Die europäische Geldpolitik im Spannungsfeld: Konjunkturschwäche, Inflation und geopolitische Ungewissheiten

Thomas Schneider, Hauptverwaltung in Bayern, Stab des Präsidenten

Aufgaben der Deutschen Bundesbank

Überblick

Deutsche Bundesbank
Stabilität sichern

**Finanz- und
Währungs-
system**

**Banken-
aufsicht**

Geldpolitik

Bargeld

**Unbarer
Zahlungs-
verkehr**

Kommunikation, Forschung, Statistik,
Internationale Kooperation, Wirtschaftspolitische Analyse

Sicherung der Preisstabilität im Euroraum

- Mitverantwortung im Eurosystem
Bundesbank-Präsident mit Sitz und Stimme im EZB-Rat
- Erstellung von Analysen
- Technische Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte und
Sicherheitenmanagement
- Information der Öffentlichkeit

Sicherung der Stabilität des Finanzsystems

- Mitarbeit im Ausschuss für Finanzstabilität (AFS), u. a.:
 - Analyse der Sachverhalte
 - Identifikation von Gefahren
 - Vorschlag von Warnungen und Empfehlungen
 - Bewertung der Umsetzung
- Mitarbeit in allen internationalen Institutionen und Gremien
- Jährlicher Finanzstabilitätsbericht

Effizienz und Stabilität des Bankensystems sicherstellen

- Innerhalb der einheitlichen Europäischen Bankenaufsicht bei der EZB (SSM) und gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- laufende Aufsicht und Vor-Ort-Prüfungen
- Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Vorschriften in internationalen Gremien und nationale Umsetzung

Aufgaben der Deutschen Bundesbank

Barer Zahlungsverkehr

Foto: Nils Thies

Bargeldversorgung der deutschen Wirtschaft

- In-Umlauf-Bringen des Bargelds
 - Banknoten: Ausgabemonopol der Zentralbanken
 - Münzen: Staatliches „Münzregal“
- Prüfung auf Echtheit und Umlauffähigkeit
- DM-Tausch
- Falschgeldprävention

Aufgaben der Deutschen Bundesbank

Unbarer Zahlungsverkehr

Abwicklung des unbaren Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland

- Bundesbank betreibt eigene Systeme:
 - Target 2
 - SEPA-Clearer
- Überwachung des Zahlungsverkehrs
- Weiterentwicklung des europäischen Zahlungsverkehrs (z.B. SEPA, Digitales Geld und Instant Payments)

Die Geldpolitik des Eurosystems: Ziele und Strategie

Vorrangiges Ziel: Preisstabilität

Unabhängigkeit

Verpflichtung
auf
Preisstabilität

Keine Kreditgewährung
an
öffentliche Haushalte

„Das **vorrangige Ziel des ESZB** ist es, die **Preisstabilität** zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union ...“

ESZB: Europäisches System der Zentralbanken

Die Geldpolitik des Eurosystems: Ziele und Strategie

Europäische Union und Euro-Währungsgebiet

27 Länder der Europäischen Union

ca. 447 Mio. Einwohner
(USA: 333 Mio.)

20 Euro-Länder
ca. 345 Mio. Einwohner

7 Nicht-Euro-Länder

Krisensituationen und Reaktionen des Eurosystems

Geldpolitik im permanenten Ausnahmezustand

Ausgangssituation vor Corona

Geldpolitik bereits im Krisenmodus – Niedrige Inflationsraten

Inflation und langfristige Inflationserwartungen im Euroraum

in %

Quelle: EZB. **1** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Vierteljahresdurchschnitte, Veränderung gegenüber Vorjahr. **2** Vierteljährliche Umfrageergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB zur erwarteten Inflationsrate in 4 bis 5 Jahren.

Deutsche Bundesbank

22. Aug. 2024

Ausgangssituation vor Corona

Geldpolitik bereits im Krisenmodus - Niedrigzinsen

Notenbankzinsen

in %

Quelle: Jeweilige Zentralbank.

Deutsche Bundesbank

14 Okt 2019, 09:39:18, HVBYPR0003.Chart

Ausgangssituation vor Corona

Geldpolitik bereits im Krisenmodus - Quantitative Easing (QE) im Euroraum

Programm zum Ankauf von Vermögenswerten
– Asset Purchase Programme (APP) –

**Covered Bond
Purchase
Programme 3**
(CBPP 3)

**Asset-Backed
Securities Purchase
Programme**
(ABSPP)

**Public Sector
Purchase
Programme**
(PSPP)

**Corporate Sector
Purchase
Programme**
(CSPP)

Auswirkungen der Corona-Krise auf die Wirtschaft

Bruttoinlandsprodukt in Europa

Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

1. Vj. 2007 = 100, preis-, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab

Quelle: Eurostat.

Weitere aktuelle Informationen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank im Februar, Mai, August und November.

Deutsche Bundesbank

22. Aug. 2024

Reaktion der Geldpolitik

Inflationsraten im Euroraum 2020 zunächst auf Talfahrt

Quelle: Eurostat

Letzter Wert: Dezember 2021

Thomas Schneider, Hauptverwaltung in Bayern, Stab des Präsidenten

2. Oktober 2024

Seite 15

Reaktion der Geldpolitik

Maßnahmen der EZB

- **Anpassungen am ASSET PURCHASE PROGRAMME (APP)**
- **PANDEMIC EMERGENCY PURCHASE PROGRAMME (PEPP)**
 - Gesamtumfang des Programms: 1,85 Bio. € (Ursprünglich 750 Mrd. Euro)
 - **Nettoankäufe seit Ende März 2022 beendet**; Reinvestition bis mind. Ende 2024;
- **Bedingungen für die TLTRO-III-Geschäfte wurden gelockert:**
 - Die insgesamt **10 (zwischen September 2019 und Dezember 2021) durchgeführten TLTRO-III-Geschäfte** beliefen sich zusammen auf ca. **2,3 Billionen Euro**.
- **PANDEMIC EMERGENCY LONGER TERM REFINANCING OPERATIONS (PELTROs)**
 - Die insgesamt **11 PELTROs** hatten insgesamt ein Volumen von ca. **30 Mrd. Euro (Zeitraum Mai 2020 bis Dezember 2021)**

Reaktion der Geldpolitik

Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems in der Krise

Liquiditätsversorgung des Euro-Bankensystems und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Wochenwerte

Quelle: EZB. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreserve-Soll plus Einlagefazilität. **2** Einlagefazilität minus Spitzenrefinanzierungsfazilität. Weitere aktuelle Informationen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank im Februar, Mai, August und November.

Deutsche Bundesbank

22. Aug. 2024

Kampf gegen die Inflation

Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland ab 2021 massiv angestiegen

Inflationsrate im Euroraum*)

% p. a.

Quelle: Eurostat. * Veränderung gegenüber Vorjahr des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).
Deutsche Bundesbank

22. Aug. 2024

Thomas Schneider, Hauptverwaltung in Bayern, Stab des Präsidenten

2. Oktober 2024

Seite 18

Kampf gegen die Inflation

ab 2022: Veränderte Bewertung der Inflationsgefahren durch den Ukrainekrieg

Vor Kriegsbeginn (24. Februar 2022):

- Sondereffekte (MwSt-Effekt, CO2-Bepreisung) und aufholende Nachfrage bei eingeschränktem Angebot verursachen Preisanstieg.
 - Temporärer Preisbuckel, durch den die Zentralbank hindurchschauen muss

Nach Kriegsbeginn:

- Bestehende Inflationstreiber deutlich verstärkt: Energie-/Rohstoffpreise steigen weiter an; Lieferkettenproblematik/Angebotsengpässe nehmen zu
- Inflationsrisiken durch Chinas No-Covid-Strategie spürbar verschärft
- Deutliche Verbreiterung des Preisanstiegs
 - **Neue Einschätzung der Situation durch EZB-Rat**

Kampf gegen die Inflation

Energiepreise dominieren anfangs den Anstieg der Inflation

Beiträge zur Inflationsrate im Euroraum – Energie und Nahrungsmittel

monatlich

Quellen: Eurostat und EZB.
Deutsche Bundesbank

22. Aug. 2024

Kampf gegen die Inflation

Geldpolitische Beschlüsse vom 21. Juli 2022

- Erste **Anhebung der Leitzinsen seit 2011 um 50 Basispunkte**. Weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt.
- Damit **endete** auch die Phase **negativer Einlagezinsen**.
- *Aber: Einrichtung eines neuen Instruments zur Absicherung der Transmission (**Transmission Protection Instrument – TPI**). Das neue Instrument soll die effektive Transmission der Geldpolitik zu unterstützen, während der EZB-Rat die Normalisierung seiner Geldpolitik fortsetzt und Zinsen erhöht. Es soll „**ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken**“ entgegenwirken, „die eine **ernsthafte Bedrohung für die Transmission der Geldpolitik im Euroraum darstellen**“.*

Kampf gegen die Inflation

weitere Zinsentscheidungen des EZB-Rats

- 08.09.2022: **zweite Anhebung der Leitzinsen** um 75 Basispunkte auf **0,75 % (Einlagensatz)**
- 27.10.2022: **dritte Anhebung der Leitzinsen** um weitere 75 Basispunkte auf **1,50 %**.
- 15.12.2022: **vierte Anhebung der Leitzinsen** um weitere 50 Basispunkte auf jetzt **2,00 %**.
- 02.02.2023: **fünfte Anhebung der Leitzinsen** um 50 Basispunkte auf **2,5 %**.
- 16.03.2023: **sechste Anhebung der Leitzinsen** um 50 Basispunkte auf **3,00 %**.
- 04.05.2023: **siebte Anhebung der Leitzinsen** um 25 Basispunkte auf **3,25 %**.
- 15.06.2023: **achte Anhebung der Leitzinsen** um 25 Basispunkte auf **3,50 %**.
- 27.07.2023: **neunte Anhebung der Leitzinsen** um 25 Basispunkte auf **3,75 %**.
- 14.09.2023: **zehnte Anhebung der Leitzinsen** um 25 Basispunkte auf **4,00 %**.

- 26.10.2023: **→ Zinspause beschlossen**

Kampf gegen die Inflation

weitere Zinsentscheidungen des EZB-Rats

Leitzinssatz und Inflationsrate im Euroraum

in %

Quellen: EZB und Eurostat. **1** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), monatlich, Veränderung gegenüber Vorjahr.
Deutsche Bundesbank

18. September 2024

Thomas Schneider, Hauptverwaltung in Bayern, Stab des Präsidenten

2. Oktober 2024

Seite 23

Kampf gegen die Inflation

Niedrigere Inflation in Deutschland

Inflation und Kerninflation in Deutschland

in %

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Veränderung gegenüber Vorjahr. **2** HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Deutsche Bundesbank

2. Sep. 2024, 10:18:49, K1PR0006.Chart

Wie geht es weiter?

Kampf gegen die Inflation war wirkungsvoll

➤ Der Kampf gegen die Inflation zeigte Wirkung

- **Inflation** im Euroraum hat deutlich **nachgelassen (2,2 % im August 2024)**, vor allem durch **gesunkene Energiepreise**
- **Ein Jahr zuvor** lag die Inflationsrate noch bei **5,2 %**, **im Oktober 2022** bei **10,6 %**
- Zehn **Zinsschritte** seit Juli 2022 haben ihre **Wirkung entfaltet**.
- Gestiegenes **Zinsniveau** leistet einen **erheblichen Beitrag** zum **Rückgang der Inflation**
- Oder, wie es Bundesbank-Präsident Dr. Joachim Nagel Anfang des Jahres ausgedrückt hat:
„Das gierige Biest Inflation scheint mittlerweile – zumindest ansatzweise – gezähmt.“

Wie geht es weiter?

Zinspause/Zinswende

➤ 2024 wieder erste Zinssenkungen:

- 26.10.2023: → **Zinspause beschlossen**
- **06.06.2024:** **erste Senkung des Einlagezinses um 25 Basispunkte auf 3,75 %**
- 18.07.2024: Zinssätze unverändert
- **12.09.2024:** **zweite Senkung des Einlagezinses (und nur des Einlagesatzes) um 25 Basispunkte auf 3,5 % (Haupt- und Spitzenrefinanzierungssatz sinken jeweils um 60 Basispunkte)**

Wie geht es weiter?

Zinsentwicklung derzeit offen

➤ Weitere Zinsentwicklung nicht vorgezeichnet

- **August-Inflationsrate** im Euroraum bei **2,2 %**
 - in den kommenden Monaten aufgrund **statistischer Effekte** möglicherweise wieder leichtes Anziehen der Inflationsraten
 - EZB erwartet für **H2 2025** ein Erreichen der mittelfristigen **Zielquote von 2 %**
 - Insbesondere **Kerninflation** immer noch auf hohem Niveau
 - Preisdruck bei **Dienstleistungen** aufgrund kräftig **steigender Löhne** nach wie vor hoch
 - Nach wie vor **erhebliche Unsicherheiten** und **Preisrisiken**, u.a. durch **geopolitische Spannungen**
- EZB-Rat muss noch mehr als bisher auf die aktuellen Inflations- und Konjunkturdaten schauen.

Wie geht es weiter?

Anpassung des Handlungsrahmens

- Anpassung soll sicherstellen, dass der Handlungsrahmen vor dem Hintergrund der Bilanznormalisierung des Eurosystems angemessen ist
 - Steuerung der Geldpolitik weiterhin über den **Zinssatzes für die Einlagefazilität**
 - Liquidität wird über **ein breit gefächertes Instrumentarium** bereitgestellt
 - **Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs)** weiterhin als **Mengentender mit Vollzuteilung**
 - **Abstand** zwischen Zinssatz für **HRGs** und **Einlagesatz** wird **ab dem 18. September 2024 auf 15 Basispunkte verringert**
 - Überprüfung wesentlicher Parameter des Handlungsrahmens für 2026 geplant, erforderlichenfalls früher

Bundesbank

Aufgaben

Statistiken

Service

Presse

Publikationen

Karriere

Finanzplatz Deutschland stärken

26.09.2024

Was macht einen starken Finanzplatz aus? Muss die Altersvorsorge reformiert werden? Sind Aktien etwas für jedermann? Darüber spricht Sabine Mauderer, Vizepräsidentin der Bundesbank, im Interview mit dem Handelsblatt. >

© Gaby Gerster

Newsroom

X (Twitter)

Instagram

Facebook

Youtube

Flickr

LinkedIn

**Für Rückfragen:
bildung.hv-by@bundesbank.de**