

Christine LAGARDE

Präsidentin

Herrn Engin Eroglu
Mitglied des Europäischen Parlaments
Europäisches Parlament
60, rue Wiertz
1047 Brüssel
Belgien

Frankfurt am Main, 22. September 2023

L/CL/23/178

Re: Ihr Schreiben (QZ-022)

Sehr geehrter Herr Abgeordneter,

vielen Dank für Ihr Schreiben, das mir von Frau Irene Tinagli, der Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, mit einem Anschreiben vom 26. Juli 2023 zugesandt wurde.

Was Ihre Frage zur Symmetrie des Inflationsziels anbelangt, so hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) in seiner Strategieüberprüfung 2021 klargestellt, dass Preisstabilität nach seiner Auffassung am besten mit einem mittelfristigen Inflationsziel von 2 % gewährleistet werden kann. Der EZB-Rat versteht dieses Ziel als ein symmetrisches Ziel. Das bedeutet, dass negative Abweichungen vom Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie positive.¹ Die effektive Untergrenze der nominalen Zinssätze beschränkt indes die Möglichkeiten der traditionellen Zinspolitik, disinflationären Schocks entgegenzuwirken. Dies müssen Zentralbanken bei ihrer Reaktion auf ein von niedriger Inflation geprägtes Umfeld berücksichtigen. Wenn die nominalen Zinssätze in einer Volkswirtschaft in der Nähe dieser Untergrenze liegen, sind daher unter Umständen besonders kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen nötig, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen.² Die mittelfristige Ausrichtung der geldpolitischen Strategie der EZB berücksichtigt, dass es zu unvermeidbaren kurzfristigen Abweichungen vom Zielwert sowie Verzögerungen und Unterschieden bei der Transmission der Geldpolitik auf die Wirtschaft und die Inflation kommen kann. Durch die Flexibilität der mittelfristigen Ausrichtung wird dem Umstand Rechnung

¹ Siehe „Überblick über die geldpolitische Strategie der EZB“, abrufbar unter:
https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.en.html.

² Siehe insbesondere Abschnitt 3.2 des in der Fußnote oben genannten Überblicks.

getragen, dass die angemessene geldpolitische Reaktion bei einer Abweichung vom Inflationsziel von den jeweiligen Gegebenheiten abhängt und sich nach Ursache, Ausmaß und Persistenz der Abweichung richtet.

Die Geldpolitik im Euroraum hat entsprechend auf die drastischen Veränderungen der wirtschaftlichen Gegebenheiten in den letzten sechs Jahren reagiert. Im Zeitraum von 2017 bis 2020 lag die Inflation deutlich unter dem Zielwert und sollte dies den Projektionen zufolge auch auf mittlere Sicht tun. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation waren unterdessen gedämpft, was eine kräftige Lockerung der Geldpolitik erforderte. Die EZB-Leitzinsen wurden daher auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten und sogar noch etwas weiter gesenkt – im Fall des Zinssatzes für die Einlagefazilität der EZB auf -0,5 %–, um einen Anstieg der Inflation auf ein Niveau näher an 2 % zu unterstützen. Da die Leitzinsen nahe der Untergrenze lagen, wurden diese Maßnahmen durch andere geldpolitische Instrumente ergänzt, darunter die Forward Guidance, der Nettoankauf von Vermögenswerten sowie gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs).

Im Zeitraum von 2021 bis 2023 stieg die Inflation erheblich an, weit über den Zielwert der EZB. Als in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit der Umfang und die Persistenz des Inflationsschocks deutlich wurden, schlug die EZB im Dezember 2021 einen Kurs der geldpolitischen Normalisierung ein. Sie hat ihre Leitzinsen so stark erhöht wie nie zuvor – zuletzt im September dieses Jahres, als der EZB-Rat eine Anhebung des Zinssatzes für die Einlagefazilität auf 4 % beschloss –, um für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum Zielwert zu sorgen. Darüber hinaus wurden die Bedingungen der GLRGs geändert, um vorzeitige Rückzahlungen zu fördern, und die Nettoankäufe im Rahmen unseres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) wurden eingestellt. Nach einer Phase der teilweisen Wiederanlage der Tilgungsbeträge von im Rahmen des APP erworbenen Wertpapieren, werden diese bei Fälligkeit der Wertpapiere seit Juli dieses Jahres zudem nicht mehr reinvestiert. Die Verringerung der APP-Wertpapierbestände erfolgt derzeit in einem langsameren Tempo als die Nettoankäufe von Vermögenswerten während der Anfangsphase dieser Ankäufe. Das ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die EZB ihre Leitzinsen als vorrangiges Instrument zur Anpassung des geldpolitischen Kurses einsetzt und eine reibungslose Transmission dieses Kurses erforderlich ist. Dazu muss die Bilanznormalisierung in einem maßvollen und vorhersehbaren Tempo erfolgen.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschrift]

Christine Lagarde