

Grundlagen der europäischen Geldpolitik

Dr. Stephan Kohns, Zentralbereich Volkswirtschaft, Deutsche Bundesbank

Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Nützliche Informationsangebote der Bundesbank

Nicht nur zur Geldpolitik

- Schülerbuch [„Geld- und Geldpolitik“](#)
- [Monatsberichte](#) mit
 - Sonderaufsätzen zu ausgewählten Themen
 - Halbjährlichen (Juni, Dezember) aktuellen Deutschlandprognosen
 - Quartalsberichten zur wirtschaftlichen Lage (Februar, Mai, August, November)
- [Finanzstabilitätsbericht](#)
- [Daten](#)

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Was ist Geld?

Funktionen von Geld und Anforderungen an Geld; Entwicklung

Zahlungsmittel

- erleichtert den Warentausch (→ Problem der doppelten Koinzidenz)
- ermöglicht Finanztransaktionen (z.B. Kreditvergabe)
- Voraussetzung allgemeine Akzeptanz (→ Geld als soziale Konvention)

Recheneinheit

- Bezugsgröße, um den Wert verschiedener Güter zu vergleichen
- Wertmaßstab
- Voraussetzung Teilbarkeit

Wertaufbewahrungsmittel

- Zeitpunkt von Einnahmen und Ausgaben muss nicht identisch sein
- Sparen ist möglich
- Voraussetzung Wertbeständigkeit (→ Geldwertstabilität, Inflation)

Entwicklung: Warengeld → Münzen → Banknoten → Buchgeld (→ DZBG?)

Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Abgrenzung



Zentralbanken

Ziel

- Preisstabilität

Kunden

- Geschäftsbanken
- staatliche Stellen



Geschäftsbanken

Ziel

- Gewinn

Kunden

- Private
- Unternehmen

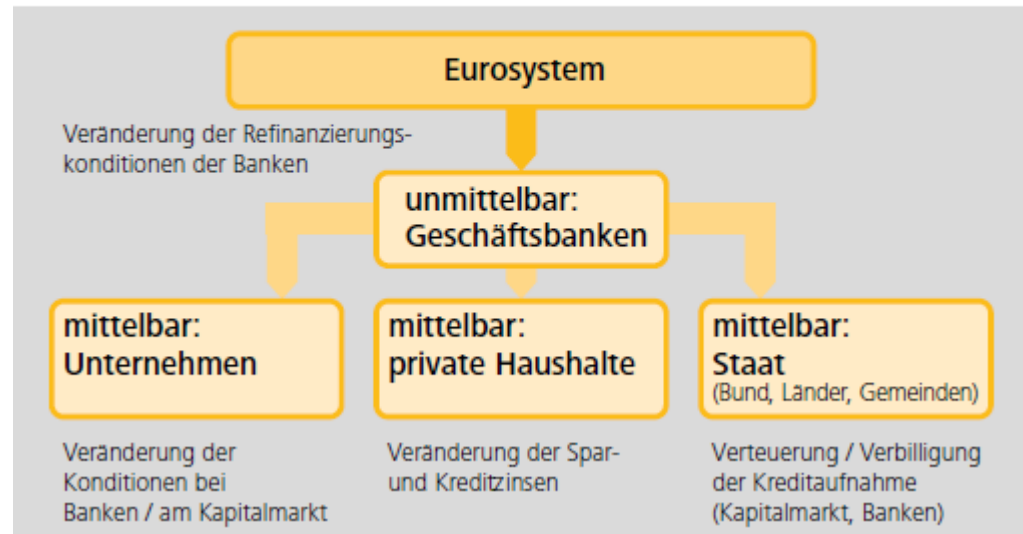
Geschäftsbanken und Zentralbanken

Was ist Geldpolitik?

Geldpolitik

- Ziel: Preisstabilität gewährleisten
- keine direkte Steuerung der Preise, sondern mittelbarer Einfluss auf das Preisniveau
- Steuerung normalerweise über Leitzinsen

Adressaten der Geldpolitik



Weitergabe an Marktakteure über Geschäftsbanken

- Marktzinsen werden nicht direkt bestimmt, jedoch engerer Zusammenhang seit Einsatz unkonventioneller Instrumente; komplexer Übertragungsprozess

Geldpolitik muss vorausschauend sein

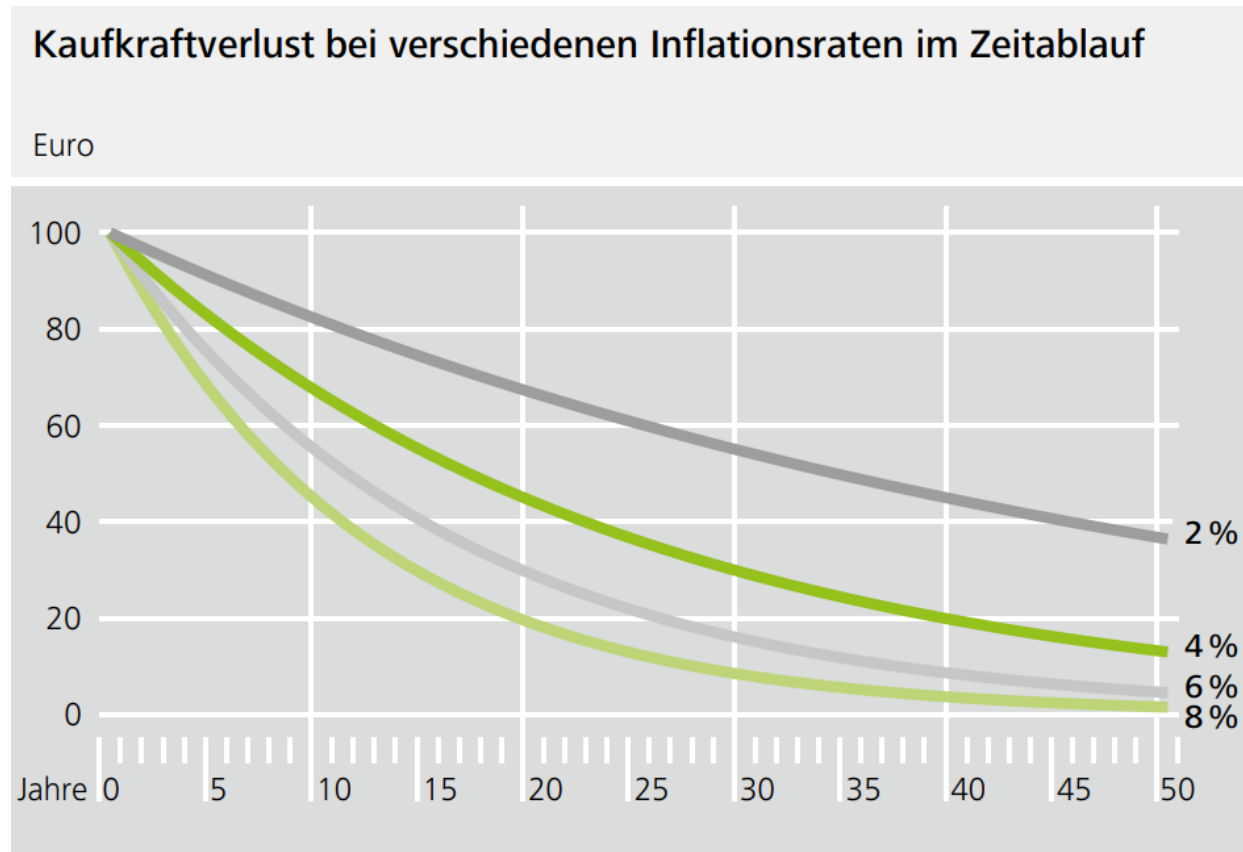
- Wirkungsverzögerungen
- Vielzahl von Indikatoren und Einflüssen

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Warum ist Preisstabilität wichtig?

Inflation...

- ...verzerrt die Signalwirkung von Preisen,
- ...senkt die Kaufkraft des Geldes,
- ...kann das Wirtschaftswachstum dämpfen,
- ...hat unerwünschte Verteilungswirkungen



Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

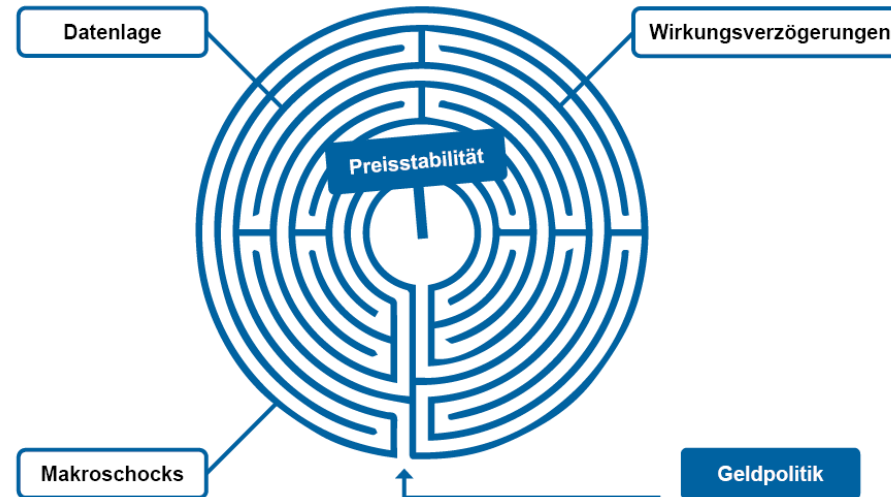
Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

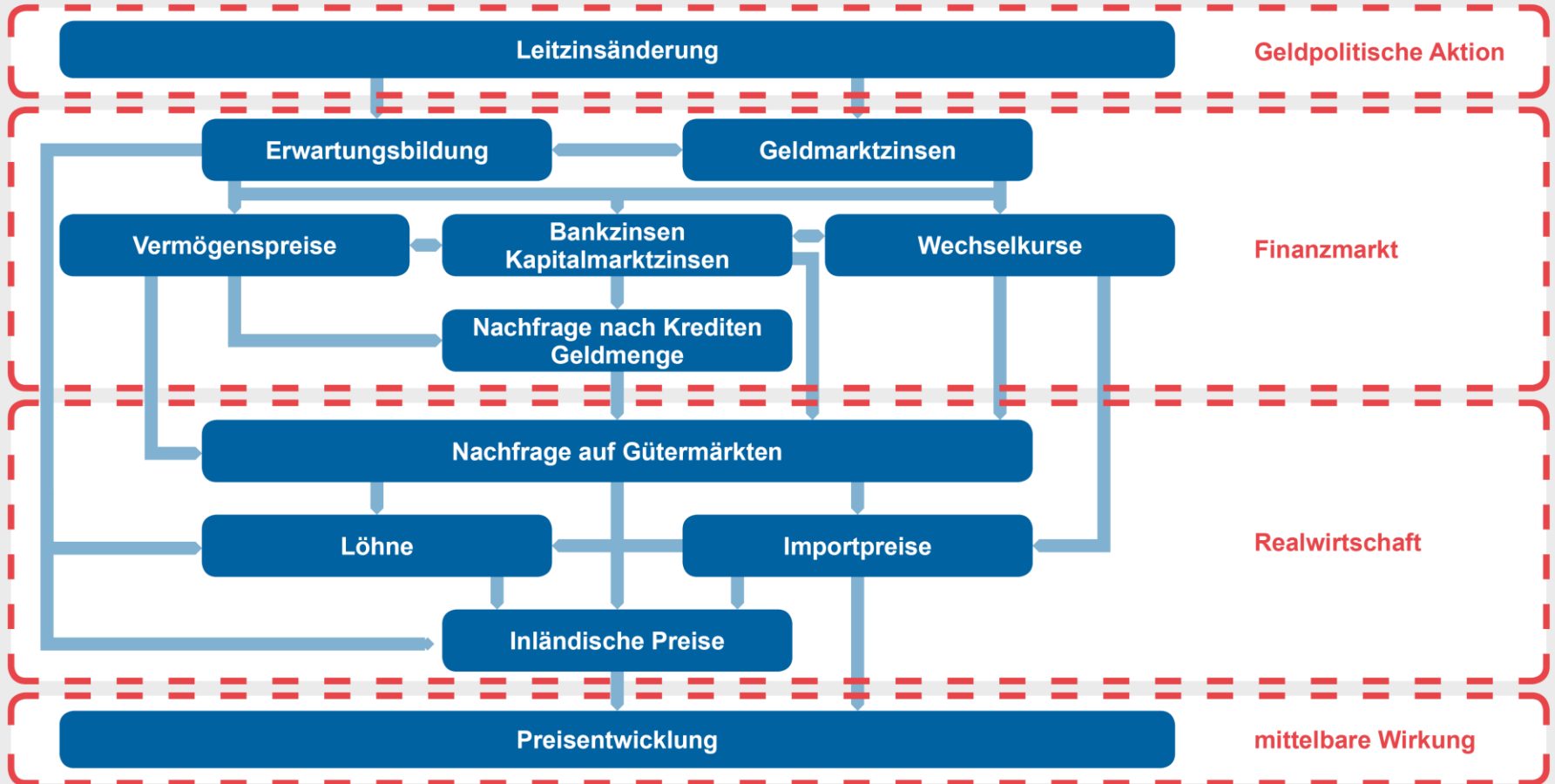
Definition

- Der Prozess, der die Wirkung der Geldpolitik beschreibt, wird als **Transmissionsmechanismus** bezeichnet.
- Geldpolitischer Impulse (z.B. Zinserhöhungen) übertragen sich auf die Realwirtschaft über eine Reihe unterschiedlicher Mechanismen (**Transmissionskanäle**).
- Geldpolitische Maßnahmen schlagen in der Regel mit **zeitlicher Verzögerung** auf die Preisentwicklung durch.



Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Stilisierte Wirkungszusammenhänge bei Leitzinsänderungen



Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Wirtschafts- und Währungsunion

Stufen der WWU

1. Stufe (1990)

- stärkere Zusammenarbeit der nationalen Notenbanken
- uneingeschränkte Kapitalverkehrsfreiheit

2. Stufe (1994)

- Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) als Vorläufer der EZB
- „No Bail-Out“-Klausel (Art. 125 AEUV)
- Verbot von Zentralbankkrediten an öffentliche Stellen

3. Stufe (1999)

- Unwiderrufliche Festlegung der Umrechnungskurse (1 Euro = 1,95583 DM)
- Einführung des Euro als Buchgeld
- Einheitliche Geldpolitik des Eurosystems
- Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts
- Euroeinführung nach Konvergenzprüfung, auch bei Beitritt weiterer Länder

Euroraum: Mitglieder und Beitrittsdatum

Bevölkerung: 342,9 Mio
(EU: 446,8 Mio;
DE: 83,2 Mio;
HR: 3,9 Mio)

BIP: 13,6 Bio €
(EU: 15,8 Bio €;
DE: 3,9 Bio €;
HR: 70 Mrd €)

(Werte für 2022)



Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

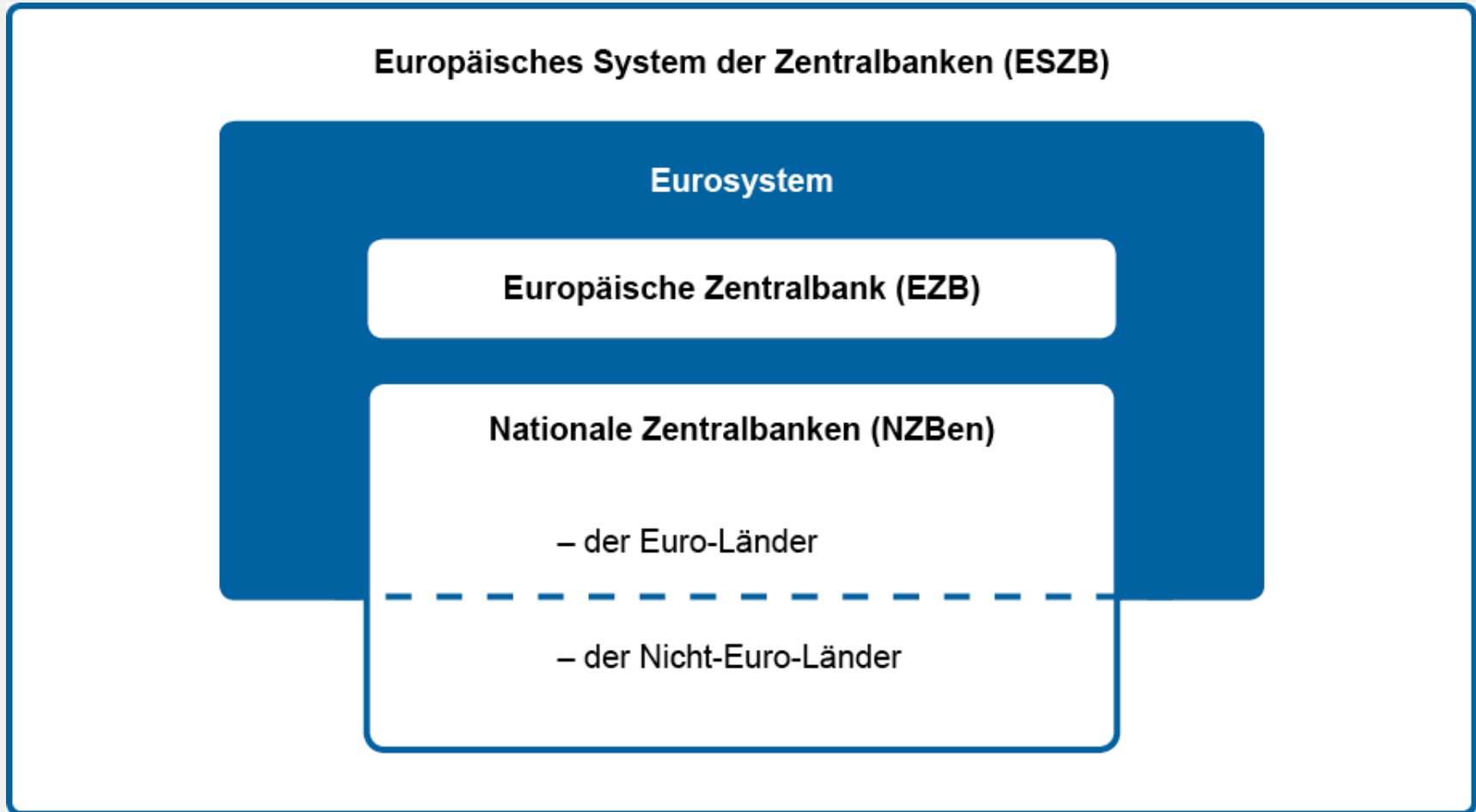
Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Kompetenzverteilung und Spielregeln im Euroraum

<h3>Geldpolitik</h3> <p>vergemeinschaftet, d.h. einheitlich für den gesamten Euroraum</p>	<h3>Finanzpolitik</h3> <p>national, d.h. in jedem Land des Euroraums unterschiedlich</p>
<ul style="list-style-type: none">• Preisstabilität• Unabhängigkeit• Keine Staatskredite	<ul style="list-style-type: none">• Stabilitäts- und Wachstumspakt• „No Bail-Out“-Klausel• Aber: ESM (seit 2012), mehr EU-Schulden mit NGEU

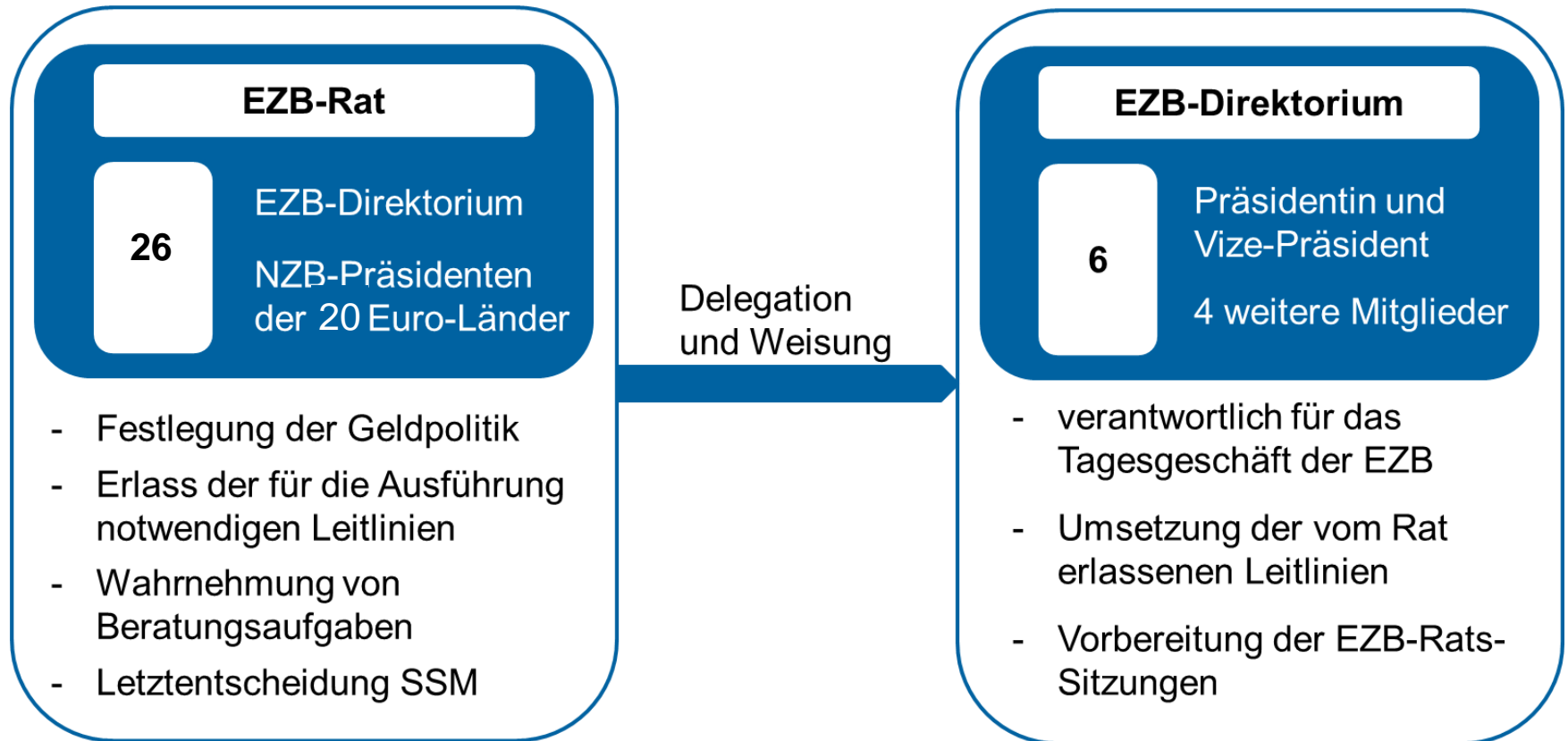
Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Aufbau



Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Organe des Eurosystems



Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Das Mandat der Geldpolitik



- Nach Art. 127 AEUV ist es das **vorrangige Ziel** des ESZB, die **Preisstabilität** zu gewährleisten.
- Soweit es ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, **unterstützt** das ESZB die **allgemeine Wirtschaftspolitik** in der EU, um zur Verwirklichung der **Ziele der Union** beizutragen.
- Zu diesen Zielen gehören unter anderem ein ausgewogenes **Wirtschaftswachstum** und **Vollbeschäftigung**.
- Rolle Klimafragen und -politik?

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Unabhängigkeit: Gründe, Ausprägung, Grenzen

– Gründe:

- Vermeiden von Zielkonflikten, von Vereinnahmung, von Zeitinkonsistenzproblemen
- Empirie: Unabhängige Notenbanken halten Inflation erfolgreicher niedrig

– Ausprägung:

- Institutionell
- Personell
- Funktionell
- Finanziell

– In der EU rechtlich fest verankert (EU-Primärrecht – Art. 130 AEUV)

– Unabhängigkeit kein Freibrief,

- ... korrespondiert klarem, engem Mandat
- ... erfordert Transparenz

Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Um sein vorrangiges Ziel der Preisstabilität zu erreichen, verfolgt der EZB-Rat eine „geldpolitischen Strategie“.

Eine geldpolitische Strategie hat zwei **Funktionen**:

1. Zum einen strukturiert sie das Vorgehen bei der geldpolitischen Entscheidungsfindung, um das Ziel der Preisstabilität zu erreichen (interne Funktion).
2. Zum anderen liefert sie einen Rahmen, geldpolitische Entscheidungen gegenüber der Öffentlichkeit klar und nachvollziehbar zu erläutern (externe Funktion, Beitrag zur Transparenz).

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Zentralbanken verfolg(t)en unterschiedliche geldpolitische Strategien, u.a. abhängig von den wirtschaftlichen Gegebenheiten.

Mögliche Strategien:

- Geldmengensteuerung
- Inflationszielsteuerung
- Wechselkurszielsteuerung
- Preisniveausteuerung

Der EZB-Rat verfolgt eine eigene Strategie, die jüngst überprüft und geändert wurde. Zentrale Elemente:

- Definition des Ziels
- Integrierter Analyserahmen



Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Entwicklung der Zieldefinition

- 1998 definierte der EZB-Rat „Preisstabilität ... als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“
- 2003 bestätigte der EZB-Rat diese Definition und erklärte gleichzeitig, „dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Inflationsrate von nahe 2 % beizubehalten“.
- 2021 Ergebnis der Strategieüberprüfung: „Nach Auffassung des EZB-Rats kann Preisstabilität am besten gewährleistet werden, wenn er mittelfristig eine Inflationsrate von 2 % anstrebt. Der EZB-Rat versteht dieses Ziel als ein symmetrisches Ziel. Symmetrie bedeutet in diesem Zusammenhang, dass der EZB-Rat negative Abweichungen von diesem Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet wie positive.“

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Zentrale Bestandteile der aktuellen Strategie

- 2%-Ziel (statt „Preisstabilität = 0% Inflation“) → verzerrte Messung, Puffer zur Deflation, Zinsuntergrenze (ZUG), heterogener Euroraum, rigide Löhne
- Wie bisher: in der mittleren Frist
- (Änderung des) HVPI als Indikator / Maßstab
- Neue, vormals unkonventionelle Instrumente (Lehren der ZUG)
- Integrierter Analyserahmen aus
 - wirtschaftlicher Analyse sowie ...
 - monetären und finanziellen Analyse
- Zentrale Rolle von Kommunikation mit der breiten Öffentlichkeit
- (Größere) Rolle von Klimafragen

Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

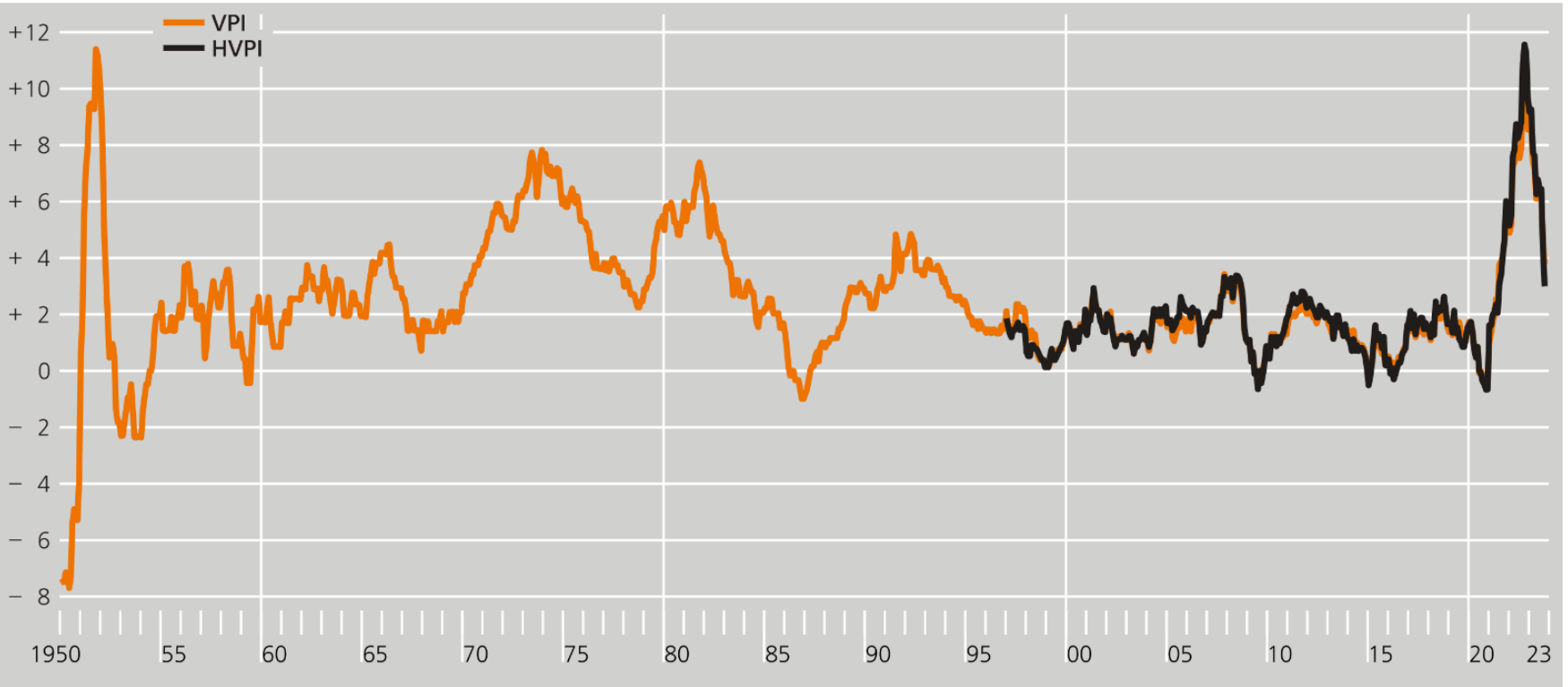
Aktuelle Geldpolitik

Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme, Greenflation, ...

Inflation in Deutschland 2022 auf historischem Hoch, seitdem rückläufig

Teuerungsrate in Deutschland

in %, jährliche Veränderungsrate



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Deutsche Bundesbank

13. Nov. 2023, 07:53:27, Vo3PR0591B.Chart

Dr. Stephan Kohns

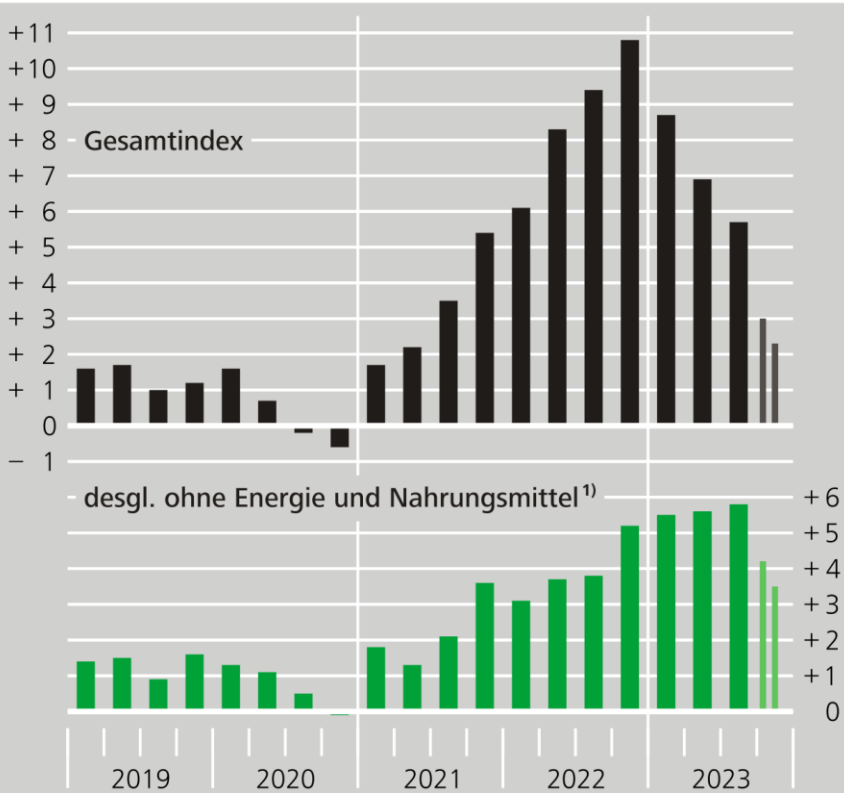
04.12.2023

Seite 28

Rückläufige Inflation: Gesamtrate überzeichnet wegen Energie Rückgang, Kernrate noch höher

HVPI in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



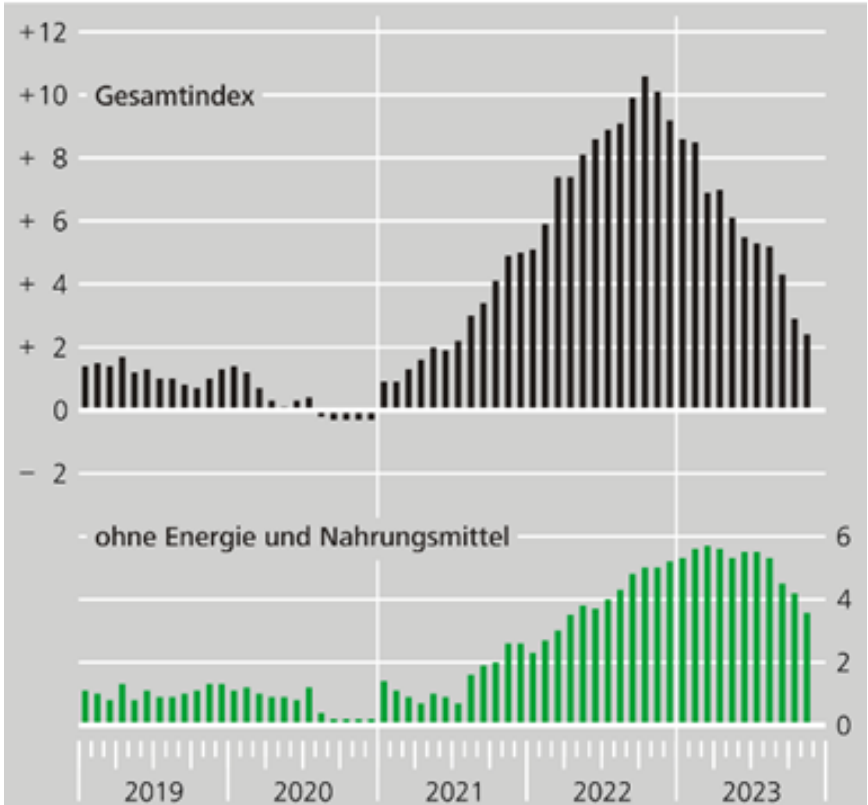
1 Eigene Schätzung basierend auf Ländermeldungen.

Deutsche Bundesbank

29. Nov. 2023, 15:45:14, Vo3PR0086.Chart

HVPI im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



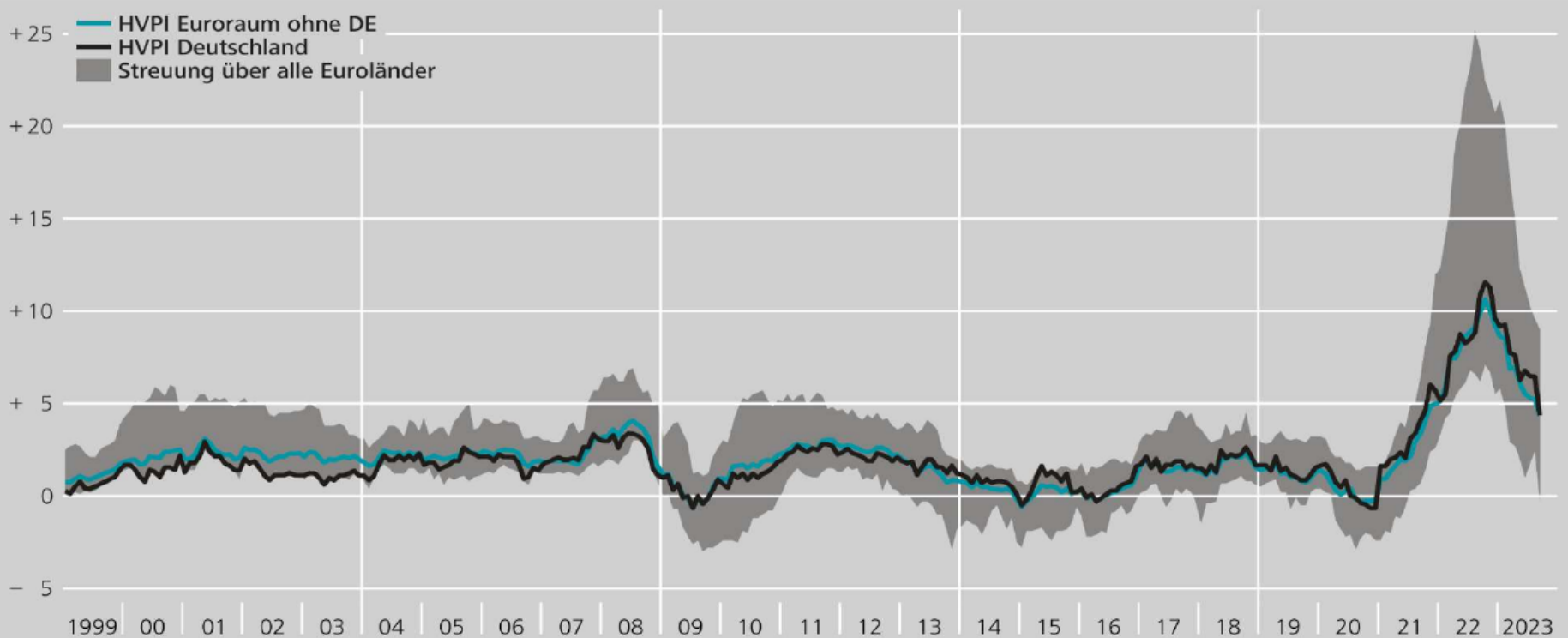
Deutsche Bundesbank

30. Nov. 2023, 11:21:52, Vo3PR00170.Chart

Breit basierter Preisauftrieb in allen Ländern des Euroraums

Streuung der Inflationsraten (HVPI) im Euroraum

% p. a.



Deutsche Bundesbank

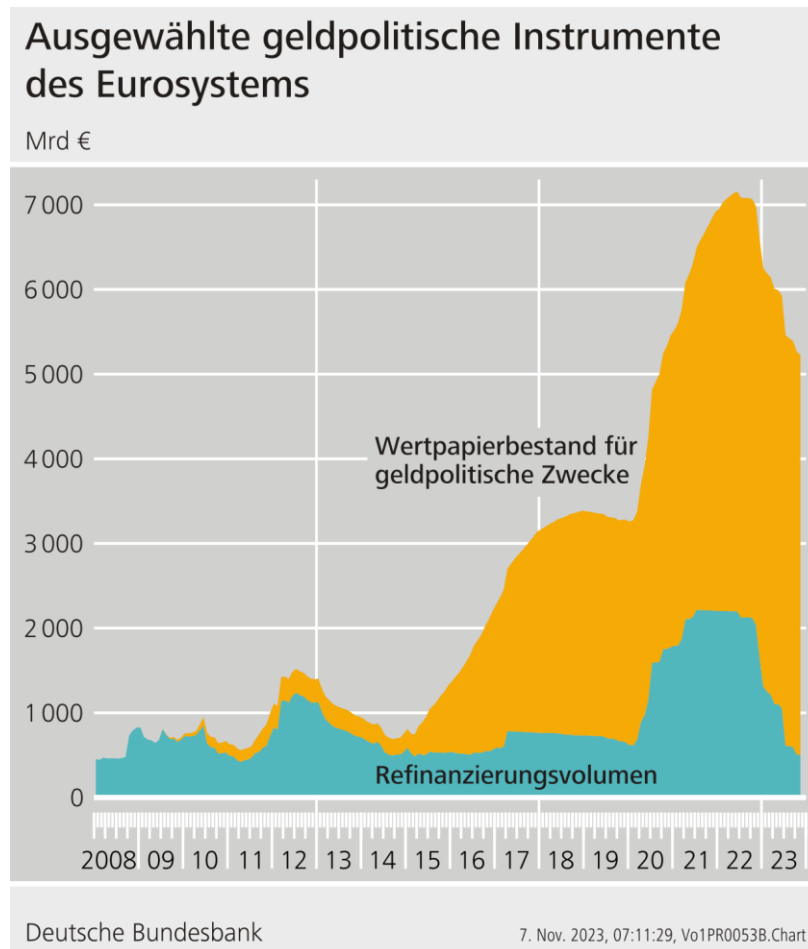
18. Okt. 2023, 14:39:44, Vo3PR0719.Chart

Dr. Stephan Kohns

04.12.2023

Seite 30

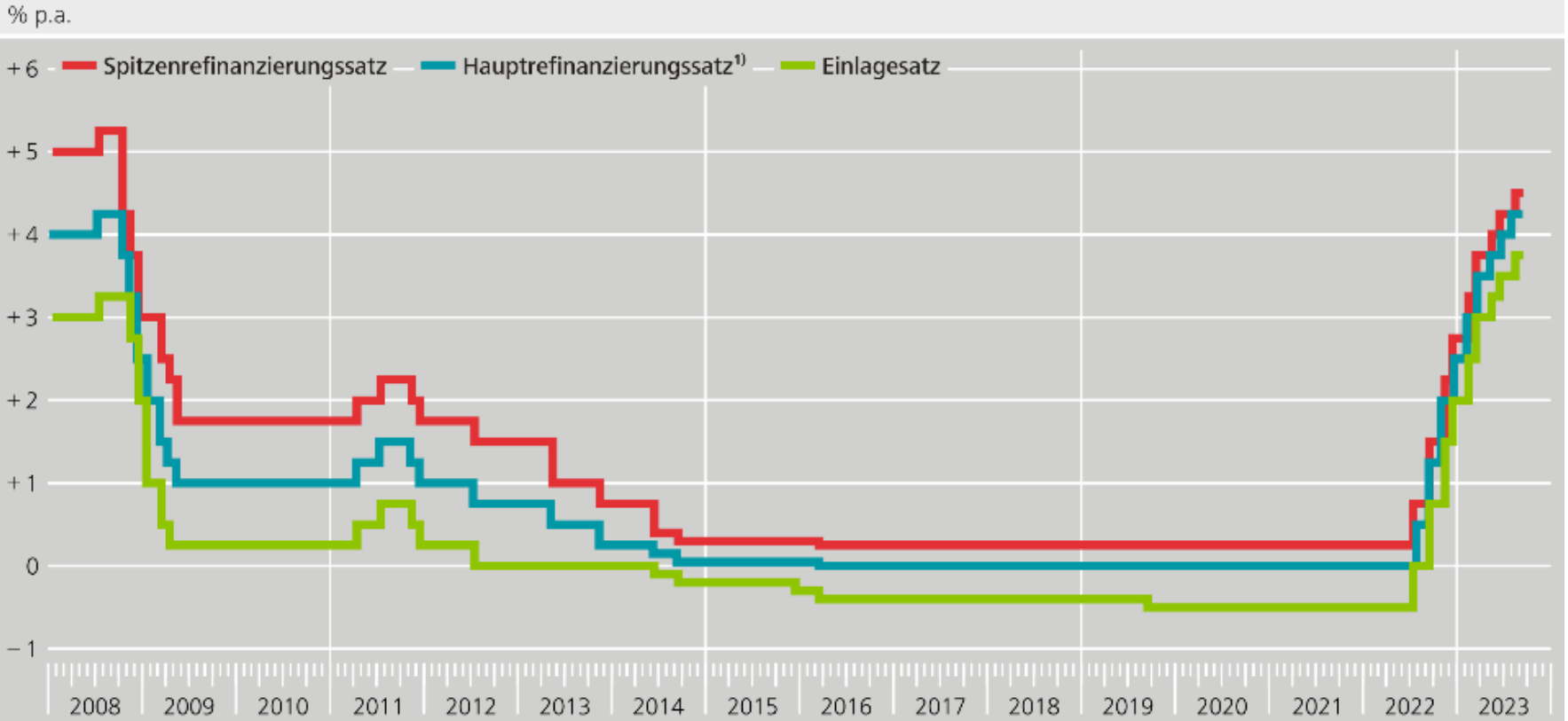
Geldpolitische Reaktion seit Mitte 2022: Refinanzierungsgeschäfte rückläufig, Anleihekäufe eingestellt ...



- APP: Einstellen der Nettokäufe und Übergang zu Reinvestitionen, dann auch diese heruntergefahren und schließlich eingestellt
- TLTRO: starker Rückgang v.a. durch vorzeitige Rückzahlungen
- PEPP: Reinvestitionen halten an

Geldpolitische Reaktion seit Mitte 2022: ... Zinsen kräftig angehoben

Leitzinssätze des Eurosystems



¹ Mindestbietungssatz bzw. Festzinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

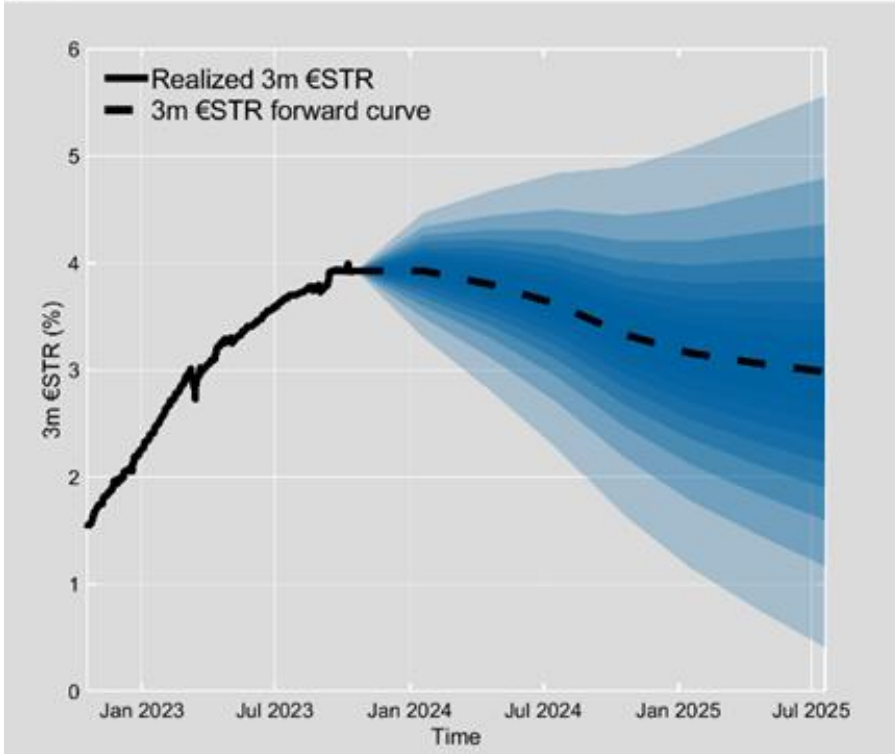
Deutsche Bundesbank

19. Sep. 2023, 10:29:17, Vo1PR0013E.Chart

Was die Märkte sagen: Zinsgipfel erreicht, Inflationserwartungen weiter verankert, bei einiger Unsicherheit

Market expectations of 3m €STR

Fans indicate 5th to 95th percentile of implied distribution, in steps of 5 percent.



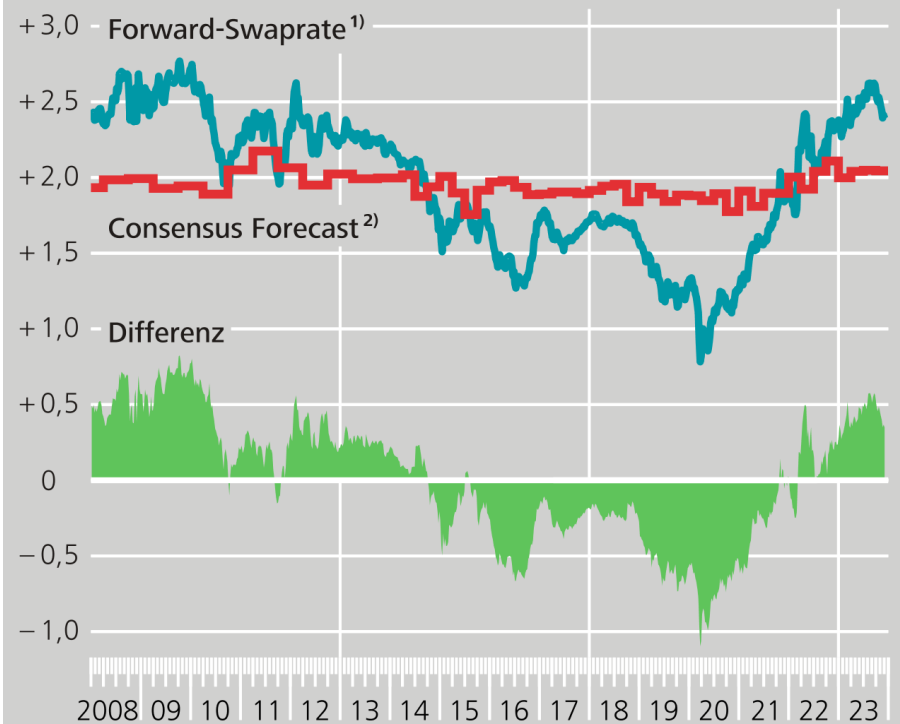
Source: Bloomberg and own calculations. The fans show percentiles of the risk-neutral distribution function implied in interest cap options, originally based on 3m Euribor. Method: SABR fit of caplet volatility surface. Underlying data from 19-Oct-2023.

Deutsche Bundesbank

20.10.2023 00:23, Vo4

Inflationserwartungen für den Euroraum

in %, Wochendurchschnitte



Quellen: Thomson Reuters, Consensus Economics und eigene Berechnungen. **1** Fünfjährige Termininflationrate in fünf Jahren aus Inflationsswaps. **2** Vierteljährliche Umfrageergebnisse von Consensus Economics zur erwarteten Inflationsrate in 6 bis 10 Jahren.

Deutsche Bundesbank

30. Nov. 2023, 10:03:27, Vo4PR0090D.Chart

Agenda

Was ist Geld?

Geschäftsbanken und Zentralbanken

Der Transmissionsmechanismus – wie Geldpolitik wirkt

Wirtschafts- und Währungsunion, Euroraum

Institutionelle Grundlagen des Eurosystems

Die geldpolitische Strategie des EZB-Rates

Aktuelle Geldpolitik

**Was Sie schon immer wissen wollten: D€, Geldschwemme,
Greenflation, ...**

Herzlichen Dank!