

Sitzung am 16.-17. Oktober 2024

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank am Mittwoch und Donnerstag, 16.-17. Oktober 2024, in Ljubljana

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

Finanzmarktentwicklungen

Frau Schnabel stellte fest, dass sich die Leitzinserwartungen seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 11.-12. September 2024 uneinheitlich entwickelt hätten. Die aktuellen Daten hätten es den Marktteilnehmern erschwert, Tempo und Ausmaß des Inflationsrückgangs sowie des geldpolitischen Lockerungszyklus einzupreisen. Seit der September-Sitzung sei die Finanzmarktentwicklung im Wesentlichen durch die schleppende Konjunktur im Euroraum, die robuste Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten sowie steigende und volatile Rohstoffpreise bestimmt worden.

Schwächere gesamtwirtschaftliche Daten im Eurogebiet in Kombination mit höheren Rohstoffpreisen hätten sich darauf ausgewirkt, wie der Markt die Inflationsaussichten eingeschätzt und die Inflationsrisiken wahrgenommen habe. Inflations-Fixings (Swap-Kontrakte, die an monatliche Veröffentlichungen der HVPI-Teuerungsrate ohne Tabakwaren gekoppelt seien) hätten sich zuletzt deutlich aufwärts verschoben. Damit sei der Rückgang nach der Juli-Sitzung des EZB-Rats, als die Energiepreise spürbar gefallen seien, teilweise wieder umgekehrt worden. Die Schwankungen in der Einschätzung der Inflationsaussichten durch die Anleger verdeutlichten, dass die Energiepreise die Inflationserwartungen maßgeblich beeinflussten. Gleichzeitig seien die marktbasierenden Indikatoren der Inflationsrisiken, die von Optionspreisen abgeleitet würden, auf kurze und mittlere Sicht nach wie vor abwärtsgeneigt, wenngleich sie sich in jüngster Zeit etwas ausgewogener gezeigt hätten. Dagegen seien die Risiken für die längerfristigen Inflationsaussichten nun wieder aufwärtsgerichtet.

Die neu eingehenden Daten für den Euroraum hätten sich auch stark in den geldpolitischen Erwartungen niedergeschlagen. Gegenwärtig gingen die Marktteilnehmer von vorgezogenen Zinssenkungen aus und hätten eine Verringerung um 25 Basispunkte auf der aktuellen Sitzung sowie

eine weitere Herabsetzung im Dezember 2024 bereits vollständig eingepreist. Doch sie rechneten auch mit einem allgemein weniger ausgeprägten Zinssenkungszyklus, mit insgesamt niedrigeren Rückgängen ab März 2025 und einer höheren Terminal Rate als im September 2024 erwartet. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer der Umfrage unter geldpolitischen Analysten (SMA) schätzten die kurzfristigen Zinssichten größtenteils ähnlich ein wie der Markt. Für die Zeit ab dem zweiten Halbjahr 2025 seien allerdings einige Abweichungen festzustellen.

Die Neubewertung des erwarteten Leitzinspfads sei in den Vereinigten Staaten viel ausgeprägter gewesen. Dort hätten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Terminal Rate merklich nach oben revidiert. Die Erwartungen zur Terminal Rate der EZB seien ebenfalls gestiegen. Dass dies aber in geringerem Umfang als in den USA geschehen sei, habe daran gelegen, dass die eingehenden gesamtwirtschaftlichen Daten für das Eurogebiet schwächer ausgefallen seien. Dadurch habe sich die Diskrepanz zwischen den beiden Terminal Rates vergrößert. Gleichzeitig habe die Unsicherheit an den Zinsmärkten – gemessen an der Streuung der Analystenprognosen für den dreimonatigen Terminzins in einem Jahr – sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten weiterhin über dem historischen Durchschnitt gelegen. Dies deute darauf hin, dass die Unsicherheit über den Leitzinspfad nach wie vor sehr hoch sei.

Wenn man die Veränderungen der risikofreien Zinsstrukturkurve in den USA und im Euroraum in den Inflationsausgleich und in reale Zinsen zerlege, zeige sich in beiden Wirtschaftsräumen ein Anstieg der nominalen Zinsen bei den mittleren und längeren Laufzeiten. In den Vereinigten Staaten sei die Zunahme jedoch deutlich höher ausgefallen, weil sich sowohl der Inflationsausgleich als auch die Realzinsen stärker erhöht hätten. Im Eurogebiet habe die Neubewertung der Inflationsaussichten zu einem Aufwärtsdruck auf die risikofreien Zinssätze geführt, wobei der Inflationsausgleich über alle Laufzeiten hinweg beträchtlich gestiegen sei. Dagegen hätten sich die realen Zinssätze im Euroraum laufzeitübergreifend verringert. Der stärkste Rückgang sei dabei am kurzen Ende der Kurve zu verzeichnen gewesen, was eine weitere Lockerung der Finanzierungsbedingungen impliziere. Fast die gesamte reale Zinsstrukturkurve im Eurogebiet liege zurzeit in der Nähe des neutralen Bereichs.

Anleiheinvestoren rechneten momentan mit einer weichen Landung der Wirtschaft im Euroraum, wobei der Leitzins auf ein weitgehend neutrales Niveau zurückgehen dürfte. Diese Ansicht werde durch die jüngsten Aktienmarktentwicklungen gestützt, da wichtige Aktienindizes im September und Oktober stark zugelegt hätten. Die Entwicklung an den Märkten für Unternehmensanleihen weise ebenfalls darauf hin, dass sich die Anleger nicht mehr von der Konjunkturschwäche im Eurogebiet beeindruckt ließen. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen hätten sich auf breiter Front verringert. Der stärkste Rückgang sei dabei im Bereich der hochverzinslichen Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu beobachten gewesen. Diese Entwicklung werde unter anderem durch günstige Prognosen für die Ausfallraten im Unternehmenssektor untermauert. Die

Renditeabstände von Staatsanleihen (mit Ausnahme französischer Titel) gegenüber deutschen Bundesanleihen hätten sich in der Zeit zwischen den Ratssitzungen verkleinert.

Alles in allem seien die Finanzierungsbedingungen seit der vorangegangenen Sitzung des EZB-Rats auf breiter Front deutlich gelockert worden. Dies sei auf niedrigere Realzinsen am kurzen Ende, höhere Aktienkurse sowie die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1 % zurückzuführen und stehe im Einklang mit der Entwicklung des Renditeabstands zwischen zweijährigen Anleihen des Euroraums und der Vereinigten Staaten.

Was die jüngsten Entwicklungen am Geldmarkt betreffe, so seien die Leitzinsänderungen wirksam auf die Geldmarktsätze übertragen worden. Zugleich hätten sich die Reposätze im Verhältnis zum Zinssatz für die Einlagefazilität in den vergangenen Monaten allmählich aufwärts verschoben. Dadurch seien die besicherten Zinssätze erstmals seit 2020 wieder in die Nähe des Einlagesatzes gerückt. Im Gegensatz dazu sei der Abstand zwischen der unbesicherten Euro Short-Term Rate (€STR) und dem Einlagesatz weitgehend stabil geblieben.

Die widersinnig erscheinende Situation, dass die Geldaufnahme am unbesicherten Markt günstiger sei als am besicherten Markt, lasse sich durch mehrere Faktoren erklären. Ausschlaggebend sei vermutlich vor allem die deutlich höhere Verfügbarkeit von Sicherheiten gewesen, die unter anderem auf die geringere Marktpräsenz des Eurosystems zurückgehe. Dagegen habe es bisher kaum Anzeichen dafür gegeben, dass Liquiditätsengpässe zu einem Aufwärtsdruck auf die Reposätze geführt hätten. Daneben hätten Faktoren, die mit der Regulierung und der Marktstruktur zusammenhängen, es Kreditgebern erschwert, Arbitrage zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Markt zu betreiben, da nur wenige Kreditgeber an beiden Märkten aktiv seien.

Nachdem der Spread zwischen dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dem Zinssatz für die Einlagefazilität am 18. September 2024 auf 15 Basispunkte verringert worden sei, seien die regulären Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems nur in begrenztem Umfang in Anspruch genommen worden, denn die marktbasierende Finanzierung sei weiterhin attraktiv gewesen.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euroraum

Herr Lane ging zunächst auf die Inflationsentwicklung im Euroraum ein. Er erinnerte daran, dass sich die Gesamtinflation im September laut Eurostat-Schnellschätzung auf 1,8 % belaufen habe (im Rahmen der endgültigen Daten, die am 17. Oktober veröffentlicht würden, auf 1,7 % nach unten revidiert). Damit sei sie deutlich niedriger ausgefallen als im August und liege auch unter dem von Fachleuten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September angenommenen

Pfad. Der unerwartet niedrige Wert sei weitgehend auf einen Rückgang der Teuerungsrate für Energie zurückzuführen. Allerdings habe auch die Kerninflation eine Rolle gespielt, was wiederum durch den überraschend niedrigen Preisauftrieb bei Waren und – in geringerem Maße – bei Dienstleistungen bedingt sei. Was die zugrunde liegende Inflation anbelange, so seien die für September bereits verfügbaren ausschlussbasierten Messgrößen gesunken. Unterdessen seien die bis August vorliegenden Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation zurückgegangen oder stabil geblieben. Die persistente und gemeinsame Komponente der Inflation (PCCI) liege mit 2,0 % nach wie vor am unteren Ende der Bandbreite. Die höheren Werte einiger anderer Messgrößen seien darauf zurückzuführen, dass diese eher auf die Vergangenheit bezogen seien. Zu dieser Zeit habe sich die Wirkung zurückliegender Schocks noch ausgebreitet. So sei insbesondere der Indikator der Binneninflation mit 4,4 % nach wie vor hoch, da er hauptsächlich Dienstleistungspositionen abbilde. Zusammengenommen lägen die saisonbereinigten monatlichen Teuerungsraten im Dienstleistungssektor für die Monate August und September jedoch näher am langfristigen Durchschnittswert, was auf eine Abschwächung der Inflationsdynamik gegenüber dem früheren Jahresverlauf hindeute.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen sei zwar weiterhin hoch, dürfte aber nachlassen. Für diese Annahme spreche zum Beispiel die PCCI für die Dienstleistungskomponente, die sich seit Jahresbeginn auf rund 2,4 % belaufen habe. Dies spiegele wider, dass mit rund 4 % ein erheblicher Teil der Inflation im Dienstleistungssektor vergangenheitsbezogenen Elementen und Sonderfaktoren geschuldet sei. So hätten die am Jahresbeginn 2024 stark steigenden Versicherungsgebühren zwar die jährliche Teuerungsrate für Dienstleistungen weiter in die Höhe getrieben, doch würden sie Anfang 2025 negative Basiseffekte nach sich ziehen. Historisch gesehen seien solche Erhöhungen kein Indiz für einen künftigen Preisauftrieb im Dienstleistungssegment. Dementsprechend sollte sich die Dienstleistungsinflation mit der Zeit dem Niveau der PCCI für Dienstleistungen annähern, da die genannten Sonderfaktoren aus der Datenberechnung herausfielen.

Die neu verfügbaren Daten und Signale für das Lohnwachstum im Jahr 2025 stünden entweder im Einklang mit den Projektionen vom September oder lägen darunter. Die zukunftsorientierten Indikatoren der Lohnentwicklung stimmten weitgehend mit den September-Projektionen überein und deuteten auf eine Abschwächung des Lohnzuwachses im Jahr 2025 hin. Auch die Umfrageindikatoren legten eine merkliche Verlangsamung des Lohnanstiegs im kommenden Jahr nahe.

Nachdem die Teuerung zuletzt unerwartet niedrig ausgefallen sei, könne anhand der Eurosystem-Projektionen vom Dezember eine umfassende Beurteilung der Inflationsaussichten erfolgen. Die Gesamtinflation werde den Erwartungen zufolge gegen Ende 2024 erneut ansteigen und anschließend im Jahresverlauf 2025 – und damit früher als bisher erwartet – auf den Zielwert zurückkehren. Laut den aktuellen Expertenbefragungen lägen die Teuerungsraten für 2024 und 2025

unter den Basisprojektionen vom September. Auch die Inflationserwartungen der Unternehmen und Verbraucher im Euroraum seien über alle Zeithorizonte hinweg gesunken.

Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld sei die globale Wachstumsdynamik weitgehend stabil, aber auch uneinheitlich. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor (ohne Euroraum) habe sich im September auf 52,5 Zähler verringert, verglichen mit 53,2 Zählern im August. Während der Dienstleistungssektor robust geblieben sei, habe die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stagniert. Die Abschwächung sei offenbar darauf zurückzuführen, dass der im früheren Jahresverlauf erfolgte Lageraufbau nun auslaufe. Das globale Importwachstum dürfte sich verlangsamen, nachdem im zweiten Quartal Aufträge vorgezogen worden seien. Ein insgesamt robustes Wachstumsumfeld sollte den Handel jedoch zum Jahresende hin stützen.

Seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats sei der Euro in nominaler effektiver Rechnung weitgehend stabil geblieben. Seitdem hätten sich Öl und Gas verteuert, doch die Terminkurve für die Ölpreise sei weiterhin abwärtsgerichtet. Die jüngsten Daten der Internationalen Energieagentur deuteten für das gesamte Jahr 2025 auf einen Angebotsüberschuss bei Öl hin, was einen Rückgang der Ölnotierungen im kommenden Jahr begünstige.

Die aktuellen Informationen für das Eurogebiet legten nahe, dass sich die Konjunktur schwächer entwickelt habe als erwartet. Der EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor des Euroraums sei von 51,0 Punkten im August auf 49,6 Punkte im September gefallen. Diese Verschlechterung sei über alle Länder und Teilindizes breit angelegt. Die Kontraktion im zinssensitiven verarbeitenden Gewerbe habe sich fortgesetzt. So sei der EMI für die Produktion in diesem Sektor von 45,8 Zählern im August auf 44,9 Zähler im September gesunken. Der Dienstleistungssektor wachse zwar weiter, doch in geringerem Tempo. Abzulesen sei dies am EMI für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor, der sich von 52,9 Punkten im August auf 51,4 Punkte im September verringert habe. Dies sei unter anderem dadurch bedingt, dass der Aufwind, den die Olympischen Spiele dem Dienstleistungssektor im August noch verliehen hätten, nachgelassen habe. Die jüngsten Ergebnisse signalisierten schwächere kurzfristige Konjunkturaussichten als in den September-Projektionen der EZB angenommen.

Das Einkommen der privaten Haushalte habe sich im zweiten Quartal erhöht. Allerdings deuteten die verfügbaren Daten darauf hin, dass die privaten Konsumausgaben in realer Rechnung überraschend gegenüber dem Vorquartal gesunken seien. Die Sparquote habe im zweiten Quartal bei 15,7 % gelegen und damit deutlich über dem vor der Pandemie verzeichneten Durchschnitt von 12,9 %. Hinter der erhöhten Sparquote stünden wahrscheinlich die höhere reale Verzinsung von Ersparnissen, die Bemühungen der privaten Haushalte, Einbußen beim realen Nettovermögen wettzumachen, sowie das kräftige Wachstum des Nichterwerbseinkommens, das eine geringe marginale Konsumneigung aufweise. Sofern der Konsum erst zeitverzögert auf einen Einkommensanstieg reagiere, könne die

hohe Sparquote auch eine temporäre Komponente umfassen. Tatsächlich wiesen die Umfrageergebnisse auf eine allmähliche Erholung der Ausgaben der privaten Haushalte hin. So seien die Einzelhandelsumsätze im August leicht gestiegen, und der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator habe sich im September erhöht.

Die Wohnungsbauinvestitionen hätten ihren Tiefpunkt augenscheinlich fast erreicht und dürften von den geringeren Finanzierungskosten und der Erholung der Wohnimmobilienpreise Auftrieb erhalten. Die Aussichten für die Unternehmensinvestitionen seien dagegen mit größerer Unsicherheit behaftet. Aus dem jüngsten Dialog der EZB mit nichtfinanziellen Unternehmen gehe hervor, dass Investitionen aufgeschoben würden und der Fokus stattdessen auf Effizienzsteigerungen und Kosteneinsparungen gelegt werde. Ursächlich hierfür seien die schwache Nachfrage, der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und die zunehmende Besorgnis über das ungewisse regulatorische Umfeld für den ökologischen Wandel.

Was den Außenhandel betreffe, so gingen die Exporte des Euroraums zurück. Darin spiegelte sich ein sinkender Marktanteil des Eurogebiets wider, der wiederum mit einer geringeren Wettbewerbsfähigkeit zusammenhänge. Der jüngste Rückgang des EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft deute darauf hin, dass sich die Situation auf kurze Sicht kaum verbessern dürfte.

Aus den Expertenbefragungen ergebe sich ein Wachstumsausblick, der etwas schwächer als das Basisszenario der September-Projektionen sei. Die im Rahmen der EZB-Umfrage unter geldpolitischen Analysten gemeldeten Wachstumsprojektionen für 2024, 2025 und 2026 lägen 0,1 Prozentpunkte, 0,2 Prozentpunkte bzw. 0,3 Prozentpunkte unter den Projektionen vom September. Die Wachstumsprojektionen der am Survey of Professional Forecasters (SPF) und der Umfrage von Consensus Economics Teilnehmenden seien 0,1 Prozentpunkte niedriger ausgefallen als das jeweilige Basisszenario für die drei Jahre. Mit Blick auf die Finanzpolitik hätten gerade viele, aber nicht alle Euro-Länder ihre neuen Übersichten über die Haushaltsplanung vorgelegt.

Der Arbeitsmarkt entwickle sich weiterhin robust, und die aktuellen Daten deckten sich mit den in den September-Projektionen enthaltenen kurzfristigen Aussichten. Die Arbeitslosenquote habe im August unverändert auf ihrem historischen Tiefstand von 6,4 % gelegen. Umfrageergebnisse deuteten jedoch auf ein sich verlangsamendes Beschäftigungswachstum und eine weitere Abschwächung der Nachfrage nach Arbeitskräften hin.

Was die monetäre und finanzielle Analyse betreffe, so seien die kürzerfristigen Marktzinsen seit der letzten EZB-Ratssitzung gesunken. Dies sei vor allem schwächeren Wirtschaftsdaten für den Euroraum und dem weiteren Inflationsrückgang geschuldet. Bei nach wie vor restriktiven Finanzierungsbedingungen hätten sich die durchschnittlichen Zinssätze für neue Unternehmenskredite und neue Immobilienkredite im August leicht auf 5,0 % bzw. 3,7 % verringert. Das Wachstum des Kreditgeschäfts mit privaten Haushalten weise frühe Anzeichen einer

Verbesserung auf. Laut der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum seien die Richtlinien für Wohnungsbaukredite das dritte Quartal in Folge gelockert worden. Dies sei vor allem auf den stärkeren Wettbewerb zwischen den Banken zurückzuführen. Niedrigere Zinsen und bessere Wohnungsmarktaussichten hätten die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten kräftig ansteigen lassen. Dementsprechend habe sich die Vergabe von Wohnungsbaukrediten leicht erhöht; die Jahreswachstumsrate lag im August bei 0,6 %. Für das vierte Quartal 2024 erwarteten die Banken eine ähnliche Entwicklung bei der Nachfrage nach diesen Krediten.

Das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen und die Nachfrage nach Unternehmenskrediten seien weiterhin schwach. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum habe bestätigt, dass die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im dritten Quartal auf dem restriktiven Niveau geblieben seien, das nach mehr als zwei Jahren fortlaufender Verschärfung erreicht worden sei. Den Banken zufolge seien die Richtlinien für Unternehmenskredite per saldo erstmals seit Mitte 2021 nicht verschärft worden, doch die Risikoeinschätzung im Zusammenhang mit den allgemeinen Konjunkturaussichten und den firmenspezifischen Aussichten wirke auf eine Verschärfung der Kreditbedingungen hin. Die Banken hätten erstmals seit zwei Jahren per saldo einen moderaten Anstieg der Nachfrage nach Unternehmenskrediten gemeldet, vornehmlich verursacht durch sinkende Zinssätze sowie einen gedämpften Beitrag der Anlageinvestitionen. Insgesamt sei die Kreditvergabe an Unternehmen mit einer Jahreswachstumsrate von 0,8 % im August weiterhin verhalten ausgefallen. Dies sei dadurch bedingt gewesen, dass sich die monatlichen Kreditströme seit Jahresbeginn um einen Wert von null bewegt hätten. Für das vierte Quartal 2024 erwarteten die Banken, dass die Kreditrichtlinien erneut, aber moderat verschärft würden und die Nachfrage nach Unternehmenskrediten per saldo weiter steigen werde.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Insgesamt zeigten die aktuellen Daten zur Inflation, dass der Disinflationprozess gut voranschreite. Die etwas schwächer als erwartet ausgefallenen Konjunkturindikatoren hätten die Inflationsaussichten weiter belastet. Die Finanzierungsbedingungen seien unterdessen restriktiv geblieben. In den kommenden Monaten dürfte die Inflation anziehen und anschließend im Jahresverlauf 2025 auf den Zielwert zurückkehren. Die Binneninflation sei nach wie vor hoch, da die Löhne noch immer in einem erhöhten Tempo anstiegen. Zugleich werde sich der Arbeitskostendruck wohl weiterhin allmählich abschwächen, wobei die Unternehmensgewinne seine Auswirkungen auf die Inflation teilweise abfedern dürften.

Insgesamt ließen die aktuellen Daten darauf schließen, dass sich die Abwärtsrisiken für den Wachstumsausblick im Basisszenario der September-Projektionen (mit der damit verbundenen Abschwächung des Inflationsdrucks) verstärkt hätten. Auf Grundlage dieser Einschätzung schlug Herr

Lane vor, den Zinssatz für die Einlagefazilität – mit dem der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs steuere – um 25 Basispunkte zu senken. Im Einklang mit dem geldpolitischen Handlungsrahmen würden demnach auch der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um je 25 Basispunkte gesenkt.

Dieser Vorschlag habe sich aus einem umsichtigen Risikomanagement ergeben. Sollten sich die durch die Konjunkturindikatoren signalisierte wirtschaftliche Abschwächung und die unerwartet niedrige Inflation als vorübergehend herausstellen, könnte sich ein Zinssenkungsbeschluss auf der Oktober-Sitzung im Nachhinein als lediglich vorgezogener Zinssenkungsschritt aus dem Dezember erweisen. Falls die Daten hingegen auf eine länger anhaltende Konjunkturschwäche hinwiesen und somit einen stärkeren Inflationsabbau bestätigten, würde sich ein solcher Zinsschritt auf der aktuellen Sitzung im Nachhinein als agile Anpassung der Geldpolitik an sich verändernde gesamtwirtschaftliche Bedingungen herausstellen. Daher sei es wichtig, sich sämtliche Handlungsoptionen offenzuhalten, um gegen etwaige in beide Richtungen bestehende Risiken für die Wachstums- und Inflationsaussichten gewappnet zu sein. Dementsprechend solle der EZB-Rat bei seiner Kommunikation weiterhin davon absehen, orientierende Aussagen über Tempo und Umfang der geldpolitischen Lockerung bei künftigen Sitzungen zu treffen.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Analyse

Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld nahmen die Ratsmitglieder zur Kenntnis, dass die Weltwirtschaft Nowcasts zufolge im zweiten Halbjahr 2024 stetig wachsen werde. Dies untermauere die Erwartung einer Belebung des Welthandels. Die Sitzungsteilnehmerinnen und -teilnehmer betonten mehrheitlich die Unsicherheit, mit der das außenwirtschaftliche Umfeld behaftet sei und die sich unter anderem an den jüngsten Umfrageergebnissen ablesen lasse. So sei der globale EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor gesunken, auch wenn er immer noch oberhalb der Wachstumsschwelle liege. In den Vereinigten Staaten habe sich die Wirtschaft robuster als erwartet entwickelt. Mit Blick auf das Wachstum in China wurde angemerkt, dass es von geld- und fiskalpolitischen Impulsen profitieren könnte. Allerdings sei zu bedenken, dass der Bedarf an solchen Impulsen möglicherweise auf fragile wirtschaftliche Gegebenheiten hinweise. Dies sei auch für die Entwicklung der Rohstoffpreise von Bedeutung, da China ein wichtiger Rohstoffabnehmer sei. Ferner stellten geopolitische Konflikte, etwa im Nahen Osten, nach wie vor einen großen Unsicherheitsfaktor dar. Dabei spielten nicht nur deren direkte Auswirkungen auf die Ölpreise und Frachtkosten, sondern auch die damit einhergehenden Vertrauensverluste eine Rolle.

In Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum stimmten die Ratsmitglieder darin überein, dass die aktuellen Daten auf ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum als erwartet hindeuteten. Während die Industrieproduktion über die Sommermonate hinweg besonders volatil gewesen sei, legten Umfrageergebnisse nahe, dass sich das verarbeitende Gewerbe weiter rückläufig entwickelt habe. Im Hinblick auf den Dienstleistungssektor sei aus den Umfragen ein Anstieg im August hervorgegangen, der vermutlich von einer starken Tourismussaison im Sommer getragen worden sei. Die jüngsten Daten ließen aber auf ein schwerfälligeres, wenn auch anhaltendes Wachstum schließen. Die Unternehmen erhöhten ihre Investitionen nur langsam, während die Wohnungsbauinvestitionen weiter zurückgegangen seien. Die Exporte hätten sich – vor allem bei Waren – abgeschwächt. Trotz eines Einkommensanstiegs bei den privaten Haushalten im zweiten Quartal habe sich der Konsum nach wie vor schwach entwickelt. Die Sparquote habe im zweiten Quartal bei 15,7 % und damit deutlich über dem vor der Pandemie verzeichneten Durchschnitt gelegen. Zugleich deuteten aktuelle Umfrageergebnisse auf eine allmähliche Erholung der Ausgaben der privaten Haushalte hin. Es sei davon auszugehen, dass die Konjunktur im Laufe der Zeit anziehen werde, da steigende Realeinkommen es den privaten Haushalten ermöglichen würden, mehr zu konsumieren. Die Konsumausgaben und Investitionen dürften von den allmählich nachlassenden Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik profitieren. Überdies dürften die Exporte angesichts einer steigenden globalen Nachfrage zur Erholung beitragen.

Die aktuell schwächeren Daten ließen vermehrt die Frage aufkommen, worauf sich das projizierte Wirtschaftswachstum stützen solle. Es wurde angemerkt, dass sich bislang bei keiner der Nachfragekomponenten – Konsum, Investitionen oder Ausfuhren – die Belebung abzeichne, die in den September-Projektionen vorhergesagt worden sei. Infrage gestellt wurde insbesondere der in den Projektionen enthaltene Wachstumsimpuls des Konsums. Die Datenlage deute hier vielmehr auf einen erheblichen Anstieg der Sparquote hin. Dafür wurden mehrere Erklärungen angeführt. So ergebe sich aus den relativ hohen Zinsen ein Anreiz, Konsumpläne aufzuschieben. Zudem würden Ersparnisse gebildet, um festverzinsliche Kredite, die in einer Phase mit sehr niedrigen Zinsen aufgenommen worden seien, zu höheren Zinssätzen zu refinanzieren. Darüber hinaus herrsche Unsicherheit bezüglich der Aussichten für die Finanzpolitik und der möglichen Entstehung ricardianischer Effekte. Von solchen Effekten spreche man, wenn die Bürgerinnen und Bürger mehr sparten, weil sie mit höheren Steuern rechneten, die zur Finanzierung der gestiegenen öffentlichen Verschuldung erforderlich würden. Diese Faktoren würden den positiven Einfluss dämpfen, den ein Anstieg des real verfügbaren Einkommens auf kurze Sicht auf den Konsum haben sollte. Zugleich wurde es als plausibel erachtet, dass ein höheres real verfügbares Einkommen mit Verzögerung schließlich zu höheren Konsumausgaben führen werde. Indikatoren, die diese Sichtweise stützten, seien der anhaltende Aufwärtstrend beim Verbrauchervertrauen (der gleichwohl von einem niedrigen Niveau ausgehe), die gestiegenen Einzelhandelsumsätze und die zuletzt höhere Nachfrage nach

Konsumentenkredit. Grund zur Zuversicht biete auch die Beobachtung, dass es am zinssensiblen Wohnimmobilienmarkt offenbar zu einer Trendwende gekommen sei. So zögen die Preise für Wohnimmobilien wieder an, und die Nachfrage nach Hypothekarkrediten wachse merklich.

Mit Blick auf die schwache Entwicklung der Investitionstätigkeit wurde betont, dass diese nicht nur die Binnennachfrage belastete, sondern auch die Kapitalintensivierung behindere. Dadurch könnte das in den Projektionen zugrunde gelegte Narrativ einer raschen Produktivitätssteigerung in Zweifel gezogen werden. Investitionen hingen in der Regel in hohem Maße von den Nachfrageaussichten ab. Angesichts der durch geopolitische und strukturelle Faktoren zunehmenden Unsicherheit im Exportgeschäft und im verarbeitenden Gewerbe sei die Nachfrage allerdings weiterhin besonders schwach. Die Transmission der in der Vergangenheit erfolgten geldpolitischen Straffung sei daher nur eine von mehreren Einflussgrößen der Investitionszurückhaltung. Dies bedeute auch, dass die geldpolitische Lockerung allein nicht zu einer entscheidenden Trendwende führen werde. Dies gelte umso mehr, wenn die Ursachen struktureller Natur seien, wie etwa bei einer Überregulierung, oder sie mit politischer Unsicherheit zusammenhingen. Zugleich wurde angeführt, dass Hinweise auf schwache Konsum- und Investitionsausgaben nicht der Erwartung einer weichen Landung der Wirtschaft widersprächen. Aus den verfügbaren Daten gehe zudem nicht hervor, dass der Euroraum auf eine Rezession zusteure.

In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, dass die negativen Meldungen hauptsächlich aus weichen Umfragedaten stammten. Neue harte Daten seien dagegen zum einen nur begrenzt vorhanden und sendeten zum anderen widersprüchliche Signale aus. Hier wurde auf die unerwartet positive Entwicklung der Industrieproduktion im August verwiesen, der die schwächeren Ergebnisse der EMI-Umfrage für September gegenüberstünden. Bedenken beständen in der aktuellen Phase somit vor allem mit Blick auf Abwärtsrisiken für die Projektionen vom September und nicht dahingehend, dass das Basisszenario revidiert werden müsste. In diesem Kontext wurde auch darauf verwiesen, dass sich die Wachstumsraten in den einzelnen Ländern des Euroraums weiterhin deutlich unterschieden. So seien die Probleme, mit denen die größte Volkswirtschaft im Euroraum konfrontiert sei, in erster Linie auf strukturelle Schwächen im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen. Hinzu kämen die hohen Energiekosten und die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Der Arbeitsmarkt habe sich weiterhin robust entwickelt. Die Arbeitslosenquote habe im August unverändert auf einem historischen Tiefstand von 6,4 % gelegen. Umfrageergebnisse deuteten jedoch auf ein sich verlangsamendes Beschäftigungswachstum und eine weitere Abschwächung der Nachfrage nach Arbeitskräften hin. Es sei deshalb weiterhin unerlässlich, die Arbeitsmarktentwicklung zu beobachten und dabei auch auf Anzeichen einer Hortung von Arbeitskräften zu achten (die sich ebenfalls auf die Produktivität auswirken könnte). Die Anzahl der offenen Stellen sinke, und es wurde angemerkt, dass die damit verbundene nachlassende Anspannung am Arbeitsmarkt geringere

Anreize zur Arbeitskräftehortung in den Unternehmen mit sich bringen dürfte. Bedenklich sei jedoch, dass der bei den Unternehmen einiger Länder einsetzende Arbeitsplatzabbau zu einem Kipppunkt führen könne, auch wenn die Arbeitslosenquote im Eurogebiet insgesamt bislang stabil auf einem historischen Tiefstand geblieben und damit unerwartet niedrig ausgefallen sei.

Die Ratsmitglieder bekräftigten ihre Forderung, dass finanz- und strukturpolitische Maßnahmen darauf ausgerichtet sein sollten, die Wirtschaft produktiver, wettbewerbsfähiger und widerstandsfähiger zu machen. Dies werde auf mittlere Sicht dazu beitragen, das Potenzialwachstum zu steigern und den Preisdruck zu senken. Aus diesem Grund sei es von entscheidender Bedeutung, den Vorschlägen von Mario Draghi zur Steigerung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit und denen von Enrico Letta zur Stärkung des Binnenmarkts rasch konkrete und ehrgeizige strukturpolitische Maßnahmen folgen zu lassen. Eine vollständige, transparente und unverzügliche Umsetzung der Reform des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU werde den Regierungen dabei helfen, ihre Haushaltsdefizite und Schuldenquoten nachhaltig zu senken. Die Regierungen sollten nun in ihrer mittelfristigen Planung zur Finanz- und Strukturpolitik entschlossen diese Richtung einschlagen.

Der reformierte finanzpolitische Steuerungsrahmen ermögliche es, eine angemessene Balance zwischen der Haushaltskonsolidierung und den notwendigen Investitionen in wachstumsfreundliche Reformen zu finden. Die Übersichten über die Haushaltsplanung würden derzeit der Europäischen Kommission vorgelegt. Bis zur geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Dezember sollte eine genaue Bewertung erfolgt sein. Bedenken wurden dahingehend geäußert, dass die mehrjährige Ausrichtung der Planungen und der Fokus auf die kommenden Jahre dazu führen könnten, dass 2024 noch immer übermäßig hohe Staatsausgaben verbucht würden. In diesem Zusammenhang wurde daran erinnert, dass die höheren öffentlichen Ausgaben und Defizite – eine Folge der Pandemie sowie des Energiepreisschocks durch den russischen Einmarsch in die Ukraine – als temporäre Maßnahme vorgesehen gewesen seien. Diese hätte inzwischen bereits in stärkerem Umfang zurückgenommen worden sein sollen. Da der verfügbare Haushaltsspielraum in nächster Zeit begrenzt sei, müsse – so der breite Konsens unter den Ratsmitgliedern – noch nachdrücklicher auf strukturpolitische Maßnahmen gesetzt werden, die der Konjunktur durch eine Steigerung des Wachstumspotenzials zugutekämen.

Vor diesem Hintergrund erachteten die Ratsmitglieder die Risiken für das Wirtschaftswachstum weiterhin als abwärtsgerichtet. Ein geringeres Vertrauen könnte dazu führen, dass sich die Konsum- und Investitionsausgaben nicht so rasch erholen wie erwartet. Dies könnte durch geopolitische Risiken verstärkt werden, die etwa vom ungerechtfertigten Krieg Russlands gegen die Ukraine und dem tragischen Konflikt im Nahen Osten ausgingen. Dadurch könnten auch Energielieferungen und der Welthandel beeinträchtigt werden. Eine geringere Nachfrage nach Exporten des Euroraums, beispielsweise aufgrund einer schwächeren Weltwirtschaft oder einer Verschärfung der

Handelsspannungen zwischen großen Volkswirtschaften, würde das Wachstum im Euroraum weiter belasten. Sollten die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung stärker als erwartet ausfallen, könnte dies ebenfalls ein niedrigeres Wachstum zur Folge haben. Das Wachstum könnte höher ausfallen, wenn die Weltwirtschaft kräftiger wachse als angenommen oder wenn günstigere Finanzierungsbedingungen und eine sinkende Inflation zu einer rascheren Erholung der Konsum- und Investitionsausgaben führten.

Mit Blick auf die Preisentwicklung stimmten die Ratsmitglieder darin überein, dass die aktuellen Daten zur Inflation das gute Voranschreiten des Disinflationsprozesses zeigten. Die jährliche Inflationsrate sei weiter gesunken und liege nun auf dem niedrigsten Stand seit April 2021. Hierfür seien vor allem Basiseffekte bei den Energiepreisen sowie unerwartet niedrige Energiepreise verantwortlich. Weitgehend Einigkeit bestand darüber, dass die seit der September-Sitzung eingegangenen Daten die Zuversicht erhöht hätten, dass der Disinflationsprozess andauere und sich die Inflation auf den mittelfristigen Zielwert zubewegen werde.

Bei der Erörterung der aktuellen Daten wurde festgestellt, dass die im September 2024 verzeichnete Gesamtinflation einen niedrigeren Inflationspfad impliziere als in den Projektionen vom September 2024 erwartet und somit ein Abwärtsrisiko anzeige. Dies lasse auch vermuten, die Inflation könnte – nach einem vorübergehenden Anstieg zum Jahreswechsel – ihren Zielwert von 2 % im nächsten Jahr zu einem früheren Zeitpunkt erreichen. In diese Richtung deuteten auch die jüngsten Markt- und Analystenerwartungen, denen zufolge die Inflation 2025 unter ihren Zielwert sinken werde. Zugleich wurde angemerkt, dass die niedrige Gesamtinflation im September größtenteils die Entwicklung der notorisch volatilen Energiepreise widerspiegele. In diesem Zusammenhang wurde davor gewarnt, in den kurzfristigen Veränderungen der Gesamtinflation Hinweise auf den mittelfristigen Ausblick zu sehen. Bei der Kerninflation habe sich diesbezüglich nämlich ein geringerer Fortschritt gezeigt.

Auch wenn überraschende Abwärtsentwicklungen und Inflationsergebnisse unterhalb des Zielwerts zu beobachten seien, könne noch nicht von einem Sieg und einer zeitnahen und nachhaltigen Rückkehr der Inflation zu ihrem Zielwert gesprochen werden. Es wurde darauf verwiesen, dass sich die Teuerung bei den Dienstleistungen noch immer um einen Wert von 4 % bewege. Die Dynamik bei den Dienstleistungspreisen, so wurde zu bedenken gegeben, habe sich zwar abgeschwächt, sei aber weiterhin hoch. Für einen hohen Preisauftrieb bei den Dienstleistungen sorgten nach wie vor jene Posten, die sich in der Regel langsam anpassten bzw. in Relation zur vergangenen Inflationsentwicklung indexiert seien. Dieser Aufwärtseffekt werde jedoch naturgemäß nachlassen, wenn sich die Inflation dem Ziel von 2 % nähere.

Bei der Beurteilung des Ausblicks für die Dienstleistungsinflation sei eine genaue Beobachtung der Lohnentwicklung geboten. Insgesamt seien die Löhne nicht so stark gestiegen wie erwartet,

wenngleich das Wachstum der Tarifverdienste im weiteren Jahresverlauf hoch und volatil sein dürfte und eine Abschwächung erst für das Jahr 2025 erwartet werde. Der zukunftsgerichtete Indikator der EZB für die Lohnentwicklung untermauere die in den Projektionen vom September 2024 enthaltenen Erwartungen, dass der Lohndruck im nächsten Jahr nachlassen werde. So werde in den Szenarios dieses Lohnindikators davon ausgegangen, dass die Löhne im zweiten Halbjahr 2025 um weniger als 3 % zulegen und demzufolge für keinerlei Kostendruck sorgen würden. Gleichwohl wurde daran erinnert, dass die Abschwächung des Lohnwachstums größtenteils noch nicht eingetreten sei. Ob sich der Lohnanstieg so wie erwartet verringern werde, hänge nicht zuletzt von der wahrgenommenen Entwicklung der Reallöhne und den akkumulierten Kaufkraftverlusten in den einzelnen Sektoren und Ländern ab.

Mit Blick auf den längerfristig erwarteten Preisanstieg konstatierten die Sitzungsteilnehmerinnen und -teilnehmer, dass die meisten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen bei rund 2 % lägen. So habe eine große Mehrheit der Befragten in der SPF-Umfrage angegeben, in der längeren Frist mit einer Inflation genau in Höhe des Zielwerts von 2 % zu rechnen. In diesem Zusammenhang, so wurde argumentiert, müssten die jüngsten Veränderungen der marktbasieren Messgrößen des längerfristigen Inflationsausgleichs mit einer gewissen Vorsicht beurteilt werden, denn sie seien offenbar durch die hohe Volatilität der Energiepreise beeinflusst worden.

Vor diesem Hintergrund ergab sich die Einschätzung der Ratsmitglieder, dass in Bezug auf die Inflation sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken bestünden. Die Inflation könnte höher ausfallen als antizipiert, wenn die Löhne oder die Gewinne stärker stiegen als erwartet. Aufwärtsrisiken für die Inflation ergäben sich auch aus den erhöhten geopolitischen Spannungen. Diese könnten die Energiepreise und die Frachtkosten auf kurze Sicht in die Höhe treiben und den Welthandel stören. Zudem könnten Extremwetterereignisse und ganz allgemein die fortschreitende Klimakrise zu einem Anstieg der Nahrungsmittelpreise führen. Die Inflation könnte aber auch niedriger ausfallen als angenommen, wenn ein geringes Vertrauen sowie Bedenken bezüglich geopolitischer Ereignisse dazu führten, dass sich die Konsum- und Investitionsausgaben nicht so rasch erholten wie antizipiert, wenn die Geldpolitik die Nachfrage stärker dämpfe als erwartet oder wenn sich das wirtschaftliche Umfeld in der übrigen Welt überraschend eintrübe.

Es wurde angeführt, dass die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum auch Abwärtsrisiken für die Inflationsaussichten implizierten, denn zwischen beiden Risiken bestehe eine natürliche Korrelation, zumindest im Fall von Nachfrageschocks. Auch weiterhin lägen sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken vor, doch die Intensität der Aufwärtsrisiken habe sich anscheinend verringert, während die Abwärtsrisiken stärker ausgeprägt seien. Gleichwohl wurde betont, dass die geopolitischen Konflikte aufgrund ihrer Relevanz für die Energiepreise nach wie vor erheblich zur Entstehung von Aufwärtsrisiken beitragen. Dies zeige sich daran, wie die Volatilität der Energiepreise das

Inflationsergebnis im September beeinflusst habe. Unter Ausklammerung des geopolitischen Risikos, so wurde vorgebracht, habe sich das Aufwärtsrisiko erheblich verringert.

Bezüglich der monetären und finanziellen Analyse stellten die Ratsmitglieder fest, dass die kürzerfristigen Marktzinsen seit der letzten EZB-Ratssitzung gesunken seien. Dies sei vor allem den schwächeren Wirtschaftsdaten für den Euroraum und dem weiteren Inflationsrückgang geschuldet. Gleichwohl rechneten die Marktteilnehmer auch mit einem insgesamt weniger umfangreichen Zinssenkungszyklus. Sie preisten nun für die Ratssitzung im Oktober und auch für die Sitzung im Dezember eine Zinssenkung um jeweils 25 Basispunkte ein. Die Erwartung und Stimmung an den Märkten habe sich seit der September-Sitzung rapide und erheblich verändert. Zu jener Zeit habe noch die allgemeine Erwartung bestanden, dass der nächste Zinsschritt nicht vor Dezember erfolgen werde.

Die erwarteten realen Zinsen (ermittelt auf Basis der aus den Marktpreisen abgeleiteten Inflations- und Zinserwartungen) seien seit der letzten Sitzung in allen Laufzeitbereichen gesunken. Am deutlichsten zeige sich der Rückgang am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve. Die erwarteten realen Zinsen lägen immer noch im positiven Bereich, jedoch seien sie für die Laufzeiten jenseits des sehr kurzen Endes der Kurve mittlerweile relativ niedrig. Die Erwartungen für die mittel- und längerfristigen Zinsen bewegten sich nun eindeutig im Bereich des geschätzten neutralen Zinses. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen hätten sich seit der letzten Ratssitzung verbessert, gestützt durch stärkere Aktienmärkte, geringere Spreads sowohl bei Unternehmens- als auch bei Staatsanleihen, einen schwächeren Euro-Wechselkurs sowie durch niedrigere kurzfristige Marktzinsen.

Die Transmission der im September beschlossenen Leitzinssenkungen auf die Geldmarktzinsen sei reibungslos vonstatten gegangen. Nachdem sich der Abstand zwischen dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dem Einlagesatz verkleinert habe, seien die Hauptrefinanzierungsgeschäfte nur in begrenztem Umfang vermehrt in Anspruch genommen worden. Hierin zeige sich, dass die Änderungen am operativen Rahmen zur Umsetzung der Geldpolitik den gewünschten Erfolg hätten. Die Reposätze seien gegenüber dem Einlagesatz zuletzt angestiegen, vor allem weil Sicherheiten weniger knapp gewesen seien und sich das Eurosystem nicht mehr so stark an den Finanzmärkten engagiert habe. Die allmähliche Absorption der Überschussliquidität habe hingegen eine geringere Rolle gespielt. Mit dem neuen geldpolitischen Handlungsrahmen sei das Eurosystem bestens gerüstet, um einen potenziellen Anstieg der Volatilität am Geldmarkt zu begrenzen. Die Geldmärkte müssten auf alle Fälle kontinuierlich beobachtet werden.

Die Finanzierungsbedingungen blieben restriktiv, auch wenn die durchschnittlichen Zinssätze für neue Unternehmenskredite sowie für neue Hypothekarkredite im August leicht gesunken seien. Dies deute darauf hin, dass sich die Weitergabe vergangener Leitzinsanhebungen nun immer weiter abschwäche. Es sei auch ein erstes Anzeichen dafür, dass die Banken ihre bislang restriktiven

Kreditzinsen lockern würden. In diesem Zusammenhang wurde darauf verwiesen, dass die Bankkreditzinsen, die während des Zinsanhebungszyklus langsamer gestiegen seien als die Zinsen an den Finanzmärkten, nun spiegelbildlich auch langsamer gelockert würden. Die Bilanznormalisierung, einschließlich der fast vollständigen Rückzahlung der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und des kontinuierlichen allmählichen Auslaufens des Wertpapierportfolios, veranlasse die Banken überdies dazu, die Einlagenzinsen auf einem erhöhten Niveau zu belassen. Als Reaktion auf die geänderten Zinsaussichten dürften die Banken ihren Finanzierungsmix trotzdem anpassen, was das Tempo der geldpolitischen Transmission beeinflussen würde.

Insgesamt seien die Kreditvergabebedingungen offenbar immer noch recht restriktiv, zeigten jedoch gewisse Anzeichen einer Lockerung. Die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zum Kreditgeschäft belegten, dass sich die Richtlinien für Unternehmenskredite im dritten Quartal nicht verändert hätten, nachdem sie zuvor über zwei Jahre lang kontinuierlich gestrafft worden seien. Ferner seien die Richtlinien für Hypothekarkredite vor allem aufgrund des stärkeren Wettbewerbs zwischen Banken das dritte Quartal in Folge gelockert worden. Die Kreditnachfrage der Unternehmen habe erstmals seit zwei Jahren zugenommen. Zudem hätten die niedrigeren Zinsen sowie die günstigeren Aussichten am Wohnimmobilienmarkt zu einer deutlich höheren Nachfrage nach Hypothekarkrediten geführt. Diese Entwicklungen wurden als positives Signal für eine Erholung des Wirtschaftswachstums gewertet. Sie könnten auch darauf hindeuten, dass die dämpfenden Effekte der hohen Zinsen allmählich nachließen. Da der Wohnimmobiliensektor sehr zinssensitiv sei, zeige sich in der messbar gestiegenen Nachfrage nach Hypothekarkrediten auch erstmals, dass die jüngsten Zinssenkungen und die gelockerten Finanzierungsbedingungen allmählich auf die Wirtschaft durchwirkten. Diese Entwicklungen könnten eine dauerhaftere Trendwende einleiten, die dazu beitragen könne, dass sich die Sparquote der privaten Haushalte stabilisiere oder sich angesichts steigender Konsumentenkredite sogar verringere. Demgegenüber gab es auch Äußerungen, in denen bezweifelt wurde, dass die Belebung der Kreditnachfrage eine umfassende Trendwende markiere, wenngleich die letzte Umfrage zum Kreditgeschäft weniger negativ ausgefallen sei als erwartet.

Das Kreditwachstum habe sich insgesamt weiterhin schleppend entwickelt. Im August habe die Jahreswachstumsrate der Hypothekarkredite mit 0,6 % leicht und die der Konsumentenkredite mit 3,1 % stärker zugenommen. Die Kreditvergabe an Unternehmen sei nach wie vor verhalten und habe sich im August nach zwei aufeinanderfolgenden Monaten mit negativen Nettokreditströmen um 0,8 % gegenüber dem Vorjahr erhöht. Zugleich seien viele Unternehmen zwar auf Banken angewiesen, hätten aber auf die gelockerten allgemeinen Finanzierungsbedingungen reagiert und sich vermehrt über die Anleihe- und Aktienmärkte finanziert. Es sei daher wichtig, ihre gesamte Außenfinanzierung – jenseits von Bankkrediten – zu betrachten.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Erwägungen

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs beurteilten die Ratsmitglieder die seit der letzten geldpolitischen Sitzung neu verfügbaren Daten im Einklang mit den drei Hauptelementen, die der EZB-Rat 2023 kommuniziert und als wichtig für die Ausgestaltung seiner Reaktionsfunktion bezeichnet hatte. Diese seien a) die Auswirkungen der neu eingegangenen Wirtschafts- und Finanzdaten auf die Inflationsaussichten, b) die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation und c) die Stärke der geldpolitischen Transmission.

In Bezug auf die Inflationsaussichten wird erwartet, dass die jährliche Teuerungsrate in den kommenden Monaten ansteigen werde. Dies sei zum Teil darauf zurückzuführen, dass vorangegangene starke Rückgänge der Energiepreise aus den Jahreswachstumsraten herausfallen würden. Im Lauf des nächsten Jahres dürfte die Inflation dann allerdings auf den Zielwert zurückgehen. Unterstützt werden dürfte der kontinuierliche Disinflationsprozess durch den nachlassenden Arbeitskostendruck und die vorangegangene geldpolitische Straffung, die sukzessive auf die Verbraucherpreise durchschlage. Die meisten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen seien nach wie vor gut verankert und lägen derzeit bei rund 2 %.

Es herrschte weitgehend Einigkeit unter den Ratsmitgliedern hinsichtlich der Einschätzung der aktuellen Daten zur Inflation. Diese zeigten, dass der Disinflationsprozess gut voranschreite. Die Gesamtinflation sei im September geringer ausgefallen als erwartet und liege nahe an ihrem Zielwert. Die Aufwärtsrisiken für die Inflation seien nun ebenfalls als geringer einzustufen. Allerdings gebe es sie noch, und sie müssten genau beobachtet werden. Die Abwärtsrisiken hätten zugenommen und würden durch die verhaltene Konjunkturentwicklung beeinflusst. Dies werde auch dadurch untermauert, dass die jüngsten Konjunkturindikatoren unerwartet schwach ausgefallen seien. Infolgedessen dürfte die Inflation den Zielwert von 2 % wahrscheinlich etwas früher erreichen. Sie könnte also 2025 niedriger ausfallen als bisher angenommen.

Es herrschte daher breite Zustimmung, dass sich die Inflation auf einem guten Weg in Richtung ihres mittelfristigen Zielwerts befinde und das Gefüge von Aufwärts- und Abwärtsrisiken nunmehr ausgeglichener sei. Es wurden verschiedene Ansichten dazu geäußert, inwieweit das Basisszenario für die Inflation beeinflusst worden sei. Eine umfassende Neubewertung werde jedoch im Rahmen der Projektionen vom Dezember vorgenommen. Die Ratsmitglieder hätten dann ein klareres Bild darüber, in welchem Maße sich das schwächere Wirtschaftswachstum, sofern es sich als dauerhaft erweisen sollte, auf die künftige Entwicklung des Disinflationsprozesses auswirken werde. Dann werde auch absehbar sein, ob die projizierte, vom Konsum getragene Erholung tatsächlich eintreten werde.

Es wurde hervorgehoben, dass nur begrenzt neue Daten eingegangen seien. Dies könne weitgehend als Bestätigung der in den Projektionen vom September enthaltenen Inflationsaussichten für 2025 und

darüber hinaus interpretiert werden. Es werde lediglich zu einem etwas rascheren Disinflationsprozess kommen. Zugleich wurde daran erinnert, dass die Projektionen zur Inflation im Jahr 2025 in den letzten zwei Projektionsrunden leicht nach oben revidiert worden seien. Somit sei die jüngste Entwicklung womöglich auch nur Ausdruck einer Umkehr dieser Aufwärtsrevisionen. Eine erhebliche und dauerhafte Unterschreitung des 2 %-Ziels, die eine nachhaltige geldpolitische Reaktion erfordern würde, sei nach wie vor unwahrscheinlich. Strukturelle inflationstreibende Trends wie die geopolitische Fragmentierung und der Klimawandel dürften nämlich in Zukunft häufiger zu negativen Angebotsschocks führen. Damit sich ein solches Unterschreitungsszenario manifestiere, müsste wohl eine Kombination von Faktoren zum Tragen kommen, die derzeit noch nicht vorlägen. Dazu zählten etwa ein enttäuschendes Wirtschaftswachstum, das sich in Richtung einer Rezession entwickle, eine Schwächung des Finanzsystems, ein nachlassender Lohndruck und eine Abwärtsbewegung der Inflationserwartungen.

Es wurde allerdings auch die Auffassung vertreten, dass sich die Inflationsaussichten deutlicher geändert hätten. Die jüngsten Inflationsdaten seien unerwartet schwach ausgefallen, und die Markterwartungen hätten sich rapide verändert. Dadurch sei das Risiko gestiegen, dass es im Jahr 2025 zu einer – möglicherweise auch länger anhaltenden – Unterschreitung des Inflationsziels kommen könne, vor allem, wenn sich das Lohnwachstum erheblich verlangsamt. Dies stelle inzwischen ein größeres Risiko dar als eine Überschreitung des Inflationsziels.

In Bezug auf die zugrunde liegende Inflation wurde konstatiert, dass die meisten Messgrößen entweder gesunken oder unverändert geblieben seien. Die Binneninflation sei immer noch erhöht, da im Euroraum nach wie vor ein starker Lohndruck vorherrsche. Allerdings müsse man das gesamte Spektrum der Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation berücksichtigen. Die Binneninflation sei die einzige Messgröße, die weiterhin deutlich über der 2 %-Marke liege, während die persistente und gemeinsame Komponente der Inflation fest bei 2 % verankert sei. In diesem Zusammenhang wurde auch angemerkt, dass den stärker zukunftsgerichteten Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation mehr Beachtung geschenkt werden sollte. Die Kerninflation habe sich im September abgeschwächt. Sie sei aber immer noch relativ hoch, und in Bezug auf den jüngsten allgemeinen Trend seien bislang nur recht begrenzte Fortschritte zu verzeichnen.

Die Entwicklung der Binneninflation wie auch der Kerninflation hänge teilweise mit der hartnäckig hohen Teuerung von Dienstleistungen zusammen. Zuletzt seien jedoch einige positive Signale zu erkennen gewesen, die darauf hindeuten könnten, dass das Schlimmste überstanden sei. So habe sich die Teuerung bei den Dienstleistungen (nach Herausrechnung der Basiseffekte) erstmals seit dem Inflationsschub kaum noch oder gar nicht weiter beschleunigt. Die Dynamik der Dienstleistungspreise schwäche sich inzwischen ab, wenn auch ausgehend von einem hohen Niveau. Es wurde jedoch auch angeführt, dass man sich erst dann ein klareres Bild machen könne, wenn

weitere Daten zur Verfügung stünden. Eckdaten, die einen wesentlichen Rückgang der Binnen- und Dienstleistungsinflation bestätigen könnten, würden erst in der ersten Jahreshälfte 2025 verfügbar. Auch die Entwicklung der Arbeitskosten werde mit Blick auf die Binneninflation weiterhin von entscheidender Bedeutung sein, und der Lohndruck müsse genau beobachtet werden. Trotz eines leichten Rückgangs sei das Lohnwachstum nach wie vor erhöht und dürfte bis zum Jahresende hoch und volatil bleiben, da Einmalzahlungen eine bedeutende Rolle spielten und die Lohnanpassungen stufenweise erfolgten. Indessen werde sich der Arbeitskostendruck wohl weiterhin allmählich abschwächen, denn das Lohnwachstum dürfte sich nach und nach verlangsamen. Außerdem sollten die Unternehmensgewinne die Auswirkungen des Arbeitskostendrucks auf die Gesamtinflation teilweise abfedern. Es wurde erneut hervorgehoben, dass – auch in Anbetracht des enttäuschenden Produktivitätswachstums – erst 2025 mit aussagekräftigen Daten zu rechnen sei, die eine nennenswerte Wachstumsabschwächung bei den Löhnen und Lohnstückkosten bestätigten.

Die Ratsmitglieder waren sich generell einig, dass die Transmission der zurückliegenden geldpolitischen Straffung die Konjunktur noch immer dämpfe. Allerdings gebe es inzwischen erste Anzeichen dafür, dass sich dieser Effekt abzuschwächen beginne, da die restriktive Ausrichtung nun langsam, aber stetig zurückgenommen werde. Die Finanzierungsbedingungen seien nach wie vor restriktiv und belasteten insgesamt weiterhin den Konsum und die Investitionen. Dies dämpfe wiederum das Wirtschaftswachstum und die Inflation. Zugleich hätten sich die monetären und finanziellen Bedingungen zuletzt entspannt, und die Erwartungen bezüglich der Realzinsen seien in weiten Teilen des Laufzeitenspektrums gesunken. Der geldpolitische Kurs werde sich also womöglich schneller einer als neutral erachteten Ausrichtung annähern als zuvor angenommen.

Es wurde hervorgehoben, dass die Transmission der vergangenen geldpolitischen Straffung aufgrund verschiedener Verzögerungen noch immer andauere, obwohl sich inzwischen auch schon erste Effekte der geldpolitischen Lockerung zeigten. Beispielweise hätten Schuldner mit festverzinslichen Hypotheken noch keine Zinserhöhungen zu spüren bekommen. Dazu werde es aber wohl noch kommen, auch wenn die Zinssätze inzwischen in der Summe rückläufig seien. Viele der laufenden Hypothekenkredite stammten nämlich aus der Zeit, in der die Zinssätze sehr niedrig gewesen seien. Es wurde angemerkt, dass die Ersparnisse möglicherweise stärker auf die Zinsentwicklung reagiert haben könnten, als dies Modellschätzungen nahelegten. Diese basierten nämlich auf den geringen Leitzinsänderungen der Vergangenheit, wohingegen die Zinsen zuletzt sehr stark und schnell angehoben worden seien, um dem Inflationsschub zu begegnen. Darüber hinaus wurde argumentiert, dass die hohen Zinsen weiterhin die Investitionstätigkeit bremsen, auch wenn sich die längerfristigen Realzinsen inzwischen im neutralen Bereich bewegten. In diesem Zusammenhang wurde vorgebracht, dass das anhaltend restriktive Zinsniveau am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve die Gesamtnachfrage womöglich stärker dämpfe als von den Modellen impliziert. Schließlich wurde auch auf die Wechselwirkung zwischen der Stärke der geldpolitischen Transmission und der Schwäche der

Wirtschaft hingewiesen. Dadurch seien beispielsweise die Banken bei ihrer Kreditvergabe zurückhaltender geworden.

Indessen dürften der Konsum und die Investitionen im weiteren Verlauf von den allmählich nachlassenden Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik profitieren. Auch gebe es erste Anzeichen dafür, dass die jüngste Lockerung des restriktiven geldpolitischen Kurses und die Erwartung weiterer Lockerungsschritte allmählich auf die Wirtschaft durchwirkten. Dies sei vor allem im sehr zinsensitiven Wohnimmobiliensektor zu beobachten, der auch zu Beginn des Zinserhöhungszyklus im Jahr 2022 sehr schnell reagiert habe. Im weiteren Verlauf dürfte die geldpolitische Lockerung auch anderen konjunktur reagiblen Sektoren wie dem Baugewerbe Auftrieb verleihen und die Nachfrage allgemein stützen. Die Bereiche des verarbeitenden Gewerbes, die mit strukturellen Herausforderungen zu kämpfen hätten, würden indes vermutlich weniger davon profitieren. Es werde allerdings noch dauern, bis die jüngste Lockerung komplett auf die Wirtschaft durchwirke. Verzögerte Effekte der vergangenen Zinserhöhungen könnten auch noch über das Jahresende 2024 hinaus zu spüren sein.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Vor diesem Hintergrund erwogen die Ratsmitglieder den Vorschlag von Herrn Lane, die drei Leitzinssätze der EZB um je 25 Basispunkte zu senken. Auf Grundlage der aktualisierten Beurteilung der Inflationsaussichten, der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission sei es nun angemessen, einen weiteren Schritt bei der Reduzierung des Grades der geldpolitischen Straffung zu gehen und den Zinssatz für die Einlagefazilität – mit dem der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs steuere – weiter zu senken.

Die aktuellen Daten zur Inflation hätten gezeigt, dass der Disinflationprozess gut voranschreite. Es wachse die Zuversicht, dass sich die Inflation zeitnah auf den mittelfristigen Zielwert von 2 % zubewegen werde. Der disinflationäre Trend verstärke sich, werde robuster und gewinne an Dynamik. Die jüngsten Inflationszahlen seien schwächer als erwartet ausgefallen und lägen nun unter dem Zielwert, allerdings nur vorübergehend. Die zuletzt verzeichneten Werte wurden als Fortsetzung einer Sequenz angesehen. Jedoch sei der Rückgang im September vor allem auf die niedrigeren Energiepreise zurückzuführen, was für sich genommen keine hinreichende Rechtfertigung für eine Zinssenkung sei. Das Lohnwachstum habe sich weitgehend im Einklang mit den Projektionen entwickelt. Es gebe auch erste Anzeichen einer Verbesserung, was die Teuerung bei den Dienstleistungen betreffe. Zudem gebe es Hinweise auf einen deutlichen Rückgang der Dienstleistungs- und der Binneninflation im Jahr 2025. Von den Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation befinde sich lediglich der Indikator der Binneninflation nach wie vor wesentlich über der 2 %-Marke. Zuversichtlich stimme zudem, dass sich die Aussagekraft und Stabilität der

Inflationsprojektionen im Lauf des vergangenen Jahres verbessert hätten. Außerdem zeige eine Reihe von Indikatoren, dass die Inflationserwartungen fest bei rund 2 % verankert seien. Zugleich sei es aber noch zu früh, die Inflation für besiegt zu erklären, vor allem da der Rückgang der Dienstleistungsinflation und des Lohnwachstums zum Großteil noch ausstehe. Zudem müsse sich eine Konstellation aus Löhnen, Produktivitätswachstum und Gewinnmargen ergeben, mit welcher der Zielwert von 2 % nicht nur erreicht, sondern auch dauerhaft aufrechterhalten werden könne.

Der Inflationsausblick sei durch die zuletzt unerwartet schwachen Konjunkturindikatoren beeinflusst worden. Daher wurde es als wichtig erachtet, dass die Geldpolitik ihr vorrangiges Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität erfülle, ohne der Realwirtschaft unnötig zu schaden. In diesem Zusammenhang wurde vorgebracht, dass der schwächere Wachstumsausblick keine konjunkturellen, sondern in erster Linie strukturelle Nachfragefaktoren widerspiegele, die nicht im Einflussbereich der Geldpolitik lägen.

Es herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass ein Zinssenkungsbeschluss auf der aktuellen Ratssitzung maßgeblich durch Überlegungen zum Risikomanagement begründet wäre. Sollten sich die durch die Konjunkturindikatoren signalisierte wirtschaftliche Abschwächung und die unerwartet niedrige Inflation als vorübergehend herausstellen, könnte sich ein jetziger Zinssenkungsbeschluss im Nachhinein als lediglich vorgezogener Zinssenkungsschritt aus dem Dezember erweisen. Das mit einer Zinssenkung verbundene Risiko sei also gering, vor allem da die Zinssätze weiterhin im restriktiven Bereich lägen und den Disinflationprozess nach wie vor stützten. Falls die aktuellen Daten hingegen auf eine länger anhaltende Schwäche hinwiesen und somit einen stärkeren Inflationsabbau bestätigten, wäre ein Zinsschritt auf der laufenden Sitzung als zeitnahe Anpassung der Geldpolitik an sich verändernde gesamtwirtschaftliche Bedingungen gerechtfertigt. Folglich wären die Risiken einer potenziell zu frühen Zinssenkung auf der aktuellen Sitzung geringer als jene, die sich durch Abwarten und möglicherweise zu spätes Handeln ergäben. Somit könne man sich durch jetziges Handeln gegen Abwärtsrisiken absichern, die im weiteren Verlauf zu einer Unterschreitung des Zielwerts führen könnten, und eine weiche Landung unterstützen. In diesem Zusammenhang wurde auch angemerkt, dass ein Zinssenkungsbeschluss zum jetzigen Zeitpunkt keine Reaktion auf derzeitige oder neue Risiken, sondern vielmehr eine Reaktion auf das Eintreten der in der Vergangenheit identifizierten Abwärtsrisiken darstelle.

Vor diesem Hintergrund unterstützten alle Ratsmitglieder den Vorschlag von Herrn Lane, den Grad der geldpolitischen Straffung zur verringern und eine dritte Leitzinssenkung um 25 Basispunkte vorzunehmen. Dabei handele es sich um einen von der Datenlage abhängigen Beschluss, der dadurch gerechtfertigt sei, dass viele unterschiedliche Indikatoren der Inflationsaussichten in die gleiche Richtung wiesen. Zudem werde er nicht auf Basis eines einzigen Datenpunkts getroffen, sondern spiegele eine Interpretation der Datentrends und Kontinuität im Hinblick auf vorangegangene

Zinssenkungsbeschlüsse wider. Er stehe auch mit den geldpolitischen Erwägungen auf der letzten Sitzung im Einklang. Damals sei betont worden, dass der EZB-Rat schnellere Zinsschritte beschließen könne, sollten die Daten schwächer als erwartet ausfallen.

Einige **wenige Ratsmitglieder** hatten sich anfangs dafür ausgesprochen, zunächst mehr Informationen zu sammeln und abzuwarten, bis im Dezember eine umfassende Beurteilung der mittelfristigen Inflationsaussichten verfügbar sei. Diese Ratsmitglieder konnten jedoch das Argument nachvollziehen, dass eine Zinssenkung zum jetzigen Zeitpunkt aus Gründen des vorsorglichen Risikomanagements geboten sei, und drückten ihre Bereitschaft zur Unterstützung des Vorschlags aus.

Mit Blick auf die Zukunft betonten die Sitzungsteilnehmerinnen und -teilnehmer, dass sie weiterhin entschlossen seien, für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2 % zu sorgen und dass sie die Leitzinsen so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv halten würden, um dieses Ziel zu erreichen. Die Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus werde auch in Zukunft von der Datenlage abhängen und von Sitzung zu Sitzung erfolgen. Man solle sich nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festlegen, um so reagieren zu können, wie es erforderlich sei. Dabei wurde erneut auf die Notwendigkeit hingewiesen, sich für die nächste Zeit sämtliche Handlungsoptionen offenzuhalten. Es wurde betont, dass die Geschwindigkeit, mit welcher der Grad der geldpolitischen Straffung verringert werden solle, von der Entwicklung der neu verfügbaren Daten abhängen. Diese Entwicklung sollte weiterhin anhand der drei Elemente der Reaktionsfunktion beurteilt werden. So könnte vor allem das Eintreten verschiedener Risikofaktoren den Disinflationsprozess entweder beschleunigen oder verlangsamen. Eine solche Datenabhängigkeit sei nicht mit einer Abhängigkeit von einzelnen Datenpunkten gleichzusetzen. Je mehr sich die Zinsen dem neutralen Bereich annäherten, desto vorsichtiger müsse die Geldpolitik agieren, um nicht auch selbst den Inflationsabbau zu bremsen.

Der Vorschlag des Direktoriums, bei der teilweisen Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) weiterhin flexibel zu agieren, fand bei den Ratsmitgliedern Zustimmung.

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

Erklärung zu Geldpolitik

[Erklärung zur Geldpolitik vom 17. Oktober 2024](#)

PRESSEMITTEILUNG

[Geldpolitische Beschlüsse vom 17. Oktober 2024](#)

Sitzung des EZB-Rats, 16.-17. Oktober 2024

Mitglieder

- Frau Lagarde, Präsidentin
- Herr de Guindos, Vizepräsident
- Herr Centeno*
- Herr Cipollone
- Herr Demarco, vorübergehende Vertretung von Herrn Scicluna
- Herr Elderson
- Herr Escrivá
- Herr Holzmann
- Herr Kazāks
- Herr Kažimír*
- Herr Knot
- Herr Lane
- Herr Makhlouf
- Herr Müller
- Herr Nagel
- Herr Panetta*
- Herr Patsalides
- Herr Rehn*
- Herr Reinesch
- Frau Schnabel
- Herr Šimkus

- Herr Stournaras
- Herr Vasle*
- Herr Villeroy de Galhau
- Herr Vujčić
- Herr Wunsch

* Mitglieder, die im Oktober 2024 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Anwesende

- Frau Senkovic, Sekretärin, Generaldirektorin Sekretariat
- Herr Rostagno, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Geldpolitik
- Herr Winkler, Stellvertretender Sekretär für Geldpolitik, Senior Adviser, GD Volkswirtschaft

Begleitpersonen

- Herr Arpa
- Frau Bénassy-Quéré
- Herr Gavilán
- Herr Horváth
- Herr Kaasik
- Herr Koukoularides
- Herr Lünnemann
- Herr Madouros
- Frau Mauderer
- Herr Nicoletti Altimari
- Herr Novo
- Herr Rutkaste
- Frau Schembri
- Herr Šiaudinis
- Herr Sleijpen
- Herr Šošić

- Herr Tavlas
- Herr Välimäki
- Herr Vanackere
- Frau Žumer Šujica

Sonstige Beschäftigte der EZB

- Herr Proissl, Generaldirektor Kommunikation
- Herr Straub, Berater der Präsidentin
- Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen
- Herr Arce, Generaldirektor Volkswirtschaft
- Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für den 16. Januar 2025 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.