

29. Juli 2021

## Sitzung am 7. Juli 2021

### Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank am Mittwoch, 7. Juli 2021, in Frankfurt am Main

#### Abschluss der Strategieüberprüfung 2020-2021 der EZB

Die Präsidentin begann ihre Einleitung mit einem Rückblick auf die Strategieüberprüfung, die der EZB-Rat in den zurückliegenden 18 Monaten vorgenommen habe, und verwies dabei auf die enorme gemeinsame Anstrengung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums. Unter der Prämisse, dass die Gewährleistung von Preisstabilität die vorrangige Aufgabe der EZB bleibe, konnte der EZB-Rat im Rahmen dieser Überprüfung seine Denkweise hinterfragen, sich mit zahlreichen Interessenträgern austauschen, nachdenken, diskutieren und eine gemeinsame Grundlage für die Anpassung seiner Strategie finden. Die neue Strategie, die sich in der „Erklärung zur geldpolitischen Strategie der EZB“ widerspiegeln, welche zur Veröffentlichung auf der EZB-Website vorgesehen sei, bilde ein starkes Fundament und werde den EZB-Rat künftig bei der Durchführung seiner Geldpolitik leiten.

Die Präsidentin ging anschließend näher auf die Kernelemente der neuen Strategie ein. Der EZB-Rat sei zu der Einschätzung gelangt, dass der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) die geeignete Messgröße bleibe, um zu bewerten, ob das Preisstabilitätsziel des Rats erfüllt sei. Zugleich hätten sich Bürgerinnen und Bürger in Europa für eine umfassendere Berücksichtigung der Wohnungskosten im HVPI ausgesprochen. Aus diesem Grund habe der EZB-Rat einen Fahrplan für die Aufnahme von selbst genutztem Wohneigentum in den HVPI empfohlen, wenngleich er anerkenne, dass es sich dabei um ein mehrjähriges Projekt unter der Federführung von Eurostat handele. In der Übergangszeit bleibe der HVPI in seiner aktuellen Zusammensetzung zwar der wichtigste Referenzindex für die Geldpolitik, doch würden erste Schätzungen der Kosten von selbst genutztem Wohneigentum das Spektrum der breiter gefassten Inflationsschätzungen ergänzen und dem EZB-Rat helfen, den Einfluss der Wohnungskosten auf die Teuerungsrate zu bewerten.

Um mehr Klarheit über das Preisstabilitätsziel zu schaffen und die Inflationserwartungen besser verankern zu können, habe der EZB-Rat beschlossen, die Formulierung des Preisstabilitätsziels abzuändern. Nach Auffassung des EZB-Rats sei Preisstabilität am besten zu gewährleisten, indem mittelfristig ein Inflationsziel von 2 % angestrebt werde. Ein Inflationsziel von 2 % stehe im Einklang mit den Standarddefinitionen von Preisstabilität und biete einen gewissen Sicherheitsabstand, um die Wirksamkeit der Geldpolitik bei der Reaktion auf disinflationäre Schocks zu bewahren und sich gegen das Risiko einer Deflation abzusichern. Die Formulierung eines spezifischen quantitativen Ziels sei eindeutig und leicht zu kommunizieren und stelle somit einen starken Anker für die Inflationserwartungen dar, was für die Gewährleistung von Preisstabilität unabdingbar sei. Sie werde den vorherigen aus zwei Komponenten bestehenden Wortlaut ersetzen, wonach die Preisstabilität als eine Spanne positiver Inflationsraten von unter 2 % definiert gewesen sei und innerhalb dieser Bandbreite ein Inflationsziel von unter, aber nahe 2 % gegolten habe. Die bisherige Formulierung sei allgemein als zu kompliziert angesehen worden und habe gelegentlich zu Fehleinschätzungen hinsichtlich der Bestrebungen der EZB geführt. Der neue Wortlaut beseitige mögliche Unklarheiten und mache unmissverständlich klar, dass der Wert von 2 % keine Obergrenze sei. Der EZB-Rat verstehe das Inflationsziel von 2 % als ein symmetrisches Ziel. Symmetrie bedeute in diesem Zusammenhang, dass der EZB-Rat negative wie positive Abweichungen der Inflation vom Zielwert als gleichermaßen unerwünscht betrachte.

Um die Symmetrie seines Inflationsziels zu wahren, sei es nach Ansicht des EZB-Rats wichtig, den Implikationen der effektiven Untergrenze für die nominalen Zinssätze Rechnung zu tragen. Wenn diese tendenziell über den Konjunkturzyklus hinweg niedrig blieben, wie dies zurzeit der Fall sei, dann agiere die Wirtschaft in der Nähe der Zinsuntergrenze. Phasen, in denen der Leitzins durch die Zinsuntergrenze beschränkt sei, gingen häufig mit Disinflationsdruck einher. Um dem entgegenzuwirken, seien besonders kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen nötig, die verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigten. Unter diesen Umständen und angesichts umfangreicher negativer Schocks werde die geldpolitische Reaktion des EZB-Rats nach angemessener sorgfältiger Prüfung der Verhältnismäßigkeit auch besonders kraftvolle Maßnahmen umfassen. Zudem könne näher an der effektiven Zinsuntergrenze auch eine länger anhaltende Anwendung des geldpolitischen Instrumentariums erforderlich sein. Dies könne unter Umständen damit einhergehen, dass die Inflation vorübergehend moderat über dem Zielwert liege.

Die EZB werde mit ihrer neuen Strategie die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik bestätigen, die seit der Gründung der EZB ein wichtiger Grundsatz gewesen sei. Der EZB-Rat erkenne an, dass die Geldpolitik die kurzfristige Inflationsentwicklung nicht feinsteuern könne und dies auch nicht versuchen solle. Die Geldpolitik wirke mit unterschiedlicher zeitlicher Verzögerung auf die Wirtschaft durch. Durch die mittelfristige Ausrichtung könne der EZB-Rat zukunftsgerichtet agieren und flexibel auf Schwankungen der Produktion und der Inflation reagieren. Flexibilität sei wichtig, weil die

angemessene geldpolitische Reaktion stets von den Gegebenheiten sowie von den Ursachen, dem Umfang und der Persistenz der wirtschaftlichen Schocks abhängen. Dank der mittelfristigen Ausrichtung könne der EZB-Rat auch andere Erwägungen einfließen lassen, die für das Erreichen von Preisstabilität relevant seien. So habe man sich im Rahmen der Überprüfung der geldpolitischen Strategie unter anderem eingehend mit Beschäftigungsfragen, Finanzstabilitätsrisiken und dem Klimawandel auseinandergesetzt.

Zudem habe der EZB-Rat die Angemessenheit seines geldpolitischen Instrumentariums sorgfältig geprüft. Es stehe fest, dass die Leitzinsen der EZB – die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität – das bedeutendste geldpolitische Instrument bleiben würden. Allerdings werde der EZB-Rat in einem Niedrigzinsumfeld, in dem die Leitzinsen eher an die Zinsuntergrenze stoßen und durch diese beschränkt bleiben könnten, gegebenenfalls weiterhin auf andere Instrumente zurückgreifen. Die Forward Guidance, die Ankäufe von Vermögenswerten und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte hätten in den letzten zehn Jahren dazu beigetragen, die durch die Zinsuntergrenze entstandenen Beschränkungen abzumildern. Diese Elemente würden feste Bestandteile des Instrumentariums des EZB-Rats bleiben und von diesem gegebenenfalls eingesetzt.

Der EZB-Rat habe auch seinen Analyserahmen erörtert und wichtige Änderungen daran vorgenommen. Die geldpolitische Analyse, einschließlich der regelmäßigen Verhältnismäßigkeitsprüfung der Wirksamkeit, Effizienz und Nebenwirkungen der Maßnahmen, stelle die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse dar. Historisch beruhe der Analyserahmen der EZB auf zwei Säulen, die eine Bewertung der Risiken für die Preisstabilität aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln vorsähen: der wirtschaftlichen und der monetären Analyse. Die sich aus diesen beiden Säulen ergebenden Risiken für die Preisstabilität würden nach einer Gegenprüfung zu einer Gesamteinschätzung gebündelt. Mit Blick auf die neue Strategie sei sich der EZB-Rat bewusst, dass es Vorteile biete, zwei spezialisierte Analyseschwerpunkte zu haben. In einer Welt, die sich durch zahlreiche wechselseitige Verflechtungen zwischen den Geld- und Finanzmärkten und der Realwirtschaft auszeichne, sei jedoch zugleich ein Ineinandergreifen der Analysen vonnöten. Der neue, integrierte Analyserahmen baue auf den Weiterentwicklungen auf, die im Laufe der Zeit an der wirtschaftlichen und der monetären Analyse vorgenommen worden seien. So habe sich das Hauptaugenmerk der monetären Analyse zunehmend auf das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die sich aus finanziellen Ungleichgewichten ergebenden Risiken für die mittelfristige Preisstabilität verlagert. Ihr ursprünglicher Fokus sei indes eher in den Hintergrund gerückt, da sich die Korrelation zwischen Geldmengenaggregaten und Inflation abgeschwächt habe. Zugleich habe die globale Finanzkrise die Bedeutung makrofinanzieller Verflechtungen und somit die Notwendigkeit einer integrierten Analyse verdeutlicht.

Der Klimawandel sei eine existenzielle Herausforderung für die Welt und habe eine strategische Bedeutung für das Mandat der EZB. Daher werde der EZB-Rat in seiner neuen Strategie die Auswirkungen des Klimawandels und den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft ausdrücklich berücksichtigen. Der EZB-Rat werde sich zudem auf einen ehrgeizigen Maßnahmenplan verpflichten, der in einer eigens hierzu verfassten Pressemitteilung dargelegt werde. Dieser Plan enthalte mehrere Kernbereiche. Erstens werde die EZB ihre Analysekapazitäten im Bereich der makroökonomischen Modelle weiter ausbauen und statistische Kennzahlen und neue Werkzeuge entwickeln, um die Implikationen des Klimawandels für die Transmission der Geldpolitik und die Preisstabilität zu beurteilen. Zweitens werde er Offenlegungsanforderungen zur ökologischen Nachhaltigkeit einführen, die Vermögenswerte erfüllen müssten, um als Sicherheiten und für Wertpapierankäufe zugelassen zu werden. Drittens werde er den Rahmen für die Risikobewertung, die Verfahren für die Ankäufe von Wertpapieren des Unternehmenssektors und den Sicherheitenrahmen im Hinblick auf Klimarisiken anpassen.

Während der Strategieüberprüfung habe sich der EZB-Rat auch mit der Kommunikation der Geldpolitik der EZB befasst. Er habe im direkten Dialog erfahren, wie seine geldpolitischen Maßnahmen das Leben der Bürgerinnen und Bürger Europas beeinflussen, und deren Wunsch vernommen, diese Maßnahmen besser zu verstehen. Die Überprüfung im Jahr 2003 sei weit vor der Verbreitung von Smartphones durchgeführt worden. Es gebe demzufolge gute Gründe für die Stärkung der Außenkommunikation. Einige der für die kommenden Wochen vorgesehenen Änderungen betreffen die reguläre Kommunikation. Beispielsweise würden die bisherigen Einleitenden Bemerkungen zur geldpolitischen Pressekonferenz durch eine neue Erklärung zur Geldpolitik ersetzt, die sich durch einen prägnanteren und stärker erzählenden Stil auszeichne. Auch die an die breitere Öffentlichkeit gerichtete geldpolitische Kommunikation werde angepasst und künftig einem stärker visualisierenden und leichter zugänglichen Ansatz folgen. Angesichts der positiven Erfahrungen mit dem Format „Das Eurosystem hört zu“ werde der EZB-Rat auch in Zukunft in regelmäßigen Informationsveranstaltungen das Gespräch mit der Öffentlichkeit suchen.

Die Überprüfung der geldpolitischen Strategie 2020-2021 habe 18 Jahre nach der letzten Überprüfung stattgefunden. In einer sich rasant verändernden Welt werde der EZB-Rat daher nicht noch einmal 18 Jahre bis zur nächsten Überprüfung warten können. Indem der EZB-Rat die Angemessenheit seiner geldpolitischen Strategie in festgelegten Abständen prüfe, werde er sicherstellen, dass die Strategie stets ihrem Zweck entspreche. Ein solcher regelmäßiger Überprüfungszyklus werde auch die Transparenz der EZB erhöhen und dazu beitragen, dass sie ihre Rechenschaftspflicht gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas noch besser erfüllt. Die nächste Überprüfung finde voraussichtlich 2025 statt.

Anschließend traten die Ratsmitglieder in eine Diskussion ein und brachten darin ihre Wertschätzung gegenüber den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Eurosystems für die ausgezeichnete

Vorbereitung und Hintergrunddokumentation zum Ausdruck. Die zugrunde liegende Arbeit sei ausgewogen und umfassend und schaffe somit eine gute Basis für die Umsetzung der vereinbarten Ergebnisse. Dank ging auch an die EZB-Präsidentin für die Initiierung der Überprüfung und an Herrn Lane für die Koordinierung und Leitung der Arbeiten. Zudem wurde die fruchtbare Zusammenarbeit zwischen der EZB und den NZBen hervorgehoben. Diese könne als Modell für weitere Projekte und Arbeitsgruppen dienen.

Es wurde betont, dass die überarbeitete Strategie als Weiterentwicklung der ursprünglichen, seit 1998 geltenden und 2003 präzisierten Strategie zu sehen sei. Die ursprüngliche Strategie habe sich als sehr nützlich für die EZB erwiesen, bedürfe jedoch einer Anpassung, um den tiefgreifenden strukturellen Veränderungen Rechnung zu tragen, die sich inzwischen in der Wirtschaft des Euroraums vollzogen hätten. Für die Erweiterung der bestehenden Strategie – dies müsse betont werden – seien nicht nur die im Zuge der Strategieüberprüfung von EZB und NZBen durchgeführten Analysen von Nutzen gewesen, sondern auch die in den vergangenen Jahren vorgelegten Forschungsergebnisse. Diese hätten eine Synthese der Erfahrungen aus der bestehenden Strategie und somit die Ausgestaltung einer neuen Strategie ermöglicht. Diese Strategie werde künftig die Richtschnur für die Beschlüsse des EZB-Rats sein und somit die konsistente Umsetzung der Geldpolitik der EZB sicherstellen.

Die Mitglieder sprachen sich einstimmig für die neue Formulierung des Preisstabilitätsziels der EZB aus. Ein Inflationsziel von 2 % entspreche der internationalen Praxis und ermögliche ein angemessenes Gleichgewicht zwischen der Vermeidung von inflationsbedingten Wohlfahrtsverlusten und der Wahrung eines ausreichenden geldpolitischen Handlungsspielraums bei adversen Schocks. Die Formulierung eines symmetrischen Inflationsziels verleihe der bereits in früheren geldpolitischen Beschlüssen kommunizierten Verpflichtung des EZB-Rats auf Symmetrie Nachdruck und zusätzliche Glaubwürdigkeit. Zudem wurde anerkannt, dass das Bestehen einer effektiven Untergrenze der nominalen Zinssätze eine besonders kraftvolle oder lang anhaltende Reaktion auf heftige adverse Schocks erforderlich mache. Dies gehe unter Umständen damit einher, dass die Inflation vorübergehend moderat über dem Zielwert liege. Die Leitzinsen seien zwar nach wie vor das bedeutendste geldpolitische Instrument des EZB-Rats, doch die Forward Guidance, die Ankäufe von Vermögenswerten und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte würden fester Bestandteil des Instrumentariums der EZB bleiben und gegebenenfalls eingesetzt. Grundlage sei dabei stets eine sorgfältige Prüfung der Verhältnismäßigkeit einschließlich einer Analyse der Vorteile und möglichen Nebenwirkungen der geldpolitischen Maßnahmen. Eine solche Verhältnismäßigkeitsprüfung berücksichtige auch die Unsicherheit im Hinblick auf die Wirksamkeit und Nebenwirkungen geldpolitischer Instrumente sowie die Risiken einer Entankerung der längerfristigen Inflationserwartungen vom Zwei-Prozent-Ziel.

Mit Blick auf die Messung der Teuerung wurde festgehalten, dass der HVPI aufgrund seiner Qualität und Aktualität die beste verfügbare Messgröße darstelle. In Anbetracht der Rückmeldungen, die das Eurosystem im direkten Dialog mit der Bevölkerung erhalten habe, sollten jedoch weitere Anstrengungen unternommen werden, um die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum in den HVPI mit aufzunehmen. Ein Ansatz, der auf dem Nettoerwerb basiere, sei dazu am besten geeignet. Die Mitglieder begrüßten die diesbezügliche Arbeit des Europäischen Statistischen Systems außerordentlich und empfahlen einen Vier-Stufen-Plan zur vollständigen Aufnahme von selbst genutztem Wohneigentum in den HVPI. In der Übergangsphase, so wurde betont, bleibe der HVPI in seiner aktuellen Zusammensetzung der wichtigste Referenzindex für die Geldpolitik. Außerdem wurde darauf hingewiesen, dass nicht die Investitionskomponente, sondern die Konsumkomponente von selbst genutztem Wohneigentum maßgeblich sei, da der EZB-Rat nicht auf die Vermögenspreise abzielen wolle.

Mit Blick auf den Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten wurde hervorgehoben, dass sich der Klimawandel über mehrere Kanäle auf das vorrangige Mandat der EZB auswirke. Zwar liege die Hauptverantwortung bei den nationalen Regierungen, die EZB erkenne aber die Notwendigkeit an, innerhalb ihres Mandats einen Beitrag zu leisten. Die Mitglieder stimmten dem vorgeschlagenen Maßnahmenplan zu und werden sich dafür einsetzen, Klimaschutzaspekte stärker in den geldpolitischen Handlungsrahmen einzubeziehen, die Analysekapazitäten des EZB-Rats in den Bereichen makroökonomische Modelle, Statistik und Geldpolitik im Hinblick auf den Klimawandel auszubauen, bei geldpolitischen Geschäften Klimaschutzaspekte in den Bereichen Offenlegung, Risikobewertung, Sicherheitenrahmen und Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors zu berücksichtigen und den Maßnahmenplan im Einklang mit den EU-Maßnahmen und -Initiativen im Bereich Offenlegung und Berichterstattung zur ökologischen Nachhaltigkeit umzusetzen.

In Bezug auf die Kommunikation wurden der Dialog mit der Öffentlichkeit und deren Interesse an der Geldpolitik der EZB als ein großer Gewinn angesehen. Das Interesse der Bürgerinnen und Bürger an der Geldpolitik veranlasse den EZB-Rat, sich weiterhin darum zu bemühen, seine geldpolitischen Beschlüsse auf verständliche Art und Weise der breiten Öffentlichkeit gegenüber zu erläutern. Während in der Pressekonferenz am 8. Juli das Ergebnis der Strategieüberprüfung bekannt gegeben werde, werde die konkrete Umsetzung der geplanten Änderungen der Kommunikation zur geldpolitischen EZB-Ratssitzung am 21.-22. Juli zu entnehmen sein.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen billigte der EZB-Rat auf Vorschlag der Präsidentin einstimmig die Erklärung zur geldpolitischen Strategie der EZB, die umfassenden Erläuterungen im Dokument „An overview of the ECB’s monetary policy strategy“ sowie die Pressemitteilung „EZB präsentiert Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in ihrer geldpolitischen Strategie“. Diese Dokumente würden bereits am darauffolgenden Tag vor der Pressekonferenz der Präsidentin und des Vizepräsidenten auf der Website der EZB veröffentlicht.

## **Einleitende Bemerkungen**

[8. Juli – Einleitende Bemerkungen](#)

## **Pressemitteilungen**

[8. Juli – EZB-Rat verabschiedet neue geldpolitische Strategie](#)

[8. Juli – EZB präsentiert Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in ihrer geldpolitischen Strategie](#)

## **Sitzung des EZB-Rats, 7. Juli 2021**

### **Mitglieder**

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Centeno\*

Herr Elderson

Herr Hernández de Cos

Herr Herodotou

Herr Holzmann\*

Herr Kazāks

Herr Kažimír

Herr Knot\*

Herr Lane

Herr Makhlouf

Herr Müller

Herr Panetta

Herr Rehn

Herr Reinesch

Frau Schnabel  
Herr Scicluna  
Herr Stournaras  
Herr Šimkus  
Herr Vasle\*  
Herr Villeroy de Galhau  
Herr Visco  
Herr Weidmann  
Herr Wunsch

\* Mitglieder, die im Juli 2021 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

#### **Sonstige Anwesende**

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

#### **Begleitpersonen**

Herr Arce  
Herr Aucremanne  
Herr Bradeško  
Frau Buch  
Herr Dabušinskas  
Herr Demarco  
Frau Donnery  
Herr Gaiotti  
Herr Garnier  
Herr Gnan  
Herr Kaasik  
Herr Kyriacou



Herr Lünemann

Herr Novo

Herr Ódor

Herr Rutkaste

Herr Sleijpen

Herr Tavlás

Herr Välimäki

#### **Sonstige Beschäftigte der EZB**

Herr Proissl, Generaldirektor Kommunikation

Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik

Herr Straub, Berater der Präsidentin

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 26. August 2021 vorgesehen.

#### **Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

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

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

*Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.*

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

**In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.**