

Deutsche Bundesbank · Postfach 10 06 02 · 60006 Frankfurt am Main

Zentrale

KOV Kreditopferverein
Vorstand
Burggasse 120/12
1070 Wien
Österreich

Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main

Telefon: 069 9566-0
Telefax: 069 9566-3077

info@bundesbank.de
www.bundesbank.de

SWIFT MARK DE FF

Ihr Zeichen

Unser Zeichen
K 211

Name, Telefon/Telefax
Michael-Alexander Schröder
069 9566-3511

Datum
04. Mai 2016

Ihr Schreiben vom 28. April 2016

Sehr geehrte Damen und Herren,

haben Sie vielen Dank für Ihr Schreiben. Aufgrund der zahlreichen Zuschriften bitten wir um Verständnis, dass Herr Dr. Weidmann Ihnen nicht persönlich antworten kann.

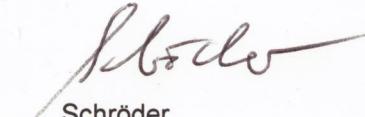
Die Wirtschaftswissenschaften müssen mit dem Problem umgehen, dass die den zu treffenden Maßnahmen zugrundeliegenden Rahmenbedingungen sich ständig ändern. Daher kann eine in der Vergangenheit getroffene geldpolitische Maßnahme bei erneuter Anwendung zu einem abweichenden Resultat führen. Zudem zeigt sich die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen nicht sofort, sondern teilweise erst mit erheblicher Verzögerung. Eine weitere Unsicherheit stellen Ungenauigkeiten bei der Messung und statistischen Erfassung volkswirtschaftlicher Größen dar. Diese Faktoren führen dazu, dass volkswirtschaftliche Theorien sogar bei gut messbaren Ergebnissen nur sehr schwer zu verifizieren oder zu falsifizieren sind, da die Ceteris-Paribus-Klausel nicht erfüllt ist.

Zumindest für die Bundesbank können wir der Aussage nicht zustimmen, dass Modelle und Theorien nicht kritisch hinterfragt werden. Die Bundesbank betreibt ein eigenes Forschungszentrum, in dem dies fortwährend geschieht. Zudem fördern wir über unsere Stiftung Geld und Währung auch externe Forschungsarbeiten zu den Themen Geld, Währung und Finanzstabilität.

Auch der Hypothese, dass der Finanzsektor in volkswirtschaftlichen Modellen nicht berücksichtigt wird, können wir – zumindest für das Eurosystem – nicht zustimmen. Die Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems zur geldpolitischen Entscheidungsfindung umfasst neben der wirtschaftlichen Analyse als zweite Säule auch eine monetäre Analyse, in der das Verhalten des Finanzsektors untersucht wird. Anbei erhalten Sie Dokumente mit ausführlichen Erläuterungen zur geldpolitischen Strategie des Eurosystems.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BUNDES BANK
Frankfurt am Main


Kreutzer Schröder

| Die Geldpolitik des Eurosystems

Das Wichtigste im Überblick

Die Geldpolitik des Eurosystems

Die Übertragung geldpolitischer Impulse

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems

Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems

Die Mindestreservepflicht

Offenmarktgeschäfte

Ständige Fazilitäten

Krisenbedingte Sondermaßnahmen des Eurosystems

Flankierung der Geldpolitik

Die Übertragung geldpolitischer Impulse

Der Transmissionsmechanismus

Kurzfristige Auswirkungen geldpolitischer Impulse

Längerfristige Auswirkungen

Einfluss der langfristigen Zinsen

Wechselkurseinflüsse

Inflationserwartungen

Die Wirkung der Geldpolitik ist nicht immer klar vorhersehbar

Ein wichtiger Ansatzpunkt der Geldpolitik ist der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld. Dieser Bedarf ergibt sich zum einen daraus, dass die Bankkunden Zentralbankgeld in Form von Bargeld nachfragen. Zum anderen verpflichtet das Eurosystem die Geschäftsbanken zur Haltung von Mindestreserven in Form von Zentralbankgeld. Demnach muss eine Geschäftsbank auf ihrem Konto bei der Zentralbank im Durchschnitt einer „Reserveperiode“ eine bestimmte Einlage halten, deren Umfang sich aus der Höhe ihrer Kundeneinlagen ergibt. Darüber hinaus benötigen Geschäftsbanken Zentralbankgeld für die Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.

Um dem Bedarf an Zentralbankgeld nachzukommen, vergibt das Eurosystem an die Geschäftsbanken



Bedarf an Zentralbankgeld

üblicherweise Kredite. Den Kreditbetrag schreibt die kreditgewährende Zentralbank der Geschäftsbank auf deren Zentralbankkonto als Einlage gut. Diese Einlagen auf Konten der Zentralbanken des Eurosystems sowie das umlaufende Bargeld sind „Zentralbankgeld“. Die Bezeichnung weist darauf hin, dass dieses Geld nur von der Zentralbank geschaffen werden kann. Dieses Monopol ist ein wichtiger Hebel, mit dem das Eurosystem auf die Geschäftstätigkeit der Banken, insbesondere auf deren Konditionen im Kredit- und Einlagengeschäft, Einfluss nimmt.

Der Transmissionsmechanismus



Transmission geldpolitischer Impulse

Schon lange untersuchen Wirtschaftswissenschaftler den sogenannten Transmissionsmechanismus der Geldpolitik: Welche Wirkungen gehen davon aus, wenn eine Zentralbank den Zinssatz für Zentralbankgeld anhebt oder senkt? Über welche Kanäle und mit welchen Folgen übertragen sich die geldpolitischen Impulse auf die Wirtschaft? Wie funktioniert dieser "Transmissionsmechanismus"? Wie bei vielen anderen wirtschaftswissenschaftlichen Fragestellungen gilt auch bei diesen Forschungsbemühungen, dass sich die Komplexität moderner Volkswirtschaften nicht mit einer einzigen Theorie erfassen lässt. Die Fachleute des Eurosystems nehmen deshalb unterschiedliche „Wirkungskanäle“ in den Blick. Solche Analysen zeigen, dass die Wirkungsketten in den einzelnen Kanälen unterschiedlich rasch einsetzen und unterschiedlich schnell ablaufen. Die Analyse des Transmissionsmechanismus wird zudem dadurch erschwert, dass sich die Stärke einer Wirkungskette im Zeitablauf ändern kann, denn das Verhalten von Unternehmen, Konsumenten, Bankmanagern und Politikern unterliegt einem ständigen Wandel. Schon eine vereinfachte Darstellung des Transmissionsmechanismus illustriert, wie komplex das Gefüge aus Wirkungen, Nebenwirkungen und Rückwirkungen ist.

[Nach oben](#)

Kurzfristige Auswirkungen geldpolitischer Impulse

Grundgedanke einer marktlich orientierten Wirtschaftspolitik ist die Steuerung von Angebot und Nachfrage über die relativen Preise. Entsprechend übt auch das Eurosystem seinen Einfluss über Preisveränderungen aus: Es erhöht oder senkt beispielsweise den Zinssatz, zu dem die Geschäftsbanken von ihm Kredite – und damit Zentralbankgeld – erhalten können. Erhöht es diesen Zinssatz, müssen die Banken mehr für das Ausleihen von Zentralbankgeld zahlen. Der Zinssatz für Kredite, die sich die Geschäftsbanken gegenseitig gewähren, steigt entsprechend. Die höheren Beschaffungskosten geben die Banken dann in Form steigender Kreditzinsen an ihre Kunden weiter. Die kürzerfristigen Bankzinsen folgen deshalb in der Regel den Zinssätzen für kurzfristige Interbankenkredite. Mit höheren kurzfristigen Zinsen verschiebt sich die gesamte Zinsstruktur nach oben, so dass auch oft die längerfristigen Zinsen – und damit die Finanzierungskosten für längerfristige Kredite – steigen. Die geldpolitischen Zinssätze werden deshalb als „Leitzinsen“ bezeichnet.

[Nach oben](#)

Längerfristige Auswirkungen

Der Zusammenhang zwischen den Leitzinsen und den langfristigen Zinssätzen, den Kapitalmarktzinsen, ist nicht so eng wie bei den kurzfristigen Zinsen. Hebt die Zentralbank ihre Zinsen an, steigen die langfristigen Zinsen oft nicht im gleichen Ausmaß. Fließt beispielsweise ausländisches Kapital ins Land, können die

langfristigen Zinsen trotz einer Leitzinserhöhung zunächst unverändert bleiben oder – im Extremfall – sogar sinken. Auch muss eine Senkung der Leitzinsen nicht immer ein Absinken der langfristigen Zinsen zur Folge haben – beispielsweise wenn die Anleger an den Finanzmärkten besorgt sind, dass es zu Inflation kommt. Die Anleger verlangen dann einen Ausgleich in Form höherer Zinsen für den erwarteten realen Wertverlust, der mit der langfristigen Geldanlage verbunden ist. Die Geldpolitik muss solche Reaktionen bei Auswahl und Dosierung ihrer Instrumente berücksichtigen.

Nach oben

Einfluss der langfristigen Zinsen

Sind Kaufentscheidungen von Haushalten und Unternehmen mit einer Kreditaufnahme verbunden, dann handelt es sich überwiegend um längerfristige Anschaffungen wie beispielsweise den Kauf eines Autos oder einer Immobilie, von Maschinen oder den Bau einer Fabrik. Für diese Entscheidungen sind weniger die kurzfristigen als die langfristigen Zinssätze ausschlaggebend. Höhere langfristige Zinsen dämpfen die Kreditnachfrage und deshalb die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Inflationsgefahren aufgrund einer zu hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage können daher durch Anhebung der Zinssätze verringert werden, da dies die Kreditfinanzierung verteuert. Zudem regen höhere Zinsen die Wirtschaftssubjekte dazu an, mehr Geldkapital zu bilden: Wenn die Zinsen für längerfristige Anlagen steigen, lohnt es sich, heute auf Konsum zu verzichten und die Mittel für längere Zeit gewinnbringend anzulegen. Auch dies dämpft in der Tendenz die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen. Dies wiederum begrenzt den Spielraum der Unternehmen, die Preise heraufzusetzen – und verringert so den inflationären Preisauftrieb. Umgekehrt verhält es sich bei fallenden Zinsen: Die Neigung der Anleger, Mittel längerfristig bei Banken anzulegen, nimmt ab. Die Verbraucher steigern ihre Nachfrage nach Konsumgütern. Gleichzeitig wird es für Unternehmen und Haushalte billiger, Kredite aufzunehmen. Das regt die Investitionstätigkeit an, erhöht die Nachfrage nach Investitions- und langlebigen Konsumgütern und steigert die Produktion. Steigt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stark an, kann dies zu einer unerwünschten Beschleunigung der Inflation führen.

Nach oben

Wechselkurseinflüsse

Folgen von Wechselkursveränderungen auf die Verbraucherpreise (heimatische und nicht-heimatische Beurteilung)		
	↓ Aufwertung	↑ Abwertung
Import:	↓ geringer heimische	↑ teurer ausländische
Export:	↑ teurer heimische	↓ geringer
Gesamtnachfrage im Inland:	↓ sinkt stark	↑ steigt
Preise (Preisniveau gewinngesicherte Güter):	↓ sinkt stark	↑ steigen

Folgen von Wechselkursveränderungen

Die Geldpolitik wirkt aber nicht nur über den bisher beschriebenen Kanal, sondern auch über andere Wirkungskanäle. Eine wichtige Größe ist in diesem Zusammenhang der Wechselkurs, also das Austauschverhältnis zweier Währungen. Steigen beispielsweise im Inland die Zinsen, so wird eine Geldanlage am heimischen Kapitalmarkt tendenziell attraktiver, sowohl für inländische als auch für ausländische Anleger. Dadurch entsteht eine höhere Nachfrage nach inländischer Währung, die zu einer Aufwertung der eigenen Währung führt. Umgekehrt verläuft der Prozess, wenn die Zinsen im Inland im Vergleich zum Ausland sinken.

Solche Wechselkursänderungen haben Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Preisniveau. Gewinnt beispielsweise der Euro gegenüber einer ausländischen Währung an Wert („Aufwertung des Euro“), werden ausländische Produkte für Käufer im Euro-Raum tendenziell günstiger. In Euro gerechnet verbilligen sich die vom Euro-Raum aus dem Ausland eingeführten Güter – was in der Tendenz die Preise aller im Inland angebotenen Güter drückt. Gleichzeitig müssen die ausländischen Nachfrager, in ausländischer Währung gerechnet, mehr für die Güter aus dem Euro-Raum bezahlen. Die Nachfrage nach solchen Gütern nimmt deshalb in der Tendenz ab. Auch dies dämpft den Preisanstieg im Euro-Raum, da die Unternehmen versuchen werden, durch Senkung ihrer Preise zusätzliche Nachfrage nach ihren Gütern zu

erzeugen.

Umgekehrt verhält es sich bei einer Abwertung des Euro: Aus Sicht des Euro-Raums verteuern sich die Einfuhren, während sich die preislische Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Raums und damit die Absatzmöglichkeit für die Ausfuhren verbessert. Die Folge: Die Preise werden tendenziell steigen, die Inflation beschleunigt sich.

[Nach oben](#)

Inflationserwartungen

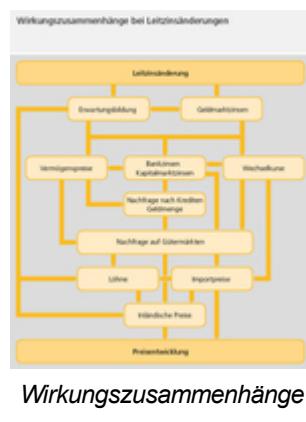
Eine weitere aus geldpolitischer Perspektive zentrale Größe sind die Inflationserwartungen. Erwarten die Menschen, dass die Inflation zunimmt – zum Beispiel wegen eines Anstiegs von Rohstoffpreisen - werden die Gewerkschaften versuchen, dem erwarteten Kaufkraftverlust durch höhere Nominallöhne vorzubeugen. In der Folge werden die Unternehmen versuchen, die erhöhten Lohnkosten auf die Preise ihrer Güter und Dienstleistungen zu überwälzen. So kann eine Preis-Lohn-Spirale entstehen, die das Ziel der Preisstabilität gefährden könnte.

Ähnlich beeinflussen die Inflationserwartungen das Verhalten der Anleger an den Finanzmärkten: Erwarten sie einen Anstieg der Inflation im Inland, werden sie in der Tendenz Kapital in preisstabilere Länder umschichten. Diese Kapitalexporte lassen die heimische Währung tendenziell abwerten, d.h. Importe ausländischer Güter werden teurer. Dies erhöht in der Tendenz die Nachfrage nach inländischen Gütern und somit auch deren Preise.

Die Geldpolitik muss deshalb durch eine überzeugende Stabilitätspolitik und eine transparente Kommunikation Vertrauen in die Wertbeständigkeit des Geldes schaffen und so zu gut verankerten niedrigen Inflationserwartungen beitragen, damit diese die Preisstabilität nicht gefährden.

[Nach oben](#)

Die Wirkung der Geldpolitik ist nicht immer klar vorhersehbar



Wirkungszusammenhänge
bei Leitzinsänderungen

Der Übertragungsprozess geldpolitischer Impulse ist unsicher. Denn wie aufgezeigt gibt es mehrere Wirkungsketten, die gleichzeitig ablaufen, sich unter Umständen gegenseitig verstärken oder dämpfen und die sich im Zeitablauf ändern können. Manche dieser Prozesse laufen schnell ab, beispielsweise reagieren die Finanzmärkte meist rasch auf Erhöhungen des Leitzinses. Demgegenüber dauert es oft einige Zeit, bis Banken eine Senkung der Leitzinsen an ihre Kunden in Form niedrigerer Kreditzinsen weitergeben. Wie schnell sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise verändern, hängt zudem nicht nur von der Höhe der Leitzinsen, sondern auch von vielen anderen Faktoren ab, wie etwa der Entwicklung der Weltwirtschaft oder der Intensität des Wettbewerbs. Auch neigen die Banken im Konjunkturabschwung dazu, die Kreditvergabe einzuschränken, weil ihnen die Gefahr eines Kreditausfalls als zu hoch erscheint. Dies kann die Wirkung einer Leitzinssenkung beeinträchtigen.

Eine Zentralbank muss die langen und variablen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik stets im Blick behalten. Dies gilt für das Eurosystem im Besonderen, da es in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedliche Finanzierungsgewohnheiten, Konjunkturzyklen und Wirtschaftsstrukturen gibt – und damit ganz unterschiedliche Übertragungswege.

Nach oben

Zurück

Weiter

| Die Geldpolitik des Eurosystems

[Das Wichtigste im Überblick](#)

[Die Geldpolitik des Eurosystems](#)

[Die Übertragung geldpolitischer Impulse](#)

[Die geldpolitische Strategie des Eurosystems](#)

[Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems](#)

[Die Mindestreservepflicht](#)

[Offenmarktgeschäfte](#)

[Ständige Fazilitäten](#)

[Krisenbedingte Sondermaßnahmen des Eurosystems](#)

[Flankierung der Geldpolitik](#)

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems

[Die geldpolitische Strategie des Eurosystems](#)

[Die geldpolitische Analyse](#)

[Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems](#)

[Wirtschaftliche Analyse](#)

[Monetäre Analyse](#)

[Weiterführende Informationen](#)

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems

Um sein übergeordnetes Ziel zu erreichen, Preisstabilität auf mittlere Frist zu gewährleisten, folgt der EZB-Rat einer geldpolitischen Strategie. Das erste Element dieser Strategie besteht darin, quantitativ zu definieren, was unter Preisstabilität zu verstehen ist. Laut EZB-Rat ist Preisstabilität dann erreicht, wenn die Teuerungsrate mittelfristig unter, aber nahe 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr liegt. Das zweite Element der Strategie besteht darin, diejenigen Faktoren umfassend und systematisch zu analysieren, von denen Risiken für die Preisstabilität ausgehen können. Diese tiefgreifende Analyse ist Voraussetzung dafür, die unterschiedlichen Instrumente der Geldpolitik sachgerecht einzusetzen.

[Nach oben](#)

Die geldpolitische Analyse

Die Preisentwicklung wird von einer Vielzahl von Faktoren bestimmt. Die Analyse muss deshalb sicherstellen, dass sie keine wesentlichen Einflussfaktoren für eine unerwünschte inflationäre oder deflationäre Entwicklung unberücksichtigt lässt. Beispielsweise kann die Ursache eines Preisanstiegs in einer starken Nachfrageausweitung begründet liegen, weil die inländischen Unternehmen in großem Umfang investieren oder weil die heimischen Verbraucher deutlich mehr konsumieren. Auch der Staat oder das Ausland können mit einer zusätzlichen Nachfrage Preissteigerungen auslösen. Aber nicht nur Verschiebungen bei der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage können inflationär oder deflationär wirken, gleiches gilt auch für die Angebotsseite – zum Beispiel, wenn sich die Produktionskosten schubartig verändern. Die Zentralbanken beobachten und analysieren solche Entwicklungen an den Märkten sehr genau. Dabei wird in der geldpolitischen Analyse zwischen den so genannten Erstrunden- und den Zweitrundeneffekten unterschieden.

Der Erstrundeneffekt beschreibt, wie sich Preisänderungen einzelner Produkte oder Dienstleistungen in der allgemeinen Preisentwicklung niederschlagen. Ein Beispiel ist ein starker Anstieg des Rohölpreises: Dieser Anstieg führt zu unmittelbaren Preissteigerungen bei vielen Ölprodukten wie zum Beispiel Benzin oder Plastik (direkter Erstrundeneffekt). Darüber hinausgehend schlägt sich der Rohölpreisanstieg auch in Preissteigerungen bei anderen Gütern und Dienstleistungen nieder, in denen Ölprodukte enthalten sind (indirekter Erstrundeneffekt). In diesem Zusammenhang ist beispielsweise an Flugreisen zu denken, für die Flugbenzin benötigt wird.

Allerdings ist keinesfalls sicher, in welchem Ausmaß und für wie lange ein starker Anstieg des Rohölpreises auf die nachgelagerten Preise durchschlägt. Denn dies hängt zum einen von Faktoren wie der konjunkturellen Lage der Volkswirtschaft sowie der Marktmacht der betroffenen Unternehmen ab, zum anderen von den Reaktionen der Verbraucher auf die Preiserhöhungen. Schränken die Verbraucher den Konsum der verteuerten Produkte und Dienstleistungen ein? Oder ersetzen sie die verteuerten Güter durch andere billigere? Oder behalten sie den Verbrauch bei und bauen zur Finanzierung der erhöhten Ausgaben ihre Ersparnisse ab?

Die Geldpolitik ist typischerweise nicht in der Lage, Einfluss auf die ursprüngliche Preisänderung der ersten Runde und auf den daraus resultierenden Effekt auf die Inflationsrate zu nehmen. Oft gibt es aber auch keinen Handlungsbedarf, da die Reaktionen der Marktteilnehmer bereits bewirken, dass es nicht zu unerwünschten inflationären oder deflationären Folgen kommt. Abgesehen davon handelt es sich bei Erstrundeneffekten nur um ein vorübergehendes Phänomen für die Teuerungsrate. Denn eine ursprüngliche, einmalige Preisänderung ist nach einem Jahr nicht mehr in der Inflationsrate zu messen, da diese die Preisentwicklung im 12-Monats-Vergleich darstellt.

Die Geldpolitik muss aber im Auge behalten, dass die Preisänderungen der ersten Runde keinen inflationären oder deflationären Prozess in Gang bringen. Dazu gilt es, so genannten Zweitrundeneffekten vorzubeugen, also geldpolitisch unerwünschten Reaktionen von Marktteilnehmern auf die Preisänderungen in der ersten Runde. Im Zentrum steht hier die Reaktion der Lohn setzenden Parteien. Sind beispielsweise nach einem Anstieg des Rohölpreises die Gewerkschaften bestrebt, die hierdurch reduzierte Kaufkraft ihrer Mitglieder durch eine kräftige Lohnerhöhung wieder auf das ursprüngliche Niveau zu heben, entsteht die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale. In einem solchen Fall können sich steigende Preise und steigende Löhne wechselseitig aufschaukeln. Als Folge kann es zu einer sich weiter beschleunigenden Inflation kommen. In einer solchen Situation besteht zudem die Gefahr, dass die Inflationserwartungen steigen, was seinerseits das Wiedererlangen von Preisstabilität erschwert. Sind die Inflationserwartungen hingegen stabil auf niedrigem Niveau verankert, hilft dies, den allgemeinen Preisauftrieb zu beschränken. Ziel der Geldpolitik ist typischerweise, Zweitrundeneffekte durch den Einsatz geldpolitischer Instrumente vorzubeugen.

Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems



Geldpolitische Strategie des Eurosystems

Der EZB-Rat stützt sich bei seinen geldpolitischen Entscheidungen auf eine umfassende Analyse von Indikatoren, die auf Risiken für die Preisstabilität hinweisen. Dieser Analyse liegen zwei sich ergänzende Ansätze zugrunde: Mit der „wirtschaftlichen Analyse“ macht sich das Eurosystem anhand einer Fülle von gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Indikatoren ein umfassendes Bild über die kurz- und mittelfristigen Inflationsaussichten. Bei der „monetären Analyse“ steht die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite im Mittelpunkt der Beobachtung. Dahinter steht die Erkenntnis, dass Inflation längerfristig mit einer entsprechenden Geldausweitung einhergehen muss. Dieser zweigliedrige Ansatz für die Analyse von Risiken für die Preisstabilität wird als „Zwei-Säulen-Strategie“ des Eurosystems bezeichnet.

Wirtschaftliche Analyse

Zu den Faktoren, von denen Gefahren für die Preisstabilität in näherer Zukunft ausgehen können, zählen beispielsweise die konjunkturelle Entwicklung (Nachfragedruck), die innerwirtschaftliche Kostensituation (Löhne und Lohnverhandlungen) und die außenwirtschaftliche Lage (Wechselkurs, Rohstoff-, insbesondere Ölpreise). Ferner liefern Finanzmarktpreise und Preise für andere Vermögenswerte (z. B. Immobilien) Anhaltspunkte für die Inflationserwartungen der Wirtschaft. Diese breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität trägt den vielschichtigen kürzerfristigen Inflationsursachen im Euro-Raum Rechnung.

Um seine Entscheidungen transparent zu machen, veröffentlicht das Eurosystem zweimal im Jahr, im Juni und Dezember, eine gesamtwirtschaftliche „Projektion“. Diese liefert eine quantitative Einschätzung der Wachstums- und Preisperspektiven auf Basis einer Reihe von Annahmen, wie beispielsweise der vom Markt erwarteten zukünftigen Zentralbankzinsen, der Entwicklung des Wechselkurses und des Ölpreises. Die Projektionen werden zweimal jährlich von EZB-Experten aktualisiert, im März und im September. Die Projektionen des Eurosystems sind, wie alle wirtschaftlichen Prognosen, mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, zumal sich viele der Grundannahmen – z. B. Ölpreise und Wechselkurse – rasch ändern können. Deshalb können die Projektionen nicht die einzige Richtschnur für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats sein. Sie liefern jedoch wichtige Anhaltspunkte für die künftige Wirtschafts- und Preisentwicklung im Euro-Raum.

Monetäre Analyse

Auf mittel- bis langfristige Sicht gibt es zwischen Geldmengenwachstum und Inflation eine recht enge Beziehung: Auf Dauer kann es nur dann zu Inflation kommen, wenn der Anstieg der Preise durch eine entsprechende Geldvermehrung finanziert wird. Dieser Zusammenhang eröffnet der Geldpolitik Analysemöglichkeiten, die über den kurzfristigen Betrachtungszeitraum der wirtschaftlichen Analyse hinausgehen. Das Eurosystem beobachtet daher laufend den Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Insbesondere die trendmäßige Entwicklung der Geldmenge M3 liefert – über längere Zeiträume betrachtet – wichtige Informationen für die kommende Preisentwicklung. Die Ergebnisse der Analysen fließen beispielsweise in Inflationsprognosen ein.

Die Geldmengenentwicklung kann allerdings kurzfristig durch Faktoren beeinflusst werden, die ihre Aussagekraft als Indikator für die kommende Inflationsentwicklung beeinträchtigen. Beispielsweise können die Wirtschaftssubjekte in großem Stil Kredite aus spekulativen Motiven aufnehmen, nämlich um damit Käufe von Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen und Investmentfondsanteilen zu finanzieren. Die mit der Kreditaufnahme verbundene Schöpfung von Buchgeld führt dann nicht zu erhöhter Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, aber möglicherweise zu einem Anstieg der Preise für Vermögenswerte. Die Veränderung der Geldmenge sagt in einem solchen Umfeld möglicherweise wenig über die künftige Entwicklung der Verbraucherpreise und Risiken für die Preisstabilität aus. Das Eurosystem untersucht deshalb neben dem M3-Wachstum auch die Entwicklung der Geldmengen M1 und M2, ferner die Gegenposten der Geldmenge, dabei insbesondere die Entwicklung der Kredite, sowie weitere Faktoren, die Tendenzen zur Preissteigerung oder -senkung auslösen können.

Die eher längerfristig angelegte monetäre Analyse dient dem EZB-Rat auch zur Überprüfung der durch die wirtschaftliche Analyse gewonnenen Einschätzung über künftige Inflationsrisiken. Diese Gegenprüfung verringert die Gefahr, dass die Geldpolitik relevante Informationen für die Bewertung künftiger Preisgefahren übersieht.

[Nach oben](#)

Weiterführende Informationen

Interne Links

[Publikationen der Europäischen Zentralbank](#)

[Geldmengenaggregate](#)

[Nach oben](#)

[Zurück](#)

[Weiter](#)