



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

# EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Frankfurt am Main, 11. März 2021

## PRESSEKONFERENZ

**Christine Lagarde, Präsidentin der EZB,  
Luis de Guindos, Vizepräsident der EZB**

Sehr geehrte Damen und Herren, der Vizepräsident und ich freuen uns sehr, Sie zu unserer Pressekonferenz begrüßen zu dürfen. Wir werden Sie nun über die Ergebnisse der Sitzung des EZB-Rats informieren, an der auch der Exekutiv-Vizepräsident der Kommission, Herr Dombrovskis, teilgenommen hat.

Die Wirtschaftslage insgesamt dürfte sich 2021 verbessern. Hinsichtlich der kurzfristigen wirtschaftlichen Aussichten herrscht jedoch nach wie vor Unsicherheit. Diese bezieht sich vor allem auf die Entwicklung der Pandemie und das Tempo bei den Impfkampagnen. Die Erholung der globalen Nachfrage und zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen unterstützen die Konjunktur weltweit und im Euroraum. Die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum wird jedoch auf kurze Sicht durch anhaltend hohe Ansteckungsraten mit dem Coronavirus (Covid-19), die Ausbreitung von Mutationen des Virus und die damit verbundene Verlängerung und Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen belastet. Die laufenden Impfkampagnen, gepaart mit der erwarteten allmählichen Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen, untermauern die Erwartung, dass im Laufe des Jahres 2021 eine kräftige wirtschaftliche Erholung stattfinden wird. Die Inflation hat in den letzten Monaten angezogen. Dies ist in erster Linie auf einige vorübergehende Faktoren und einen stärkeren Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Zugleich entwickelt sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage und einer deutlichen Unterauslastung an den Arbeits- und Gütermärkten weiter verhalten. Die jüngsten Projektionen unserer Experten prognostizieren einen allmählichen Anstieg des zugrunde liegenden Inflationsdrucks. Allerdings bestätigen sie, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2020 weitgehend unverändert und hinter unserem Inflationsziel zurück bleiben.

Unter diesen Umständen bleibt es von entscheidender Bedeutung, während der Pandemie günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten. Finanzierungsbedingungen sind durch umfassende

### **Europäische Zentralbank**

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

und vielfältige Indikatoren bestimmt. Diese beinhalten den gesamten geldpolitischen Transmissionsprozess, von risikofreien Zinssätzen und Staatsanleiherenditen bis hin zu den Renditen von Unternehmensanleihen und den Kreditkonditionen von Banken. Die Marktzinsen sind seit Jahresbeginn gestiegen, was ein Risiko für die Finanzierungsbedingungen im weiteren Sinne birgt. Banken nutzen risikofreie Zinssätze und Staatsanleiherenditen als wichtige Referenzgrößen für die Festlegung von Kreditkonditionen. Ein starker und anhaltender Anstieg dieser Marktzinsen könnte, wenn er unkontrolliert bleibt, dazu führen, dass sich die Finanzierungsbedingungen für alle Sektoren der Wirtschaft vorzeitig verschärfen. In einer Zeit, in der die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen nach wie vor erforderlich ist, um Unsicherheit zu verringern und Vertrauen zu stärken – und so die Wirtschaft zu unterstützen sowie mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten – ist dies nicht wünschenswert.

Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat die folgenden Beschlüsse gefasst:

Erstens werden wir die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), das einen Gesamtumfang von 1 850 Mrd € hat, mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchführen, bis die Phase der Corona-Krise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden ist. Auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten geht der EZB-Rat davon aus, dass die Ankäufe im Rahmen des PEPP während des nächsten Quartals deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate dieses Jahres.

Wir werden Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchführen, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus wird die Flexibilität der Ankäufe über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen. Wenn mit Ankäufen, die den Gesamtumfang des PEPP über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpfen, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden können, muss dieser Gesamtumfang nicht vollständig genutzt werden. Genauso kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch rekali­briert werden, um günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken.

Wir werden die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2023 weiterhin bei Fälligkeit wieder anlegen. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird.

**Europäische Zentralbank**

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

Zweitens werden die Nettoankäufe im Rahmen unseres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die monatlichen Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP so lange fortgesetzt werden, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung unserer Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor wir mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnen.

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

Drittens beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen davon aus, dass sie so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis wir feststellen, dass sich die Inflationsaussichten in unserem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt.

Schließlich werden wir weiterhin reichlich Liquidität über unsere Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung stellen. Insbesondere stellt unsere dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) nach wie vor eine attraktive Finanzierungsquelle für Banken dar, wodurch deren Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte unterstützt wird.

Die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie für alle Wirtschaftssektoren aufrechtzuerhalten ist nach wie vor unerlässlich, um die Wirtschaft zu unterstützen und mittelfristige Preisstabilität zu gewährleisten. Wir werden die Wechselkursentwicklung mit Blick auf ihre möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten auch weiterhin beobachten. Wir sind bereit, alle unsere Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit unserer Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise unserem Ziel annähert.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der **wirtschaftlichen Analyse** zu beginnen. Nach der kräftigen Erholung im dritten Quartal 2020 ist das reale BIP im Euroraum im vierten Quartal um 0,7 % geschrumpft. Auf das Gesamtjahr betrachtet dürfte das reale BIP 2020 um 6,6 % zurückgegangen sein. Dabei blieb die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal des Jahres 4,9 % unter dem Niveau, das sie Ende 2019 vor Ausbruch der Pandemie erreicht hatte.

Die aktuellen Wirtschaftsdaten, Umfrageergebnisse und hochfrequenten Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunkturschwäche im ersten Quartal 2021 fortsetzt. Ursächlich hierfür sind die

**Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation, Abteilung Internationale Medienarbeit

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

anhaltende Pandemie und die damit einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen. Folglich wird das reale BIP wohl auch im ersten Quartal 2021 schrumpfen.

Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft in den einzelnen Ländern und Sektoren weiterhin sehr unterschiedlich. Der Dienstleistungssektor ist durch die Einschränkungen der sozialen Kontakte und der Mobilität stärker beeinträchtigt als die Industrie, die sich gegenwärtig schneller erholt. Obwohl private Haushalte und Unternehmen durch finanzpolitische Maßnahmen unterstützt werden, bleiben die Verbraucher angesichts der Pandemie und deren Auswirkungen auf Beschäftigung und Einkommen zurückhaltend. Darüber hinaus wirken sich die schwächeren Unternehmensbilanzen und die erhöhte Unsicherheit über die Konjunkturaussichten nach wie vor negativ auf die Unternehmensinvestitionen aus.

Die laufenden Impfkampagnen und die schrittweise Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen – sofern weitere Rückschläge im Zusammenhang mit der Pandemie ausbleiben – stärken die Erwartung, dass die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2021 kräftig Fahrt aufnimmt. Auf mittlere Sicht dürfte die Erholung der Wirtschaft des Euroraums durch günstige Finanzierungsbedingungen, einen expansiven finanzpolitischen Kurs und, sobald die Eindämmungsmaßnahmen allmählich gelockert werden, eine Nachfrageerholung gestützt werden.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit dem Basisszenario der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2021. Diesen Projektionen zufolge wird die Jahreswachstumsrate des realen BIP im laufenden Jahr bei 4,0 %, 2022 bei 4,1 % und 2023 bei 2,1 % liegen. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2020 sind die Aussichten für die Konjunktur weitgehend unverändert geblieben.

Insgesamt sind die Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums nun ausgewogener, auf kurze Sicht bestehen jedoch weiterhin Abwärtsrisiken. Ermutigend sind die besseren Aussichten für die globale Nachfrage, die durch umfangreiche fiskalische Impulse gestützt wird, sowie der Fortschritt bei den Impfkampagnen. Abwärtsrisiken gehen jedoch weiterhin von der anhaltenden Pandemie, einschließlich der Ausbreitung von Virusmutationen, und ihren Folgen für die Wirtschafts- und Finanzlage aus.

Die jährliche Inflation im Euroraum erhöhte sich im Januar und Februar 2021 rasant auf 0,9 %. Im Dezember hatte sie noch bei -0,3 % gelegen. Im Anstieg der Gesamtinflation spiegelt sich eine Reihe idiosynkratischer Faktoren wider, darunter die Rücknahme der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, der spätere Winterschlussverkauf in einigen Ländern des Euroraums sowie der Effekt der außergewöhnlich umfangreichen Anpassungen beim Wägungsschema des HVPI 2021 und der höhere Preisauftrieb bei Energie. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen

**Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation, Abteilung Internationale Medienarbeit

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

für Öl dürfte die Gesamtinflation in den nächsten Monaten steigen. Es ist jedoch im Jahresverlauf mit einer gewissen Volatilität zu rechnen, je nach Dynamik der gegenwärtig inflationstreibenden Faktoren. Anfang nächsten Jahres dürfte die Wirkung dieser Faktoren auf die jährlichen Inflationsraten allmählich nachlassen. Der zugrunde liegende Preisdruck dürfte sich 2021 aufgrund aktueller Angebotsengpässe und der Erholung der Binnennachfrage leicht erhöhen. Vor dem Hintergrund des niedrigen Lohndrucks und der jüngsten Aufwertung des Euro dürfte der zugrunde liegende Preisdruck insgesamt jedoch verhalten bleiben. Sobald der Einfluss der Pandemie nachlässt, wird die zunehmende Kapazitätsauslastung, unterstützt durch akkommodierende finanz- und geldpolitische Maßnahmen, mittelfristig zu einem allmählichen Inflationsanstieg beitragen. Umfragebasierte Messgrößen und marktbasierende Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen verharren auf gedämpftem Niveau, wobei die marktbasierenden Indikatoren weiterhin allmählich gestiegen sind.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit dem Basisszenario der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2021. Diesen Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerung 2021 bei 1,5 %, 2022 bei 1,2 % und 2023 bei 1,4 % liegen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2020 wurden die Inflationsaussichten für die Jahre 2021 und 2022 nach oben korrigiert, was hauptsächlich auf temporäre Faktoren und einen höheren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen ist. Für 2023 blieben die Inflationsaussichten unverändert.

Was die **monetäre Analyse** betrifft, so lag die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge (M3) im Januar 2021 bei 12,5 %, nachdem sie im Dezember 2020 bei 12,4 % und im November 2020 bei 11,0 % gelegen hatte. Das starke Geldmengenwachstum wurde weiterhin von den laufenden Ankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem unterstützt. Diese stellen nach wie vor die größte Geldschöpfungsquelle dar. Vor dem Hintergrund einer weiterhin verstärkten Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors und geringer Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Formen von Geld hat das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 abermals den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge geleistet.

Die Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor war gekennzeichnet von einer etwas verhalteneren Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und einer robusten Kreditvergabe an private Haushalte. Bei der monatlichen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften setzte sich die seit Ende des Sommers beobachtete Abschwächung fort. Zugleich blieb die Jahreswachstumsrate mit 7,0 % nach 7,1 % im Dezember weitgehend unverändert, was den sehr kräftigen Anstieg der Kreditvergabe in der ersten Jahreshälfte widerspiegelt. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb im Januar mit 3,0 % nach 3,1 % im Dezember weitgehend stabil, bei soliden monatlichen Zuflüssen.

**Europäische Zentralbank**

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

Zusammen mit den Maßnahmen, die von nationalen Regierungen und europäischen Institutionen beschlossen wurden, sind unsere geldpolitischen Maßnahmen weiterhin unerlässlich, um die Kreditvergabebedingungen und den Zugang zu Finanzmitteln zu unterstützen, vor allem für jene, die am stärksten von der Pandemie betroffen sind.

Zusammenfassend ist festzuhalten: Die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigte, dass eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erforderlich ist, um die Wirtschaftsaktivität und eine deutliche Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht zu unterstützen.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, so bleibt angesichts des starken Konjunkturabschwungs im Euroraum ein ambitionierter und koordinierter finanzpolitischer Kurs erforderlich. Dazu sollte die Unterstützung durch die nationale Finanzpolitik beibehalten werden, da die Nachfrage von Unternehmen und privaten Haushalten angesichts der anhaltenden Pandemie und der damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen schwach ist. Gleichzeitig sollten finanzpolitische Maßnahmen, die aufgrund der Pandemie ergriffen werden, weiterhin möglichst befristet und zielgerichtet sein, um Schwachstellen wirksam zu beheben und eine rasche Erholung zu unterstützen. Die drei Sicherheitsnetze für Arbeitnehmer, Unternehmen und Regierungen, die der Europäische Rat gebilligt hat, leisten eine wichtige Finanzierungsunterstützung.

Der EZB-Rat erkennt die zentrale Rolle des Pakets „Next Generation EU“ an und betont, wie wichtig es ist, dessen Einsatzfähigkeit unverzüglich herzustellen. Er fordert die Mitgliedstaaten auf, eine zeitnahe Ratifizierung des Eigenmittelbeschlusses sicherzustellen, die nationalen Aufbau- und Resilienzpläne zügig fertigzustellen und die Mittel für produktive öffentliche Ausgaben einzusetzen, die mit **strukturpolitischen Maßnahmen** zur Produktivitätssteigerung einhergehen. So könnte „Next Generation EU“ zu einer schnelleren, stärkeren und einheitlicheren Erholung beitragen, die wirtschaftliche Widerstandskraft und das Wachstumspotenzial in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten erhöhen und so die Wirksamkeit der Geldpolitik im Euroraum unterstützen. Diese strukturpolitischen Maßnahmen sind vor allem wichtig, um seit Langem bestehende strukturelle und institutionelle Schwächen anzugehen und um den ökologischen und den digitalen Wandel zu beschleunigen.

Wir sind nun gerne bereit, Ihre Fragen zu beantworten.

*Der Wortlaut, auf den sich der EZB-Rat verständigt hat, ist der englischen Originalfassung zu entnehmen.*

**Europäische Zentralbank**

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