Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[5]

EZB-Rat am 10. Juni 2021

Nach dem Konjunkturrückgang im ersten Quartal des Jahres fährt die Wirtschaft des Euroraums allmählich wieder hoch, da sich die Pandemielage verbessert und bei den Impfkampagnen erhebliche Fortschritte erzielt werden. Die jüngsten Daten deuten auf eine Erholung im Dienstleistungssektor und eine anhaltend dynamische Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe hin. Wir rechnen damit, dass die Wirtschaftstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte im Zuge der Lockerung weiterer Eindämmungsmaßnahmen anziehen wird. Eine Belebung der Konsumausgaben, eine starke weltweite Nachfrage sowie akkommodierende finanz- und geldpolitische Maßnahmen werden die Erholung maßgeblich unterstützen. Zugleich bestehen weiterhin Unsicherheiten, da die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten nach wie vor von der weiteren Entwicklung der Pandemie sowie davon abhängen, wie die Wirtschaft nach dem Wiederhochfahren reagiert. Die Inflation hat in den letzten Monaten angezogen. Dies ist in erster Linie auf Basiseffekte, vorübergehende Faktoren und einen Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Für die zweite Jahreshälfte wird ein weiterer Inflationsanstieg erwartet, bevor mit dem Auslaufen vorübergehender Faktoren ein Rückgang einsetzen dürfte. Die neuen von unseren Experten erstellten Projektionen deuten darauf hin, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck über den gesamten Projektionszeitraum hinweg allmählich zunehmen wird. Vor dem Hintergrund einer nach wie vor erheblichen wirtschaftlichen Unterauslastung, die während des Projektionszeitraums nur allmählich absorbiert wird, dürfte dieser Druck jedoch verhalten bleiben. Die Gesamtinflation dürfte über den Projektionszeitraum hinweg hinter unserem Ziel zurückbleiben.

Die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen während der Pandemie ist nach wie vor unerlässlich, um Unsicherheit zu verringern und Vertrauen zu stärken und so die Wirtschaft zu unterstützen sowie mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sind seit unserer geldpolitischen Sitzung im März weitgehend unverändert geblieben. Die Marktzinsen sind indes weiter gestiegen. Obgleich darin zum Teil verbesserte Wirtschaftsaussichten zum Ausdruck kommen, könnte ein nachhaltiger Anstieg der Marktzinsen zu einer Verschlechterung der für die gesamte Wirtschaft wichtigen Finanzierungsbedingungen im weiteren Sinne führen. Eine solche Verschlechterung wäre verfrüht und würde ein Risiko für die derzeitige Konjunkturerholung und die Inflationsaussichten darstellen.

Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat beschlossen, seinen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs zu bestätigen.

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

Wir werden die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), das einen Gesamtumfang von 1 850 Mrd € hat, mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchführen, bis die Phase der Corona-Krise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden ist. Auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten geht der EZB-Rat davon aus, dass die Nettoankäufe

[5] Der Bericht ist die gekürzte Version der Einleitenden Bemerkungen der EZB-Präsidentin nach dem EZB-Rat, die sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache im Internet verfügbar sind: https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/html/index.en.html

im Rahmen des PEPP während des kommenden Quartals weiterhin deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des Jahres.

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

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

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

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

Schließlich werden wir weiterhin reichlich Liquidität über unsere Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung stellen. Die Finanzierung über die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) spielt eine wesentliche Rolle bei der Unterstützung der Bankkreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte.

Unsere Maßnahmen helfen dabei, günstige Finanzierungsbedingungen für alle Wirtschaftssektoren aufrechtzuerhalten. Dies ist erforderlich, um für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung zu sorgen und Preisstabilität zu gewährleisten. Wir werden die Wechselkursentwicklung mit Blick auf ihre möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten auch weiterhin beobachten. Wir sind bereit, alle unsere Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflationsrate – im Einklang mit unserer Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise unserem Ziel annähert.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Im ersten Quartal 2021 gab das reale BIP des Euroraums weiter nach und zwar um 0,3 %. Es liegt nun 5,1 % unter dem Stand im vierten Quartal 2019, also vor Beginn der Pandemie. Branchen- und Verbraucherumfragen sowie hochfrequente Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal des Jahres erheblich zunehmen wird.

Branchenumfragen zufolge wird sich die Aktivität im Dienstleistungssektor kräftig erholen, da die Infektionszahlen sinken und somit bei kontaktintensiven Tätigkeiten allmählich wieder Normalität einkehren kann. Gestützt durch die kräftige weltweite Nachfrage zeigt sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe weiterhin robust. Auf kurze Sicht könnte die Industriekonjunktur jedoch unter Angebotsengpässen leiden. Das

aktuell steigende Verbrauchervertrauen lässt darauf schließen, dass die privaten Konsumausgaben in nächster Zeit kräftig anziehen dürften. Die Unternehmensinvestitionen zeigen sich stabil, trotz schwächerer Unternehmensbilanzen und der weiterhin unsicheren Konjunkturaussichten.

Mit Blick auf die Fortschritte bei den Impfkampagnen und die damit einhergehende Lockerung von Eindämmungsmaßnahmen erwarten wir für die zweite Jahreshälfte 2021 eine Fortsetzung des starken Wachstums. Auf mittlere Sicht dürfte die konjunkturelle Erholung im Euroraum von der stärkeren weltweiten und binnenwirtschaftlichen Nachfrage sowie der anhaltenden finanz- und geldpolitischen Unterstützung vorangetrieben werden.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit dem Basisszenario der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2021. Diesen Projektionen zufolge wird die Jahreswachstumsrate des realen BIP im laufenden Jahr bei 4,6 %, 2022 bei 4,7 % und 2023 bei 2,1 % liegen. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2021 wurden die Konjunkturaussichten für die Jahre 2021 und 2022 nach oben korrigiert, für 2023 bleiben sie hingegen unverändert.

Insgesamt erachten wir die Risiken für die Wachstumsaussichten im Euroraum als weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte man in Anbetracht der besseren Aussichten für die weltweite Nachfrage und des unerwartet zügigen Abbaus der Ersparnisse privater Haushalte nach Aufhebung der Kontakt- und Reisebeschränkungen eine noch kräftigere Erholung erwarten. Andererseits gehen von der anhaltenden Pandemie, einschließlich der Ausbreitung von Virusmutationen, und ihren Folgen für die Wirtschafts- und Finanzlage weiterhin Abwärtsrisiken aus.

Die jährliche Teuerungsrate im Euroraum erhöhte sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 1,3 % im März auf 1,6 % im April und 2,0 % im Mai 2021. Dieser Anstieg war maßgeblich auf einen erheblichen Energiepreisanstieg zurückzuführen, der stark aufwärtsgerichtete Basiseffekte und Preissteigerungen gegenüber dem Vormonat widerspiegelte. In geringerem Maße trug auch ein leichter Preisauftrieb bei Industrieerzeugnissen (außer Energie) bei. Die Gesamtinflation dürfte bis zum Herbst weiter anziehen, vor allem aufgrund der Aufhebung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland. Zu Beginn des nächsten Jahres wird die Inflation den Erwartungen zufolge wieder sinken, da temporäre Faktoren auslaufen und der globale Energiepreisanstieg nachlässt.

Der zugrunde liegende Preisdruck dürfte in diesem Jahr wegen vorübergehender Angebotsengpässe und der Erholung der Binnennachfrage etwas zunehmen. Insgesamt dürfte er jedoch verhalten bleiben, was unter anderem auf den niedrigen Lohndruck, der mit der wirtschaftlichen Unterauslastung einhergeht, und auf den gestiegenen Euro-Wechselkurs zurückzuführen ist.

Sobald der Einfluss der Pandemie nachlässt, wird die zunehmende Kapazitätsauslastung, unterstützt durch akkommodierende geld- und finanzpolitische Maßnahmen, mittelfristig zu einem allmählichen Anstieg der zugrunde liegenden Inflation beitragen. Umfragebasierte Messgrößen und marktbasierte Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen verharren auf gedämpftem Niveau, wobei die marktbasierten Indikatoren weiterhin gestiegen sind.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit dem Basisszenario der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2021. Diesen Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerung 2021 bei 1,9 %, 2022 bei 1,5 % und 2023 bei 1,4 % liegen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2021 wurden die Inflationsaussichten für die Jahre 2021 und 2022 nach oben korrigiert, was hauptsächlich auf temporäre Faktoren und einen höheren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen ist. Für 2023 blieben die

Inflationsaussichten unverändert, da der Anstieg der zugrunde liegenden Inflation durch einen erwarteten Rückgang der Teuerungsrate für Energie weitgehend ausgeglichen wird. Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel wird den Projektionen zufolge von 1,1 % im Jahr 2021 auf 1,3 % (2022) und 1,4 % (2023) steigen. Im Vergleich zum März 2021 wurde der Ausblick damit über den gesamten Projektionshorizont nach oben korrigiert.

Was die monetäre Analyse betrifft, so ging die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge (M3) im April 2021 auf 9,2 % zurück, nachdem sie im März 10,0 % und im Februar 12,3 % betragen hatte. Der Rückgang in den Monaten März und April war zum Teil starken negativen Basiseffekten geschuldet, da die in der Anfangsphase der Pandemiekrise verzeichneten kräftigen Zuflüsse aus der Statistik zur Jahreswachstumsrate herausfielen. Er spiegelt überdies eine Verlangsamung der kürzerfristigen Geldmengendynamik wider, die vor allem darauf zurückzuführen ist, dass sich die Einlagen der privaten Haushalte und Unternehmen im April schwächer entwickelten und der Liquiditätsbedarf infolge der Verbesserung der Pandemielage geringer ausfiel. Die laufenden Ankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem stellen weiterhin die größte Geldschöpfungsquelle dar. Obgleich auch das Wachstum des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 zurückgeht, leistet M1 nach wie vor den größten Beitrag zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge. Sein kräftiger Beitrag steht im Einklang mit einer weiterhin verstärkten Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors und geringen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Formen von Geld.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, die im März 3,6 % und im Februar 4,5 % betragen hatte, sank im April auf 3,2 %. Dieser Rückgang vollzog sich vor dem Hintergrund gegenläufiger Entwicklungen bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging im April zurück auf 3,2 % nach 5,3 % im März und 7,0 % im Februar. In diesem Rückgang zeigen sich große negative Basiseffekte sowie eine gewisse Vorverlagerung der Kreditvergabe von April auf März. Gestützt durch solide monatliche Zuflüsse und positive Basiseffekte erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte im April auf 3,8 % nach 3,3 % im März und 3,0 % im Februar.

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

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

Was die Finanzpolitik betrifft, so bleibt ein ambitionierter und koordinierter finanzpolitscher Kurs erforderlich. Denn wird die fiskalische Unterstützung zu früh zurückgenommen, so besteht die Gefahr, dass die Erholung geschwächt und die Langzeitfolgen verstärkt werden. Die dringend benötigte Unterstützung durch die nationale Finanzpolitik für jene Unternehmen und privaten Haushalte, die die anhaltende Pandemie und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen am härtesten trifft, sollte beibehalten und zeitnah bereitgestellt werden. Gleichzeitig sollten finanzpolitische Maßnahmen weiterhin befristet sowie antizyklisch sein, und es muss sichergestellt sein, dass sie in ihrer Art hinreichend zielgerichtet sind, um Schwachstellen wirksam anzugehen und eine rasche Erholung der Wirtschaft des Euroraums zu unterstützen. Die drei Sicherheitsnetze für Arbeitnehmer, Unternehmen und Regierungen, die der Europäische Rat gebilligt hat, leisten eine wichtige Finanzierungsunterstützung.

Der EZB-Rat bekräftigt die zentrale Rolle des Pakets „Next Generation EU". Er fordert die Mitgliedstaaten auf, die Mittel produktiv einzusetzen und durch produktivitätssteigernde strukturpolitische Maßnahmen zu ergänzen. Auf diese Weise könnte das Programm Next Generation EU zu einer rascheren, stärkeren und einheitlicheren Erholung beitragen sowie die wirtschaftliche Widerstandskraft und das Wachstumspotenzial in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten erhöhen. Somit würde es die Wirksamkeit der Geldpolitik im Euroraum unterstützen. Diese strukturpolitischen Maßnahmen sind vor allem wichtig, um wirtschaftliche Strukturen und Rahmenbedingungen zu verbessern und um den ökologischen und den digitalen Wandel zu beschleunigen.

EZB-Rat am 22. April 2021

Zwar unterstützen die Erholung der globalen Nachfrage und die umfangreichen fiskalischen Impulse die Konjunktur weltweit und im Euroraum. Auf kurze Sicht werden die wirtschaftlichen Aussichten aber weiterhin durch Unsicherheit im Hinblick auf das Wiederaufleben der Pandemie und die weitere Entwicklung bei den Impfkampagnen getrübt. Die Wirtschaftstätigkeit wird auf kurze Sicht weiter durch anhaltend hohe Ansteckungsraten mit dem Coronavirus (Covid-19) und die damit verbundene Verlängerung und Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen belastet. Fortschritte bei den Impfkampagnen und die erwartete allmähliche Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen untermauern die Erwartung, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Lauf des Jahres 2021 kräftig erholen wird. Die Inflation hat in den letzten Monaten angezogen. Dies ist auf einige idiosynkratische und temporäre Faktoren sowie einen Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Zugleich entwickelt sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund einer erheblichen wirtschaftlichen Unterauslastung und einer nach wie vor schwachen Nachfrage weiter verhalten.

Die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen während der Pandemie ist nach wie vor unerlässlich, um Unsicherheit zu verringern und Vertrauen zu stärken und so die Wirtschaft zu unterstützen sowie mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Die Finanzierungsbedingungen im Euroraum sind nach dem zuvor verzeichneten Anstieg der Marktzinsen in letzter Zeit weitgehend stabil geblieben. Jedoch bestehen nach wie vor Risiken für die Finanzierungsbedingungen im weiteren Sinne. Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat beschlossen, seinen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs nochmals zu bestätigen.

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

Wir werden die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), das einen Gesamtumfang von 1 850 Mrd € hat, mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchführen, bis die Phase der Corona-Krise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden ist. Da die neuen Daten die bei der geldpolitischen Sitzung im März vorgenommene gemeinsame Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten bestätigen, geht der EZB-Rat davon aus, dass die Ankäufe im Rahmen des PEPP während des laufenden Quartals weiterhin deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des Jahres.

Wir werden Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchführen, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus wird die Flexibilität der Ankäufe über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen. Wenn mit Ankäufen, die den Gesamtumfang des PEPP

über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpfen, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden können, muss dieser Gesamtumfang nicht vollständig genutzt werden. Genauso kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch rekalibriert werden, um günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken.

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

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

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

Schließlich werden wir weiterhin reichlich Liquidität über unsere Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung stellen. Insbesondere beim jüngsten Geschäft der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) war eine hohe Inanspruchnahme der Mittel zu verzeichnen. Die Finanzierung über GLRG III spielt eine wesentliche Rolle bei der Unterstützung der Bankkreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte.

Diese Maßnahmen helfen dabei, günstige Finanzierungsbedingungen für alle Wirtschaftssektoren aufrechtzuerhalten und so die Wirtschaft zu unterstützen sowie mittelfristige Preisstabilität zu gewährleisten. Wir werden die Wechselkursentwicklung mit Blick auf ihre möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten auch weiterhin beobachten. Wir sind bereit, alle unsere Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflationsrate – im Einklang mit unserer Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise unserem Ziel annähert.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP im Euroraum ist im vierten Quartal 2020 um 0,7 % gesunken. Damit lag es 4,9 % unter dem Niveau, das es vor Ausbruch der Pandemie ein Jahr zuvor erreicht hatte. Die neuen Wirtschaftsdaten, Umfrageergebnisse und hochfrequenten Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung im ersten Jahresviertel erneut geschrumpft sein könnte. Sie lassen aber auch auf eine Wachstumserholung im zweiten Quartal schließen.

Aus Branchenumfragen geht hervor, dass sich das verarbeitende Gewerbe, gestützt durch die robuste weltweite Nachfrage, weiter erholt. Gleichzeitig leidet die Aktivität im Dienstleistungssektor nach wie vor unter den Einschränkungen der Mobilität und der sozialen Kontakte. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass ein Tiefpunkt erreicht ist. Private Haushalte und Unternehmen werden nach wie vor durch finanzpolitische Maßnahmen unterstützt. Dennoch bleiben die Verbraucherinnen und Verbraucher angesichts der Pandemie und ihrer Auswirkungen auf Beschäftigung und Einkommen zurückhaltend. Trotz schwächerer Unternehmensbilanzen und einer erhöhten Unsicherheit über die Konjunkturaussichten sind die Unternehmensinvestitionen stabil geblieben.

Die Fortschritte bei den Impfkampagnen dürften eine allmähliche Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen ermöglichen und damit den Weg für eine kräftige Konjunkturerholung im Lauf des Jahres 2021 ebnen. Auf

mittlere Sicht dürfte die konjunkturelle Erholung des Euroraums von einer Wiederbelebung der Binnennachfrage und der weltweiten Nachfrage vorangetrieben werden. Diese wird wiederum von günstigen Finanzierungsbedingungen und fiskalischen Impulsen gestützt.

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

Die jährliche Inflation im Euroraum erhöhte sich im März auf 1,3 %. Im Februar hatte sie bei 0,9 % gelegen. Grund hierfür ist der starke Energiepreisanstieg, der einen erheblichen aufwärtsgerichteten Basiseffekt und eine Preissteigerung gegenüber dem Vormonat widerspiegelt. Der Rückgang bei der Teuerung von Nahrungsmitteln sowie der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel wurde durch diesen Anstieg mehr als ausgeglichen. Die Gesamtinflation dürfte in den nächsten Monaten weiter zunehmen. Es ist jedoch im Jahresverlauf mit einer gewissen Volatilität zu rechnen, je nach Dynamik der idiosynkratischen und temporären Faktoren. Anfang nächsten Jahres dürfte die Wirkung dieser Faktoren auf die jährlichen Inflationsraten allmählich nachlassen. Der zugrunde liegende Preisdruck dürfte sich 2021 aufgrund kurzfristiger Angebotsengpässe und der Erholung der Binnennachfrage leicht erhöhen, insgesamt jedoch verhalten blieben. Zurückzuführen ist dies teilweise auf den niedrigen Lohndruck im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Unterauslastung und auf den Anstieg des Euro-Wechselkurses. Sobald der Einfluss der Pandemie nachlässt, wird die zunehmende Kapazitätsauslastung, unterstützt durch akkommodierende finanz- und geldpolitische Maßnahmen, mittelfristig zu einem allmählichen Inflationsanstieg beitragen. Umfragebasierte Messgrößen und marktbasierte Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen verharren auf gedämpftem Niveau, wobei die marktbasierten Indikatoren weiterhin allmählich gestiegen sind.

Was die monetäre Analyse betrifft, so lag die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge (M3) im Februar 2021 bei 12,3 %, nachdem sie im Januar bei 12,5 % gelegen hatte. Das starke Geldmengenwachstum wurde nach wie vor von den laufenden Ankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem unterstützt. Diese stellen die größte Geldschöpfungsquelle dar. Vor dem Hintergrund einer weiterhin verstärkten Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors und geringer Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Formen von Geld hat das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 abermals den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge geleistet.

Insgesamt blieb die Kreditvergabe an den privaten Sektor weitgehend unverändert. Die monatliche Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zog im Februar im Vergleich zum Vormonat leicht an. Dies spiegelte sich auch in einer etwas kräftigeren Jahreswachstumsrate wider: Sie erhöhte sich von 6,9 % im Januar auf 7,1 %. Die monatliche Kreditvergabe an private Haushalte blieb weiterhin solide. Die entsprechende Jahreswachstumsrate betrug im Februar unverändert 3,0 %. Aus der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen im ersten Quartal 2021 moderat ausfiel. In den beiden Vorquartalen waren die Vergabekonditionen deutlicher verschärft worden. Hauptursache für die Verschärfung war erneut eine erhöhte Risikowahrnehmung der Banken. Sie schlug sich aber weniger deutlich in den Kreditrichtlinien nieder als in früheren Umfragerunden. Den befragten Banken zufolge ließ zudem die Nachfrage nach Unternehmenskrediten abermals nach, was in erster Linie der weiterhin rückläufigen Nachfrage nach Finanzierungsmitteln für Anlageinvestitionen zuzuschreiben ist. Was die Kreditvergabe an private Haushalte betrifft, so bestand laut Umfrageergebnissen eine geringere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, wobei die diesbezüglichen Kreditrichtlinien infolge des Wettbewerbs zwischen den Kreditgebern etwas gelockert wurden.

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

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

Was die Finanzpolitik betrifft, so bleibt ein ambitionierter und koordinierter finanzpolitischer Kurs erforderlich. Denn wird die fiskalische Unterstützung zu früh zurückgenommen, so besteht die Gefahr, dass die Erholung später einsetzt und die Langzeitfolgen verstärkt werden. Die dringend benötigte Unterstützung durch die nationale Finanzpolitik für jene Unternehmen und privaten Haushalte, die die anhaltende Pandemie und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen am härtesten trifft, sollte beibehalten und zeitnah bereitgestellt werden. Gleichzeitig sollten finanzpolitische Maßnahmen, die aufgrund der Pandemie ergriffen werden, weiterhin möglichst befristet und zielgerichtet sein, um Schwachstellen wirksam anzugehen und eine rasche Erholung der Wirtschaft des Euroraums zu unterstützen. Die drei Sicherheitsnetze für Arbeitnehmer, Unternehmen und Regierungen, die der Europäische Rat gebilligt hat, leisten eine wichtige Finanzierungsunterstützung.

Der EZB-Rat bekräftigt die zentrale Rolle des Pakets „Next Generation EU" und weist erneut darauf hin, wie dringlich es ist, dessen Einsatzfähigkeit unverzüglich herzustellen. Er fordert die Mitgliedstaaten auf, eine zeitnahe Ratifizierung des Eigenmittelbeschlusses sicherzustellen, die nationalen Aufbau- und Resilienzpläne zügig fertigzustellen und die Mittel für produktive öffentliche Ausgaben einzusetzen, die mit strukturpolitischen Maßnahmen zur Produktivitätssteigerung einhergehen. So könnte „Next Generation EU" zu einer schnelleren, stärkeren und einheitlicheren Erholung beitragen, die wirtschaftliche Widerstandskraft und das Wachstumspotenzial in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten erhöhen und so die Wirksamkeit der Geldpolitik im Euroraum unterstützen. Diese strukturpolitischen Maßnahmen sind vor allem wichtig, um wirtschaftliche Strukturen und Rahmenbedingungen zu verbessern und um den ökologischen und den digitalen Wandel zu beschleunigen.

EZB-Rat am 11. März 2021

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

mittelfristigen Inflationsaussichten gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2020 weitgehend unverändert und hinter unserem Inflationsziel zurück bleiben.

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

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

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

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

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

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

Wir beabsichtigen, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem wir mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnen,

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

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

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

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

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

Die aktuellen Wirtschaftsdaten, Umfrageergebnisse und hochfrequenten Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunkturschwäche im ersten Quartal 2021 fortsetzt. Ursächlich hierfür sind die anhaltende Pandemie und die damit einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen. Folglich wird das reale BIP wohl auch im ersten Quartal 2021 schrumpfen.

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

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

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

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

Die jährliche Inflation im Euroraum erhöhte sich im Januar und Februar 2021 rasant auf 0,9 %. Im Dezember hatte sie noch bei -0,3 % gelegen. Im Anstieg der Gesamtinflation spiegelt sich eine Reihe idiosynkratischer Faktoren wider, darunter die Rücknahme der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, der spätere Winterschlussverkauf in einigen Ländern des Euroraums sowie der Effekt der außergewöhnlich umfangreichen Anpassungen beim Wägungsschema des HVPI 2021 und der höhere Preisauftrieb bei Energie. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation in den nächsten Monaten steigen. Es ist jedoch im Jahresverlauf mit einer gewissen Volatilität zu rechnen, je nach Dynamik der gegenwärtig inflationstreibenden Faktoren. Anfang nächsten Jahres dürfte die Wirkung dieser Faktoren auf die jährlichen Inflationsraten allmählich nachlassen. Der zugrunde liegende Preisdruck dürfte sich 2021 aufgrund aktueller Angebotsengpässe und der Erholung der Binnennachfrage leicht erhöhen. Vor dem Hintergrund des niedrigen Lohndrucks und der jüngsten Aufwertung des Euro dürfte der zugrunde liegende Preisdruck insgesamt jedoch verhalten bleiben. Sobald der Einfluss der Pandemie nachlässt, wird die zunehmende Kapazitätsauslastung, unterstützt durch akkommodierende finanz- und geldpolitische Maßnahmen, mittelfristig zu einem allmählichen Inflationsanstieg beitragen. Umfragebasierte Messgrößen und marktbasierte Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen verharren auf gedämpftem Niveau, wobei die marktbasierten Indikatoren weiterhin allmählich gestiegen sind.

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

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

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

Zusammen mit den Maßnahmen, die von nationalen Regierungen und europäischen Institutionen beschlossen wurden, sind unsere geldpolitischen Maßnahmen weiterhin unerlässlich, um die Kreditvergabebedingungen

und den Zugang zu Finanzmitteln zu unterstützen, vor allem für jene, die am stärksten von der Pandemie betroffen sind.

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

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

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

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2020-2021

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen und relevante Ereignisse
10. Juni 2021	Der EZB-Rat beschließt, seinen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs beizubehalten. Insbesondere kommt er auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten zu dem Schluss, dass die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) nicht nur während des zweiten Quartals, sondern auch im dritten Quartal 2021 deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des heurigen Jahres.
7. Mai 2021	Die EZB veröffentlicht die Änderungen ihrer Leitlinie zur Umsetzung der Geldpolitik aufgrund der künftigen Implementierung der Leverage Ratio als verbindliche Säule-1-Eigenmittelanforderung. Ab dem 28. Juni 2021 wird die Leverage Ratio im geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems gleich behandelt wie die bereits bestehenden Säule-1-Eigenmittelanforderungen. Bei einem Verstoß gegen die Anforderungen der Leverage Ratio oder im Falle unvollständiger oder verspäteter Meldungen werden automatisch Maßnahmen ergriffen.
23. April 2021	Da sich die Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar stetig verbessert haben und die Nachfrage bei den jüngsten liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften gering war, haben die Bank of England, die Bank von Japan, die EZB und die Schweizerische Nationalbank gemeinsam und in Abstimmung mit der Federal Reserve beschlossen, die 84-tägigen liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar einzustellen. Die Neuregelung tritt am 1. Juli 2021 in Kraft. Ab dem 1. Juli 2021 werden nur noch die wöchentlichen Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen fortgeführt.
18. März 2021	Die EZB reagiert auf die Empfehlung von Marktteilnehmern, die sich für eine regelmäßige Veröffentlichung vergangenheitsbezogener €STR basierter Zinssätze mit Aufzinsung durch eine vertrauenswürdige Behörde aussprachen. Ab 15. April 2021 wird sie durchschnittliche vergangenheitsbezogene €STR-Zinssätze mit Aufzinsung für Laufzeiten von 1 Woche, 1 Monat, 3 Monaten, 6 Monaten und 12 Monaten veröffentlichen. Ferner wird ein €STR-basierter Index mit Aufzinsung angeboten, der die Berechnung von vergangenheitsbezogenen Zinssätzen mit Aufzinsung auch für jede Nicht-Standard-Laufzeit ermöglicht.
11. März 2021	Der EZB-Rat beschließt, seinen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs beizubehalten. Insbesondere kommt er auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten zu dem Schluss, dass die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) während des zweiten Quartals 2021 deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des heurigen Jahres.
8. Februar 2021	Nach dem erfolgreichen Abschluss der im April 2019 gestarteten Pilotphase plant die EZB die aggregierten Ergebnisse ihrer Umfrage unter geldpolitischen Analysten (Survey of Monetary Analysts - SMA) zu veröffentlichen. Die erste Umfragerunde wird im Juni 2021 stattfinden; die Ergebnisse werden am 18. Juni 2021 (immer freitags in der Woche nach der betreffenden EZB-Ratssitzung) veröffentlicht. In der Erhebung werden Informationen zu den Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die künftige Entwicklung von wesentlichen geldpolitischen Parametern, Finanzmarktvariablen sowie der Wirtschaft insgesamt gesammelt. Die Umfrage wird achtmal pro Jahr durchgeführt und ist terminlich auf den sechswöchigen Rhythmus der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats abgestimmt.

4. Februar 2021	Die EZB hat im Dezember 2020 beschlossen, den Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets eine neunmonatige Verlängerung der befristeten Swap- und Repo-Vereinbarungen anzubieten. Die Zentralbanken von Albanien, Kroatien, Ungarn, der Republik Nordmazedonien, Rumänien, San Marino und Serbien sind mit der EZB übereingekommen, die Laufzeit ihrer Euro-Liquiditätslinien bis März 2022 zu verlängern.
10. Dezember 2020	Der EZB-Rat erweiterte den Umfang des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) um 500 Mrd EUR auf insgesamt 1.850 Mrd EUR. Zudem wurde der Zeithorizont für die Nettoankäufe bis mindestens Ende März 2022 ausgedehnt. Die Nettoankäufe werden jedoch in jedem Fall so lange durchgeführt, bis die Phase der Coronavirus-Krise überstanden ist. Ihr Ziel ist es, über diesen verlängerten Zeitraum hinweg günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und eine reibungslose Transmission der Geldpolitik zu unterstützen. Der Gesamtrahmen von 1.850 Mrd EUR muss allerdings nicht voll ausgeschöpft werden. Weiter werden die Tilgungsbeträge von auslaufenden PEPP-Wertpapieren mindestens bis Ende 2023 wiederveranlagt werden. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird. Ein weiterer wichtiger Baustein des Maßnahmenpakets ist die Anpassung der Bedingungen für die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs III). Insbesondere wurde der Zeitraum, in dem deutlich günstigere Bedingungen gelten (Bonuszinsphase), um zwölf Monate bis Juni 2022 verlängert. Ferner werden zwischen Juni und Dezember 2021 drei zusätzliche Geschäfte durchgeführt werden. Der Höchstbetrag, der von Geschäftspartnern in den TLTROs III aufgenommen werden kann, wurde von 50% auf 55% ihres Bestands an anrechenbaren Krediten erhöht. Um einen Anreiz für Banken zu setzen, das aktuelle Niveau der Bankkreditvergabe aufrechtzuerhalten, wird die Verlängerung der Bonuszinsphase nur jenen Banken angeboten, die eine neue Zielgröße bei der Kreditvergabe erfüllen. Die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten, die im April 2020 beschlossen wurden, werden bis Juni 2022 verlängert. Diese Verlängerung wird sicherstellen, dass Banken die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems in vollem Umfang nutzen können, vor allem die rekalibrierten TLTROs. In diesem Zusammenhang wurde auch beschlossen, die regulären Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Im Rahmen der längerfristigen Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations – PELTROs) werden im Jahr 2021 vier zusätzliche Geschäfte angeboten. Die Laufzeit wird jeweils rund 1 Jahr betragen und der Zinssatz wird – wie bisher – 25 Bp. unter dem während der Laufzeit des jeweiligen PELTRO geltenden durchschnittlichen Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegen. Die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) werden in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd EUR fortgesetzt. Die Ankäufe werden so lange fortgesetzt, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der EZB-Leitzinsen erforderlich ist und werden beendet, kurz bevor die Leitzinsen erhöht werden. Die Tilgungsbeträge von auslaufenden APP-Wertpapieren werden für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem mit der Erhöhung der Leitzinsen begonnen wird, vollumfänglich wieder angelegt. Schließlich wurden auch die Eurosystem Repo Facility for Central Banks (EUREP) sowie alle befristeten Swap- und Repo-Linien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis März 2022 verlängert.

8. Dezember 2020	Die Danmarks Nationalbank (Zentralbank Dänemarks) hat bei der EZB einen Antrag gestellt, ab November 2025 das Zahlungssystem T2 – das neue Echtzeit-Bruttosystem – nutzen zu dürfen. Zudem hat sie Interesse bekundet, auch dem Zahlungssystem TARGET Instant Payment Settlement (TIPS) beizutreten. Mit der Aufnahme der dänischen Krone als Abwicklungswährung in T2 und TIPS werden Marktteilnehmer in Dänemark diese Plattformen nutzen können, um Zahlungen sowohl in Euro als auch in dänischer Krone abzuwickeln.
29. Oktober 2020	Der EZB-Rat bestätigt seinen expansiven geldpolitischen Kurs. Die von Expertinnen und Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen im Dezember werden eine gründliche Neubeurteilung der wirtschaftlichen Aussichten und der Risikobilanz ermöglichen. Auf der Grundlage dieser aktualisierten Einschätzung wird der EZB-Rat im Dezember seine Instrumente der Lage entsprechend neu kalibrieren.
30. September 2020	Die EZB veröffentlicht eine Erklärung über die Einhaltung der von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) entwickelten Prinzipien für Finanzmarkt-Referenzwerte. Aus der Erklärung geht hervor, wie die EZB diese Prinzipien und damit international bewährte Verfahren bei der Erstellung des €STR umsetzt. Die Erklärung wurde von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Pricewaterhouse Coopers einer unabhängigen Prüfung unterzogen.
28. September 2020	Die EZB ändert ihre Leitlinien zur Umsetzung der Geldpolitik im Eurosystem, die am 1. Jänner 2021 in Kraft treten. Demnach werden besicherte marktfähige Vermögenswerte (mit Ausnahme von ABS und gedeckten Schuldverschreibungen) nicht länger als Sicherheiten des Eurosystems akzeptiert. Gemäß den neuen Leitlinien werden ab dem 1. Jänner 2021 nur noch gesetzlich geregelte (d. h. auf gesetzlicher Grundlage begebene) gedeckte Schuldverschreibungen und Multi-cédulas als gedeckte Schuldverschreibungen im Sicherheitenrahmen des Eurosystems zugelassen. Durch die Leitlinien werden auch das Antragsverfahren und die Zulassungskriterien für externe Ratingagenturen präzisiert.
22. September 2020	Die EZB hat beschlossen, ab dem Jahr 2021 Anleihen mit Kuponstrukturen, die an bestimmte nachhaltigkeitsbezogene Leistungsziele gebunden sind, als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte und auch für die geldpolitischen Outright-Geschäfte des Eurosystems zuzulassen, sofern sie alle anderen Zulässigkeitskriterien erfüllen. Nicht marktfähige Sicherheiten mit vergleichbaren Kuponstrukturen sind bereits zugelassen. Der Beschluss vereinheitlicht damit die Behandlung marktfähiger und nicht marktfähiger Sicherheiten.
28. August 2020	Die Europäische Zentralbank hat die bestehenden Repo-Linien mit der Hrvatska narodna banka (Kroatische Nationalbank, HNB) und der Banca Națională a României (Rumänische Nationalbank, BNR) um jeweils sechs Monate bis Juni 2021 verlängert. Über diese Repo-Linie kann die kroatische Nationalbank bis zu 2 Mrd € und die rumänische Nationalbank bis zu 4,5 Mrd € aufnehmen. Die maximale Laufzeit bei Inanspruchnahme der Repo-Linien beträgt drei Monate.
20. August 2020	Angesichts der anhaltenden Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und der geringen Nachfrage nach den jüngsten liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar mit einer Laufzeit von sieben Tagen haben die Bank of England, die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam beschlossen, die Häufigkeit dieser Geschäfte weiter zu verringern und sie nur noch einmal pro Woche statt dreimal pro Woche durchzuführen. Diese Änderung tritt am 1. September 2020 in Kraft. Die genannten Zentralbanken werden auch weiterhin wöchentlich Operationen mit einer Laufzeit von 84 Tagen anbieten.

18. August 2020	Die Europäische Zentralbank hat sowohl mit der Zentralbank der Republik San Marino (Banca Centrale della Repubblica di San Marino), als auch mit der Nationalbank der Republik Nordmazedonien (Народна банка на Република Северна Македонија) jeweils eine Vereinbarung über eine Repo-Linie zur Bereitstellung von Euro-Liquidität geschlossen. Hierdurch soll der Liquiditätsbedarf von Finanzinstituten in diesen Ländern gedeckt werden, der sich aufgrund von Marktstörungen infolge des Covid-19-Schocks ergeben könnte. Über die Repo-Linie kann die Zentralbank der Republik San Marino bis zu 100 Mio € und die Nationalbank der Republik Nordmazedonien bis zu 400 Mio € bei der EZB aufnehmen. Die Repo-Linien gelten vorerst bis Ende Juni 2021.
23. Juli 2020	Die Europäische Zentralbank und die ungarische Notenbank (Magyar Nemzeti Bank) haben eine Vereinbarung über eine Repo-Linie zur Bereitstellung von Euro-Liquidität geschlossen. Hierdurch soll der Liquiditätsbedarf ungarischer Finanzinstitute gedeckt werden, der sich aufgrund von Marktstörungen infolge des Covid-19-Schocks ergeben könnte. Über die Repo-Linie kann die ungarische Notenbank bis zu 4 Mrd € bei der EZB aufnehmen. Die Repo-Vereinbarung gilt vorerst bis Ende Juni 2021.
17. Juli 2020	Die Europäische Zentralbank hat sowohl mit der albanischen Notenbank (Banka e Shqipërisë), als auch mit der serbischen Notenbank (Народна банка Србије/Narodna banka Srbije) jeweils eine Vereinbarung über eine Repo-Linie zur Bereitstellung von Euro-Liquidität geschlossen. Hierdurch soll der Liquiditätsbedarf albanischer und serbischer Finanzinstitute gedeckt werden, der sich aufgrund von Marktstörungen infolge des Covid-19-Schocks ergeben könnte. Über die Repo-Linie kann die albanische Notenbank bis zu 400 Mio € und die serbische Notenbank bis zu 1 Mrd € bei der EZB aufnehmen. Die Repo-Linien gelten vorerst bis Ende Juni 2021.
16. Juli 2020	Der EZB-Rat bestätigt alle geldpolitischen Maßnahmen, die in den letzten Monaten getroffen wurden, und kündigt an, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit seiner Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähert.
13. Juli 2020	Der bulgarische Lew und die kroatische Kuna wurden in den Wechselkursmechanismus II aufgenommen. Der Leitkurs des Lew wird auf 1 Euro = 1,95583 Lewa und jener der Kuna auf 1 Euro = 7,53450 Kuna festgelegt. Für beide Währungen gilt die Standardschwankungsbandbreite von ±15 % bezogen auf den Leitkurs. Gleichzeitig treten Bulgarien und Kroatien der europäischen Bankenunion bei.
25. Juni 2020	Als Reaktion auf die Corona-Krise hat der EZB-Rat eine neue Liquiditätslinie – die Repo-Fazilität des Eurosystems für Zentralbanken (EUREP) – eingerichtet, um nicht zum Euroraum gehörenden Zentralbanken vorsorgliche Repo-Linien in Euro zur Verfügung zu stellen. Im Rahmen von EUREP wird Euro-Liquidität gegen Sicherheiten in Form von auf Euro lautenden marktfähigen Schuldtiteln, die von im Euroraum befindlichen Zentralstaaten und supranationalen Institutionen begeben wurden, zur Verfügung gestellt. EUREP ergänzt die bilateralen Swap- und Repo-Linien der EZB und wird bis Ende Juni 2021 verfügbar sein.
19. Juni 2020	Angesichts der verbesserten Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und der geringen Nachfrage nach liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar mit einer Laufzeit von sieben Tagen haben die Bank of England, die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam beschlossen, die Häufigkeit dieser Geschäfte zu verringern und sie nur noch dreimal pro Woche statt täglich durchzuführen. Diese Änderung tritt am 1. Juli 2020 in Kraft. Die genannten Zentralbanken werden auch weiterhin wöchentlich Operationen mit einer Laufzeit von 84 Tagen anbieten.

5. Juni 2020	Die EZB und die Banca Naţională a României haben eine Vereinbarung über eine Repo-Linie zur Bereitstellung von Euro-Liquidität (bis zu 4,5 Mrd €) getroffen. Hierdurch soll ein möglicher Liquiditätsbedarf der rumänischen Nationalbank aufgrund von Marktstörungen infolge des Covid-19-Schocks gedeckt werden. Die Repo-Linie bleibt bis zum 31. Dezember 2020 in Kraft.
4. Juni 2020	Der EZB-Rat fasst die folgenden geldpolitischen Beschlüsse: 1) Der Umfang des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) wird um 600 Mrd € auf insgesamt 1350 Mrd € erweitert. Als Reaktion auf die pandemiebedingte Abwärtskorrektur der Inflation über den Projektionszeitraum hinweg wird die Ausweitung des PEPP für eine weitere Lockerung des allgemeinen geldpolitischen Kurses sorgen und so die Finanzierungsbedingungen in der Realwirtschaft unterstützen. Der Zeithorizont für die PEPP-Nettoankäufe wird dabei bis mindestens Ende Juni 2021 verlängert. Die PEPP-Ankäufe werden so lange durchgeführt, bis die Coronavirus-Krise überstanden ist. 2) Die Tilgungsbeträge der erworbenen PEPP-Wertpapiere werden mindestens bis Ende 2022 bei Fälligkeit wieder angelegt. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des geldpolitischen Kurses vermieden wird. 3) Die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im Umfang von monatlich 20 Mrd € zusammen mit den Ankäufen im Zuge des zusätzlichen vorübergehenden Rahmens in Höhe von 120 Mrd € werden bis zum Ende des Jahres fortgesetzt. 4) Die Tilgungsbeträge der erworbenen APP-Wertpapiere werden weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, vollumfänglich wieder angelegt und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten. 5) Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität werden unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,50 % belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2% liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt. Der EZB-Rat ist 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 annähert.
30. April 2020	Der EZB-Rat beschließt erstens die Bedingungen für alle gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs III) weiter zu lockern. So wird ihr Zinssatz im Zeitraum Juni 2020 bis Juni 2021 auf 50 Bp. unter den durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte gesenkt. Bei Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe den Schwellenwert für das Wachstum der Kreditvergabe (0%) erreicht, kann der Zinssatz in diesem Zeitraum auf 50 Bp. unter den durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität (garantiert -1%) sinken. Es gilt nun ein leicht veränderter Zeitraum, in dem die Nettokreditvergabe beobachtet wird, nämlich März 2020 bis inklusive März 2021. Schließlich wird der Schwellenwert für die Nettokreditvergabe, wenn der oben genannte Schwellenwert nicht erreicht wird, auf 1,15% gesenkt.

30. April 2020 (Fortsetzung)	Zweitens wird eine neue Reihe nicht gezielter längerfristiger Pandemie-Notfall-refinanzierungsgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations – PELTROs) eingeführt. Bei den PELTROs handelt es sich um sieben zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte mit Beginn im Mai 2020 und gestaffeltem Laufzeitende zwischen Juli und September 2021 – im Einklang mit der Dauer der Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten. Die PELTROs werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Der Zinssatz liegt 25 Bp. unter dem während der Laufzeit des jeweiligen PELTRO geltenden durchschnittlichen Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.
22. April 2020	Damit Banken weiterhin genügend Vermögenswerte als Sicherheiten gegenüber dem Eurosystem zur Verfügung haben, beschließt der EZB-Rat einen bis September 2021 befristeten Bestandschutz für notebenbankfähige Sicherheiten und deren Emittenten, die am 7. April 2020 die Bonitätsanforderungen (Mindestrating von BBB-, Ausnahme ABS für sie gilt A-) erfüllten. Für den Fall, dass sich das Rating aufgrund einer Herabstufung, die sich als wirtschaftliche Folge der Covid-19 Pandemie ergeben könnte, verschlechtert, jedoch weiterhin oberhalb einer bestimmten Bonitätsschwelle (Kreditqualitätsstufe 5,Ausnahme ABS für sie gilt 4) bleibt, behalten Sicherheiten und deren Emittenten auch bei einer Herabstufung ihre Notenbankfähigkeit. Für Wertpapiere, deren Bonität herabgestuft wird, gelten jedoch neue Bewertungsabschläge, dich sich an ihrer aktuellen Bonitätseinstufung orientieren. Nicht marktfähige Sicherheiten fallen nicht in den Anwendungsbereich des befristeten Bestandschutzes.
22. April 2020	Die EZB und die Българска народна банка haben eine neue Swap-Vereinbarung geschlossen mit der die Bulgarische Nationalbank bis zu 2 Mrd EUR gegen bulgarische Lewa bei der EZB aufnehmen kann. Die Laufzeit bei einer Inanspruchnahme beträgt jeweils höchstens drei Monate. Die Swap-Vereinbarung bleibt bis zum 31. Dezember 2020 in Kraft.
15. April 2020	Die EZB und die Hrvatska narodna banka haben eine neue Swap-Vereinbarung geschlossen mit der die Kroatische Nationalbank bis zu 2 Mrd EUR gegen kroatische Kuna bei der EZB aufnehmen kann. Die Laufzeit bei einer Inanspruchnahme beträgt jeweils höchstens drei Monate. Die Swap-Vereinbarung bleibt bis zum 31. Dezember 2020 in Kraft.
7. April 2020	Die Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten werden für die Dauer der Pandemiekrise – gekoppelt an die Laufzeit des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) – gelockert. Dabei gelten gelockerte Bedingungen, zu denen Kreditforderungen an Unternehmen und private Haushalte als Sicherheiten im „Rahmen für zusätzliche Kreditforderungen“ (Additional Credit Claims – ACC) akzeptiert werden. Weiters werden die allgemein geltenden Richtlinien für Sicherheiten erweitert, zum Beispiel durch den Wegfall des Mindestbetrags für nationale Kreditforderungen, damit auch Kreditforderungen an kleine Unternehmen als Sicherheiten genutzt werden können. Zudem werden nun von der Hellenischen Republik begebene Schuldtitel als Sicherheiten akzeptiert. Schließlich werden die Bewertungsabschläge für Sicherheiten um einen fixen Faktor von 20% verringert, sodass sich ihr belehnbarer Wert erhöht.
2. April 2020	Der EZB-Rat kommt überein, den Zeitrahmen für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie auszuweiten. Der Termin für den Abschluss der Strategieüberprüfung wird daher von Ende 2020 auf Mitte 2021 verschoben. Die Veranstaltungen der Reihe „Das Eurosystem hört zu“, die von der EZB und den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ursprünglich für die erste Jahreshälfte 2020 geplant waren, sollen jetzt in der zweiten Jahreshälfte stattfinden. Der Termin für das jährlich stattfindende ECB Forum on Central Banking in Sintra wird auf den 10. bis 12. November 2020 verlegt.

23. März 2020	Ab sofort bieten die EZB und andere große Zentralbanken täglich Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von sieben Tagen an (und nicht mehr nur wöchentlich). Geschäfte mit einer Laufzeit von 84 Tagen werden weiterhin wöchentlich angeboten. Der neue Rhythmus gilt bis mindestens Ende April 2020.
20. März 2020	Die EZB und die Danmarks Nationalbank haben eine Swap-Vereinbarung reaktiviert und den Höchstbetrag, der von der dänischen Notenbank aufgenommen werden kann, von 12 auf 24 Mrd EUR angehoben. Damit wird der Danmarks Nationalbank ermöglicht, den dänischen Finanzinstituten Liquidität in Euro zur Verfügung zu stellen. Die Vereinbarung bleibt so lange wie erforderlich bestehen.
18. März 2020	Der EZB-Rat beschließt ein neues zeitlich befristetes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten und öffentlichen Sektors, um den ernsten Risiken entgegenzuwirken, die der Ausbruch und die rasant zunehmende Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19) für die geldpolitische Transmission und die Aussichten des Euroraums darstellen. Das neue Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) wird einen Gesamtumfang von 750 Mrd € haben. Die Ankäufe werden solange durchgeführt, bis die Coronavirus-Krise überstanden ist, jedenfalls aber bis Ende 2020. Im PEPP werden alle Kategorien von Wertpapieren, die im Rahmen des bereits bestehenden Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) zugelassen sind, angekauft. Zudem werden von der griechischen Regierung begebene Wertpapiere, die im APP nicht zugelassen sind, erworben. Ferner weitet der EZB-Rat die Bandbreite ankauffähiger Vermögenswerte im Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) auf Commercial Paper von Nichtfinanzunternehmen aus, sodass alle Commercial Paper mit ausreichender Bonität im Rahmen des CSPP angekauft werden können. Schließlich werden die Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten gelockert. Insbesondere wird der „Rahmen für zusätzliche Kreditforderungen“ (Additional Credit Claims – ACC) auf Unternehmenskredite ausgeweitet.
15. März 2020	Die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank, die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank haben sich in einer koordinierten Aktion zur Stärkung der US-Dollar Liquiditätsversorgung darauf verständigt, den Zinssatz bei den unbefristeten Swap-Vereinbarungen in US-Dollar um 25 Basispunkte herabzusetzen. Als neuer Zinssatz gilt somit der US-Dollar-Overnight-Index-Swapsatz (USD-OIS-Satz) zuzüglich 25 Basispunkten. Die EZB bietet zusätzlich zu den Geschäften mit einwöchiger Laufzeit nun auch wöchentlich US-Dollar Geschäfte mit einer Laufzeit von 84 Tagen an.
12. März 2020	Der EZB-Rat beschließt umfangreiche geldpolitische Maßnahmen als Antwort auf die wirtschaftlichen Folgen der Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19): 1) Vorübergehend werden zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) durchgeführt, um für das Euro-Finanzsystem unmittelbar Liquiditätsunterstützung zur Verfügung zu stellen. Sie werden als Mengentender mit Vollzuteilung ausgestaltet sein und ihr Zinssatz wird dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität entsprechen. Mit den LRGen soll der Zeitraum bis zum nächsten TLTRO III im Juni 2020 überbrückt werden. 2) Der Zinssatz für alle bis Juni 2021 angebotenen TLTRO III wird 25 Bp. unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegen. Bei Geschäftspartnern, die das Volumen ihrer Kreditvergabe aufrechterhalten, wird der Zinssatz für diese Geschäfte niedriger sein; er kann bis zu 25 Bp. unter dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität liegen. Darüber hinaus wird der Höchstbetrag der von Geschäftspartnern aufgenommen TLTRO III-Mittel auf 50% des Bestands an anrechenbaren Krediten erhöht.

12. März 2020 (Fortsetzung)	3) Bis Ende 2020 wird vorübergehend ein Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd € eingerichtet, um einen starken Beitrag der Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten Sektors zu gewährleisten. Zudem werden die APP-Nettoankäufe von Vermögenswerten so lange fortgesetzt werden, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist. Sie werden beendet werden, kurz bevor mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen begonnen wird. 4) Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität werden unverändert bei 0 %, 0,25% bzw. -0,50% belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt. 5) Die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere werden weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, vollumfänglich wieder angelegt und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.
24. Februar 2020	Die EZB und die 19 NZBen des Euroraums, die gemeinsam das Eurosystem bilden, rufen die Menschen und Organisationen im Eurogebiet auf, Ideen einzubringen und sich dazu zu äußern, wie die EZB ihre Geldpolitik innerhalb der Vorgaben des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union durchführt.
30. Jänner 2020	Die EZB äußerte ihr Bedauern darüber, dass das Vereinigte Königreich die Europäische Union verlässt. Sie begrüßt jedoch die Ratifizierung des Abkommens über einen geordneten Austritt des Vereinigten Königreichs. Im März 2019 hatten die EZB und die Bank of England eine Devisenswap-Vereinbarung aktiviert. Diese sieht vor, dass die Bank of England britischen Banken auf wöchentlicher Basis Euro leihen kann und das Eurosystem bereit steht, im Bedarfsfall Pfund-Sterling an Banken im Euro-Währungsgebiet zu verleihen. Dadurch verringern sich die möglichen Stressfaktoren für das Finanzsystem. Die Bank of England scheidet aus dem Europäischen System der Zentralbanken aus. Der Anteil der Bank of England am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 14,3% wird auf der Basis eines aktualisierten Kapitalschlüssels auf die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets und die verbleibenden NZBen außerhalb des Euroraums aufgeteilt. Das gezeichnete Kapital der EZB wird sich nach dem Ausscheiden der Bank of England aus dem Europäischen System der Zentralbanken unverändert auf 10,8 Mrd € belaufen.
23. Jänner 2020	Der EZB-Rat hat heute mit einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie begonnen. Die geldpolitische Strategie wurde 1998 festgelegt, und einige Strategieelemente wurden zuletzt im Jahr 2003 präzisiert. Ein Schwerpunkt wird dabei auf der quantitativen Formulierung von Preisstabilität und den Ansätzen und Instrumenten liegen, mit denen Preisstabilität erreicht wird. Der Prozess soll bis Jahresende 2020 abgeschlossen sein. Der EZB-Rat wird sich von zwei Grundsätzen leiten lassen: einer gründlichen Analyse und Offenheit. Das Eurosystem wird dementsprechend die Zusammenarbeit mit allen Interessenträgern suchen.

Quelle: EZB.