



Sachstand

Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank

Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 017/22
Abschluss der Arbeit: 14. Februar 2022
Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Fragestellung	4
2.	Ziel und Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank	4
3.	Neue geldpolitische Strategie der EZB seit Juli 2021	4
4.	Einschätzungen zur neuen geldpolitischen Strategie der EZB	5

1. Fragestellung

Inwieweit koppelt die Europäische Zentralbank die innere Preisstabilität an die Inflationsrate und welchen Referenzkorridor gibt es, innerhalb dessen eine Preisstabilität gewährleistet ist? Inwieweit darf dieser Korridor zeitlich überschritten werden, um dem Ziel einer anhaltenden Preisstabilität nicht zu widersprechen?

2. Ziel und Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank

Nach Artikel 105 Abs. 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft ist es das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu gewährleisten (Artikel 2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank). Nach Artikel 105 Abs. 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft besteht eine der grundlegenden Aufgaben des ESZB darin, die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen (Artikel 3.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank). Die Geldpolitik beeinflusst die Preise nicht direkt, sondern beeinflusst die Entwicklung des Preisniveaus nur auf mittelbare Weise.¹

Gemäß Artikel 12.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank erlässt der Rat der Europäischen Zentralbank (im Folgenden EZB-Rat) die Leitlinien und Entscheidungen, die zur Erfüllung der Aufgaben notwendig sind. Das heißt, er legt die Geldpolitik der Gemeinschaft fest, gegebenenfalls einschließlich von Entscheidungen in Bezug auf geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im ESZB, und erlässt die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien (geldpolitische Strategie des EZB-Rats).

3. Neue geldpolitische Strategie der EZB seit Juli 2021

Der EZB-Rat überprüft in Abständen seine geldpolitische Strategie. Mit Datum vom 8. Juli 2021 verabschiedete der EZB-Rat seine neue geldpolitische Strategie. Im Mittelpunkt steht die angepasste Definition von Preisstabilität seitens der EZB. Dazu erklärt der EZB-Rat:²

„Der EZB-Rat bestätigt, dass der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) die geeignete Messgröße bleibt, um zu bewerten, ob das Preisstabilitätsziel erfüllt ist. ...“ (Punkt 3 der Erklärung)

„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. Das Inflationsziel von 2 % bildet einen klaren Anker für die Inflationserwartungen, was für die

1 Deutsche Bundesbank Eurosystem: Geld und Geldpolitik, Stand Frühjahr 2019, Seite 156.

2 Europäische Zentralbank: Erklärung zur geldpolitischen Strategie der EZB, unter: https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.de.html, abgerufen am 10. Februar 2022.

Gewährleistung von Preisstabilität von entscheidender Bedeutung ist.“ (Punkt 5 der Erklärung)

„Der EZB-Rat bestätigt die **mittelfristige Ausrichtung** seiner geldpolitischen Strategie. Diese lässt **Spielraum** für unvermeidbare **kurzfristige Abweichungen vom Inflationsziel** sowie für zeitliche Wirkungsverzögerungen und Unsicherheiten bei der Transmission der Geldpolitik auf die Wirtschaft und die Inflation. Durch die Flexibilität der mittelfristigen Ausrichtung wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die angemessene geldpolitische Reaktion auf eine Abweichung vom Inflationsziel von den jeweiligen Gegebenheiten abhängt und sich nach Ursache, Ausmaß und Persistenz der Abweichung richtet. Dank dieser Flexibilität kann der EZB-Rat bei seinen geldpolitischen Entscheidungen auch andere Erwägungen einfließen lassen, die für das Erreichen von Preisstabilität relevant sind.“ (Punkt 7 der Erklärung, Hervorhebung durch Verfasser)

„Die EZB ist fest entschlossen, ihre Geldpolitik so auszurichten, dass sich die Inflation **mittelfristig auf dem Zielwert von 2 % stabilisiert**. ...“ (Punkt 8 der Erklärung, Hervorhebung durch Verfasser)

Der EZB-Rat lässt in seine Bewertung der Risiken für die Preisstabilität **gesamtwirtschaftliche Projektionen** einfließen. Diese Projektionen, die Basis für die Entscheidung des EZB-Rates darstellen, erscheinen viermal im Jahr. Die März- und die September-Projektionen werden von EZB-Mitarbeitern, die Juni- und Dezember-Projektionen werden gemeinsam von Mitarbeitern der nationalen Zentralbanken der Euro-Staaten und der EZB erstellt. Der von diesen Projektionen abgedeckte Zeitraum umfasst in der Regel das laufende Jahr und die folgenden zwei Jahre.³

4. Einschätzungen zur neuen geldpolitischen Strategie der EZB

Am 11. Juli 2021 gab die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, der Financial Times ein Interview. Die angepasste Inflationsdefinition sei einfach, weil sie im Gegensatz zur vorherigen Definition („unter, aber nahe bei 2 %“) Mehrdeutigkeiten vermeide. Die Definition sei solide, weil sie der EZB Spielraum für die Geldpolitik gebe, sie sei ein weltweit anerkanntes Maß für Preisstabilität und sie begrenze die Wohlfahrtskosten einer zu hohen Inflation. Drittens sei sie symmetrisch, denn die EZB bekräftige sehr deutlich, dass es Abweichungen nach oben oder unten geben kann. Die EZB erkläre, dass sie beide Abweichungen nach oben oder unten als gleichermaßen unerwünscht betrachte. Gleichzeitig wisse die EZB, dass es nicht für immer lineare 2 % sein würden, sobald das Ziel erreicht sei, sondern es werde um 2 % oszillieren.⁴

3 European Central Bank Eurosystem: About the macroeconomic projections, unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/details.en.html>, abgerufen am 10. Februar 2022.

4 European Central Bank Eurosystem: Interview with Christine Lagarde, President of the ECB, conducted by Martin Arnold, Financial Times, on 11 July 2021, unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210713~ff13aa537f.de.html>, abgerufen am 10. Februar 2022.

Von wissenschaftlicher Seite wurde zur Anpassung der Definition von Preisstabilität u. a. folgendes ausgeführt:

„Die Entscheidung der EZB, das Inflationsziel weiterhin auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex zu beziehen und als mittelfristiges Ziel zu definieren, bietet eine solide Grundlage für die Geldpolitik, die Kommunikation der EZB und ihre Rechenschaftspflicht. **Fällt die Inflation mittelfristig voraussichtlich unter das Ziel, lockert die EZB die geldpolitischen Zügel; wird eine nachhaltige Überschreitung prognostiziert, strafft die EZB die Geldpolitik.** Die mittelfristige Perspektive verschafft der EZB die nötige Flexibilität, um z. B. nicht auf temporäre Preisschocks zu reagieren, und gibt ihr gleichzeitig einen konsistenten Analyserahmen, in dem sie ihre Inflationsprognose und ihre geldpolitischen Maßnahmen rechtfertigen kann.“⁵

Ein Inflationszielkorridor oder die Festlegung von Bandbreiten um ein Punktziel hätte dagegen folgenden Nachteil:

„Ein als Bandbreite von beispielsweise 1 % bis 3 % formuliertes Inflationsziel hätte nicht nur die Rolle des Inflationsziels als Richtschnur und Anker der Erwartungen geschwächt, sondern [würde] auch die Flexibilität der Geldpolitik im Falle von Preisschocks unnötigerweise einengen.“⁶

Der Kommentator der Börsen-Zeitung gab aber zu bedenken:

„Sicher ist das jetzige Ziel von 2 % klarer als das bisherige „unter, aber nahe 2 %“. Aber so wie die Notenbanker bislang munter streiten konnten, ob nicht auch 1,5 % oder 1,6 % nahe genug an den 2 % wären, können sie künftig etwa lebhaft darüber ringen, für wie lange ein Überschießen der 2 % toleriert werden darf.“⁷

* * *

5 Dullien, Sebastian; Tober, Silke: Die gelungene neue Strategie der EZB, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, IMK Policy Brief Nr. 110, September 2021, Seite 3f (Hervorhebung durch Verfasser).

6 Dullien, Sebastian; Tober, Silke: Die gelungene neue Strategie der EZB, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, IMK Policy Brief Nr. 110, September 2021, Seite 5.

7 Schrörs, Mark: Vor der Bewährung, in: Börsen-Zeitung, 8. Juli 2021, unter: <https://www.boersen-zeitung.de/vor-der-bewaehrung-bf1b37bc-df55-11eb-be7d-1ab18f2f304e>, abgerufen am 14. Februar 2022.