

14. Januar 2021

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

am Mittwoch und Donnerstag, 9.-10. Dezember 2020
in Frankfurt am Main

.....
Christine Lagarde
Präsidentin der Europäischen Zentralbank

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

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

Finanzmarktentwicklungen

Frau Schnabel gab folgenden Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten in der Zeit nach der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 28.-29. Oktober 2020:

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten sei von einer deutlich positiveren Risikoeinstellung geprägt gewesen. Als wichtigster Katalysator hätten die Nachrichten zur Wirksamkeit und bevorstehenden Bereitstellung mehrerer Impfstoffe gegen das Coronavirus (Covid-19) gewirkt. Zudem sei die aufgehellte Risikostimmung noch durch zwei weitere Faktoren gefestigt und verstärkt worden. Erstens hätten sich in den Vereinigten Staaten nach dem formellen Beginn des Verfahrens zur Übergabe des Präsidentenamtes die Anzeichen verdichtet, dass sich Republikaner und Demokraten demnächst auf ein Konjunkturpaket einigen könnten. Zweitens habe der EZB-Rat mit der Äußerung, seine Instrumente in der Dezember-Sitzung neu zu kalibrieren, das Vertrauen in die Zusage der EZB erhöht, dass auf die geldpolitische Unterstützung weiterhin Verlass sei. Diese Zusage habe zu einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen auf breiter Front beigetragen.

An den Aktienmärkten hätten die am schwersten von der Pandemie betroffenen Sektoren und Länder am meisten von der Hoffnung profitiert, dass ein Impfstoff die Wiederherstellung des wirtschaftlichen und sozialen Lebens beschleunigen könnte. Zu dieser Gruppe gehörten viele große Länder des Euro-Währungsgebiets. Doch obwohl zuletzt eine kräftige Erholung verzeichnet worden sei, hätten die Aktien von Unternehmen zahlreicher krisengeschüttelter Sektoren im Eurogebiet bei Weitem noch nicht wieder ihr vor der Pandemie verzeichnetes Bewertungsniveau erreicht.

An den Staatsanleihemärkten des Euroraums habe die positivere Risikoeinstellung in den vergangenen Wochen zu einer weiteren Verringerung der Renditeabstände von Anleihen mit niedrigerem Rating beigetragen. Allen Euro-Ländern sei es nunmehr möglich, ihren langfristigen Finanzierungsbedarf zu einem Zins zu decken, welcher der BIP-gewichteten Durchschnittsrendite von Schuldverschreibungen entwickelter Volkswirtschaften außerhalb des Eurogebiets entspreche oder darunter liege. Dies verdeutliche, in welchem Maße die EZB derzeit geldpolitische Impulse setze und wohl auch künftig setzen werde, um die sozialen und wirtschaftlichen Kosten der Pandemie so gering wie möglich zu halten.

Die Geldpolitik dürfte auch entscheidend dazu beigetragen haben, den Anstieg der risikofreien Renditen im Euroraum infolge positiver makroökonomischer Schocks zu begrenzen. Die langfristigen Realzinsen und die Inflationserwartungen hätten sich in den vergangenen Wochen gegenläufig entwickelt. Aufgrund von Hoffnungen, dass die Erholung schneller voranschreiten könnte als ursprünglich erwartet, seien zehnjährige Inflationsswaps seit der letzten Ratssitzung um mehr als 25 Basispunkte gestiegen, während die Realzinsen kontinuierlich zurückgegangen seien. Zudem zeige der Spread zwischen der Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen und dem entsprechenden Zinssatz für Tagesgeld-Swaps (OIS-Satz) seit Mitte

September 2020 einen Abwärtstrend, da die Renditen deutscher Bundesanleihen stärker gesunken seien als die entsprechenden OIS-Sätze. In derartigen Entwicklungen komme üblicherweise die Erwartung einer Veränderung des Nettoangebots an Anleihen zum Ausdruck, und dies stehe auch im Einklang mit der Tatsache, dass Anleger eine Rekalibrierung des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) antizipierten.

Folglich sei der Akkommodierungsgrad, der derzeit durch die Staatsanleihemärkte im Euroraum widergespiegelt werde, praktisch so hoch wie seit der globalen Finanzkrise nicht mehr. Dies gelte sowohl im Hinblick auf den Umfang als auch die geografische Abdeckung. Die gesamte Kurve der BIP-gewichteten Renditen von Staatsanleihen aus dem Euroraum verlaufe deutlich unterhalb ihres Vorpandemieniveaus und bewege sich stabil im negativen Bereich. Die Streuung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den einzelnen Ländern des Eurogebiets sei inzwischen so gering wie zuletzt im Jahr 2008.

Die günstigen Bedingungen an den Staatsanleihemärkten und die erhöhte Risikobereitschaft hätten auch bei Unternehmensanleihen aus dem Euroraum ihre Spuren hinterlassen. Die Renditeabstände von Schuldverschreibungen finanzieller und nichtfinanzieller Emittenten seien weiter gesunken und näherten sich nun ihrem vor der Pandemie verzeichneten Niveau.

Was die Wechselkursentwicklung anbelange, so hätten sich die Risiken eines ungeordneten Brexits in Anbetracht des nahenden Jahresendes in den letzten Tagen deutlich erhöht. Wenngleich die Marktteilnehmer sowohl im Vereinigten Königreich als auch im Eurogebiet offenbar auf ein No-Deal-Szenario vorbereitet seien, habe sich die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses in den vergangenen Tagen – vor allem im kurzen Laufzeitbereich – drastisch erhöht.

Darüber hinaus habe der Optimismus, dass in der Medizin ein Durchbruch gelingen werde und die weltweite Erholung schneller als erwartet eintreten könnte, eine weitere Abschwächung des US-Dollars bewirkt. Der nominale effektive USD-Wechselkurs sei im Verlauf des Novembers 2020 um mehr als 3,5 % gesunken. Die modellbasierte Evidenz zeige, dass die jüngste Aufwertung des Euro im Wesentlichen auf die positivere Risikoeinstellung, in der sich die Aussichten auf eine raschere weltweite Erholung widerspiegeln, zurückzuführen sei. Ein Vergleich der Aktienkursentwicklung von Unternehmen des Euroraums, die einen hohen Exportanteil aufwiesen, mit solchen, deren Geschäftsmodell eher auf die inländische Nachfrage ausgerichtet sei, liefere zumindest bislang keinen klaren Beleg für eine Wahrnehmung der Anleger, dass negative Wettbewerbseffekte den positiven Effekten, die sich aus der Schwäche des US-Dollar für die weltweite Nachfrage ergäben, deutlich entgegenwirkten.

Insgesamt seien die Finanzierungsbedingungen auf internationaler wie auch auf Euroraumebene in hohem Maße akkommodierend. Aus den Analysen von Expertinnen und Experten der EZB gehe hervor, dass die Geldpolitik eine wichtige Rolle bei der Wiederherstellung und Verbesserung der Finanzierungsbedingungen weltweit gespielt habe. Sie habe die positiven Effekte, die aus der nachlassenden Risikoaversion unter den Marktteilnehmern resultierten, deutlich verstärkt.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

Herr Lane gab folgenden Überblick über das internationale Umfeld sowie die jüngsten wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen im Euroraum:

Mit Blick auf die Weltwirtschaft sei festzustellen, dass die Wachstumsdynamik aufgrund steigender Coronavirus-Infektionszahlen und strengerer Eindämmungsmaßnahmen nachgelassen habe. Indes hätten die Nachrichten über Impfstoffe die Zukunftsaussichten verbessert. Das globale BIP und der Welthandel seien im Jahr 2020 massiv eingebrochen. Zudem habe der starke Rückgang der weltweiten Nachfrage die Exporte von Unternehmen im Eurogebiet stark beeinträchtigt. Umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen hätten vor allem in den Industrieländern dazu beigetragen, Arbeitsplätze zu sichern und die verfügbaren Einkommen zu stützen. Der private Konsum habe sich im dritten Quartal 2020 deutlich erholt. Dennoch hätten sich die Aussichten für das Schlussquartal 2020 erheblich eingetrübt. Gründe dafür seien der Wiederanstieg der Infektionszahlen, die Wahrscheinlichkeit eines Brexits ohne Abkommen mit der EU und ein in vielen Ländern nachlassender Fiskalimpuls. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) sei im November in allen wichtigen Industrieländern außer den Vereinigten Staaten deutlich zurückgegangen. Der Welthandel habe sich im dritten Jahresviertel 2020 kräftig erholt. Auf Basis zukunftsgerichteter EMI-Daten zum Auftragseingang im Exportgeschäft werde erwartet, dass der Welthandel im vierten Quartal 2020 weiter zunehme.

Höhere Aktienkurse und eine Verringerung der Renditeabstände hätten zu einer weiteren Lockerung der globalen Finanzierungsbedingungen geführt.

Die Preise für Rohöl der Sorte Brent seien im Zuge einer sich weltweit aufhellenden Risikostimmung auf über 48 USD je Barrel geklettert, was einem Anstieg von 20 % seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Oktober entspreche. Der Euro habe zwar gegenüber dem US-Dollar merklich aufgewertet (+3,2 %), zeige sich aber in nominaler effektiver Rechnung weitgehend unverändert (+0,3 %).

Mit Blick auf den Euroraum wurde angemerkt, dass im Basisszenario der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2020 eine Verschlechterung der kurzfristigen Aussichten erwartet werde. Für den Zeitraum danach werde mit einem kräftigen Aufschwung gerechnet, in dem das reale BIP bis Mitte 2022 auf sein Vorkrisenniveau zurückkehren werde. Dies decke sich weitgehend mit den Prognosen anderer Institutionen und des privaten Sektors. Was die jüngste Entwicklung betreffe, so sei das reale BIP den Angaben von Eurostat zufolge im dritten Quartal 2020 um 12,5 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sei von Juli bis September weitgehend unverändert geblieben. Die Erholung im Dienstleistungssektor verlaufe unterdessen langsamer und verliere zudem an Tempo. Außerdem sei das Produktionsniveau in den einzelnen Dienstleistungsbranchen sehr unterschiedlich. Der kurzfristige Ausblick werde von den Auswirkungen der neuen Eindämmungsmaßnahmen bestimmt, mit denen der Wiederanstieg der Infektionszahlen begrenzt werden solle.

Zu den Nachfragekomponenten bemerkte Herr Lane, dass die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal stark gestiegen seien, wenngleich sie nach wie vor unter dem Vorpandemieniveau lägen. Ein Grund für die Konsumbelebung sei die große Nachfrage nach Gebrauchsgütern, die zum Teil von Kaufentscheidungen herrühre, die im zweiten Quartal aufgeschoben worden seien. Dabei bleibe jedoch unklar, inwieweit der durch

den Lockdown bedingte Konsumstau abgebaut worden sei. Was das Schlussquartal 2020 angehe, so seien die Einzelhandelsumsätze im Oktober robust gewesen. Daten zu Kreditkartenzahlungen hingegen deuteten darauf hin, dass die Ausgaben in der letzten Oktoberwoche und im November spürbar gesunken seien. Dieser Rückgang falle allerdings viel geringer aus als die Abnahme der Kundenfrequenz in Einzelhandelsgeschäften und Freizeiteinrichtungen. Die Sparquote werde den Erwartungen zufolge im vierten Quartal 2020 erneut steigen, da die Ausgaben rückläufig seien und das Einkommen nach wie vor durch die staatlichen Kurzarbeitsregelungen gestützt werde.

Die Unternehmensinvestitionen, die eng mit der Entwicklung der Produktionsleistung zusammenhängen, hätten sich im dritten Quartal ebenfalls erholt. Die Investitionsaussichten seien jedoch in Anbetracht verringerter Einnahmen, einer niedrigen Kapazitätsauslastung und fragiler Unternehmensbilanzen weiterhin gedämpft. Der Handel im Euroraum habe sich im dritten Quartal 2020 deutlich belebt (bedingt durch den Warenverkehr) und einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum geleistet. Allerdings sei davon auszugehen, dass erneute Lockdown-Maßnahmen dieses Verlaufsmuster der Erholung unterbrechen dürften.

Zu den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets wurde angemerkt, dass sich die Arbeitslosenquote seit Februar 2020 nur um rund 1,2 Prozentpunkte erhöht und im Oktober bei 8,4 % gelegen habe. Dies sei den staatlichen Unterstützungsprogrammen – insbesondere den Programmen zum Erhalt von Arbeitsplätzen, darunter die Kurzarbeitsregelungen – zu verdanken. Nach einem Einbruch in den ersten Monaten der Pandemie sei die Zuwachsrate der Erwerbspersonen im dritten Quartal wieder gestiegen. Zugleich deuteten Hochfrequenzindikatoren darauf hin, dass sich die Pandemie besonders negativ auf die Zahl der neu geschaffenen Stellen auswirke.

Zur nominalen Preisentwicklung bemerkte Herr Lane, dass die am HVPI gemessene Inflationsrate und die entsprechende Rate ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet in den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2020 nach unten korrigiert worden seien. Projiziert werde nun ein Anstieg der HVPI-Teuerung von 0,2 % im Jahr 2020 auf 1,0 % im Jahr 2021 und dann eine allmähliche weitere Zunahme auf 1,4 % im Jahr 2023. Dies decke sich weitgehend mit den mittelfristigen Prognosen anderer internationaler Institutionen und des privaten Sektors.

Die Gesamtinflation sei der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im November mit -0,3 % den dritten Monat in Folge unverändert geblieben. Die Teuerung nach dem HVPIX ohne Energie und Nahrungsmittel habe sich ebenfalls kaum verändert und 0,2 % betragen, während der Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geringfügig nachgelassen habe.

Der rückläufige Preisauftrieb bei den Dienstleistungen stehe vor allem im Zusammenhang mit dem Reiseverkehr. Aus diesem Grund könne davon ausgegangen werden, dass sich dieser Rückgang zum Großteil künftig wieder umkehren werde. Die Gesamtinflation werde wahrscheinlich auch im Dezember 2020 im negativen Bereich liegen, dürfte aber zu Jahresbeginn 2021 wieder ein positives Vorzeichen aufweisen. Nach wie vor hätten Sonderfaktoren, u. a. zeitlich befristete Änderungen indirekter Steuern, deutlich auf die jüngere Entwicklung der Gesamtinflation und die kurzfristigen Inflationsaussichten eingewirkt.

Der jährliche Zuwachs der Tarifverdienste sei im dritten Quartal 2020 auf 1,6 % gesunken und habe damit seinen leichten Abwärtstrend – ausgehend von 2,0 % im ersten Quartal 2020 – fortgesetzt. Dennoch habe die

Persistenz der Lohnentwicklung der Teuerung im Jahresverlauf 2020 gewisse Impulse verliehen. Die Wachstumsrate des BIP-Deflators sei von 2,4 % im zweiten Quartal 2020 auf 1,0 % im dritten Quartal zurückgegangen, wodurch sich der Abstand zur Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel verringert habe. Mit dem Wiederanziehen der Konjunktur im dritten Jahresviertel hätten sich auch die Gewinnmargen verbessert. Sie lägen allerdings weiterhin unter dem Vorkrisenniveau. Deutlich stabilisierend auf die Gewinnmargen schein sich in der aktuellen Krise die breitere Nutzung staatlicher Hilfsprogramme ausgewirkt zu haben.

Was die Inflationserwartungen anbelange, so seien die markt- und umfragebasierten Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin verhalten. Auch die Teilnehmer des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) sähen nach wie vor ein erhöhtes Risiko für eine längerfristig niedrige Inflation. So habe sich die Wahrscheinlichkeit, dass die HVPI-Inflation bei unter 1 % liege, von rund 10 % im Jahr 2013 auf aktuell 20 % verdoppelt.

Was die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet betreffe, so sei die Inversion der EONIA-Terminzinskurve zurückgegangen, und eine Senkung des Einlagesatzes werde nicht erwartet. Die geldpolitischen Erwartungen hätten dazu beigetragen, die langfristigen risikofreien Zinssätze auf niedrigem Niveau zu halten. Seit der letzten EZB-Ratssitzung seien die Aktienkurse vor allem aufgrund der positiven Stimmung gestiegen, könnten sich dabei aber noch nicht auf kräftigere Gewinnwachstumserwartungen stützen. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen hätten sich verringert. Die Lockerung der Finanzierungsbedingungen sei auf Kursanstiege bei risikobehafteten Vermögenswerten im Gefolge von Nachrichtenmeldungen zu Impfstoffen und auf Erwartungen zusätzlicher Hilfsmaßnahmen zurückzuführen.

Mit Blick auf die monetäre Entwicklung sei das Geldmengenwachstum dynamisch, da den nichtfinanziellen Unternehmen seit Jahresbeginn 2020 umfassende Kredite zur Verfügung gestellt würden. Es lasse sich belegen, dass die Bankkredite tatsächlich jene Teile der Volkswirtschaft erreicht hätten, in denen sie vordringlich benötigt würden. Nach der Einführung der unterschiedlichen geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen sei die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) im zweiten Quartal 2020 wesentlich höher ausgefallen als die Kreditvergabe an andere Firmen, und zwar sowohl bezogen auf die Jahreswachstumsraten als auch die absolute Größe der Kreditströme. Zwar seien die nominalen Zinssätze günstig, doch lägen die realen Bankzinsen deutlich über ihrem Stand vor der Pandemie. Verantwortlich hierfür sei das niedrigere Niveau der kurzfristigen Inflationserwartungen.

Bislang hätten die Banken ihre robuste Eigenkapitalposition, über die sie zu Beginn der Krise verfügten, aufrechterhalten können, und die regulatorischen und staatlichen Hilfsmaßnahmen hätten sowohl die durchschnittlichen Risikogewichte als auch die Höhe der Eigenkapitalbasis der Banken gestützt. Die Banken hätten den Anstieg ihrer Risikovorsorgekosten für erwartete Kreditverluste bislang über niedrigere Gewinne absorbiert. Dies lasse den Schluss zu, dass die Banken zunehmend unter Druck geraten könnten, eine Erholung ihrer Margen durch Anhebung der Kreditzinsen und Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte herbeizuführen.

Was die Finanzpolitik anbelange, so sei der fiskalische Kurs auf Euroraumebene im Jahr 2020 stark expansiv. Zudem enthielten die Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2020 für die Jahre 2021 und 2022 deutlich

umfangreichere Stimulierungsmaßnahmen als die vorangegangenen Projektionen. Das Programm „Next Generation EU“ (NGEU) werde gemäß den aktuellen Projektionen einen beträchtlichen wachstumsfördernden Effekt haben, auch wenn nach wie vor große Unsicherheit im Hinblick auf die tatsächliche Nutzung des Pakets und seine Auswirkungen herrsche.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Zusammenfassend wies Herr Lane darauf hin, dass die Aussichten für die Bereitstellung von Impfstoffen ermutigend seien, die Pandemie aber nach wie vor ernsthafte Risiken für das Gesundheitswesen und für die Wirtschaft des Euroraums sowie die Weltwirtschaft berge. Den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems zufolge werde sich die Pandemie auf kurze Sicht deutlich stärker auf die Wirtschaft auswirken.

Die Gesamtinflation sei mit -0,3 % im November 2020 unverändert geblieben. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation hätten sich nach dem zuvor beobachteten Abwärtstrend allgemein stabilisiert, deuteten aber nach wie vor auf eine breit angelegte Schwäche bei Preisdruck und Löhnen hin. Auch die Aufwertung des Euro belaste die Inflationsentwicklung. Die marktbasieren Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen lägen nach wie vor auf sehr moderatem Niveau, nachdem sie auf die positiven Nachrichten zur Impfstoffentwicklung mit einer leichten Verbesserung reagiert hätten.

Aus den Projektionen vom Dezember 2020 gehe hervor, dass die schwache Inflationsentwicklung länger als zuvor angenommen anhalten werde. Die mit der zweiten Pandemiewelle verbundenen wirtschaftlichen Störungen legten den Schluss nahe, dass sich die Annäherung der Teuerungsrate an das Inflationsziel des EZB-Rats weiter verzögern werde. Dies spiegele sich in der Abwärtskorrektur der projizierten Gesamtinflation für 2022 um 0,2 Prozentpunkte wider.

Die Stimmung an den Finanzmärkten habe vom Optimismus hinsichtlich der Aussichten auf die Bereitstellung von Impfstoffen profitiert. Allerdings basierten die Finanzierungsbedingungen auch auf der Erwartung, dass die Geldpolitik weiter gelockert werde. Mit Blick auf die Bedingungen für Unternehmen und private Haushalte gehe aus den jüngsten Umfragen hervor, dass die geldpolitische Transmission über die Banken möglicherweise fragil sei. Der Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln zufolge sei der prozentuale Anteil der Firmen, die ihren Kreditzugang als positiv einschätzten, in den vergangenen sechs Monaten per saldo zurückgegangen. Für das kommende halbe Jahr werde eine deutliche Verschlechterung des Zugangs zu Bankkrediten und Kreditlinien erwartet. Zusammen mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2020, die auf eine Verschärfung der Kreditrichtlinien und -bedingungen hindeuteten, bestätigten die jüngsten Daten, dass die mögliche Verstärkung negativer Rückkopplungseffekte zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor weiterhin ein wesentliches Risiko darstelle und genau beobachtet werden müsse.

Insgesamt ließen die aktuellen Daten und die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen darauf schließen, dass die kurzfristigen Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation stärker seien als zuvor angenommen. Die lange Dauer des Pandemieschocks wiederum führe dazu, dass sich die Annäherung der Inflationsrate an das Ziel des EZB-Rats abermals verzögere. Zugleich rückten weitere Risiken einer Entankerung der Inflationserwartungen in den Vordergrund.

Als Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen des Wiederaufflammens der Pandemie schlug Herr Lane vor, zusätzliche geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen. Diese seien darauf ausgerichtet, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten und dadurch die Kreditvergabe an alle Wirtschaftssektoren zu fördern, die Konjunktur zu unterstützen und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Durch die Wahrung günstiger Finanzierungsbedingungen über einen längeren Zeitraum hinweg werde die Inflationsentwicklung über zahlreiche Kanäle gefördert. Erstens werde die Finanzierungsunsicherheit für Banken, Unternehmen, private Haushalte und Staaten gleichermaßen verringert und das Vertrauen gestärkt, wodurch Ausgaben und Investitionen angekurbelt und letztendlich die wirtschaftliche Erholung und die Inflation unterstützt würden. Zweitens trage die Zusicherung, dass die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig blieben, dazu bei, eine unangebrachte Straffung der Finanzierungsbedingungen im Falle eines sich aufhellenden gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu verhindern. Die Beibehaltung günstiger Finanzierungsbedingungen in einem solchen Umfeld könne die Dynamik der Erholung sogar verstärken, da bessere wirtschaftliche Aussichten im Verbund mit attraktiven Finanzierungsbedingungen zu einer Beschleunigung von Konsum und Investitionen führen könnten. Drittens würden über einen längeren Zeitraum bestehende günstige Finanzierungsbedingungen das Vertrauen in die Erholung und einen späteren Inflationsanstieg stützen. Dies wäre wiederum förderlich für die Inflationserwartungen und würde somit über geringere Realzinsen für zusätzliche geldpolitische Impulse sorgen. Insgesamt betrachtet habe die Wahrung günstiger Finanzierungsbedingungen dazu beigetragen, der negativen Schockwirkung der Pandemie auf den Inflationspfad zu begegnen. Indem die Unsicherheit (vor allem in Bezug auf die Finanzierungskosten in der Wirtschaft) verringert werde, aber auch durch eine stärkere Forward Guidance zu den möglichen Reaktionen der Zentralbank auf eine künftige Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, werde zugleich das Erreichen des Preisstabilitätsziels gefördert.

Unter Berücksichtigung dieser Zielsetzungen schlug Herr Lane folgende Beschlüsse vor:

Erstens solle der PEPP-Rahmen um 500 Mrd € auf insgesamt 1 850 Mrd € erweitert und der Zeithorizont für die Nettoankäufe bis mindestens Ende März 2022 verlängert werden.

Die Ausweitung und Verlängerung der Ankäufe im Rahmen des PEPP sei das am besten geeignete Instrument, mit dem weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen zur Abfederung des aktuellen Schocks gewährleistet werden könnten. Darüber hinaus biete dieses Instrument möglicherweise größere Gewissheit hinsichtlich der Dauer dieser günstigen Bedingungen. Dies werde dazu beitragen, die Unsicherheit zu verringern und das Vertrauen zu stärken, wodurch Ausgaben und Investitionen angekurbelt würden. Letztendlich werde hierdurch die wirtschaftliche Erholung unterstützt und die dämpfende Wirkung der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung kompensiert. Hierzu müssten Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen mit dem Ziel getätigt werden, eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar sei, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus werde die Zusicherung, die Ankäufe im Rahmen des PEPP flexibel über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg durchzuführen, weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen.

Die Rekalibrierung des PEPP stehe in einem angemessenen Verhältnis zu den Risiken, mit denen der EZB-Rat bei der Erfüllung seines Mandats konfrontiert sei. Vor dem Hintergrund der derzeitigen Pandemielage, die sich durch hohe Unsicherheit auszeichne, sei diese Maßnahme nach wie vor effizienter als eine Leitzinssenkung. Und auch die vorherige Einschätzung, dass der Nutzen der im Rahmen des PEPP getätigten Ankäufe die potenziellen Kosten überwiege, habe weiterhin Bestand.

Die Verlängerung des Zeithorizonts bis März 2022 werde dem erwarteten Zeitplan für die Bereitstellung von Impfstoffen und den aktualisierten gesamtwirtschaftlichen Projektionen Rechnung tragen, denen zufolge das BIP erst im Jahresverlauf 2022 wieder auf den Stand von 2019 zurückkehren werde.

Zweitens solle die Wiederanlage von Tilgungsbeträgen der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit mindestens bis Ende 2023 verlängert werden. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios werde in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden werde.

Drittens sollten die Bedingungen für die Geschäfte im Rahmen der dritten Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) rekalibriert werden. Hierzu solle der Zeitraum, in dem niedrigere Zinssätze gälten, um zwölf Monate bis Juni 2022 verlängert, drei zusätzliche Geschäfte durchgeführt und das Kreditlimit auf 60 % des Bestands an anrechenbaren Krediten erhöht werden. Um einen Anreiz für Banken zu schaffen, das aktuelle Niveau der Bankkreditvergabe aufrechtzuerhalten, könnten die rekalibrierten GLRG-III-Bedingungen nur Banken angeboten werden, die eine neue Zielgröße bei der Kreditvergabe erfüllten. Durch die Verlängerung der pandemiebedingten Niedrigzinsphase, die Durchführung zusätzlicher Geschäfte und die Erhöhung des Betrags, der im Rahmen von GLRG-III-Geschäften aufgenommen werden könne, würden die sehr attraktiven Refinanzierungsbedingungen beibehalten, die in den vergangenen Monaten auch in Zeiten von hohem Stress die Kreditvergabe an die Realwirtschaft gestützt hätten. Dies werde den Banken helfen, die Liquidität zu sichern, die sie für die Gewährung von Krediten an private Haushalte und Unternehmen zu sehr günstigen Konditionen benötigten.

Viertens sollten die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten, die der EZB-Rat am 7. und am 22. April 2020 verabschiedet habe, bis Juni 2022 verlängert werden. So lasse sich sicherstellen, dass die Banken die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems in vollem Umfang nutzen könnten, vor allem die rekalibrierten GLRGs.

Fünftens sollten im Jahr 2021 vier zusätzliche längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (PELTROs) angeboten werden, die weiterhin eine wirksame Absicherung gegen Liquiditätsengpässe darstellten.

Sechstens sollten die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt werden. Der EZB-Rat müsse bekräftigen, dass er weiterhin davon ausgehe, dass die monatlichen Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP so lange erfolgen würden, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich sei, und dass sie beendet würden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginne. Zudem müsse der EZB-Rat die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginne, vollumfänglich

wieder anlegen und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Siebtens sollten die Eurosystem Repo Facility for Central Banks (EUREP) sowie alle befristeten Swap- und Repo-Linien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis März 2022 verlängert werden.

Schließlich sollten die regulären Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung zu den geltenden Bedingungen durchgeführt werden.

In seiner externen Kommunikation müsse der EZB-Rat a) bestätigen, dass er einerseits die guten Nachrichten über die Bereitstellung von Impfstoffen würdige, andererseits der Wiederanstieg der Covid-19-Infektionszahlen und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen darauf schließen ließen, dass die kurzfristigen Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaft stärker ausfielen und die Inflationsschwäche länger anhalte als zuvor angenommen; b) betonen, dass eine Rekalibrierung der geldpolitischen Instrumente notwendig sei, um sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen günstig blieben und somit die wirtschaftliche Erholung unterstützt und den negativen Auswirkungen der Pandemie auf den projizierten Inflationsspfad entgegengewirkt werde; c) hervorheben, dass das neu kalibrierte PEPP dazu diene, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie in allen Sektoren aufrechtzuerhalten; d) unterstreichen, dass die Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchgeführt würden, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar wäre, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken; wenn insbesondere mit Ankäufen, die den Rahmen des PEPP über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpften, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden könnten, müsse der Rahmen nicht vollständig genutzt werden; ebenso könne der Rahmen erforderlichenfalls auch neu kalibriert werden, um günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken; e) erläutern, dass durch die rekalibrierten GLRGs die sehr attraktiven Refinanzierungsbedingungen für Banken aufrechterhalten würden; dies werde dazu beitragen, dass die Banken weiterhin günstige Kreditbedingungen anbieten könnten und über ausreichend Liquidität verfügten, um Kredite an private Haushalte und Unternehmen zu vergeben; und f) bestätigen, dass der EZB-Rat nach wie vor bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit seiner Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähere.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Im Hinblick auf die wirtschaftliche Analyse teilten die Ratsmitglieder allgemein die von Herrn Lane in seiner Einführung vorgetragene Gesamteinschätzung der aktuellen Lage im Euro-Währungsgebiet und der Risiken für die Konjunktur. Die Konjunktur habe sich im dritten Quartal stärker erholt als erwartet, und die Aussichten für die Bereitstellung von Impfstoffen seien ermutigend. Dennoch berge die Pandemie nach wie vor ernsthafte Risiken für das Gesundheitswesen und für die Wirtschaft des Euroraums sowie die Weltwirtschaft. Die erneute

Zunahme der Covid-19-Infektionszahlen und die damit einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen schränkten die Wirtschaftsleistung im Euroraum erheblich ein. Den Erwartungen zufolge werde sie im vierten Quartal 2020 schrumpfen. Die Inflation bleibe vor dem Hintergrund der schwachen Nachfrage und der deutlichen Unterauslastung an den Arbeits- und Gütermärkten weiterhin sehr niedrig. Insgesamt deuteten aktuelle Daten und die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2020 darauf hin, dass die kurzfristigen Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaft stärker ausfielen und die Inflationsschwäche länger anhalte als zuvor angenommen.

Im Basisszenario der Projektionen des Eurosystems werde mit einem Wachstum des realen BIP von -7,3 % im Jahr 2020, 3,9 % im Jahr 2021, 4,2 % im Jahr 2022 und 2,1 % im Jahr 2023 gerechnet. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2020 seien die kurzfristigen Konjunkturaussichten nach unten korrigiert worden. Mittelfristig dürften sie jedoch weitgehend wieder auf das im Basisszenario vom September projizierte Niveau ansteigen. Die Inflationsaussichten seien im Vergleich zu den September-Projektionen für die Jahre 2020 und 2022 nach unten revidiert worden.

Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld fand die eingangs von Herrn Lane dargelegte Einschätzung breite Zustimmung unter den Ratsmitgliedern. Die Erholung der globalen Konjunktur sei im dritten Quartal 2020 stärker als zuvor erwartet ausgefallen. Für das vierte Quartal sei indes vor dem Hintergrund steigender Covid-19-Infektionszahlen und strengerer Eindämmungsmaßnahmen von einer Abschwächung der Wachstumsdynamik auszugehen. Das Wiederaufflammen der Infektionen habe – im Verbund mit der in den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2020 enthaltenen Annahme eines Brexits ohne Abkommen mit der EU sowie einem in vielen Ländern nachlassenden Fiskalimpuls – den Ausblick zum Jahreswechsel 2020/2021 getrübt. Die Projektionen beinhalteten eine geringfügige Abwärtskorrektur für das Wachstum der Weltwirtschaft und des Welthandels im Jahr 2021. Eine Einigung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich zur Vermeidung eines ungeordneten Brexits und die Verabschiedung eines weiteren Konjunkturpakets in den USA stellten nach Ansicht der Sitzungsteilnehmer Aufwärtsrisiken für diese Projektionen dar, während nach wie vor Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit dem weiteren Verlauf der Pandemie und der Möglichkeit länger anhaltender Vernarbungseffekte bestünden.

Mit Blick auf die Entwicklung im Euroraum stellten die Ratsmitglieder fest, dass das reale BIP im Eurogebiet nach dem in der ersten Jahreshälfte 2020 verzeichneten drastischen Rückgang im dritten Quartal wieder deutlich gestiegen sei. Die Erholung sei stärker ausgefallen, als die Expertinnen und Experten der EZB dies in ihren Projektionen vom September 2020 erwartet hätten. Da auch der Rückgang im zweiten Quartal weniger ausgeprägt gewesen sei als ursprünglich angenommen, sei es zwei Quartale in Folge zu überraschend positiven Ergebnissen gekommen. Für die Zukunft lasse sich aus dieser Erfahrung der Schluss ziehen, dass eine Erholung nach Aufhebung der Restriktionen erneut recht dynamisch verlaufen könnte. Die Wirtschaftsakteure hätten offenbar gelernt, sich an derartige Einschränkungen anzupassen, indem sie beispielsweise ihr Konsumverhalten danach ausrichteten, und die Wirtschaft habe unter Beweis gestellt, dass sie relativ rasch wieder Tritt fassen könne. Zugleich wurde hervorgehoben, dass politische Stützungsmaßnahmen zur Abfederung der pandemiebedingten Auswirkungen nach wie vor von entscheidender Bedeutung seien. Die Sitzungsteilnehmer waren sich weitgehend darin einig, dass die zweite

Welle der Pandemie und die damit verbundene Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen seit Mitte Oktober zu einem erneuten Einbruch der Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal 2020 führen dürfte, dessen Ausmaß aber voraussichtlich deutlich geringer sein werde als im zweiten Jahresviertel. Dabei wurde darauf hingewiesen, dass der durch den Konjunkturrückgang im vierten Quartal bedingte statistische Unterhang der Hauptgrund dafür sei, dass das für 2021 erwartete Wachstum des realen BIP in den Projektionen nach unten korrigiert worden sei.

Im Zuge der Erörterung der Konjunkturaussichten begrüßten die Ratsmitglieder die positiven Nachrichten über die bevorstehende Bereitstellung von Impfstoffen und eine daraus resultierende allmähliche Lösung der Gesundheitskrise. Damit stelle sich die Lage ganz anders dar als zum Zeitpunkt der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im Oktober, wie an der deutlichen Stimmungsaufhellung an den Finanzmärkten abzulesen sei. Es wurde angeführt, dass sich das Pandemieszenario durch die Aussicht auf wirksamere und rascher verfügbare Impfstoffe günstiger gestalte als in den September-Projektionen angenommen. Dies wirke sich spürbar auf die mittelfristigen Konjunkturaussichten aus, die auf dem erwarteten Verlauf der Pandemie basierten.

Nach Auffassung der Ratsmitglieder müsse der Einfluss, den die positiven Nachrichten über die Verfügbarkeit von Impfstoffen auf den mittelfristigen Ausblick ausübten, in Relation zu den kurzfristigen Effekten der jüngsten negativeren Meldungen über steigende Infektionszahlen und Eindämmungsmaßnahmen betrachtet werden. Dabei stelle sich vor allem die Frage, inwieweit der erneute abwärtsgerichtete Schock nur vorübergehende Auswirkungen habe und wie lange es dauern werde, bis sich die Wirtschaft von einer zweiten Rezession („Double-Dip“) erhole. In diesem Zusammenhang wurde daran erinnert, dass sich der erwartete Verlauf der Erholung nun sehr deutlich von der im früheren Jahresverlauf prognostizierten V-Form oder U-Form unterscheide. Möglicherweise werde sich die Krise angesichts der günstigeren Ausgangsposition durch die zweite Welle der Pandemie insgesamt nicht weiter verschärfen, aber länger hinziehen als bislang erwartet. Es wurde die Ansicht vertreten, dass eine längere Einschränkung der Wirtschaftstätigkeit in einer Reihe von Sektoren einen dauerhafteren Schaden anrichten könnte und dass hiermit ein erhöhtes Risiko zunehmender Insolvenzen und Arbeitslosigkeit mit Folgen für die mittelfristigen Aussichten sowie länger anhaltenden Vernarbungseffekten aufgrund der verzögerten Erholung einhergehe.

Vor diesem Hintergrund stimmten die Ratsmitglieder weitgehend darin überein, dass die Wirtschaftsaussichten nach wie vor wesentlich von einer hohen Unsicherheit geprägt seien. Es wurde zudem angemerkt, dass es verschiedene Möglichkeiten gebe, diese Unsicherheit letztlich zu überwinden. Obgleich die privaten Haushalte und Unternehmen durch finanzpolitische Maßnahmen unterstützt würden, litten die Unternehmensinvestitionen unter den ungewissen Konjunkturaussichten, die auch die Verbraucher zur Konsumzurückhaltung bewegten. Falls hinter dieser Zurückhaltung gesundheitliche Bedenken und weniger die Eindämmungsmaßnahmen stünden, würden sich die Konsumausgaben erst wieder umfassender erholen, wenn die Pandemie nachlasse. Daher sei die Entwicklung der erhöhten Sparquote der privaten Haushalte weiterhin ein wichtiger Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Projektionen, denn der erwartete abermalige Anstieg und der anschließende schrittweise Rückgang der Sparquote seien für den Konsumverlauf ausschlaggebend. Die Erfahrungen des dritten Quartals 2020 deuteten darauf hin, dass die hohe Ersparnisbildung zu einer kräftigeren Wachstumsbelebung führen könnte, solange Arbeitsplätze gesichert würden. Es wurde jedoch auch daran

erinnert, dass es zwar bei Gebrauchsgütern einen Nachholbedarf geben könnte, die Nachfrage nach Dienstleistungen womöglich aber noch länger verhalten bleiben werde.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets wurden insgesamt noch immer als abwärtsgerichtet eingeschätzt, hätten sich aber abgeschwächt. Zwar seien die Nachrichten über die bevorstehende Bereitstellung von Impfstoffen ermutigend, doch gebe es weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den Folgen der Pandemie für die Wirtschafts- und Finanzlage.

Was die Finanzpolitik betreffe, so sei angesichts des starken Konjunkturabschwungs im Euroraum nach wie vor ein ambitionierter und koordinierter fiskalischer Kurs unabdingbar. Finanzpolitische Maßnahmen, die als Reaktion auf die Pandemie ergriffen würden, sollten möglichst zielgerichtet und zeitlich befristet sein. Zugleich sei aufgrund der schwachen Nachfrage von Unternehmen und privaten Haushalten sowie des erhöhten Risikos einer verzögerten Erholung eine anhaltende finanzpolitische Unterstützung auf nationaler und europäischer Ebene erforderlich. Die zentrale Rolle des NGEU-Pakets wurde bekräftigt, und es wurde erneut betont, wie wichtig es sei, dessen Einsatzfähigkeit unverzüglich herzustellen. Grund für eine gewisse Zuversicht böten die jüngsten Anzeichen, dass die Verabschiedung des Pakets nun näher rücke. Es wurde unterstrichen, dass das NGEU-Programm zu einer rascheren, stärkeren und einheitlicheren Erholung beitragen werde, sofern die Mittel für produktive öffentliche Ausgaben eingesetzt würden und parallel dazu Strukturreformen zur Produktivitätssteigerung durchgeführt würden. Das NGEU-Paket werde die Widerstandskraft und das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaften in der EU erhöhen und somit die Wirksamkeit der Geldpolitik im Euroraum unterstützen. Diese strukturpolitischen Maßnahmen seien vor allem wichtig, um seit Langem bestehende strukturelle und institutionelle Schwächen anzugehen und den ökologischen und digitalen Wandel zu beschleunigen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so traf die eingangs von Herrn Lane geäußerte Einschätzung auf breite Zustimmung. Die jährliche Inflationsrate für das Eurogebiet habe sich der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im November unverändert auf -0,3 % belaufen. Auf Grundlage der Ölpreisentwicklung und unter Berücksichtigung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland dürfte die Gesamtinflation bis Anfang 2021 negativ bleiben. Den Erwartungen zufolge werde sie sich anschließend aufgrund der auslaufenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland sowie aufwärtsgerichteter Basiseffekte bei den Energiepreisen erhöhen. Zugleich dürfte der zugrunde liegende Preisdruck verhalten bleiben. Dies hänge mit der schwachen Nachfrage, vor allem im Tourismus- und Reisesektor, sowie mit einem geringen Lohndruck und der Aufwertung des Euro zusammen. Sobald der Einfluss der Pandemie nachlasse, werde eine durch die akkommodierende Geld- und Finanzpolitik getragene Belebung der Nachfrage mittelfristig Aufwärtsdruck auf die Inflation ausüben. Markt- und umfragebasierte Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen lägen weiterhin auf niedrigem Niveau.

Bei der Erörterung des in den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2020 enthaltenen Inflationausblicks stellten die Ratsmitglieder fest, dass die Messung der wirtschaftlichen Unterauslastung und der Teuerung sowie der Zusammenhang zwischen den beiden Messgrößen im Zeitverlauf aufgrund der Pandemie gegenwärtig mit einer außerordentlich hohen Unsicherheit behaftet seien. Dies wirke sich wahrscheinlich auch auf die Bandbreite an plausiblen Inflationsprojektionen aus. Angesichts früherer

Projektionsfehler in Bezug auf die Teuerung ergebe sich daraus die Notwendigkeit, in das Basisszenario einen gewissen Grad an Vorsicht einfließen zu lassen. Das im Dezember 2020 von den Expertinnen und Experten des Eurosystems projizierte Inflationsprofil sei im Vergleich zu früheren Projektionen niedrig. Zudem liege es selbst am Ende des aktuellen Projektionszeitraums im Jahr 2023 noch deutlich unter dem Inflationsziel des EZB-Rats. Zum Ende dieses Zeitraums werde die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet den Projektionen zufolge rund zehn Jahre lang (mit Ausnahme von 2018) hinter dem Zielwert zurückgeblieben sein. Angesichts der wiederholt schwachen Inflationsentwicklung und anhaltender Fehler in den entsprechenden Projektionen wurde die Frage aufgeworfen, ob die dauerhaft gedämpfte Teuerung zum Teil strukturellen Faktoren wie der Digitalisierung zuzuschreiben sei. Überdies kam die Frage auf, inwieweit die jüngsten Projektionsfehler durch die Entwicklung bestimmter Positionen (etwa im Zusammenhang mit Reisen) bedingt sein könnten, deren tatsächlicher Anteil am aktuellen Konsum während der Pandemie sehr gering ausfallen dürfte. Die Sitzungsteilnehmer legten auch besonderes Augenmerk auf die Rolle des Wechselkurses für den Inflationsausblick. Dabei wurde darauf hingewiesen, dass sich der nominale effektive Wechselkurs derzeit auf einem Allzeithoch befinde und die jüngste Aufwertung erheblich zu den gedämpften Inflationsaussichten beitragen könnte. Gleichzeitig wurde daran erinnert, dass der Wechselkurseffekt auf die Teuerung von der Art und Persistenz des Schocks abhängt, der auf den Wechselkurs einwirkt.

In Bezug auf die erwartete Inflationsentwicklung stellten die Ratsmitglieder fest, dass sich die längerfristigen Inflationserwartungen laut der SPF-Umfrage seit Ende 2019 als relativ widerstandsfähig erwiesen hätten und sich in der Nähe des längerfristigen Abwärtstrends der tatsächlichen HVPI-Inflation bewegten. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2020 implizierten keine wesentliche Umkehr dieses Trends. Angesichts der Nachrichtenmeldungen über die bevorstehende Bereitstellung von Impfstoffen seien die marktbasierenden Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen wieder auf das vor der Pandemie verzeichnete Niveau gestiegen. Sie seien allerdings nach wie vor sehr niedrig.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so stimmten die Sitzungsteilnehmer weitgehend mit der eingangs von Herrn Lane dargelegten Einschätzung überein, dass das kräftige Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 durch die laufenden Ankäufe von Vermögenswerten seitens des Eurosystems gestützt worden sei. Diese stellten inzwischen die größte Quelle der Geldschöpfung dar. Vor dem Hintergrund einer weiterhin erhöhten Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors und geringer Opportunitätskosten habe das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 erneut den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge geleistet. Das jährliche Wachstum der Bankkredite an den privaten Sektor habe zwar stagniert, sei aber nach wie vor höher als vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie. Das monatliche Kreditvergabevolumen habe sich indes verringert, was laut der Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2020 auf einen nachlassenden Bedarf an Notfall-Liquidität, eine schwache Investitionstätigkeit und strengere Richtlinien für die Kreditvergabe an Unternehmen zurückzuführen sei.

Die Kreditvergabe der Banken werde weiterhin durch die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) gestützt. Nach Ansicht der Ratsmitglieder minderten diese Geschäfte – zusammen mit den von den Unternehmen aufgebauten Liquiditätspuffern, den stärkeren Bankbilanzen zu Beginn der Krise und der jüngsten Ausweitung der fiskalpolitischen und makroprudenziellen Maßnahmen – das

Risiko negativer Rückkopplungsschleifen zwischen der Real- und der Finanzwirtschaft. Zugleich wurde gewarnt, dass das Kreditrisiko und die Ausfallwahrscheinlichkeit nichtfinanzieller Unternehmen zunehmen, je länger die Krise anhalte. Die Sitzungsteilnehmer diskutierten die Rolle angebots- und nachfrageseitiger Bestimmungsfaktoren der Kreditentwicklung. Dabei kamen die verstärkte Ersparnisbildung der Unternehmen und eine mögliche Sättigung des Bedarfs an vorsorglichen Liquiditätspolstern zur Sprache.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Erwägungen

Mit Blick auf die Finanzierungsbedingungen stimmten die Ratsmitglieder weitgehend den eingangs von Frau Schnabel und Herrn Lane vorgetragene Einschätzungen zu. Demnach habe sich die Marktstimmung im Zuge der Nachrichten über die erfolgreiche Entwicklung von Impfstoffen und angesichts der erwarteten geldpolitischen Maßnahmen deutlich verbessert. Die Renditeabstände von Staatsanleihen der Euro-Länder seien wieder unter das Vorkrisenniveau gefallen. Allerdings wurde darauf hingewiesen, dass die Unsicherheit weiterhin hoch sei und sich die positive Stimmung im Falle negativer Nachrichten schnell auflösen könne. Zudem wurden Bedenken hinsichtlich der Risiken geäußert, die im Zusammenhang mit der Wechselkursentwicklung bestehen und sich nachteilig auf die Inflationsaussichten auswirken könnten.

Alle Ratsmitglieder waren sich einig, dass es angesichts der wirtschaftlichen Folgen des Wiederaufflammens der Pandemie, der Abwärtskorrektur des projizierten Inflationspfades und des daraus resultierenden Risikos einer Entankerung der Inflationserwartungen erforderlich sei, weitere geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen, um die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten und dadurch die Kreditvergabe an alle Wirtschaftssektoren zu fördern und die konjunkturelle Erholung zu unterstützen. Es wurde konstatiert, dass die im Dezember 2020 von den Expertinnen und Experten des Eurosystems projizierte Inflation weit unter dem Ziel des EZB-Rats liege. Deshalb müsse entschlossen gehandelt werden, um sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben.

Dabei wurde jedoch auch daran erinnert, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten zwar nicht mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang stünden, sich die gegenwärtige Situation aber in mehrfacher Hinsicht von der Notsituation unterscheide, in der das PEPP ursprünglich beschlossen worden sei. Es sei im derzeitigen Umfeld angebracht, die geldpolitischen Instrumente zu rekalibrieren, um sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben, anstatt zusätzliche Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zu ergreifen. Es wurde angemerkt, dass angesichts der mittelfristigen Ausrichtung des EZB-Rats Geduld und Beharrlichkeit erforderlich seien, um das Inflationsziel mit der Zeit zu erreichen, und dass der zeitliche Horizont des PEPP daher einen wichtigen Parameter darstelle. Ferner wurde argumentiert, dass eine weitere Verringerung der Renditen von ihrem ohnehin bereits sehr akkommodierenden Niveau wohl nur marginale Auswirkungen auf Wachstum und Inflation haben dürfte und gleichzeitig die Risiken unbeabsichtigter Nebenwirkungen, insbesondere für die Finanzstabilität, erhöhen könnte. Generell werde der EZB-Rat etwaige Veränderungen der Aussichten für die Preisstabilität in den kommenden Monaten genau beobachten müssen.

Die Ratsmitglieder äußerten breite Zustimmung zu dem eingangs von Herrn Lane vorgeschlagenen geldpolitischen Maßnahmenpaket. Dieses sei darauf ausgerichtet, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie auf längere Sicht aufrechtzuerhalten und sicherzustellen, dass die Kreditvergabe an alle

Wirtschaftssektoren weiter gefördert werde, um somit die Konjunktur zu unterstützen und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Es herrschte weitgehend die Auffassung, dass eine Ausweitung und Verlängerung der PEPP-Ankäufe sowie eine Rekalibrierung der Bedingungen der GLRG III die am besten geeigneten Instrumente seien, um sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen im Verlauf der Pandemie günstig blieben.

Da die Annäherung an das Inflationsziel des EZB-Rats durch die Pandemie verzögert werde, wurde es mehrheitlich als eine angemessene und verhältnismäßige Reaktion auf den herrschenden Schock angesehen, den Zeithorizont der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bis März 2022 und die Wiederanlage von Tilgungsbeträgen der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit bis Ende 2023 zu verlängern und außerdem zusätzliche GLRG-III-Geschäfte durchzuführen, sodass die pandemiebedingte Niedrigzinsphase bis Juni 2022 andauere. Insgesamt stimmten die Sitzungsteilnehmer überein, dass die vorgeschlagene Verlängerung des PEPP und der GLRG III mit der erwarteten Dauer der Pandemie, der fortwährenden Unsicherheit hinsichtlich der Bereitstellung von Impfstoffen und der erwarteten Rückkehr der Wirtschaftstätigkeit auf ihr Vorkrisenniveau weitgehend im Einklang stehe. Überdies herrschte Einvernehmen darüber, dass die von Herrn Lane geäußerte Einschätzung, wonach der Nutzen der im Rahmen des PEPP getätigten Ankäufe und der GLRG-III-Geschäfte die potenziellen Kosten insgesamt überwiege, weiterhin Bestand habe.

Das PEPP sei ein Eckpfeiler des geldpolitischen Maßnahmenpakets des EZB-Rats. Dank seiner Flexibilität habe sich das Programm als besonders wirkungsvoll erwiesen, um die stabilisierende Funktion des Eurosystems an den Märkten zu wahren und somit eine ungeordnete Neubewertung der Risiken zu verhindern. Das PEPP trage zudem zur Lockerung des geldpolitischen Kurses als Reaktion auf den pandemiebedingten Abwärtsdruck auf die Inflationsentwicklung bei. Eine Erweiterung des PEPP-Rahmens um 500 Mrd € – zusätzlich zu den im Rahmen des APP getätigten monatlichen Nettoankäufen im Umfang von 20 Mrd € – wurde mehrheitlich als angemessen erachtet, um die Entschlossenheit des EZB-Rats zu untermauern, im weiteren Pandemieverlauf günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten.

Eine Reihe von Ratsmitgliedern sprach sich für eine weniger starke Erweiterung des PEPP-Rahmens aus. Sie argumentierten, dass die vorangegangenen Beschlüsse noch Ankäufe in erheblichem Umfang zuließen und es in einem Umfeld großer Unsicherheit angebracht sei, „nicht das gesamte Pulver zu verschießen“, sondern sich die Option einer weiteren Anpassung des Rahmens in der Zukunft offenzuhalten.

Es wurden aber auch einige Argumente für einen noch größeren Rahmen vorgebracht. Dabei wurde das bereits akkommodierende Niveau der aktuellen Finanzierungsbedingungen anerkannt, zugleich aber argumentiert, dass die vorgeschlagene Erweiterung des PEPP-Rahmens nicht ausreichend sei, um eine weitere Lockerung der Finanzierungsbedingungen und eine Annäherung der Inflation an das Inflationsziel des EZB-Rats zu bewirken. Zudem gelte der zusätzliche eingerichtete Rahmen des APP in Höhe von 120 Mrd € nur bis Ende 2020.

Die Ratsmitglieder hoben die flexible Ausgestaltung des PEPP hervor. Der Fokus auf die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen impliziere eine Abkehr von konstanten monatlichen Ankäufen zugunsten einer Anpassung des Ankaufsvolumens an die Marktbedingungen. Ziel sei es, eine Verschlechterung der

Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar sei, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Zusammen mit einer entschlossenen Kommunikation könne dieser Ansatz dem EZB-Rat ermöglichen, das Ankaufvolumen zu reduzieren, während der Effekt auf die Finanzierungsbedingungen gleich bliebe. Dies könne zu einer höheren Effizienz führen, und während der Dauer des Programms müsse dann nicht der gesamte Rahmen ausgeschöpft werden. Die Flexibilität bei der zeitlichen Verteilung der PEPP-Ankäufe stehe im Einklang mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und dem geldpolitischen Kurs des EZB-Rats. Gleichzeitig sahen es die Ratsmitglieder als wichtig an, dass der EZB-Rat seine Bereitschaft klarstelle, den Rahmen erforderlichenfalls abermals zu erweitern.

Es wurde auf einschränkende Faktoren und unerwünschte Wirkungen zusätzlicher Ankäufe verwiesen. Hierzu zählten etwa Moral-Hazard-Risiken, fiskalische Dominanz und eine gestörte Funktionsfähigkeit der Märkte. Sicherheitsmechanismen, die eine ausreichende Abgrenzung von den Bedenken der monetären Finanzierung garantierten – wie etwa die Ausrichtung der Ankäufe von Vermögenswerten am Kapitalschlüssel – wurden als wichtig angesehen, um Legitimität und Unabhängigkeit zu wahren. Es wurde betont, dass im gegenwärtigen Umfeld weiterhin in erster Linie die Finanzpolitik gefordert sei, um auf die pandemiebedingte Krise zu reagieren. Die Geldpolitik sollte an zweiter Stelle stehen.

Die Ratsmitglieder tauschten sich zudem darüber aus, wie eine Einschätzung über das Vorliegen günstiger Finanzierungsbedingungen erfolgen solle. Sie kamen zu dem Schluss, dass Finanzierungsbedingungen ganzheitlich zu sehen seien, wobei ihr angemessenes Niveau auch von den Inflationsaussichten abhängen. Es sei wichtig zu erklären, dass es bei der Wahrung günstiger Finanzierungsbedingungen einen gewissen Spielraum gebe, falls sich die Fundamentaldaten änderten oder sich die Bedingungen als Reaktion auf die Konjunkturlage endogen verschärften. Zudem würden die relevanten Finanzierungsbedingungen für den gesamten privaten und öffentlichen Sektor der Volkswirtschaft gelten und Zinssätze wie auch Kreditvolumina und Kreditkonditionen umfassen.

Im Hinblick auf die Rekalibrierung der GLRG-III-Bedingungen wurden die drei vorgeschlagenen Anpassungen – die Verlängerung der pandemiebedingten Phase niedriger Zinsen, die Durchführung zusätzlicher Geschäfte und die Erhöhung des aufnahmefähigen Betrags – als geeignete Mittel angesehen, um die attraktiven Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und den Banken dabei zu helfen, sich die erforderliche Liquidität zu sichern, damit sie weiterhin Kredite zu günstigen Konditionen an private Haushalte und Unternehmen vergeben könnten. Die neue Zielgröße bei der Kreditvergabe wurde als wichtiges Element erachtet, das den Banken einen Anreiz zur Bereitstellung zusätzlicher Kredite gebe. Zugleich scheine die derzeit attraktive Preisgestaltung der GLRG-III-Geschäfte ausreichend zu sein, um die bankbasierte geldpolitische Transmission weiterhin zu unterstützen. Die vorgeschlagene Erhöhung des Betrags, der im Rahmen von GLRG-III-Geschäften aufgenommen werden könne, dürfe den Kreditfluss an die Realwirtschaft fördern, da sich die Banken zu sehr günstigen Bedingungen Liquidität beschaffen könnten. Es wurde daran erinnert, dass dieser Betrag anhand des Bestands an anrechenbaren Krediten der Banken im Euroraum festgelegt werde, der sich auf gut die Hälfte ihres gesamten Kreditbestands belaufe.

Hinsichtlich der vorgeschlagenen Anhebung des Kreditlimits auf 60 % wurden einige Vorbehalte geäußert, die insbesondere mit der Sorge zusammenhingen, dass die Abhängigkeit der Banken vom Eurosystem als

Finanzierungsquelle steigen werde und dies dazu führen könne, dass sie stärker in Staatsschulden investierten. Vor diesem Hintergrund bestand weitgehend Einigkeit, das Kreditlimit auf 55 % des Bestands an anrechenbaren Krediten zu erhöhen.

Mit Blick auf die Kommunikation trafen die von Herrn Lane in seiner Einführung vorgeschlagenen Elemente bei den Ratsmitgliedern auf breite Zustimmung. Wenngleich nach wie vor hohe Unsicherheit bestehe, sei es wichtig, die seit der letzten Sitzung zu vernehmenden positiven Nachrichten und ihre Auswirkungen auf die Risikobilanz zu berücksichtigen. Gleichzeitig wurde die Auffassung vertreten, der EZB-Rat müsse betonen, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten weit entfernt von einer Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % lägen. Es wurde die Ansicht geäußert, dass der EZB-Rat nicht den Eindruck entstehen lassen dürfe, er sei mit dem in den Projektionen enthaltene Inflationspfad zufrieden.

Darüber hinaus müsse hervorgehoben werden, dass die Rekalibrierung der geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats eine umfangreiche und flexible Unterstützung biete, um günstige Finanzierungsbedingungen im weiteren Pandemieverlauf aufrechtzuerhalten. Es sei auf eine wichtige Änderung bei der Umsetzung des PEPP hinzuweisen, und es solle betont werden, dass der PEPP-Rahmen nicht vollständig genutzt werden müsse, sofern sich durch Ankäufe von Vermögenswerten, deren Volumen den insgesamt verfügbaren Betrag des PEPP nicht erreiche, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten ließen. Zugleich solle der EZB-Rat auch seine Bereitschaft zeigen, das PEPP bei Bedarf neu zu kalibrieren, um sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen insgesamt ausreichend günstig seien, um dem Einfluss der Pandemie auf die mittelfristigen Inflationsaussichten entgegenzuwirken. In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass auch die wichtige Rolle der Wiederanlage von Tilgungsbeträgen für den geldpolitischen Kurs zu unterstreichen sei.

Des Weiteren müsse der EZB-Rat ankündigen, dass er genau beobachten werde, ob seine Maßnahmen ausreichen, um eine Rückkehr zu seinem Inflationsziel zu gewährleisten. Zudem müsse er bekräftigen, dass er bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit der Verpflichtung des EZB Rats auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähere. Dazu könne möglicherweise auch eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität gehören. Ebenso werde der EZB-Rat weiterhin den Einfluss des Wechselkurses auf die Inflationsaussichten beobachten.

Schließlich sei die Notwendigkeit eines ambitionierten und koordinierten finanzpolitischen Kurses angesichts des starken Konjunkturabschwungs im Euroraum hervorzuheben. Hierbei müsse die zentrale Rolle des NGEU-Pakets ebenso betont werden wie der Umstand, dass es wichtig sei, dessen Einsatzfähigkeit unverzüglich herzustellen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag der Präsidentin, seine geldpolitischen Instrumente wie folgt zu rekalibrieren:

Erstens würden der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,50 % belassen.

Der EZB-Rat gehe davon aus, dass die Leitzinsen der EZB so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau blieben, bis er feststelle, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annäherten, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liege, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegele.

Zweitens beschloss der EZB-Rat, den Umfang des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) um 500 Mrd € auf insgesamt 1 850 Mrd € zu erweitern. Außerdem verlängerte er den Zeithorizont für die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bis mindestens Ende März 2022. Der EZB-Rat werde Nettoankäufe in jedem Fall durchführen, bis die Phase der Coronakrise seiner Einschätzung nach überstanden sei.

Der EZB-Rat beschloss zudem, die Wiederanlage von Tilgungsbeträgen der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit mindestens bis Ende 2023 zu verlängern. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios werde in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden werde.

Drittens beschloss der EZB-Rat, die Bedingungen für die dritte Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) erneut zu rekalisieren. Insbesondere beschloss er, den Zeitraum, in dem deutlich günstigere Bedingungen gelten würden, um zwölf Monate bis Juni 2022 zu verlängern. Ferner würden drei zusätzliche Geschäfte zwischen Juni und Dezember 2021 durchgeführt. Außerdem beschloss er, den Höchstbetrag, der von Geschäftspartnern bei GLRG-III-Geschäften aufgenommen werden könne, von 50 % auf 55 % ihres Bestands an anrechenbaren Krediten zu erhöhen. Um einen Anreiz für Banken zu setzen, das aktuelle Niveau der Bankkreditvergabe aufrechtzuerhalten, würden die rekalierten GLRG-III-Bedingungen nur Banken angeboten, die eine neue Zielgröße bei der Kreditvergabe erfüllten.

Viertens beschloss der EZB-Rat, die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten, die er am 7. und 22. April 2020 verabschiedet habe, bis Juni 2022 zu verlängern. Die Verlängerung dieser Maßnahmen werde weiterhin sicherstellen, dass Banken die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems in vollem Umfang nutzen könnten, vor allem die rekalierten GLRGs. Der EZB-Rat werde die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten vor Juni 2022 überprüfen und stelle so sicher, dass die Teilnahme von Geschäftspartnern des Eurosystems an GLRG-III-Geschäften nicht beeinträchtigt werde.

Fünftens beschloss der EZB-Rat, 2021 vier zusätzliche längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (PELTROs) anzubieten, die weiterhin eine wirksame Absicherung gegen Liquiditätsengpässe darstellten.

Sechstens würden die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt. Der EZB-Rat gehe weiterhin davon aus, dass die monatlichen Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP so lange fortgesetzt würden, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich sei, und dass sie beendet würden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginne.

Zudem beabsichtige der EZB-Rat, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginne, bei Fälligkeit

weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Siebtens würden die Eurosystem Repo Facility for Central Banks (EUREP) sowie alle befristeten Swap- und Repo-Linien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis März 2022 verlängert.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, seine regulären Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung zu den geltenden Bedingungen durchzuführen.

Die heute ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen würden dazu beitragen, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten und dadurch die Kreditvergabe an alle Wirtschaftssektoren zu fördern, die Konjunktur zu unterstützen und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Zugleich herrsche weiterhin große Unsicherheit, auch im Hinblick auf die Entwicklung der Pandemie und den Zeitpunkt der Bereitstellung von Impfstoffen. Der EZB-Rat werde die Wechselkursentwicklung mit Blick auf ihre möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten auch weiterhin beobachten. Er sei daher nach wie vor bereit, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit seiner Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähere.

Anschließend finalisierten die Ratsmitglieder die „Einleitenden Bemerkungen“, die die Präsidentin und der Vizepräsident wie üblich in der Pressekonferenz nach der EZB-Ratssitzung vortrugen.

Einleitende Bemerkungen

[10. Dezember 2020 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilungen

[10. Dezember 2020 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

[10. Dezember 2020 – EZB weitet längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte aus](#)

[10. Dezember 2020 – EZB verlängert Unterstützung mittels der gezielten Refinanzierungsgeschäfte für Banken, die Kredite an die Realwirtschaft vergeben](#)

Sitzung des EZB-Rats, 9.-10. Dezember 2020

Mitglieder

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Centeno

Herr Hernández de Cos

Herr Herodotou*

Herr Holzmann

Herr Kazāks

Herr Kažimír

Herr Knot

Herr Lane

Herr Makhlouf*

Herr Mersch

Herr Müller

Herr Panetta

Herr Rehn

Herr Reinesch

Frau Schnabel

Herr Stourmaras*

Herr Vasiliauskas

Herr Vasle

Herr Vella

Herr Villeroy de Galhau*

Herr Visco

Herr Weidmann

Herr Wunsch

* Mitglieder, die im Dezember 2020 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Teilnehmende

Herr Dombrovskis, Vizepräsident der EU-Kommission**

Frau Senkovic, Sekretärin, Generaldirektorin Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

Herr Winkler, Stellvertretender Sekretär für Geldpolitik, Senior-Berater, GD Volkswirtschaft

** Nach Artikel 284 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

Begleitpersonen

Herr Arce
Herr Aucremanne
Herr Bradeško
Frau Buch
Herr Demarco
Frau Donnery
Herr Gaiotti
Frau Goulard
Herr Haber
Herr Kaasik
Herr Kuodis
Herr Kyriacou
Herr Lünnemann
Herr Novo
Herr Ódor
Herr Rutkaste
Herr Sleijpen
Herr Tavlás
Herr Välimäki

Sonstige Beschäftigte der EZB

Herr Bracke, Stellvertretender Generaldirektor Kommunikation
Herr Straub, Berater der Präsidentin
Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen
Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik
Herr Sousa, Stellvertretender Generaldirektor Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 18. Februar 2021 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.