



# ERKLÄRUNG ZUR GELDPOLITIK

Frankfurt am Main, 10. März 2022

## PRESSEKONFERENZ

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

Guten Tag, der Vizepräsident und ich begrüßen Sie zu unserer Pressekonferenz.

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine markiert einen Wendepunkt für Europa. Der EZB-Rat bekundet dem ukrainischen Volk seine volle Unterstützung. Wir werden komfortable Liquiditätsbedingungen gewährleisten und die von der Europäischen Union und den europäischen Regierungen beschlossenen Sanktionen umsetzen. Wir werden jegliche Maßnahmen ergreifen, die erforderlich sind, um das Preisstabilitätsmandat der EZB zu erfüllen und die Finanzstabilität zu wahren.

Der Krieg zwischen Russland und der Ukraine wird wesentliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität und die Inflation haben: Er wird Energie und Rohstoffe verteuern, den Welthandel stören und das Vertrauen schwächen. Das Ausmaß dieser Effekte wird von der weiteren Entwicklung des Konflikts, der Wirkung der verhängten Sanktionen sowie von etwaigen weiteren Maßnahmen abhängen. In Anbetracht des von hoher Unsicherheit geprägten Umfelds hat der EZB-Rat in seiner heutigen Sitzung eine Reihe von Szenarien erörtert.

Die Auswirkungen des Krieges zwischen Russland und der Ukraine sind vor dem Hintergrund stabiler Rahmenbedingungen für die Wirtschaft des Euroraums zu beurteilen, zu denen umfangreiche Stützungsmaßnahmen beitragen. Die nachlassenden Beeinträchtigungen durch die Omikron-Variante des Coronavirus geben der wirtschaftlichen Erholung starken Auftrieb. Bei den Angebotsengpässen sind nun Anzeichen einer Entspannung zu erkennen, und die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich zunehmend. Das Basisszenario der jüngsten Projektionen der EZB-Experten enthält eine erste Einschätzung der Auswirkungen des Krieges in der Ukraine. Aufgrund dessen wurde das BIP-Wachstum auf kurze Sicht nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr bei 3,7 %, 2023 bei 2,8 % und 2024 bei 1,6 % liegen.

Die Inflation liegt weiterhin über den Erwartungen, was auf unerwartet hohe Energiekosten zurückzuführen ist. Zudem steigen die Preise nun auf breiterer Front. Im Hinblick auf die Inflation wurde das Basisszenario in den neuen Projektionen der EZB-Experten deutlich nach oben korrigiert: Sie gehen nun davon aus, dass die jährliche Inflationsrate 2022 5,1 %, 2023 2,1 % und 2024 1,9 % betragen wird. Die durchschnittliche Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie wird den Projektionen zufolge 2022 bei 2,6 %, 2023 bei 1,8 % und 2024 bei 1,9 % liegen. Auch dies stellt eine Aufwärtskorrektur im Vergleich zu den Dezember-Projektionen dar. Eine Reihe von Messgrößen zeigt, dass sich die längerfristigen Inflationserwartungen wieder bei unserem Inflationsziel verankert haben. Der EZB-Rat hält es für immer wahrscheinlicher, dass sich die Inflation auf mittlere Sicht bei seinem Zielwert von 2 % stabilisieren wird.

In Alternativszenarien für die wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen des Krieges könnte die Wirtschaftstätigkeit erheblich gedämpft werden, indem die Energie- und Rohstoffpreise steiler ansteigen und der Handel sowie das Wirtschaftsklima stärker belastet werden. Diese Alternativszenarien werden wir zusammen mit den Projektionen der EZB-Experten auf unserer Website veröffentlichen. Auf kurze Sicht könnte die Inflation deutlich höher ausfallen. In allen Szenarien wird jedoch erwartet, dass die Inflation schrittweise zurückgeht und sich 2024 ungefähr bei unserem Inflationsziel von 2 % einpendelt.

Auf der Grundlage unserer aktualisierten Beurteilung und unter Berücksichtigung des unsicheren Umfelds hat der EZB-Rat heute die Planung für die Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) für die kommenden Monate geändert. Die monatlichen Nettoankäufe im Rahmen des APP werden sich im April auf 40 Mrd €, im Mai auf 30 Mrd € und im Juni auf 20 Mrd € belaufen. Die Kalibrierung der Nettoankäufe für das dritte Quartal wird von den Daten abhängen und unserer sich verändernden Beurteilung des Ausblicks Rechnung tragen. Sollten die neu verfügbaren Daten die Erwartung stützen, dass sich die mittelfristigen Inflationsaussichten auch nach dem Ende unserer Nettoankäufe von Vermögenswerten nicht verschlechtern werden, wird der EZB-Rat die Nettoankäufe im Rahmen des APP im dritten Quartal einstellen. Falls sich die mittelfristigen Aussichten ändern und die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einer weiteren Entwicklung in Richtung unseres 2 %-Ziels im Einklang stehen, sind wir bereit, unsere Planung für die Nettoankäufe von Vermögenswerten hinsichtlich Umfang und/oder Dauer zu ändern.

Änderungen der EZB-Leitzinsen werden einige Zeit nach dem Ende unserer Nettoankäufe im Rahmen des APP vorgenommen. Dabei werden wir graduell vorgehen. Die Entwicklung der EZB-Leitzinsen richtet sich weiterhin nach der Forward Guidance des EZB-Rats und seiner strategischen Verpflichtung, die Inflation auf mittlere Sicht bei 2 % zu stabilisieren. Dementsprechend geht der EZB-

Rat davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass die Inflationsrate deutlich vor dem Ende seines Projektionszeitraums 2 % erreicht und sie diesen Wert im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dauerhaft hält, und er der Auffassung ist, dass die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation hinreichend fortgeschritten ist, um mit einer sich mittelfristig bei 2 % stabilisierenden Inflation vereinbar zu sein.

Wir haben auch unsere anderen geldpolitischen Maßnahmen bestätigt, wie der heute um 13:45 Uhr veröffentlichten [Pressemitteilung](#) zu entnehmen ist.

Ich werde nun näher erläutern, wie sich die Wirtschaft und die Inflation unseres Erachtens entwickeln werden. Anschließend werde ich auf unsere Einschätzung der finanziellen und monetären Bedingungen eingehen.

## Wirtschaftstätigkeit

Die Wirtschaft ist 2021 um 5,3 % gewachsen. Das BIP hat zum Jahresende den Stand erreicht, den es vor Ausbruch der Pandemie hatte. Allerdings hat sich das Wachstum im Schlussquartal 2021 auf 0,3 % verlangsamt, und auch für das erste Quartal 2022 wird mit einem schwachen Wachstum gerechnet.

Die Aussichten für die Wirtschaft werden vom Verlauf des Krieges zwischen Russland und der Ukraine und den Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzsanktionen sowie anderen Maßnahmen abhängen. Gleichzeitig werden andere wachstumshemmende Faktoren nun schwächer. Im Basisszenario der von EZB-Experten erstellten Projektionen dürfte die Wirtschaft des Euroraums 2022 weiterhin kräftig wachsen, allerdings langsamer als vor Ausbruch des Krieges erwartet. Die Maßnahmen zur Eindämmung der Omikron-Variante des Coronavirus hatten weniger starke Auswirkungen als die Maßnahmen in den vorangegangenen Wellen, und sie werden jetzt aufgehoben. Zudem gibt es Anzeichen, dass sich die pandemiebedingten Angebotsengpässe auflösen. Die Auswirkungen des massiven Energiepreisschocks auf die Menschen und Unternehmen werden unter Umständen teilweise abgefedert: durch während der Pandemie aufgebaute Ersparnisse und durch finanzpolitische Ausgleichsmaßnahmen

Dem Basisszenario der von EZB-Experten erstellten Projektionen zufolge wird das Wachstum auf mittlere Sicht von einer robusten Binnennachfrage vorangetrieben, die wiederum durch eine solidere Arbeitsmarktlage gestützt wird. Höhere Erwerbstätigenzahlen dürften die Einkommen der privaten Haushalte und ihre Konsumausgaben steigen lassen. Die weltweite Erholung und die anhaltenden finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen tragen derzeit ebenfalls zu diesen

Wachstumsaussichten bei Finanz- und geldpolitische Unterstützung ist weiterhin von entscheidender Bedeutung, vor allem in dieser schwierigen geopolitischen Lage.

## Inflation

Die Inflation ist im Februar auf 5,8 % gestiegen, nachdem sie im Januar 5,1 % betragen hatte. Auf kurze Sicht rechnen wir mit einem weiteren Anstieg. Die hohe Inflationsrate ist nach wie vor maßgeblich auf die Energiepreise zurückzuführen. Diese waren im Februar um 31,7 % in die Höhe geschneit und treiben auch die Preise in vielen anderen Sektoren nach oben. Auch die Preise für Nahrungsmittel haben angezogen, was saisonalen Faktoren, erhöhten Transportkosten und den höheren Preisen für Düngemittel geschuldet ist. Die Energiekosten sind in den letzten Wochen weiter gestiegen, und der Krieg in der Ukraine dürfte bei einigen Nahrungsmitteln und Rohstoffen für weiteren Preisdruck sorgen.

Die Preise steigen nun auf breiterer Front. Die meisten Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation sind in den letzten Monaten auf Werte über 2 % gestiegen. Angesichts der Rolle temporärer pandemiebedingter Faktoren und der indirekten Auswirkungen höherer Energiepreise ist jedoch nach wie vor ungewiss, wie lange der Anstieg dieser Indikatoren anhalten wird. Marktbasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass die Energiepreise länger hoch bleiben als zuvor erwartet, im Lauf des Projektionszeitraums aber etwas zurückgehen werden. Auch der von weltweiten Angebotsengpässen ausgehende Preisdruck dürfte nachlassen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. So ist die Arbeitslosenquote im Januar auf 6,8 % gesunken. Obgleich der Arbeitskräftemangel immer mehr Branchen erfasst, bleibt das Lohnwachstum insgesamt verhalten. Die Rückkehr der Wirtschaft zur vollen Kapazitätsauslastung dürfte mit der Zeit zu einem etwas schnelleren Anstieg der Löhne beitragen. Verschiedene Messgrößen für die längerfristigen Inflationserwartungen, die von den Finanzmärkten und aus Umfragen abgeleitet werden, liegen bei rund 2 %. Diese Faktoren werden sich ebenfalls weiter auf die zugrunde liegende Inflation auswirken und dazu beitragen, dass sich die Gesamtinflation dauerhaft bei unserem Ziel von 2 % einpendelt.

## Risikobewertung

Die Risiken für die Konjunkturaussichten haben sich mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine deutlich erhöht, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Die pandemiebedingten Risiken sind zwar zurückgegangen, aber der Krieg in der Ukraine könnte sich stärker auf das Wirtschaftsklima auswirken

und angebotsseitige Engpässe wieder verschärfen. Anhaltend hohe Energiekosten in Verbindung mit einem Vertrauensverlust könnten die Nachfrage stärker belasten als erwartet und die Konsumausgaben sowie die Investitionen dämpfen.

Dieselben Faktoren stellen Risiken für die Inflationsaussichten dar, wobei auf kurze Sicht die Aufwärtsrisiken überwiegen. Der Krieg in der Ukraine stellt ein erhebliches Aufwärtsrisiko dar, insbesondere für die Energiepreise. Wenn der Preisdruck dazu führt, dass die Löhne stärker steigen als erwartet, oder wenn es anhaltende angebotsseitige Beeinträchtigungen gibt, könnte die Inflation auch auf mittlere Sicht höher ausfallen. Sollte die Nachfrage jedoch mittelfristig zurückgehen, könnte dies den Preisdruck auch verringern.

## Finanzielle und monetäre Bedingungen

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine hat zu erheblicher Volatilität an den Finanzmärkten geführt. Nach dem Ausbruch des Krieges haben die risikofreien Marktzinsen ihren seit unserer Februar-Sitzung beobachteten Anstieg teilweise wieder eingebüßt. Aktienkurse sind gefallen.

Die Finanzsanktionen gegen Russland, einschließlich des SWIFT-Ausschlusses einiger russischer Banken, haben bislang nicht zu einer starken Belastung der Geldmärkte oder zu Liquiditätsengpässen im Bankensystem des Euroraums geführt. Insgesamt sind die Bankbilanzen nach wie vor solide, was robusten Kapitalpositionen und einem geringeren Bestand an notleidenden Krediten zu verdanken ist. Banken sind derzeit so profitabel wie vor der Pandemie.

Die Zinsen für Bankkredite an Unternehmen sind etwas gestiegen, die Zinsen für Immobiliendarlehen privater Haushalte liegen hingegen unverändert auf historisch niedrigem Niveau. Die Kreditvergabe an Unternehmen ist zurückgegangen, nachdem sie im Schlussquartal 2021 stark zugenommen hatte. Die Kreditvergabe an private Haushalt zeigt sich stabil, das gilt insbesondere für Wohnungsbaukredite.

## Schlussfolgerung

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Einmarsch Russlands in die Ukraine die Wirtschaft des Euroraums belasten wird und die Unsicherheit erheblich verstärkt hat. Sollte das Basisszenario der von EZB-Experten erstellten Projektionen eintreten, dürfte sich die Wirtschaft des Euroraums weiter erholen, weil die Auswirkungen der Pandemie nachlassen und die Aussicht auf eine kräftige Binnennachfrage und eine gute Arbeitsmarktlage besteht. Finanzpolitische Maßnahmen, auch auf Ebene der Europäischen Union, würden ebenfalls dazu beitragen, die Wirtschaft zu schützen. Auf der Grundlage unserer aktualisierten Beurteilung der Inflationsaussichten und unter Berücksichtigung des

unsicheren Umfelds haben wir unsere Planung für die Nettoankäufe von Vermögenswerten in den kommenden Monaten geändert und alle unsere anderen geldpolitischen Maßnahmen bestätigt. Die bestehenden Unsicherheiten verfolgen wir sehr aufmerksam. Die Kalibrierung unserer geldpolitischen Maßnahmen wird weiterhin von der Datenlage abhängen und unserer sich verändernden Beurteilung des Ausblicks Rechnung tragen. Wir sind bereit, alle unsere Instrumente anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation mittelfristig bei unserem Zielwert von 2 % stabilisiert.

Gerne beantworten wir nun Ihre Fragen.

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