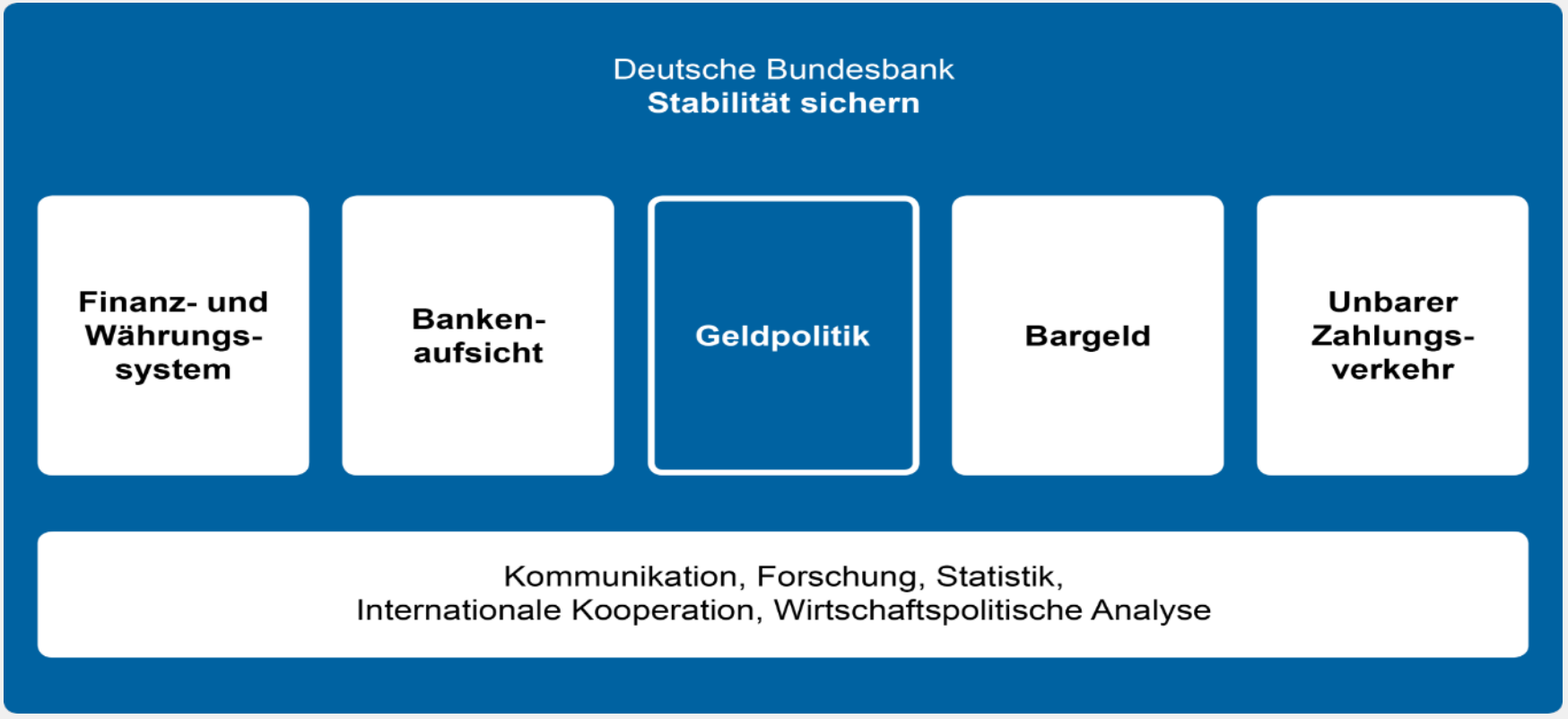
DEUTSCHE BUNDESBANK
EUROSYSTEM

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

Thomas Schneider, Hauptverwaltung in Bayern, Stab des Präsidenten

Aufgaben der Deutschen Bundesbank

Überblick



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

Aufgaben der Deutschen Bundesbank
Bankenaufsicht

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

Bargeldversorgung der deutschen Wirtschaft

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

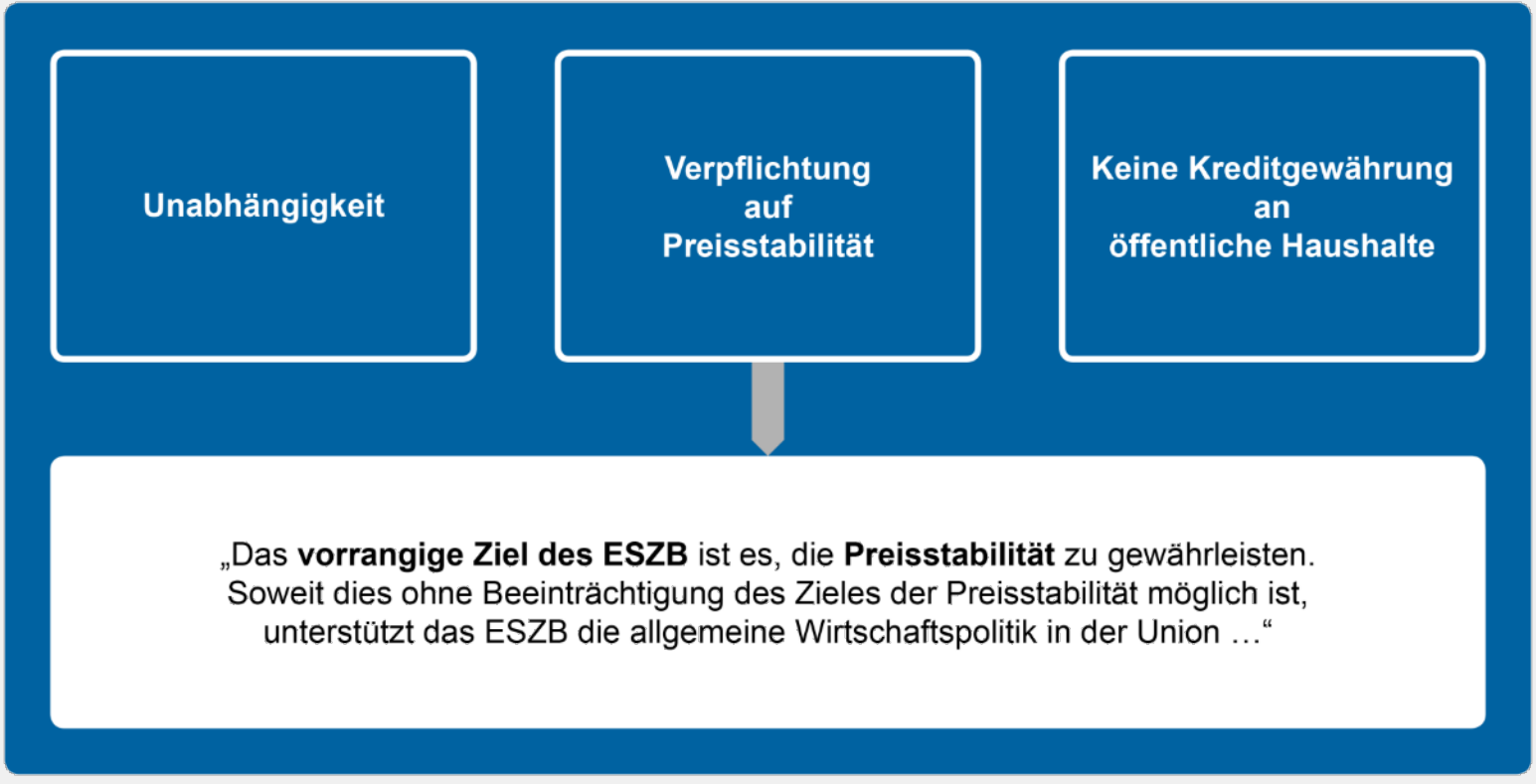
Aufgaben der Deutschen Bundesbank
Unbarer Zahlungsverkehr

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

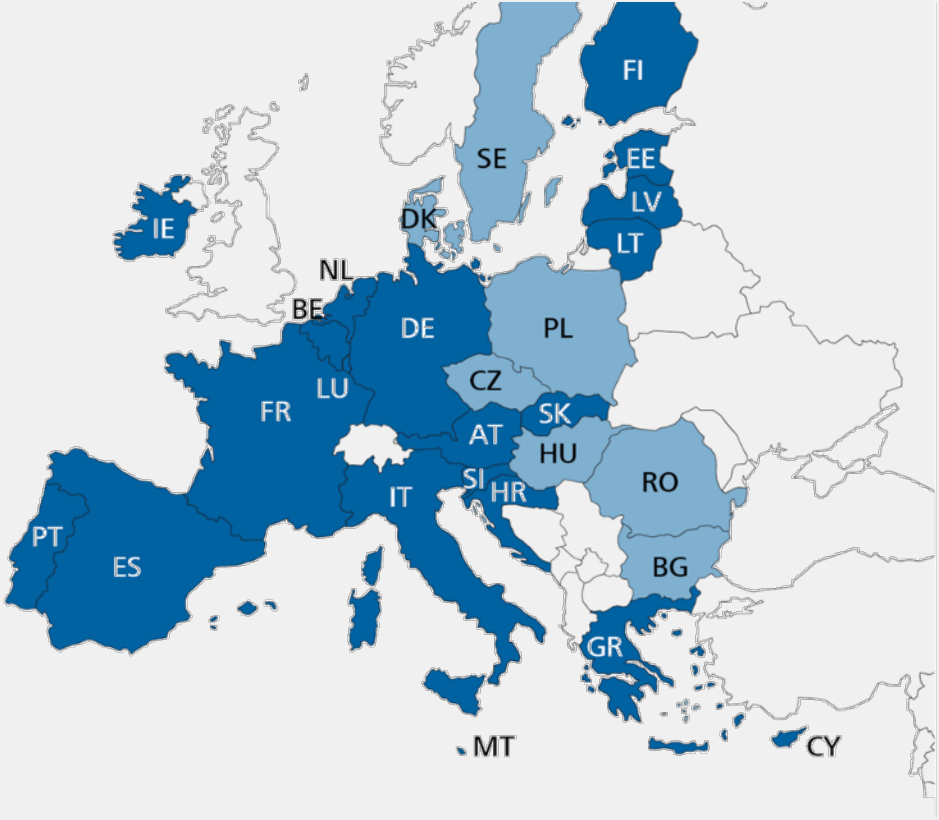
Vorrangiges Ziel: Preisstabilität



ESZB: Europäisches System der Zentralbanken

Die Geldpolitik des Eurosystems: Ziele und Strategie

Europäische Union und Euro-Währungsgebiet



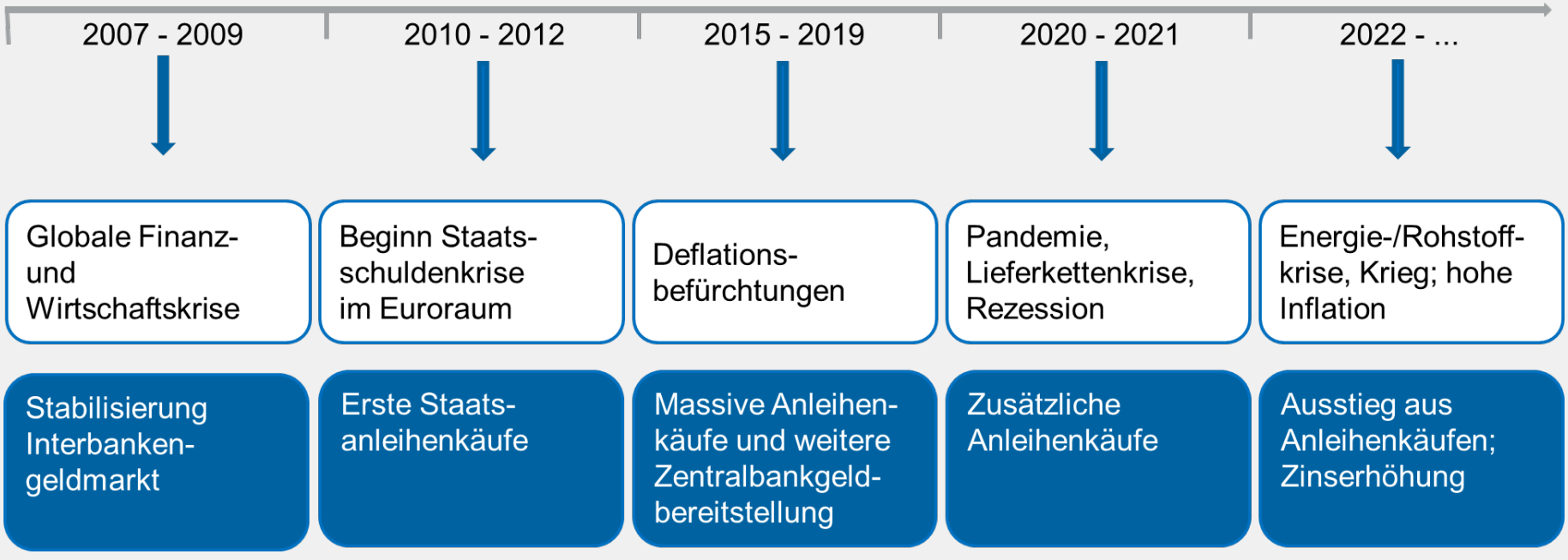
27 Länder der Europäischen Union
ca. 447 Mio. Einwohner
(USA: 333 Mio.)

20 Euro-Länder
ca. 345 Mio. Einwohner

7 Nicht-Euro-Länder

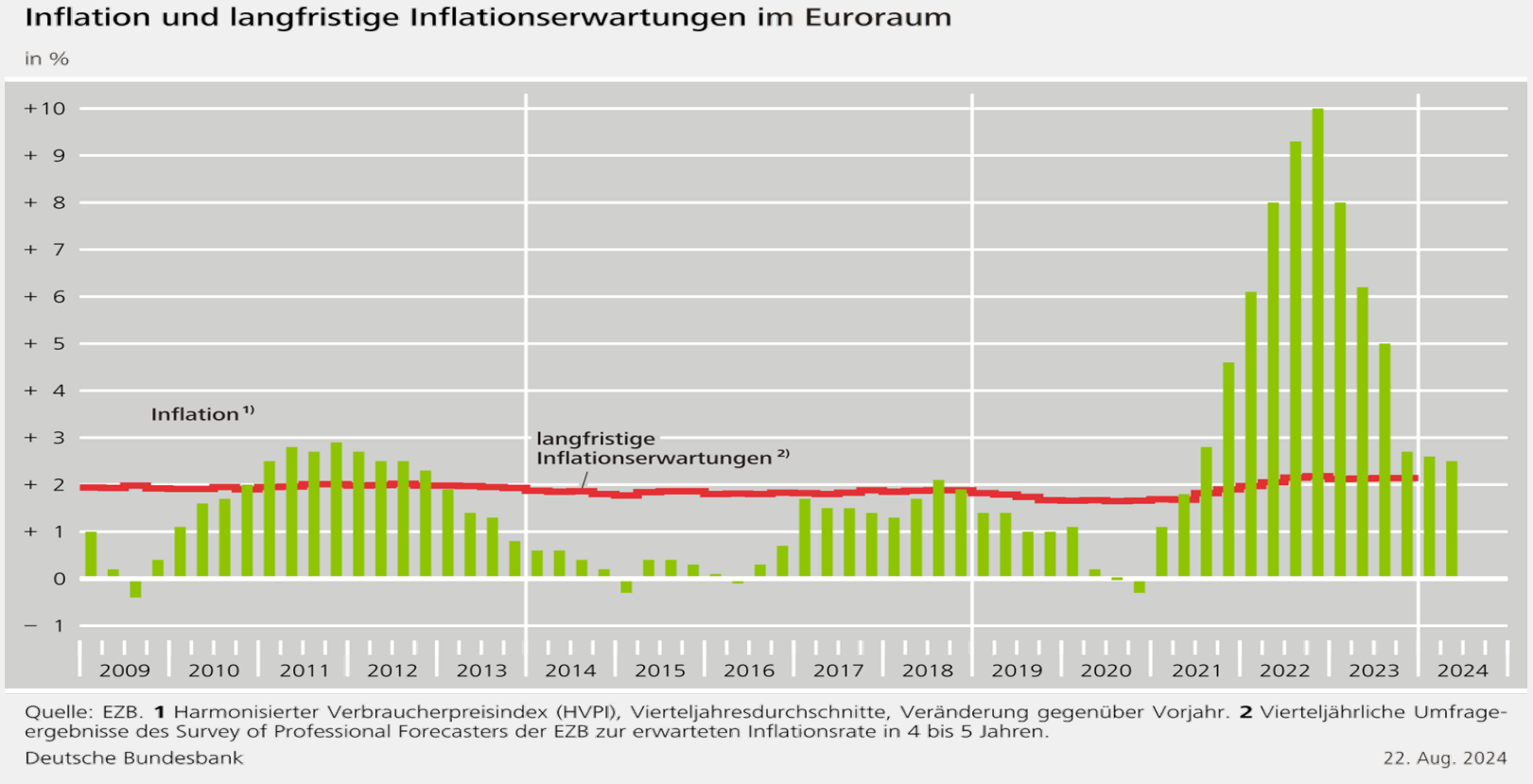
Krisensituationen und Reaktionen des Eurosystems

Geldpolitik im permanenten Ausnahmezustand



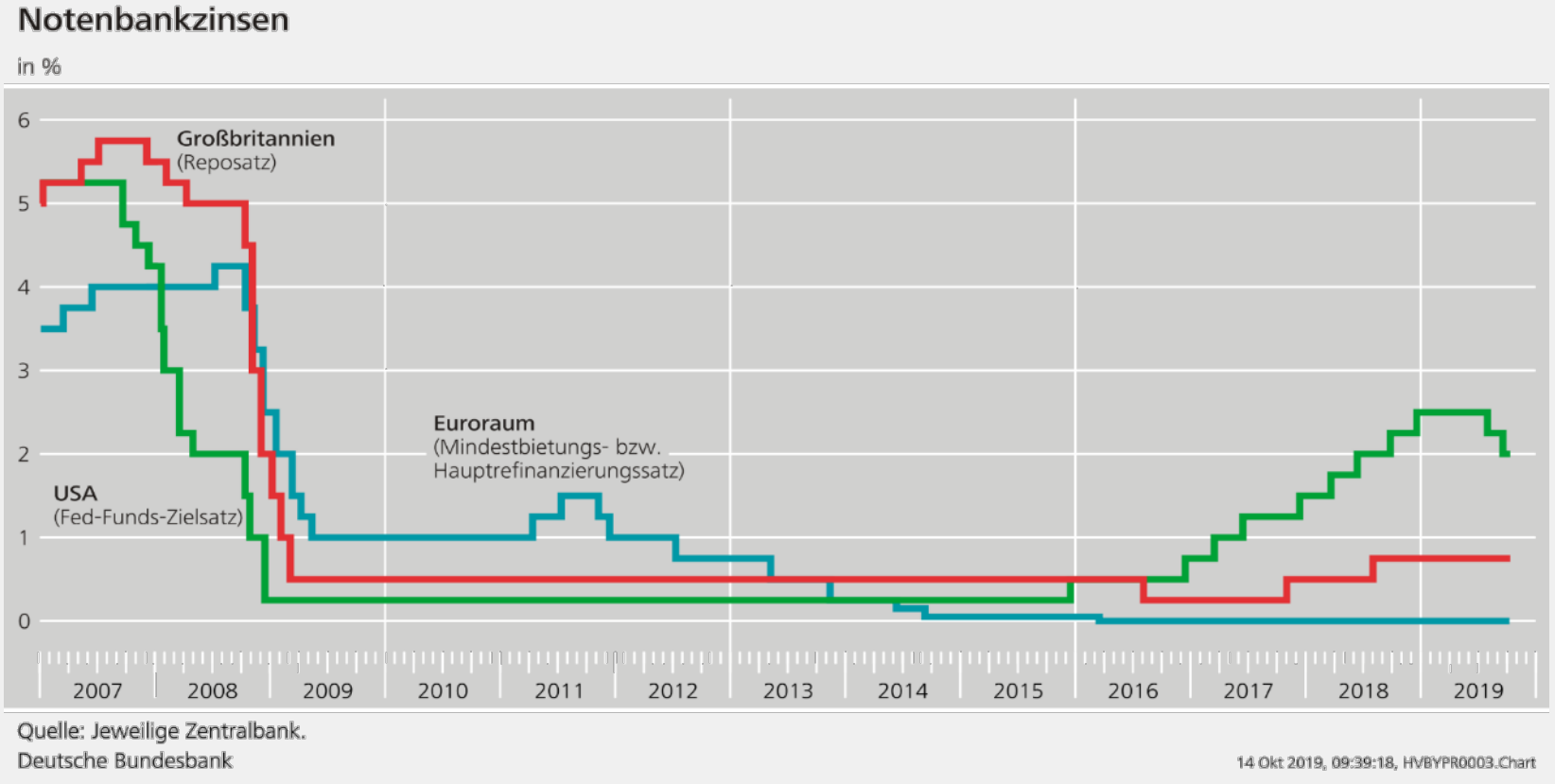
Ausgangssituation vor Corona

Geldpolitik bereits im Krisenmodus – Niedrige Inflationsraten



Ausgangssituation vor Corona

Geldpolitik bereits im Krisenmodus - Niedrigzinsen

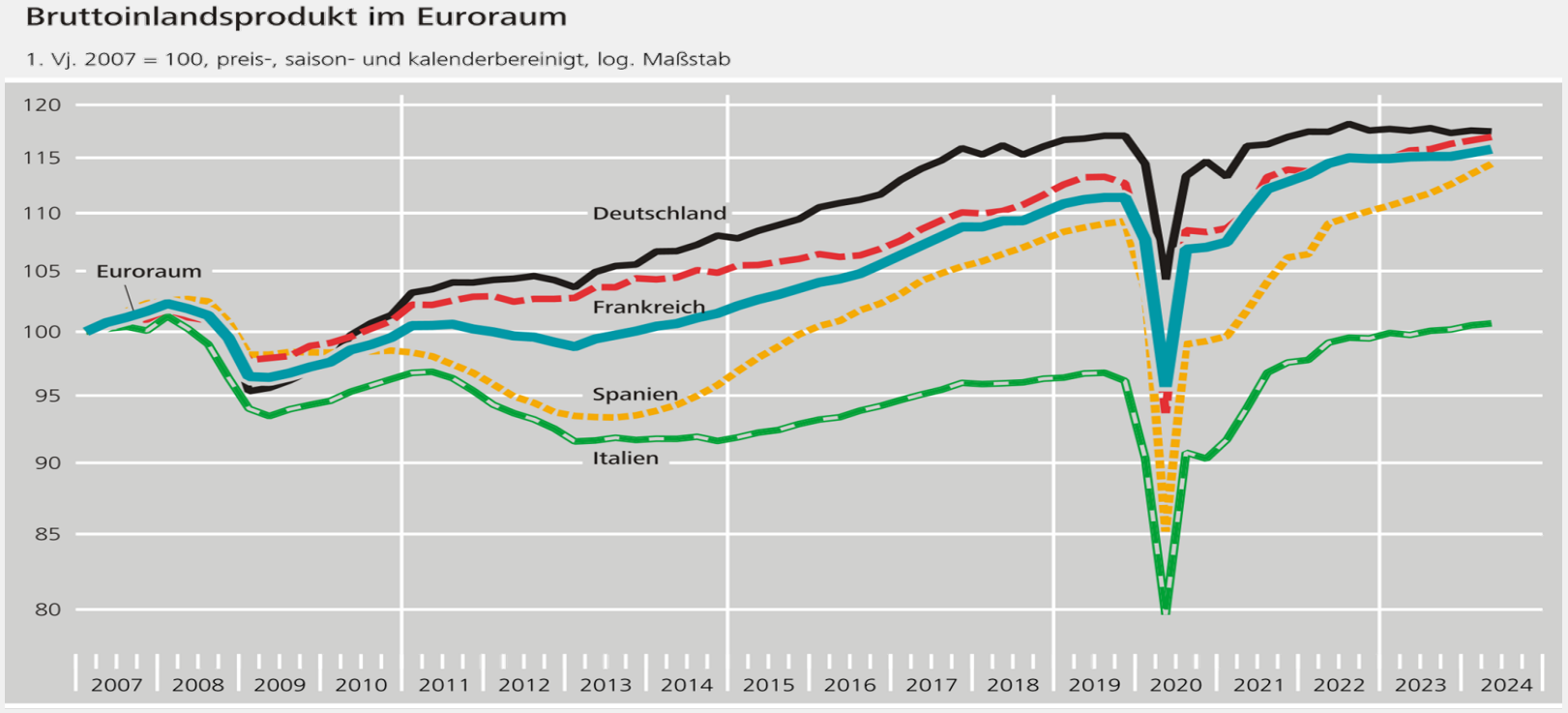


Ausgangssituation vor Corona

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

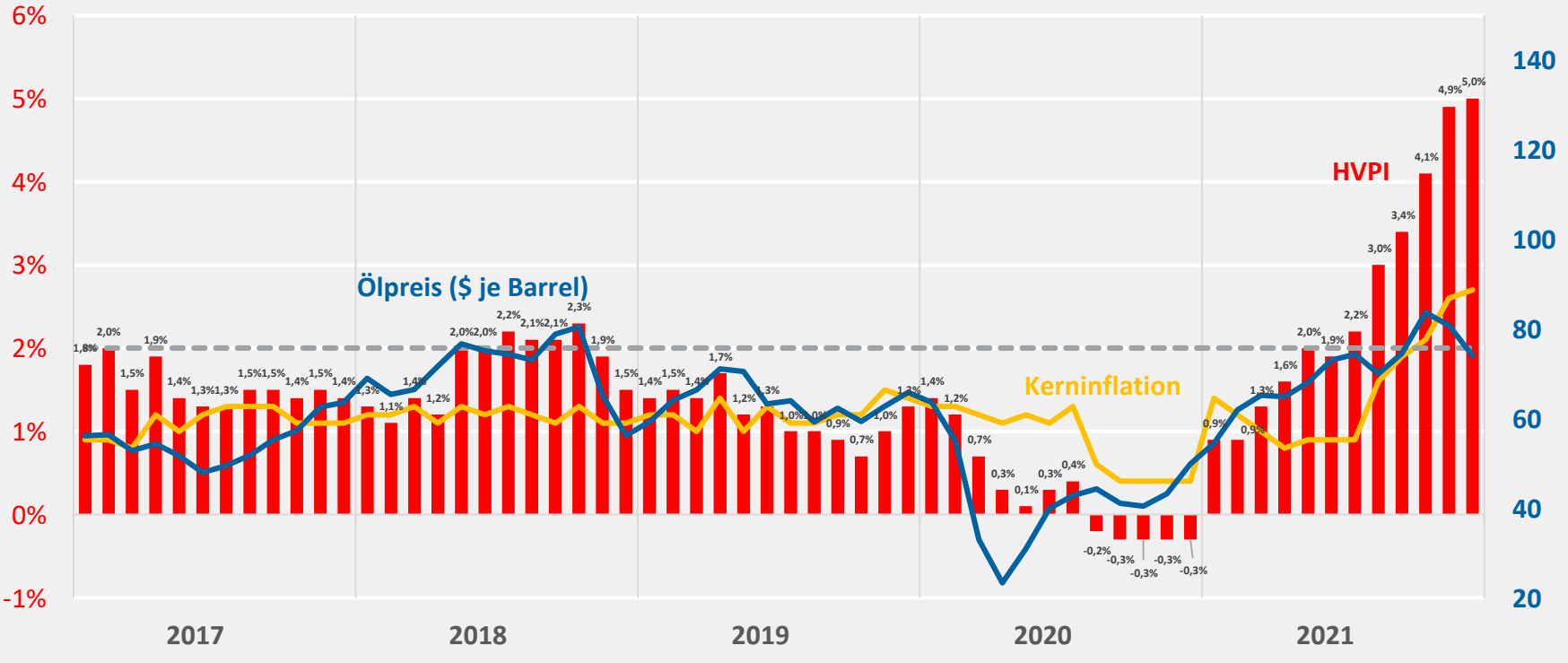
Auswirkungen der Corona-Krise auf die Wirtschaft

Bruttoinlandsprodukt in Europa



Reaktion der Geldpolitik

Inflationsraten im Euroraum 2020 zunächst auf Talfahrt



Quelle: Eurostat

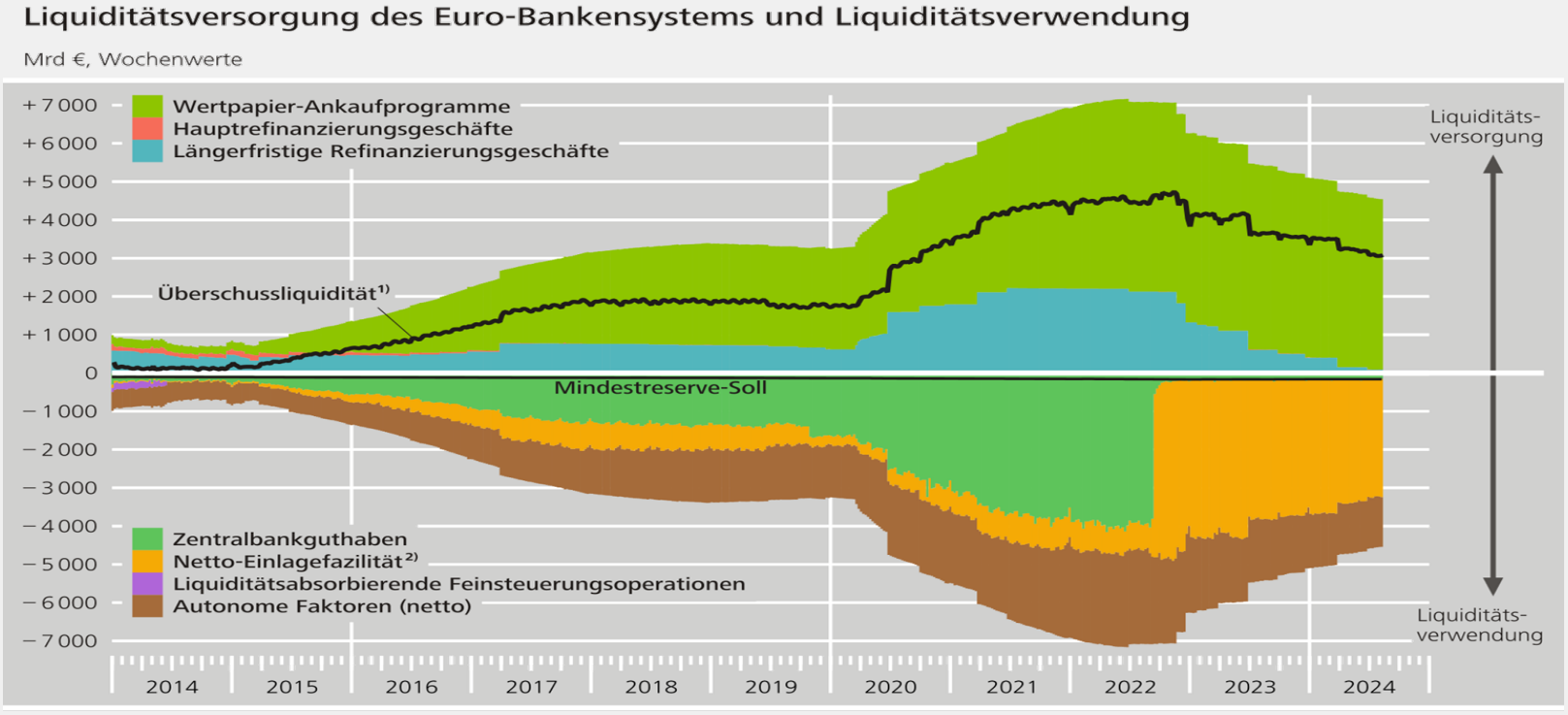
Letzter Wert: Dezember 2021

Reaktion der Geldpolitik
Maßnahmen der EZB

- **Anpassungen am ASSET PURCHASE PROGRAMME (APP)**
- **PANDEMIC EMERGERCY 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



Kampf gegen die Inflation

Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland ab 2021 massiv angestiegen

Kampf gegen die Inflation

ab 2022: Veränderte Bewertung der Inflationsgefahren durch den Ukrainekrieg

Vor Kriegsbeginn (24. Februar 2022):

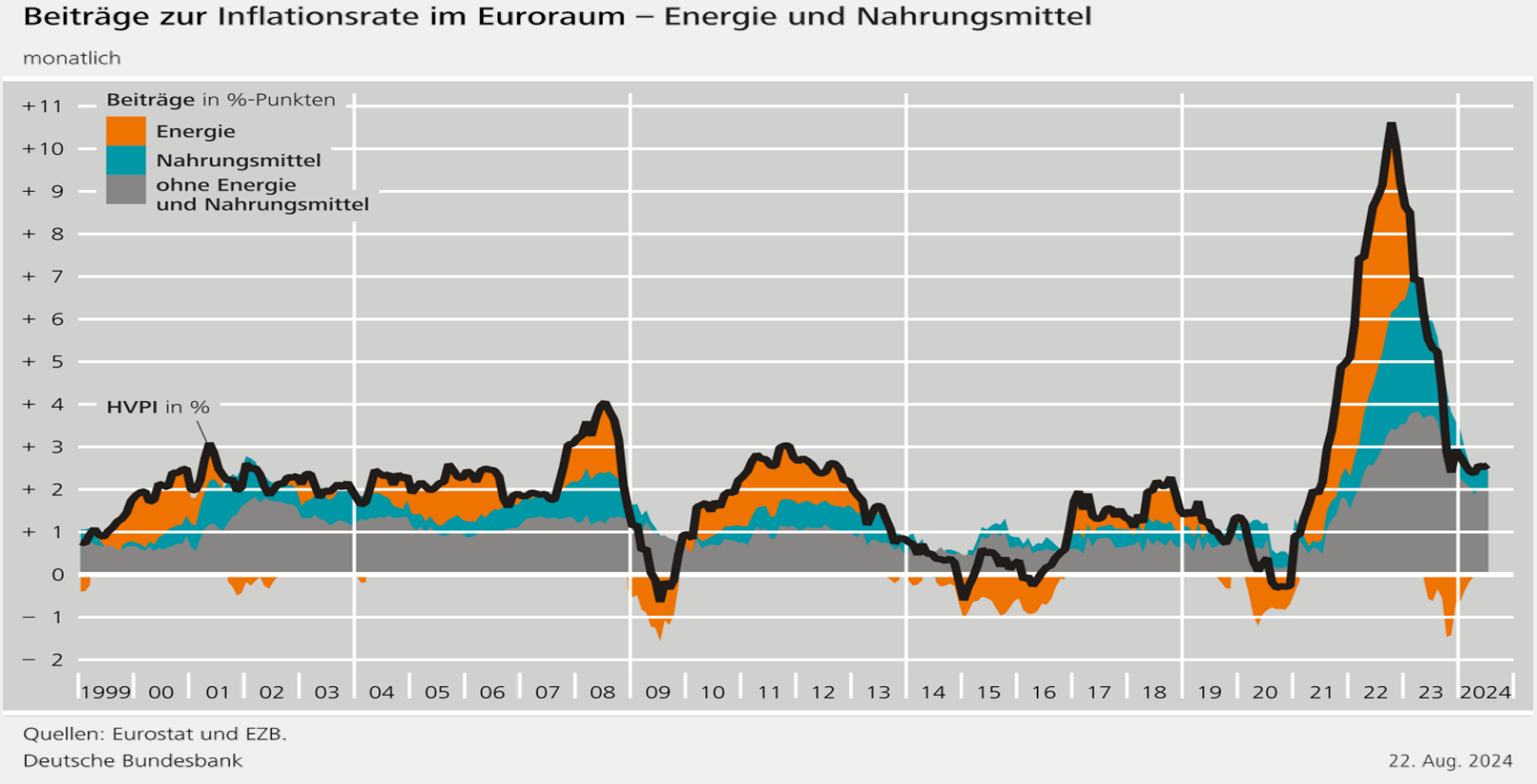
- Sondereffekte (MwSt-Effekt, CO2-Bepreisung) und aufholende Nachfrage bei eingeschränktem Angebot verursachen Preisanstieg.
  - ➢ Temporärer Preisbuckel, durch den die Zentralbank hindurchschauen muss

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



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“.*

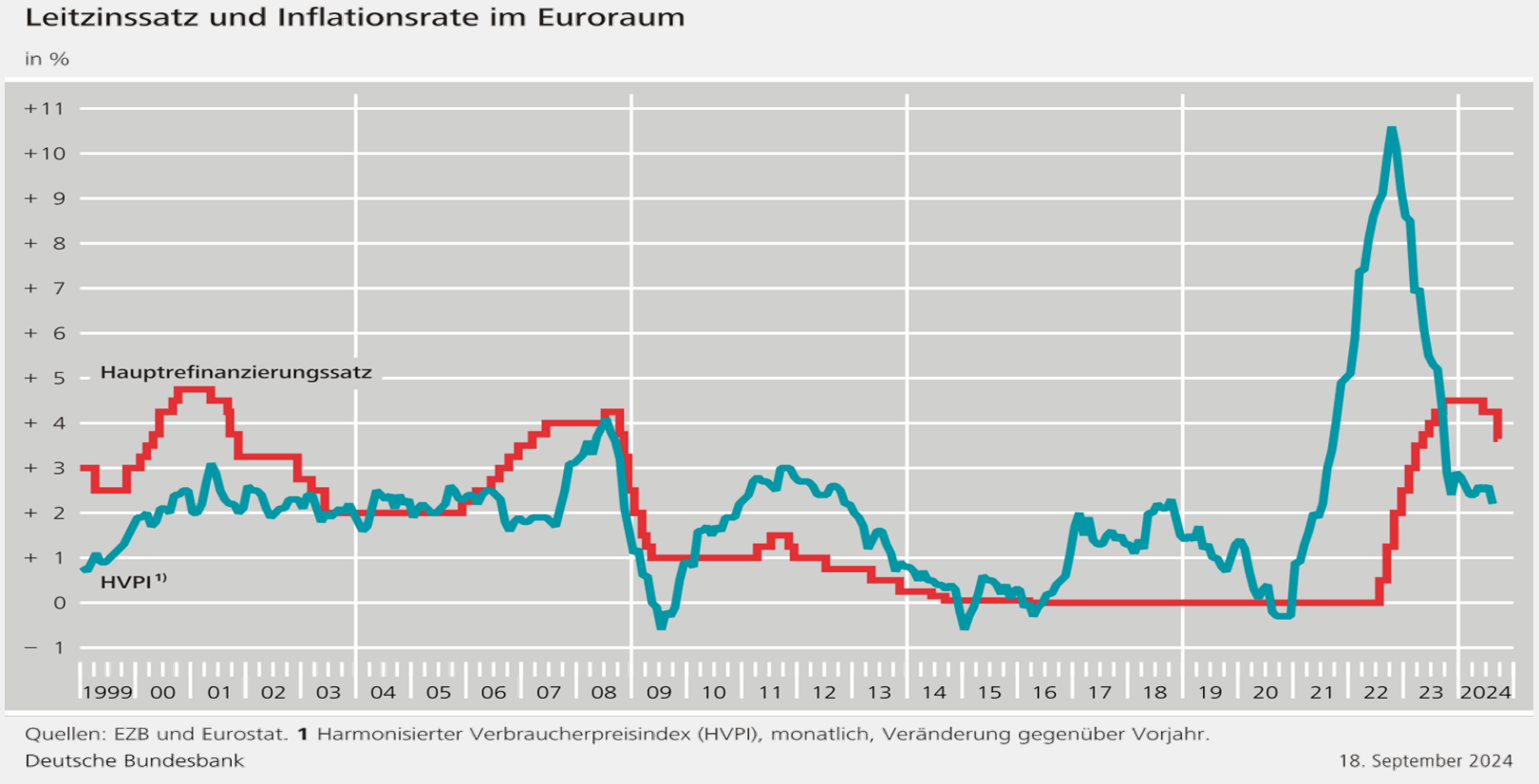
Kampf gegen die Inflation
weitere Zinsentscheidungen des EZB-Rats

- 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

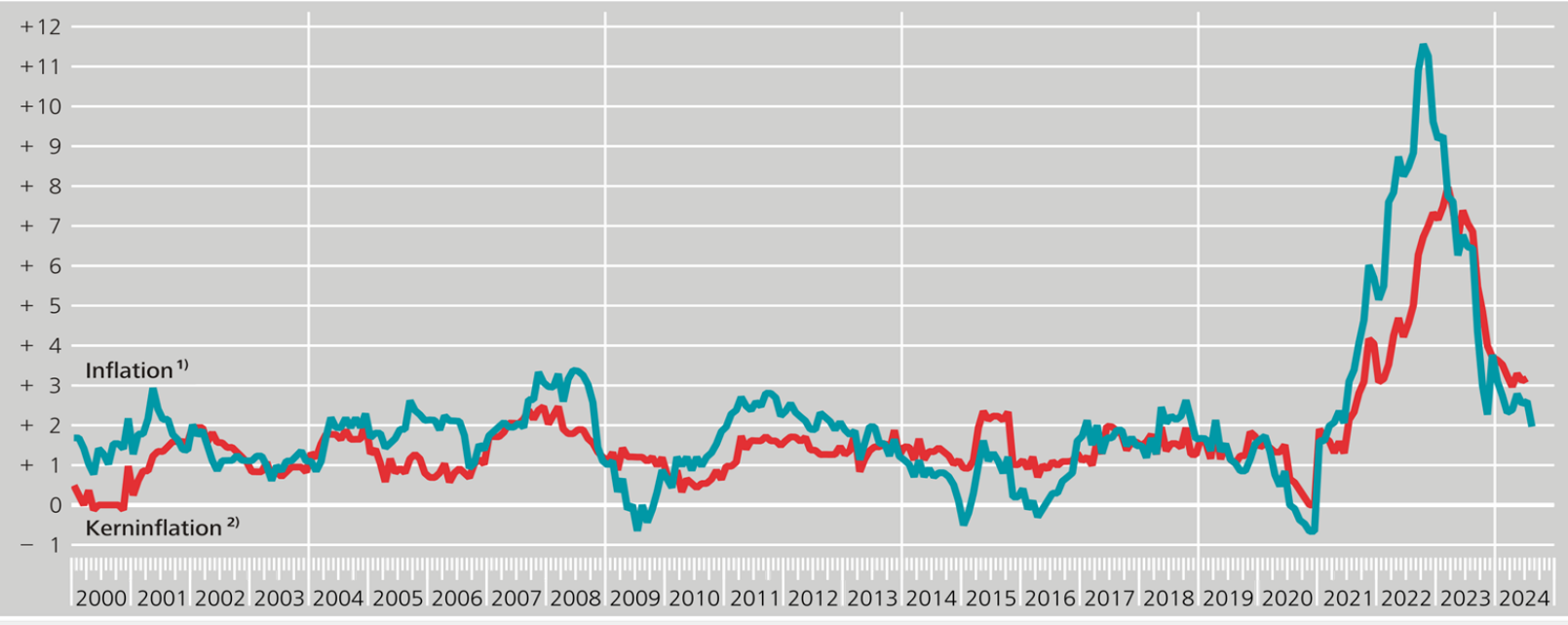


Kampf gegen die Inflation

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** möglichweise 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

Weitere Informationen

www.bundesbank.de

Für Rückfragen:

bildung.hv-by@bundesbank.de