



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

# ERKLÄRUNG ZUR GELDPOLITIK

Frankfurt am Main, 15. Dezember 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 EZB-Rat hat heute beschlossen, die drei Leitzinssätze der EZB um jeweils 50 Basispunkte anzuheben, und aufgrund der erheblich nach oben korrigierten Inflationsaussichten gehen wir davon aus, dass wir sie weiter erhöhen werden. Wir sind insbesondere der Auffassung, dass die Zinsen noch deutlich und in einem gleichmäßigen Tempo steigen müssen, um ein ausreichend restriktives Niveau zu erreichen, das eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zu unserem mittelfristigen 2 %-Ziel gewährleistet. Ein restriktives Zinsniveau wird im Laufe der Zeit die Inflation senken, indem es die Nachfrage dämpft, und gleichzeitig dem Risiko vorbeugt, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft nach oben verschieben. Unsere Leitzinsbeschlüsse werden auch in Zukunft von der Datenlage abhängen und von Sitzung zu Sitzung festgelegt.

Die EZB-Leitzinsen sind unser wichtigstes Instrument bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses. Der EZB-Rat hat heute auch über Grundsätze für die Normalisierung der zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapierbestände des Eurosystems gesprochen. Ab Anfang März 2023 werden die Bestände aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) in einem maßvollen und vorhersehbaren Tempo reduziert, da das Eurosystem die Tilgungsbeträge von Wertpapieren bei Fälligkeit nicht mehr vollumfänglich wieder anlegen wird. Bis zum Ende des zweiten Quartals 2023 werden die Bestände monatlich im Durchschnitt um 15 Mrd € reduziert. Das Tempo danach wird im Zeitverlauf festgelegt.

Auf seiner Sitzung im Februar wird der EZB-Rat die genauen Parameter zur Verringerung der APP-Bestände bekannt geben. Der EZB-Rat wird das Tempo zum Abbau des APP-Portfolios regelmäßig

**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), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

**Fehler! Verwenden Sie die Registerkarte 'Start', um Title dem Text zuzuweisen, der hier angezeigt werden soll.**

neu beurteilen, um Konsistenz mit der Strategie und dem Kurs der Geldpolitik insgesamt sicherzustellen, die Funktionsfähigkeit des Marktes aufrechtzuerhalten und die kurzfristigen Geldmarktbedingungen weiterhin sicher steuern zu können. Bis Ende 2023 werden wir auch unseren Handlungsrahmen zur Steuerung kurzfristiger Zinssätze überarbeiten. Daraus werden sich Informationen zum Ende der Bilanznormalisierung ergeben.

Wir haben heute beschlossen, die Leitzinsen anzuheben, da die Inflation nach wie vor deutlich zu hoch ist und den Projektionen zufolge zu lange über dem Zielwert bleiben wird. Aus demselben Grund gehen wir davon aus, dass wir die Zinsen weiter deutlich anheben werden. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die Inflation im November bei 10,0 % und damit etwas unter den 10,6 % vom Oktober. Grund für den Rückgang ist in erster Linie ein geringerer Anstieg der Energiepreise. Die Teuerung bei Nahrungsmitteln und der zugrunde liegende Preisdruck in der gesamten Wirtschaft haben zugenommen und werden für einige Zeit anhalten. Vor dem Hintergrund der außergewöhnlich großen Unsicherheit haben Fachleute des Eurosystems ihre Projektionen für die Inflation deutlich nach oben korrigiert. Sie gehen inzwischen davon aus, dass die durchschnittliche Inflation 2022 bei 8,4 % liegen wird, bevor sie 2023 auf 6,3 % sinkt, wobei die Inflationsrate im Verlauf des Jahres merklich zurückgehen dürfte. Danach wird die durchschnittliche Inflation den Projektionen zufolge 2024 bei 3,4 % und 2025 bei 2,3 % liegen. Die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte 2022 im Durchschnitt bei 3,9 % liegen und 2023 auf 4,2 % steigen, bevor sie 2024 auf 2,8 % und 2025 auf 2,4 % sinkt.

Im aktuellen und im nächsten Quartal könnte die Wirtschaft im Euroraum schrumpfen. Ursächlich hierfür sind die Energiekrise, die große Unsicherheit, die weltweit nachlassende Wirtschaftstätigkeit sowie verschärfte Finanzierungsbedingungen. Laut den jüngsten Projektionen von Fachleuten des Eurosystems dürfte eine Rezession relativ kurz und milde sein. Das Wachstum im kommenden Jahr dürfte sich dennoch verhalten entwickeln und wurde gegenüber früheren Projektionen deutlich nach unten korrigiert. Über die kurze Frist hinaus dürfte sich das Wachstum erholen, sobald der derzeitige Gegenwind abflaut. Insgesamt gehen die von Fachleuten des Eurosystems erstellten Projektionen nun von einem Wirtschaftswachstum von 3,4 % für 2022, 0,5 % für 2023, 1,9 % für 2024 und 1,8 % für 2025 aus.

Die heute gefassten Beschlüsse finden sich in einer [Pressemitteilung](#) auf unserer Website.

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.

**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), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

## Wirtschaftstätigkeit

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum verlangsamte sich im dritten Quartal 2022 auf 0,3 %. Die hohe Inflation und verschärfte Finanzierungsbedingungen wirken dämpfend auf Ausgaben und Produktion, da sie die Realeinkommen privater Haushalte verringern und die Kosten von Unternehmen in die Höhe treiben.

Auch die Weltwirtschaft verlangsamt sich angesichts der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit, die vor allem auf den ungerechtfertigten Krieg Russlands gegen die Ukraine und ihre Bevölkerung zurückzuführen ist, sowie angesichts der verschärften Finanzierungsbedingungen weltweit. Die jüngste Verschlechterung der Terms of Trade, die auf einen rascheren Anstieg der Importpreise im Vergleich zu den Exportpreisen zurückzuführen war, belastet weiterhin die Kaufkraft im Euroraum.

Was positive Entwicklungen betrifft, so erhöhte sich im dritten Quartal die Beschäftigung um 0,3 % und die Arbeitslosenquote erreichte mit 6,5 % im Oktober einen neuen historischen Tiefstand. Höhere Löhne dürften die verloren gegangene Kaufkraft zum Teil ausgleichen und so den Konsum stützen. Im Zuge der Konjunkturabschwächung jedoch dürften weniger neue Arbeitsplätze entstehen, und die Arbeitslosigkeit könnte in den kommenden Quartalen zunehmen.

Finanzpolitische Stützungsmaßnahmen zum Schutz der Wirtschaft vor den Auswirkungen der hohen Energiepreise sollten befristet und zielgerichtet sein und die Anreize für einen geringeren Energieverbrauch aufrechterhalten. Finanzpolitische Maßnahmen, die diesen Grundsätzen nicht gerecht werden, dürften den Inflationsdruck erhöhen, was eine stärkere geldpolitische Antwort erforderlich machen würde. Im Einklang mit dem wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen der EU sollte die Finanzpolitik außerdem darauf ausgerichtet sein, die Produktivität unserer Wirtschaft zu steigern und die hohe öffentliche Verschuldung allmählich zu verringern. Eine Politik, die eine Verbesserung der Versorgungskapazitäten des Euroraums gerade im Energiesektor verfolgt, kann zu einer Verringerung des Preisdrucks auf mittlere Sicht beitragen. Zu diesem Zweck sollten die Staaten ihre Investitions- und Strukturreformpläne im Rahmen des Programms Next Generation EU zügig umsetzen. Die Reform des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU sollte zügig abgeschlossen werden.

## Inflation

Die Inflation sank im November auf 10,0 %, was vor allem dem geringeren Anstieg der Energiepreise, aber auch der etwas niedrigeren Inflation bei den Dienstleistungen geschuldet war. Die Teuerung bei

### **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), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fehler! Verwenden Sie die Registerkarte 'Start', um Title dem Text zuzuweisen, der hier angezeigt werden soll.**

Nahrungsmitteln nahm jedoch weiter zu und stieg auf 13,6%, da die hohen Vorleistungskosten der Nahrungsmittelproduktion auf die Verbraucherpreise durchschlugen.

Der Preisdruck ist sektorübergreifend nach wie vor hoch, was zum Teil auf die Auswirkungen der hohen Energiekosten auf die gesamte Wirtschaft zurückzuführen ist. Die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel betrug im November unverändert 5,0 %, und andere Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation liegen ebenfalls auf hohem Niveau. Finanzpolitische Maßnahmen, mit denen privaten Haushalten ein Ausgleich für die hohen Energiepreise und die hohe Inflation geboten werden soll, dürften die Teuerung im nächsten Jahr zunächst dämpfen, dann aber ansteigen lassen, wenn sie zurückgenommen werden.

Die Lieferengpässe verringern sich allmählich, auch wenn ihre Effekte nach wie vor inflationssteigernd wirken und vor allem die Preise für Waren in die Höhe treiben. Dasselbe gilt für die Aufhebung pandemiebedingter Einschränkungen: Die Auswirkungen der aufgestauten Nachfrage schwächen sich zwar ab, verleihen den Preisen – vor allem im Dienstleistungssektor – aber weiterhin Auftrieb. Die Abwertung des Euro in diesem Jahr schlägt zudem weiterhin auf die Verbraucherpreise durch.

Das Lohnwachstum nimmt zu, gestützt durch robuste Arbeitsmärkte und eine gewisse Aufholdynamik bei den Löhnen zum Ausgleich der hohen Inflation. Da diese Faktoren bestehen bleiben dürften, rechnen die Fachleute des Eurosystem in ihren Projektionen damit, dass sich die Lohnzuwächse deutlich über den historischen Durchschnittswerten befinden und die Inflation über den gesamten Projektionszeitraum hinweg nach oben treiben. Die meisten Messgrößen für die längerfristigen Inflationserwartungen liegen derzeit bei rund 2 %. Mit Blick auf weitere Korrekturen einiger Indikatoren auf über dem Inflationsziel liegende Werte ist jedoch eine fortgesetzte Beobachtung erforderlich.

## Risikobewertung

Die Risiken für die Wachstumsaussichten sind abwärtsgerichtet. Das gilt insbesondere auf kurze Sicht. Der Krieg gegen die Ukraine stellt nach wie vor ein erhebliches Abwärtsrisiko für die Wirtschaft dar. Auch die Energie- und Nahrungsmittelkosten könnten dauerhaft höher bleiben als erwartet. Sollte sich die Weltwirtschaft unerwartet deutlich abschwächen, könnte dies dem Wachstum im Euroraum einen zusätzlichen Dämpfer verpassen.

Was die Inflationsaussichten betrifft, überwiegen die Aufwärtsrisiken. Auf kurze Sicht könnte der in vorgelagerten Stufen der Preissetzungskette bestehende Druck dazu führen, dass die Endkundenpreise für Energie und Nahrungsmittel stärker steigen als erwartet. Auf mittlere Sicht sind

### 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), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fehler! Verwenden Sie die Registerkarte 'Start', um Title dem Text zuzuweisen, der hier angezeigt werden soll.**

vor allem Binnenfaktoren mit Risiken behaftet, darunter ein anhaltender Anstieg der Inflationserwartungen auf ein Niveau über unserem Zielwert oder unerwartet kräftige Lohnzuwächse. Sinkende Energiekosten oder eine weiter abnehmende Nachfrage würden indessen den Preisdruck senken.

## Finanzielle und monetäre Bedingungen

Im Zuge der Straffung unserer Geldpolitik wird die Kreditaufnahme für Unternehmen und für private Haushalte teurer. Die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen bleibt robust, da Letztere Anleihen durch Bankkredite ersetzen und ihre höheren Produktions- und Investitionskosten über Kredite finanzieren. Private Haushalte nehmen weniger Kredite auf, weil sich die Kreditrichtlinien verschärfen, die Zinsen steigen, sich die Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt eintrüben und das Verbrauchervertrauen abnimmt.

Im Einklang mit unserer geldpolitischen Strategie nimmt der EZB-Rat zweimal im Jahr eine eingehende Beurteilung der Wechselbeziehung zwischen Geldpolitik und Finanzstabilität vor. Seit der letzten Beurteilung im Juni 2022 haben sich die Rahmenbedingungen für die Finanzstabilität verschlechtert. Zurückzuführen ist dies auf eine schwächere Wirtschaft und steigende Kreditrisiken. Vor dem Hintergrund der schwächeren Wirtschaftsaussichten und der schlechteren Lage der öffentlichen Finanzen sind die Staaten zudem anfälliger geworden. Restriktivere Finanzierungsbedingungen würden in der mittleren Frist der Zunahme von Anfälligkeiten im Finanzsektor entgegenwirken und Extremrisiken für die Inflation senken. Kurzfristig würden sie jedoch das Risiko für systemischen Stress erhöhen und die Abwärtsrisiken für das Wachstum verstärken. Außerdem könnte die Marktvolatilität durch den Liquiditätsbedarf von Finanzinstituten, die nicht dem Bankensektor angehören, verstärkt werden. Gleichzeitig verfügen die Banken im Euroraum über eine komfortable Kapitalausstattung, was dazu beiträgt, die Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik auf die Finanzstabilität abzumildern. Die makroprudenzielle Politik ist weiterhin die erste Verteidigungslinie, um Finanzstabilität sicherzustellen und mittelfristigen Anfälligkeiten entgegenzuwirken.

## Schlussfolgerung

Heute haben wir die drei Leitzinssätze der EZB um jeweils 50 Basispunkte angehoben. Auf Grundlage unserer erheblich nach oben korrigierten Inflationssaussichten gehen wir davon aus, dass wir sie weiter

### 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), Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fehler! Verwenden Sie die Registerkarte 'Start', um Title dem Text zuzuweisen, der hier angezeigt werden soll.**

erhöhen werden. Wir sind insbesondere der Auffassung, dass die Zinsen noch deutlich und in einem gleichmäßigen Tempo steigen müssen, um ein ausreichend restriktives Niveau zu erreichen, das eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zu unserem mittelfristigen 2 %-Ziel gewährleistet. Ein restriktives Zinsniveau wird im Laufe der Zeit die Inflation senken, indem es die Nachfrage dämpft, und gleichzeitig dem Risiko vorbeugen, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft nach oben verschieben. Darüber hinaus werden die APP-Bestände ab Anfang März 2023 in einem maßvollen und vorhersehbaren Tempo reduziert, da das Eurosystem die Tilgungsbeträge von Wertpapieren bei Fälligkeit nicht mehr vollumfänglich wieder anlegen wird.

Unsere Leitzinsbeschlüsse werden auch in Zukunft von der Datenlage abhängen und von Sitzung zu Sitzung festgelegt. Wir sind bereit, alle unsere Instrumente im Rahmen unseres Mandats anzupassen, um sicherzustellen, dass die Inflation zum mittelfristigen Inflationsziel zurückkehrt.

Gerne beantworten wir nun Ihre Fragen.

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