen Öllagerbestände in den OECD-Ländern – zusammen mit der erheblich gesunkenen Ölabhängigkeit der Weltwirtschaft – die erwarteten Auswirkungen angebotsseitiger Verwerfungen auf den Ölpreis gemindert. Drittens könnte die grundlegende allgemeine Stimmungsaufhellung an den Märkten einen Beitrag geleistet haben.

Diese mache sich seit Anfang September 2019 an den globalen Anleihemärkten bemerkbar. Auslöser hierfür seien Hinweise auf einen erfolgreichen Abschluss des „Phase-1-Handelsabkommens“ zwischen den Vereinigten Staaten und China gewesen. Seit September 2019 sei die als Benchmark geltende Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen um rund 50 Basispunkte gestiegen. Außerdem habe sich der Spread gegenüber zehnjährigen US-Staatsanleihen um etwa 30 Basispunkte verringert.

Um die Umkehr des Renditeabstands zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen besser zu verstehen, könne eine Aufschlüsselung der Anleiherenditen in die kurzfristigen Renditeerwartungen und die Laufzeitprämie hilfreich sein. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Eurogebiet lägen die Renditen gegenwärtig deutlich unter dem Niveau von Ende 2018, allerdings aus unterschiedlichen Gründen. Im Euroraum sei der erwartete Zinspfad im Verlauf des Jahres 2019 viel weniger nach unten korrigiert worden als in den USA.

Zudem habe sich die Abwärtskorrektur im Eurogebiet im Zuge der Stimmungsaufhellung der vergangenen Monate teilweise wieder umgekehrt. Der Rückgang der Laufzeitprämien habe sich jedoch im Euroraum als erheblich langwieriger erwiesen. Dies könne zum Teil mit der Wiederaufnahme der Nettoankäufe von Vermögenswerten durch die EZB zusammenhängen, durch die zusätzliches Durationsrisiko am Markt beseitigt worden sei. Darüber hinaus sei der Rückgang der Laufzeitprämien möglicherweise auch durch die gesunkene Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten für die kurzfristigen Zinssätze bedingt.

Die Overnight-Index-Swap-(OIS)-Terminkurve lege nahe, dass die Märkte gegenwärtig damit rechneten, dass die EZB noch mindestens zwei Jahre eine abwartende Haltung einnehmen werde. Diese Erwartungen stünden weitgehend mit den gedämpften Inflationsaussichten im Einklang, die von den Märkten eingepreist seien.

Mit Blick auf die Emission von Unternehmens- und Staatsanleihen sei festzustellen, dass die verbesserte Marktstimmung zusammen mit der anhaltend akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik die Nachfrage der Anleger beflügelt haben dürfte. Im privaten Sektor sei im bisherigen Jahresverlauf eine kräftige Emission von Unternehmensanleihen zu beobachten gewesen. Was öffentliche Emissionen betreffe, so sei die Nachfrage der Investoren nach lang laufenden Staatsanleihen, beispielsweise aus Italien oder Spanien, im Januar außergewöhnlich stark ausgefallen.

Auch die Aktienbewertungen schienen von der Aussicht auf eine anhaltend akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik und von der Stimmungsaufhellung am Markt zu profitieren. So hätten der Standard & Poor's 500 und der Euro STOXX 600 seit dem 12. Dezember 2019 um rund 5 % bzw. 4 % zugelegt. Viele Aktienindizes befänden sich auf oder nahe ihren historischen Höchstständen.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

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

Was das außenwirtschaftliche Umfeld betreffe, so entwickelten sich die Weltkonjunktur und der internationale Handel weiterhin schwach. Die Daten aus dem Einkaufsmanagerindex (EMI) ließen Anzeichen einer Stabilisierung und sogar einer leichten Verbesserung erkennen, und vor allem beim Teilindex für das verarbeitende Gewerbe sei ein Umschwung erkennbar. Insgesamt habe der EMI für das Schlussquartal 2019 eine Stabilisierung der globalen Konjunktur bei moderaten Wachstumsraten signalisiert. Dabei seien im Verlauf des Quartals Anzeichen einer gewissen Aufhellung zu verzeichnen gewesen. Der Welthandel habe sich im dritten Quartal 2019 erholt, und die Unsicherheit im Handel habe zuletzt vor dem Hintergrund des Handelsabkommens zwischen den Vereinigten Staaten und China nachgelassen. Insgesamt bleibe der internationale Handel jedoch gedämpft, da er von den weiterhin starken Handelsspannungen und der schwachen Nachfrage in Asien gebremst werde. Was die globalen Finanzierungsbedingungen betreffe, so seien die Marktteilnehmer in Bezug auf risikoreiche Vermögenswerte nach wie vor positiv eingestellt. Die Aktienkurse seien weltweit und insbesondere in den Vereinigten Staaten weiter gestiegen.

Seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Dezember hätten die Ölpreise um etwa 1 % nachgegeben. Zugleich sei der Euro gegenüber dem US-Dollar weitgehend stabil geblieben, habe in nominaler effektiver

Rechnung aber geringfügig an Wert verloren. Der dritten Schätzung von Eurostat zufolge habe sich das vierteljährliche BIP-Wachstum im Eurogebiet im dritten Quartal 2019 auf 0,3 % belaufen. Für das vierte Quartal würden die Konjunkturindikatoren auf eine gewisse Stabilisierung hindeuten. So hätten sowohl der EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung zu steigen begonnen. Insbesondere die Ergebnisse der zukunftsorientierten Umfragen im verarbeitenden Gewerbe schienen sich gefestigt zu haben. Die seit der letzten EZB-Ratssitzung neu verfügbaren Daten würden auf ein nach wie vor positives, wenngleich moderates BIP-Wachstum hindeuten.

Die Nachfragekomponenten der privaten Konsumausgaben seien weiterhin von der robusten Einkommensentwicklung gestützt worden. Dies spiegele die allgemeine Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarkts wider. So habe sich insbesondere das solide Wachstum des Arbeitnehmerentgelts fortgesetzt. Auch die Finanzpolitik habe begonnen, einen positiven Beitrag zur Entwicklung des verfügbaren Einkommens zu leisten, und zwar in erster Linie über niedrigere Steuern oder höhere Transferzahlungen. Außerdem sei das jährliche Wachstum des verfügbaren Einkommens im Jahresverlauf 2019 auch durch die Entwicklung der Terms of Trade gestützt worden, die wiederum vor allem von den Energiepreisen bestimmt worden seien. Die Dynamik der Unternehmensinvestitionen sei jedoch nach wie vor schwach und habe sich seit Anfang 2019 verlangsamt. Die jüngsten sektorspezifischen Indikatoren legten nahe, dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen auf kurze Sicht gedämpft bleiben dürfte. Trotz einer gewissen Volatilität im Zusammenhang mit dem Brexit seien die Warenexporte in Länder außerhalb des Euroraums in den vergangenen vier Monaten gestiegen.

Mit Blick auf die Entwicklung des Arbeitsmarkts im Euro-Währungsgebiet habe sich die Beschäftigung im Euroraum im dritten Quartal abermals erhöht. Allerdings sei der Anstieg im Einklang mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums nur gering ausgefallen. Die Arbeitslosenquote des Euroraums habe im November bei 7,5 % gelegen und sei somit seit August im Wesentlichen unverändert.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet sei im Dezember auf 1,3 % gestiegen, was in erster Linie einem stärkeren Preisauftrieb bei Energie geschuldet gewesen sei. Allerdings bleibe sie weiterhin deutlich hinter dem Inflationsziel des EZB-Rats zurück. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet habe sich die Teuerung nach dem HVPI unverändert auf 1,3 % belaufen. Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen sei dabei weiterhin deutlich stärker gewesen als bei den Industrieerzeugnissen (ohne Energie). Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich insgesamt zwar weiterhin verhalten entwickelt, es gebe jedoch weitere Anzeichen, dass sie im Einklang mit den bisherigen Erwartungen leicht anstiegen. In den vergangenen Jahren hätten Teilkomponenten des HVPI mit einem relativ hohen binnenwirtschaftlichen Anteil als Bestimmungsfaktoren der zugrunde liegenden Inflation an Bedeutung gewonnen.

Das Lohnwachstum sei nach wie vor solide. Die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer habe im dritten Quartal 2019 wie im zweiten Quartal bei 2,2 % gelegen und entspreche damit weitgehend dem langfristigen Durchschnitt von 2,1 %. Außerdem sei das Lohnwachstum über die einzelnen Sektoren hinweg nach wie vor breit angelegt gewesen.

Dem aktuellen Survey of Professional Forecasters (SPF) zufolge lägen die Erwartungen für die HVPI-Inflation für 2020, 2021 und 2022 bei 1,2 %, 1,4 % bzw. 1,5 %. Nachdem in den vier Umfragerunden zuvor jeweils

Abwärtskorrekturen vorgenommen worden seien, hätten die Umfrageteilnehmer ihre Inflationsprognosen im Wesentlichen unverändert belassen. Die längerfristigen Inflationserwartungen beliefen sich auf 1,7 %. Die marktbasierenden Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet hätten sich seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats leicht erholt, lägen aber weiterhin auf niedrigem Niveau. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren liege bei knapp über 1,3 %.

In Bezug auf die Finanzierungsbedingungen im Euroraum hätten sich die langfristigen risikofreien Zinssätze seit der Ratssitzung im Dezember kaum verändert. Dies gelte auch für die Terminzinskurve des EONIA, die am kurzen Ende nahezu flach geblieben sei.

Die Aktienkurse sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet seien seit der Dezember-Sitzung weiter gestiegen. Die auf die akkommodierende Geldpolitik zurückzuführenden niedrigeren Diskontsätze hätten wesentlich dazu beigetragen, die Aktienkurse im Euroraum 2019 zu stützen, während sich die rückläufigen längerfristigen Gewinnerwartungen negativ ausgewirkt hätten. Die Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum seien gegenüber der EZB-Ratssitzung vom Dezember weitgehend unverändert und nach wie vor sehr günstig.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung anbelange, so sei die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 im November mit 5,6 % robust geblieben. Zurückzuführen sei dies nahezu vollständig auf das jährliche M1-Wachstum. Portfolioüberlegungen im Zusammenhang mit den niedrigen Opportunitätskosten für das Halten von M3 seien der wichtigste wirtschaftliche Faktor gewesen, der das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge unterstütze. Bei den Gegenposten habe die Kreditvergabe an den privaten Sektor etwa die Hälfte des Wachstums der weit gefassten Geldmenge ausgemacht, die andere Hälfte sei auf die monetären Zuflüsse von außerhalb des Euroraums (netto) entfallen.

Die akkommodierende Geldpolitik wirke nach wie vor auf die Kreditzinsen der Banken im Euroraum durch, wenngleich sich die Kreditzinsen im November stabilisiert hätten und leicht über ihrem historischen Tiefstand lägen. Dies dürfte vorangegangene Veränderungen der Marktsätze widerspiegeln. Seit Februar 2019 seien die Zinsen für Kredite an den privaten Sektor rückläufig.

Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und Unternehmen sei nach wie vor solide. Während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 3,5 % im November gegenüber Oktober unverändert geblieben sei, sei die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 3,8 % auf 3,4 % gesunken. Grund für diese Abschwächung dürfte eine verzögerte Reaktion auf die vorangegangene Konjunkturabkühlung gewesen sein.

Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2020 seien die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im vierten Quartal 2019 weitgehend gleich geblieben. Dabei werde der anhaltend verschärfende Einfluss der Risikoeinschätzung, der im Einklang mit der verhaltenen Konjunkturentwicklung im Euroraum stehe, durch einen lockernden Einfluss des Wettbewerbsdrucks ausgeglichen. Die Umfrage deute auch auf eine sich abschwächende Nachfrage nach Unternehmenskrediten hin, was sich mit der seit 2018 zu beobachtenden Verringerung der konjunkturellen Dynamik decke. Was die Finanzpolitik betreffe, so dürfte der finanzpolitische Kurs im Euroraum 2019-2021 leicht expansiv ausfallen.

Fiskalische Impulse erfolgten in erster Linie über Senkungen direkter Steuern und höhere Transferzahlungen. Sie dürften 2019-2021 positiv zum Wachstum des verfügbaren Einkommens beitragen. Dies liefere erstmals seit 2010 einen Stimulus für die privaten Konsumausgaben.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Zusammenfassend stellte Herr Lane fest, dass die Finanzierungsbedingungen weiterhin akkommodierend seien. Sie würden von den nachlassenden Handelsspannungen und der Wirkung des im September beschlossenen Pakets geldpolitischer Maßnahmen gestützt. Die Kreditvergabebedingungen der Banken für Unternehmen und private Haushalte seien nach wie vor günstig, was auf ein andauerndes Durchwirken der günstigen Finanzierungsbedingungen am Markt hindeute.

Die aktuellen Wirtschaftsdaten bestätigten die bisherige Einschätzung des EZB-Rats eines anhaltenden, aber moderaten Wachstums, wobei von den zukunftsorientierten Indikatoren etwas positivere Signale ausgingen. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem internationalen Handel habe zum Teil nachgelassen. Allerdings seien die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets, die mit geopolitischen Faktoren, Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern zusammenhingen, nach wie vor abwärtsgerichtet. Die HVPI-Inflation und die zugrunde liegende Inflation hätten sich insgesamt weiterhin verhalten entwickelt. Markt- und umfragebasierte Indikatoren der Inflationserwartungen wiesen nach wie vor auf das Risiko einer anhaltenden Phase niedriger Preissteigerungsraten hin. Indes zeige sich das Lohnwachstum solide und breit angelegt, obwohl es nach wie vor nur langsam auf die Inflation durchwirke. Darüber hinaus gebe es erste Anzeichen für einen allmählichen Anstieg der zugrunde liegenden Inflation.

Insgesamt seien die Aussichten für die Preisentwicklung trotz einiger positiver Signale in Bezug auf die Wachstums- und Inflationsentwicklung hinter dem mittelfristigen Ziel des EZB-Rats zurückgeblieben, und die Risiken für die Aussichten seien immer noch erhöht. Allerdings seien die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig, und es könne davon ausgegangen werden, dass die inhärente automatische Stabilisierungsfunktion der Forward Guidance kurzfristige Schwankungen im Ausblick auffange. Angesichts erster Anzeichen einer Stabilisierung der Wirtschaft des Euroraums werde der EZB-Rat abwarten, ob die weiteren Daten begründeten Anlass für Optimismus böten.

Auf der Grundlage dieser Einschätzung schlug Herr Lane vor, den geldpolitischen Kurs auf der aktuellen Sitzung beizubehalten. Dazu gehöre auch eine nochmalige Bekräftigung der Forward Guidance zu den Leitzinsen, zum Nettoerwerb von Vermögenswerten und zur Wiederanlage der Tilgungsbeträge. Zugleich solle der EZB-Rat in seiner Kommunikation erneut betonen, dass er nach wie vor bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit der Verpflichtung des EZB-Rats auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise dem Inflationsziel annähere.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Bei der wirtschaftlichen Analyse stimmten die Mitglieder des EZB-Rats der von Herrn Lane in seiner Einführung vorgetragenen Einschätzung der Aussichten und Risiken für die Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet allgemein zu. Die seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Dezember verfügbar gewordenen Daten stünden mit dem Basisszenario der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2019 in Einklang, das von einem anhaltenden, aber moderaten Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet ausgehe. Vor allem die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe bremsen weiterhin die Wachstumsdynamik im Euroraum. Indes werde die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Eurogebiets nach wie vor durch das anhaltende, wenn auch nachlassende Beschäftigungswachstum und das robuste Lohnwachstum gestützt.

Bei der Betrachtung der Aussichten und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld merkten die Ratsmitglieder an, dass es trotz der nach wie vor schwachen Entwicklung der Weltwirtschaft und des internationalen Handels einige Hinweise auf eine Stabilisierung und sogar eine mögliche Belebung gebe. Dies sei auch in den jüngsten Umfrageergebnissen zum Ausdruck gekommen. Es wurde auf das Update des World Economic Outlook des IWF vom Januar 2020 verwiesen. Darin werde von einem weltweiten Wirtschaftswachstum ausgegangen, das leicht über den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2019 liege. Außerdem gehe der IWF davon aus, dass das Wachstum im Jahr 2020 kräftiger ausfallen werde als 2019. Ferner wurde auf die Einschätzung des IWF verwiesen, dass die temporären Faktoren hinter der Konjunkturverlangsamung im globalen verarbeitenden Gewerbe – wie die Anpassung an neue Emissionsstandards im Automobilsektor oder die zurückhaltende Einführung neuer Technologieprodukte – an Bedeutung zu verlieren schienen. Die Ratsmitglieder stimmten zudem darin überein, dass die Unsicherheit im Welthandel zum Teil nachgelassen habe, obwohl die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, zunehmendem Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern weiterhin abwärtsgerichtet seien.

Im Zuge der Diskussion über die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld sprachen die Ratsmitglieder das Teilabkommen zwischen den Vereinigten Staaten und China („Phase-1-Handelsabkommen“) an, das das Vertrauen anscheinend gestärkt habe und positiv von den Finanzmärkten aufgenommen worden sei. In Verbindung mit der größeren Klarheit über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU im Anschluss an die Parlamentswahlen im Vereinigten Königreich im Dezember habe dies zu einem Rückgang der internationalen Risiken beigetragen, obwohl nach wie vor erhebliche Unsicherheit bestehe. Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass sowohl die von China als auch die von den Vereinigten Staaten verhängten Zölle weitgehend beibehalten worden seien. Zudem könne sich das Handelsabkommen aufgrund der Umlenkung von Handelsströmen negativ auf die Warenexporte des Euroraums auswirken. Überdies gebe es nach wie vor offene Fragen in Bezug auf den Handel zwischen den Vereinigten Staaten und der EU, und es gebe Hinweise, dass die Unsicherheit – auch hinsichtlich der Auswirkungen möglicher Zölle auf den Automobilsektor – die

Unternehmen belaste. Obwohl jetzt Klarheit darüber herrsche, dass das Vereinigte Königreich die EU Ende Januar 2020 verlassen werde, müssten die künftigen Handelsbeziehungen noch vereinbart werden. Dabei könne es größere Divergenzen geben als bislang erwartet.

Mit Blick auf die Konjunktur im Eurogebiet waren sich die Ratsmitglieder weitgehend einig, dass die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse auf eine gewisse Stabilisierung der Wachstumsdynamik im Euroraum hindeuteten. Das Wirtschaftswachstum dürfte auf kurze Sicht ein ähnliches Tempo aufweisen wie in den vorangegangenen Quartalen und sich damit im Wesentlichen im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2019 entwickeln. Nach einem Plus von 0,2 % im zweiten Quartal 2019 sei das reale BIP im dritten Quartal um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Dieser moderate Wachstumsverlauf spiegele die anhaltende Schwäche des Welthandels in einem Umfeld fortdauernder globaler Unsicherheiten wider, die insbesondere das verarbeitende Gewerbe im Eurogebiet belastet und auch das Investitionswachstum gedämpft hätten. Der Dienstleistungssektor und das Baugewerbe hingegen zeigten sich trotz einer leichten Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2019 nach wie vor widerstandsfähiger.

Unter Berücksichtigung der jüngsten Datenveröffentlichungen ließen Nowcasting-Modelle darauf schließen, dass sich das Wachstum auf niedrigem Niveau unterhalb der geschätzten Potenzialrate stabilisiert habe. Der EuroCOIN-Indikator sei im Dezember weitgehend unverändert geblieben, da der Einfluss der positiven Aktienmarktentwicklung durch den anhaltenden Pessimismus der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe wettgemacht worden sei. Es wurde angemerkt, dass die Kursgewinne an den Aktienmärkten offenbar nicht mit einem Anstieg der Gewinnerwartungen einhergingen. Wie auch in den Vereinigten Staaten deute dies auf eine mögliche Loslösung der boomenden Finanzmärkte vom weiterhin verhaltenen Ausblick für die Entwicklung der Realwirtschaft hin.

Die Gefahr negativer Übertragungseffekte der anhaltenden Schwäche im verarbeitenden Gewerbe auf andere Wirtschaftssektoren müsse weiterhin genau beobachtet werden. Es wurde darauf hingewiesen, dass die Konjunktur im Dienstleistungssektor, die von der Binnennachfrage, den günstigen Finanzierungsbedingungen im Zuge des geldpolitischen Maßnahmenpakets der EZB vom September 2019 und der expansiven Finanzpolitik getragen werde, bislang recht widerstandsfähig sei. Zwar sei die Talsohle im verarbeitenden Gewerbe möglicherweise schon durchschritten, doch sei es noch zu früh zu beurteilen, ob die Wachstumsverlangsamung im Dienstleistungssektor zum Stillstand gekommen sei, denn Übertragungseffekte könnten sich mit einer zeitlichen Verzögerung ergeben, und die derzeitige Widerstandsfähigkeit des Sektors sei unter Umständen nicht von Dauer.

Angeführt wurde darüber hinaus, dass die Stabilisierung des Wachstums im Euroraum hauptsächlich auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte zurückzuführen sei, während sich die Auslandsnachfrage und die Unternehmensinvestitionen weiterhin verhalten entwickelten. Die schwache Investitionsdynamik lege nahe, dass ein anhaltender Anstieg des Wachstumspotenzials und der Produktivität kaum zu erwarten sei. Überdies wurde auf die Abschwächung des Beschäftigungswachstums hingewiesen. In der größten Volkswirtschaft des Eurogebiets könne der nachlassende Beschäftigungszuwachs als normales Merkmal eines an Reife gewinnenden Konjunkturzyklus mit aufkommenden Angebotspässen am Arbeitsmarkt gewertet werden, doch in anderen Ländern herrsche keine Vollbeschäftigung. Mit 7,5 % liege die Arbeitslosenquote im Euro-

Währungsgebiet zwar in etwa auf ihrem Vorkrisenstand, doch weise sie schon seit geraumer Zeit keine Veränderung auf. Zudem gebe es zwischen den einzelnen Ländern große Unterschiede hinsichtlich der Arbeitslosenquote.

Positive Erwähnung fand die Entwicklung einiger Euroraum-Indikatoren, darunter die Verbesserung der im Rahmen von Unternehmensumfragen erhobenen zukunftsgerichteten Erwartungen und der Anstieg des Surprise-Indikators der Citigroup. Es wurde als wichtig angesehen, diese positiven Signale anzuerkennen. Dabei müsse man sorgfältig darauf achten, mit Blick auf eine Änderung der Risikobeurteilung nicht zu zögerlich vorzugehen. Außerdem wurde angemerkt, dass die Automobilindustrie weiterhin Anlass zur Besorgnis biete und dass sie auch von grundlegenden strukturellen Faktoren beeinflusst werde, die genau beobachtet werden müssten.

Zugleich sei aber auch Vorsicht geboten, zu optimistisch zu werden. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe sei zwar gestiegen, liege aber noch immer auf einem Niveau, das auf eine Kontraktion hindeute. Insbesondere sei in der größten Volkswirtschaft des Eurogebiets ein Rückgang im Automobilsektor und in der Industrieproduktion zu verzeichnen, der sich – zum Teil über Wertschöpfungsketten – auf andere Länder auswirken werde. Zudem sei der Anstieg des Surprise-Indikators der Citigroup im Wesentlichen auf die Vertrauensindikatoren zurückzuführen, während sich die Realwirtschaft weiterhin schwach entwickle und die harten Daten kaum Verbesserungen signalisierten.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets, die mit geopolitischen Faktoren, zunehmendem Protektionismus sowie Anfälligkeiten in den Schwellenländern zusammenhängen, seien nach wie vor abwärtsgerichtet, hätten sich aber abgeschwächt, da die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Welthandel zum Teil nachgelassen habe.

Es sei zu erwarten, dass die Wirtschaft einige Unterstützung durch den finanzpolitischen Kurs im Euroraum erhalte. Angesichts der trüben Konjunkturaussichten begrüße der EZB-Rat die Forderung der Eurogruppe vom Dezember nach differenzierten finanzpolitischen Antworten und ihre Bereitschaft zur Koordinierung. Regierungen, die über fiskalischen Spielraum verfügten, sollten bereit sein, zeitnah wirksame Maßnahmen zu ergreifen, während es in hoch verschuldeten Ländern notwendig sei, dass die Regierungen eine umsichtige Politik verfolgten und die Zielvorgaben für den strukturellen Finanzierungssaldo erfüllten, damit ein Umfeld entstehe, in dem die automatischen Stabilisatoren frei wirken könnten. Alle Länder sollten ihre Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen intensivieren.

Was die Preisentwicklung angeht, so traf die eingangs von Herrn Lane geäußerte Einschätzung auf breite Zustimmung. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euroraum habe sich Eurostat zufolge im Dezember 2019 auf 1,3 % belaufen, verglichen mit 1,0 % im November, was in erster Linie einem höheren Preisauftrieb bei Energie geschuldet sei. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte sich die Gesamtinflation in den nächsten Monaten um das derzeitige Niveau bewegen. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich insgesamt zwar weiterhin verhalten entwickelt, es gebe jedoch weitere Hinweise darauf, dass sie sich im Einklang mit den bisherigen Erwartungen leicht erhöht hätten. Die Indikatoren der Inflationserwartungen lägen zwar nach wie vor auf einem niedrigen Niveau, hätten sich aber zuletzt stabilisiert bzw. seien leicht angestiegen. Der Arbeitskostendruck habe sich angesichts der angespannteren Lage an den Arbeitsmärkten verstärkt, die schwächere Wachstumsdynamik verzögere aber das Durchwirken auf die

Inflation. Getragen von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und dem robusten Lohnwachstum dürfte sich die Inflation auf mittlere Sicht erhöhen.

Bei der Erörterung der jüngsten Inflationsentwicklung fühlten sich die Ratsmitglieder dadurch bestärkt, dass sich die Gesamtinflation und die zugrunde liegende Inflation zuletzt im Einklang mit den Projektionen vom Dezember entwickelt hätten. Untermauert werde ihre Einschätzung auch dadurch, dass Anzeichen eines allmählichen steten Aufwärtstrends bei einigen Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation erkennbar seien. Die am HVPI gemessene Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel weise ihren höchsten Stand seit vier Jahren auf, wenngleich sie noch etwas unter dem durchschnittlichen Vorkrisenwert liege. Es wurde betont, dass dieses Niveau erreicht worden sei, auch ohne dass die Inflationsmessgrößen die Wohnkosten vollständig abbildeten. Während die Warenpreise durch globale Faktoren und eine schwache Nachfrage gedämpft würden, legten die Dienstleistungspreise unter dem Einfluss der geldpolitischen Maßnahmen der EZB schrittweise zu. Mit Blick auf die Entwicklung anderer Inflationsmaße wurde angemerkt, dass sich der BIP-Deflator ebenfalls erhöhe. Gleichzeitig wurde darauf hingewiesen, dass sich die zugrunde liegende Inflation nach wie vor auf einem niedrigen Niveau bewege, wobei die Wahrscheinlichkeit eines allgemeinen Aufwärtstrends der Inflationsdynamik jedoch gestiegen sei.

Die Sitzungsteilnehmer stimmten der eingangs von Herrn Lane dargelegten Einschätzung zu, wonach sich das Lohnwachstum angesichts einer stabilen Arbeitsmarktlage weiterhin solide zeige und breit angelegt sei. Der beobachtete Aufwärtstrend der Inflation habe das Vertrauen gestärkt, dass das aktuelle Wachstum der Löhne und Gehälter, das mit einem Plus von 2,5 % im dritten Quartal 2019 über seinem langfristigen Durchschnitt gelegen habe, im Laufe der Zeit auf die Inflation durchwirken werde. Es wurde jedoch die Notwendigkeit gesehen, das Durchschlagen der Löhne auf die Inflation und die Entwicklung der Gewinnmargen weiter zu untersuchen.

Bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen merkten die Ratsmitglieder an, dass diese nach wie vor niedrig seien, wenngleich sich die Indikatoren zuletzt entweder stabilisiert oder leicht erhöht hätten. Die marktbasierten Inflationserwartungen auf Grundlage des fünfjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsatzes in fünf Jahren lägen derzeit bei 1,3 %. Was die umfragebasierten Messgrößen anbelange, so hätten die längerfristigen Inflationserwartungen laut der SPF-Umfrage für das erste Quartal 2020 unverändert bei 1,7 % gelegen. Es wurde daran erinnert, dass die Messung der Inflationserwartungen mit großen Schwierigkeiten verbunden sei und sich die Diskrepanz zwischen den umfrage- und marktbasierten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen weitgehend mit den Schätzungen der Risiko- und Liquiditätsprämien erklären lasse. Es wurde auch darauf aufmerksam gemacht, dass das Deflationsrisiko weiter gesunken sei. Allerdings verdeutliche das niedrige Niveau der Inflationserwartungen, dass die Teuerung nach Einschätzung der meisten Anleger noch für einige Zeit unter dem Ziel der EZB verharren werde.

Des Weiteren wurde auf Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission verwiesen, wonach eine enge Korrelation zwischen den Inflationswahrnehmungen der privaten Haushalte und der gemessenen HVPI-Inflation bestehe. Es wurden auch Analysen angeführt, die zeigten, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen stark von der tatsächlichen Inflation beeinflusst würden und sich ihrerseits auf die langfristigen Inflationserwartungen auswirkten. Ferner wurde die Sorge geäußert, dass die leichte Zunahme der marktbasierten Messgrößen der

Inflationserwartungen, die in der letzten Zeit zu beobachten gewesen sei, mit den gestiegenen Ölpreisen zusammenhängen könne und deshalb möglicherweise nicht von Dauer sei.

Mit Blick auf die monetäre Analyse stimmten die Sitzungsteilnehmer weitgehend mit der von Herrn Lane eingangs dargelegten Einschätzung überein, dass die Geldmengen- und Kreditentwicklung im Großen und Ganzen nach wie vor robust sei. So habe das jährliche Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 im November 2019 bei 5,6 % gelegen und sei damit seit August weitgehend unverändert geblieben. Die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte wachse in solidem Tempo weiter und werde von den sehr niedrigen Kreditzinsen der Banken sowie der anhaltenden Unterstützung durch den äußerst akkommodierenden geldpolitischen Kurs getragen. Während die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte im November stabil geblieben sei, habe sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abgeschwächt, was vermutlich eine verzögerte Reaktion auf die vorangegangene Konjunkturabkühlung gewesen sei. Diese Entwicklungen zeigten sich auch in den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2020. Demnach habe sich die Nachfrage nach Unternehmenskrediten erstmals seit 2013 verringert, und die Ablehnungsquoten nähmen zu. Dies könne auf einen weiteren Rückgang des Kreditwachstums in den kommenden Monaten hindeuten. Allerdings wurde zu bedenken gegeben, dass in der Umfrage zum Kreditgeschäft Schätzungen der Banken zur Nachfrage ausgewiesen würden und nicht das tatsächliche Kreditwachstum, das in einigen Ländern nach wie vor dynamisch sei. Außerdem seien die Kreditrichtlinien sowohl für Ausleihungen an Unternehmen als auch für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weitgehend unverändert geblieben, was auf weiterhin günstige Kreditangebotsbedingungen schließen lasse.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs fand die von Herrn Lane in seiner Einleitung vorgetragene Einschätzung breite Zustimmung. Die finanziellen Bedingungen seien insgesamt nach wie vor sehr akkommodierend. Alle Komponenten der Indizes der finanziellen Bedingungen (d. h. die kurz- und die langfristigen Zinsen, die Wechselkurse und die Aktienkurse) seien über das Jahr 2019 hinweg zurückgegangen. Die auf der Sitzung des EZB-Rats im September beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen hätten zu einer Verringerung der Laufzeitprämien geführt und zu der insgesamt deutlichen Lockerung der Finanzierungsbedingungen beigetragen. Die Marktstimmung habe sich ins Positive gewendet, und die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer scheine hoch zu sein. Die Unsicherheit werde als rückläufig eingeschätzt, was insbesondere mit den verringerten Handelsspannungen zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie der jüngsten Stabilisierung der Wirtschaftsaussichten zusammenhänge. Dies habe zu einer leichten Aufwärtsbewegung der risikofreien Zinssätze geführt, wobei derzeit keine weiteren Zinssenkungen in der Terminzinskurve eingepreist seien. Der akkommodierende geldpolitische Kurs gewährleiste nach wie vor sehr günstige Kreditvergabebedingungen der Banken, was die Investitionsnachfrage der privaten Haushalte, die Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich ihrer finanziellen Situation und das Verbrauchervertrauen stütze.

Die Ratsmitglieder sahen Anzeichen dafür, dass das vom EZB-Rat im September beschlossene Maßnahmenpaket nach und nach auf die Wirtschaft durchwirke. Sie äußerten sich zuversichtlich, dass mit den

geldpolitischen Maßnahmen der notwendige geldpolitische Impuls gesetzt werden könne, um das Wirtschaftswachstum im Euroraum und den allmählichen Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Kostendrucks zu unterstützen. Zum zweistufigen System für die Verzinsung der Reserveguthaben wurde angemerkt, dass die Umsetzung der Staffelung gut funktioniert habe. Der Zugang der Banken zu den GLRG III wurde als zusätzliche Maßnahme hervorgehoben, die zur Erhaltung günstiger Kreditvergabebedingungen der Banken beitrage.

Die Wirtschaft profitiere vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs, da dieser dazu beitrage, die Widerstandsfähigkeit der Binnennachfrage insbesondere im Dienstleistungssektor zu kräftigen. Dagegen leide das verarbeitende Gewerbe nach wie vor unter der weltweiten Nachfrageschwäche. Trotz der niedrigen Kreditfinanzierungskosten würden vor allem Investitionen aufgrund der internationalen Unsicherheit zurückgestellt. In diesem Zusammenhang wurde allerdings auch darauf verwiesen, dass die Zinselastizität der Investitionen schon immer gering gewesen sei und dass das Fehlen einer Korrelation zwischen Kreditfinanzierungskosten und Investitionsnachfrage nicht bedeute, dass die Geldpolitik unwirksam sei.

Die Mitglieder stimmten überein, dass die Geldpolitik über einen längeren Zeitraum äußerst akkommodierend bleiben müsse. Die Inflation sei nach wie vor weit vom Ziel des EZB-Rats entfernt, und eine deutliche Annäherung der Teuerung an dieses Ziel sei bislang trotz eines leichten Anstiegs der zugrunde liegenden Inflation nicht gewährleistet. Die aktuelle Ausgestaltung der Geldpolitik sei angemessen und reiche aus, um den Druck auf die zugrunde liegende Inflation und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Es wurde vorgebracht, dass in letzter Zeit keine großen Projektionsfehler bei der Kerninflation verzeichnet worden seien. Dies sollte die Zuversicht des EZB-Rats stärken, dass sich die Teuerung deutlich auf das mittelfristige Ziel zubewege. Obschon sich die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen leicht erhöht hätten, wofür ebenfalls der akkommodierende geldpolitische Kurs verantwortlich zeichne, wurde darauf hingewiesen, dass die Gefahr einer Entankerung der längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin gegeben sei.

Vor diesem Hintergrund stimmten alle Mitglieder dem von Herrn Lane unterbreiteten Vorschlag zu, den geldpolitischen Kurs beizubehalten. Anschließend erfolgte eine nochmalige Bekräftigung der Forward Guidance des EZB-Rats zu den Leitzinsen, zum Nettoerwerb von Vermögenswerten und zur Wiederanlage der Tilgungsbeträge. Um das Wachstum im Euroraum, den Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und damit die deutliche Annäherung der Teuerungsrate an das mittelfristige Ziel des EZB-Rats zu unterstützen, sei für einen längeren Zeitraum ein äußerst akkommodierender geldpolitischer Kurs geboten. Den im September ergriffenen Maßnahmen müsse Zeit gegeben werden, damit sie ihre volle Wirkung auf die Wirtschaft des Euroraums entfalten könnten.

In diesem Zusammenhang hoben einige Ratsmitglieder die wesentliche Bedeutung der zustandsabhängigen Forward Guidance des EZB-Rats für die Gewährleistung der geldpolitischen Akkommodierung hervor. Es müsse deutlich gemacht werden, dass die Formulierung der Forward Guidance eine Anpassung der Finanzierungsbedingungen im Einklang mit Änderungen der Inflationssaussichten sicherstelle, indem die voraussichtliche Entwicklung der Leitzinsen eng mit einem Inflationausblick, der hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, sowie mit einem stetigen Anstieg der beobachteten zugrunde liegenden Inflation verknüpft werde. Darüber hinaus werde durch die Verknüpfung der wahrscheinlichen Leitzinsentwicklung mit den

Inflationsaussichten gewährleistet, dass sich die Finanzierungsbedingungen nicht verfrüht verschärfen, allein weil sich die Wachstumsaussichten verbesserten.

Zugleich wurde die Notwendigkeit betont, weiterhin zu prüfen, inwieweit die geldpolitischen Maßnahmen vom September durchwirkten, und zwar auch im Hinblick auf potenzielle Nebenwirkungen des aktuellen geldpolitischen Impulses. Finanzstabilitätsbezogene Risiken müssten eng überwacht werden, da sich potenzielle Nebenwirkungen verstärken könnten, wenn ein von niedrigen Zinsen und einer flachen Zinsstrukturkurve geprägtes Umfeld lange Zeit andauere. In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass eine Verschiebung von bankbasierter hin zu marktbasierter Finanzierung in Kombination mit der Renditesuche der Anleger zu einer erhöhten Risikonahme führen könne. Hier wurde auf die Aktienmärkte Bezug genommen, an denen sich die kontinuierlich steigenden Bewertungen nur schwer mit den schwächeren Renditeaussichten auf beiden Seiten des Atlantiks, den gedämpften Gewinnmargen und der allgegenwärtigen Unsicherheit vereinbaren ließen. Zudem wurde darauf hingewiesen, dass höhere Preise für Wohnimmobilien zu Anfälligkeiten im Finanzsystem führen könnten, denen möglicherweise keine hinreichenden makroprudenziellen Maßnahmen entgegenstünden.

Mit Blick auf die Kommunikation waren die Ratsmitglieder weitgehend mit den von Herrn Lane eingangs unterbreiteten Vorschlägen einverstanden. Es müsse hervorgehoben werden, dass ein anhaltender akkommodierender geldpolitischer Kurs erforderlich, die geldpolitische Transmission wirksam und der EZB-Rat zuversichtlich sei, dass der substantielle geldpolitische Impuls auf die Inflation durchwirken werde.

Des Weiteren wurde dargelegt, dass die Risiken nach wie vor abwärtsgerichtet seien, wenngleich sie sich etwas abgeschwächt hätten, da die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem internationalen Handel teilweise zurückgegangen sei. Eine positivere Einschätzung der Risiken könne zwar das Vertrauen in den Aufschwung stärken und die günstige wirtschaftliche Entwicklung weiter fördern, doch wurde in Bezug auf eine optimistischere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten eine umsichtige Kommunikation angemahnt, damit es nicht zu einer verfrühten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen komme.

Mit Blick auf die Forward Guidance des EZB-Rats müsse betont werden, dass diese an den Inflationsausblick geknüpft sei. Deshalb werde so lange ein akkommodierender Kurs aufrechterhalten, bis der EZB-Rat feststelle, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annäherten, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegeln. Zugleich müsse der EZB-Rat seine Bereitschaft bekräftigen, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit der Verpflichtung des EZB-Rats auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise dem Inflationsziel annähere.

Nachdem bereits auf der Sitzung vom Dezember 2019 vorläufige Überlegungen angestellt worden waren, beschloss der EZB-Rat, mit einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB zu beginnen. Seit der letzten Überprüfung im Jahr 2003 hätten in der Wirtschaft des Euroraums und der Weltwirtschaft tief greifende strukturelle Veränderungen stattgefunden. Der Rückgang des Trendwachstums aufgrund einer sich verlangsamenden Produktivität und einer alternden Bevölkerung sowie die Nachwirkungen der Finanzkrise hätten zu einem niedrigeren Zinsniveau geführt. Dies verringere den Spielraum der EZB und anderer Zentralbanken, in Zeiten ungünstiger Konjunktorentwicklungen über herkömmliche Instrumente eine geldpolitische Lockerung zu erzielen. Zudem stelle eine niedrige Inflation die Geldpolitik vor andere

Herausforderungen, als sie es aus historischer Perspektive von der Bewältigung einer hohen Inflation kenne. Die Bedrohung der Umwelt, die rasche Digitalisierung, die Globalisierung und sich wandelnde finanzielle Strukturen hätten das Umfeld, in dem die Geldpolitik agiere – einschließlich der Inflationsdynamik –, weiter verändert. Es wurde betont, dass die Diskussion um die Strategie von den laufenden geldpolitischen Beratungen getrennt gehalten werden sollte. Es dürfe nicht der Eindruck entstehen, dass der EZB-Rat durch die Überprüfung der Strategie in seiner Bereitschaft eingeschränkt werde, gegebenenfalls alle seine Instrumente anzupassen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,50 % zu belassen. Der EZB-Rat gehe davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben würden, bis er feststelle, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annäherten, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegele.

Der EZB-Rat werde die Nettoankäufe im Rahmen seines Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortsetzen. Er gehe davon aus, dass sie so lange fortgesetzt würden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich sei, und dass sie beendet würden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginne.

Der EZB-Rat beabsichtige, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginne, bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, mit einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB zu beginnen, und billigte die diesbezügliche Pressemitteilung.

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

Einleitende Bemerkungen

[23. Januar 2020 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilungen

[23. Januar 2020 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

[23. Januar 2020 – EZB beginnt mit Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie](#)

Sitzung des EZB-Rats, 22.-23. Januar 2020

Mitglieder

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Costa

Herr Hernández de Cos*

Herr Herodotou

Herr Holzmann

Herr Kazāks*

Herr Kažimír

Herr Knot

Herr Lane

Herr Makhlouf

Herr Mersch

Herr Müller

Herr Panetta

Herr Rehn

Herr Reinesch*

Frau Schnabel

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas*

Herr Vasle

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco

Herr Weidmann

Herr Wunsch

* Mitglieder, die im Januar 2020 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 Antunes

Herr Arce

Herr Aucremanne

Herr Bonello

Herr Bradeško

Frau Buch

Herr Demarco

Frau Donnery

Herr Gaiotti

Frau Goulard

Herr Haber

Herr Kaasik

Herr Kuodis

Herr Kyriacou

Herr Lünemann

Herr Odór

Herr Pattipeilohy

Herr Rutkaste

Herr Tavlás

Herr Välimäki

Sonstige Mitarbeiter der EZB

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation

Herr Straub, Berater der Präsidentin

Herr Silvonen, Stellvertretender Generaldirektor Marktoperationen

Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik

Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 9. April 2020, 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.