



75 Jahre
Demokratie
lebendig



Deutscher Bundestag
Wissenschaftliche Dienste

Sachstand

Entwicklung des Inflationsziels bei Deutscher Bundesbank und Europäischer Zentralbank

Entwicklung des Inflationsziels bei Deutscher Bundesbank und Europäischer Zentralbank

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 053/24
Abschluss der Arbeit: 22.08.2024
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. | Verschiedene geldpolitische Konzepte | 4 |
| 2.1. | Geldmengensteuerung | 4 |
| 2.2. | Direkte Inflationssteuerung | 4 |
| 3. | Konzeption der Deutschen Bundesbank 1974 bis 1999 | 5 |
| 4. | Konzeptionen der Europäischen Zentralbank | 6 |
| 4.1. | Geldpolitische Strategie der EZB vom Oktober 1998 | 6 |
| 4.2. | Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB im Mai 2003 | 8 |
| 4.3. | Erneute Überprüfung im Juli 2021 | 9 |
| 5. | Aktuelle Diskussion um die geldpolitische Strategie der EZB | 10 |

1. Fragestellung

An den Fachbereich WD 4 sind folgende Fragen herangetragen worden: Wie hat sich die Definition von Inflation beziehungsweise des geldpolitisch zu erreichenden Inflationsziels bei der Deutschen Bundesbank zu D-Mark-Zeiten und beim Eurosystem seit Einführung des Euros entwickelt und wie wurden Veränderungen begründet?

2. Verschiedene geldpolitische Konzepte

Generell wird Zentralbanken die vorrangige Aufgabe zugewiesen, für Preisniveaustabilität zu sorgen, das heißt, Inflation zu verhindern. Es gibt jedoch verschiedene Konzepte, wie dies erreicht werden kann. Namentlich geht es im Wesentlichen um die Frage, welche Größe von der Zentralbank gesteuert wird.

2.1. Geldmengensteuerung

Für die Vertreter der Geldmengensteuerung ist Inflation rein monetär begründet. Folglich kann ihrer Ansicht nach das Preisniveau über die Geldmenge M (Monetäres Zwischenziel) gesteuert werden. Eine Stabilität des Preisniveaus wird nach dieser Theorie dann erreicht, wenn, unter der Annahme einer gleichbleibenden Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die Geldmenge im selben Maß wie das reale Bruttoinlandsprodukt steigt.

Die Geldmengensteuerung gilt als einfaches Konzept mit einer transparenten Strategie. Allerdings ist beispielsweise der Zusammenhang zwischen bestimmten Geldmengenaggregaten wie $M3$ und der Preisentwicklung mit aufkommenden Finanzinnovationen schwächer geworden.¹

2.2. Direkte Inflationssteuerung

In den 1990er Jahren begannen verschiedene Länder (zum Beispiel Neuseeland und Kanada; in Europa Großbritannien, Schweden, Finnland, Spanien), die Inflationsrate unmittelbar zu steuern. Die Zentralbank formuliert bei dieser Strategie ex ante öffentlich ein bestimmtes Inflationsziel in Form eines Zielwerts für die Inflationsrate oder eines Zielpfades für die Inflationsentwicklung. Das publizierte Inflationsziel wird regelmäßig mit der Inflationsprognose der Zentralbank abgeglichen. In die Prognose der Inflationsrate gehen diverse Indikatoren ein.

Das geldpolitische Instrumentarium kommt immer dann zum Einsatz, wenn die prognostizierte Preisentwicklung vom Inflationsziel abweicht. Eine kontraktive Geldpolitik ist bei einer prognostizierten Inflationsrate oberhalb des Inflationsziels angezeigt, eine expansive Geldpolitik bei einer prognostizierten Inflationsrate unterhalb des Inflationsziels.

Als Vorteile der direkten Inflationssteuerung gelten unter anderem die Berücksichtigung einer Vielzahl inflationsbeeinflussender Größen und das hohe Maß an Transparenz. Die Akteure müssen jedoch über eine umfassende Kenntnis der komplexen Wirkungszusammenhänge des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und der entsprechenden time-lags verfügen, um

1 Bleich, Torsten; Lang, Sebastian: [Die neue geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank](#), in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), Heft 10/2022, Seite 30 bis 36, abgerufen am 19. August 2024.

Fehlsteuerungen zu vermeiden. Schwierig sei auch, dass ein Inflationsziel aus Glaubwürdigkeits- und Transparenzgesichtspunkten möglichst genau von der Zentralbank angekündigt werden sollte, Inflation – vor allem kurzfristig – aber nicht allein durch die im Einflussbereich einer Zentralbank liegenden geldpolitischen Maßnahmen bestimmt werden könne.²

3. Konzeption der Deutschen Bundesbank 1974 bis 1999

Die Deutsche Bundesbank führte seit den 1970er Jahren nach dem Zusammenbruch des Bretton-Wood-Systems fixer Wechselkurse als erste Zentralbank Geldmengenziele ein und leitete diese aus Projektionen ab.³ Sie passte ihre geldpolitische Konzeption immer wieder den Entwicklungen an Finanzmärkten an. Seit 1973 wurde die Berechnungsmethode des monetären Ziels mehrfach verändert, 1988 wurde die monetäre Zielgröße ausgetauscht⁴ - am prinzipiellen Vorgehen der Geldmengensteuerung hat die Deutsche Bundesbank jedoch immer festgehalten. Seit 1985⁵ wurde für die Festlegung der geplanten Wachstumsrate der Geldmenge eine "normative" Inflationsrate in Höhe von 2 Prozent angesetzt.⁶

In den 1970er Jahren und bis in die frühen 1980er Jahre betragen die Inflationsraten in Deutschland etwa 6 Prozent bis 7 Prozent pro Jahr. Vor diesem Hintergrund waren die gewählten 2 Prozent ein pragmatischer und ein sehr moderater Wert für eine akzeptierte Inflationsrate und sollten einen Anker für die Rückführung und Ausbildung stabiler Inflationserwartungen bilden. Tatsächlich hat die Bundesbank, insbesondere ihr langjähriger Chefökonom und zeitweiliger Präsident Helmut Schlesinger, auch Inflationsraten deutlich unter 2 Prozent nicht als abwegig angesehen.⁷

Die Bundesbank begründete ihr grundsätzliches Vorgehen einer Geldmengensteuerung damit, dass bei hinreichender Stabilität zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung die Geldpolitik bei Orientierung am Wachstumstempo von M3 in die Lage versetzt werde, rechtzeitig zu reagieren und damit dämpfend auf die Preisentwicklung einzuwirken. Zudem sei dieser Politikansatz transparent, weil sich Geldmengenziele auf einfache Regeln stützten, die leicht

2 Bleich, Torsten; Lang, Sebastian: [Die neue geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank](#), in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), Heft 10/2022, Seite 30 bis 36, abgerufen am 19. August 2024.

3 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

4 Filc, Wolfgang: [Geldmengenziel versus Inflationsziel in der Europäischen Währungsunion](#), in: Wirtschaftsdienst 1996, Heft IV, Seite 208 bis 216, abgerufen am 19. August 2024.

5 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

6 Ehlgren, Jürgen: [Geldpolitische Strategien – Die Deutsche Bundesbank und die Europäische Zentralbank im Vergleich](#), Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge, Nr. 93-01, Universität Siegen, Fakultät III, Wirtschaftswissenschaften, Wirtschaftsinformatik und Wirtschaftsrecht, 2001, abgerufen am 20. August 2024.

7 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

verständlich seien. Schließlich sei keine andere geldpolitische Konzeption in Sicht, um den Kurs der Geldpolitik besser einschätzen zu können.

Zudem sei das Konzept der Geldmengenzielsteuerung insgesamt sehr erfolgreich:

„Zielverfehlungen in rund der Hälfte der Fälle seit der ersten Proklamation eines Geldmengenziels und zunehmende Variabilitäten von Veränderungsraten der Geldmenge, Unterschließen oder Überschließen des Zielkorridors oder eine erhebliche Hakenbewegung des Zuwachspfad des Geldmenge über den Zielkorridor hinaus, um dann mit dem letzten Schuß das Ziel doch noch zu treffen, wie 1994, schmälern die Eignung von M3 als zentrale Orientierungsgröße der Geldpolitik nicht, weil sich hierin allein temporäre Sondereinflüsse ausdrücken, die kommen und gehen und sich über eine mittlere Frist ausgleichen.“⁸

4. Konzeptionen der Europäischen Zentralbank

4.1. Geldpolitische Strategie der EZB vom Oktober 1998

Der Vertrag über die Europäische Union („Maastrichter Vertrag“) legte den Grundstein für die Europäische Zentralbank (EZB) sowie das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und beschrieb deren Aufgaben. Die EZB nahm am 1. Juni 1998 ihre Arbeit auf.

In der Pressemitteilung vom 13. Oktober 1998 teilte die EZB mit, wie der EZB-Rat Preisstabilität definiert: **„Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig beibehalten werden.“**

Um Preisstabilität zu gewährleisten, hat sich der EZB-Rat auf eine geldpolitische Strategie geeinigt, die aus zwei Hauptelementen bestehen wird:

- Die Geldmenge wird eine herausragende Rolle spielen. Diese Rolle wird in der Ankündigung eines quantitativen Referenzwertes für das Wachstum eines breiten monetären Aggregats zum Ausdruck kommen. Dieser Referenzwert wird in einer Weise abgeleitet, die mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar ist und der Erreichung dieses Ziels dient.

Abweichungen des aktuellen monetären Wachstums vom Referenzwert würden - unter normalen Bedingungen - Risiken für die Preisstabilität anzeigen. Das Konzept eines Referenzwerts bedeutet jedoch keine Verpflichtung zu einer mechanistischen Korrektur von Abweichungen auf kurze Frist.

Das Verhältnis zwischen tatsächlichem monetärem Wachstum und dem vorab bekanntgegebenen Referenzwert wird vom EZB-Rat regelmäßig und sorgfältig analysiert; das Ergebnis dieser Analyse und seine Bedeutung für die geldpolitischen Entscheidungen werden der Öffentlichkeit erläutert. Die genaue Abgrenzung des Referenzaggregats und der konkrete

8 Filc, Wolfgang: [Geldmengenziel versus Inflationsziel in der Europäischen Währungsunion](#), in: Wirtschaftsdienst 1996, Heft IV, Seite 208 bis 216, hier Seite 210, abgerufen am 20. August 2024.

quantitative Referenzwert für das Geldmengenwachstum werden im Dezember 1998 vom EZB-Rat bekanntgegeben.

- Parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums in Relation zum Referenzwert wird eine auf breiter Basis erfolgende Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet in der Strategie des ESZB eine wichtige Rolle spielen. Für diese Beurteilung wird ein breites Spektrum wirtschaftlicher und finanzieller Größen als Indikatoren der künftigen Preisentwicklungen herangezogen.⁹

Nach Einschätzungen in der Wissenschaft lag es nahe, sich bei der Konzeption der EZB-Strategie am Modell der Bundesbank zu orientieren, zumal mit Ottmar Issing, dem früheren Chef-Ökonom der Bundesbank, ein intimer Kenner des Geldmengenkonzepts auf die Stelle des ersten EZB-Chefökonomens gewechselt war.¹⁰

Wie aus der Pressemitteilung der EZB ersichtlich, war der ursprüngliche Ansatz als Zwei-Säulen-Strategie formuliert, wobei die erste Säule unmittelbar an der Tradition der Bundesbank mit der Ableitung eines Geldmengenziels anschloss.¹¹ Die zweite Säule enthielt eine breite Analyse des Preisniveaumfelds, dazu gehörten unter anderem das Geschäftsklima, die Löhne und die Wechselkurse.¹²

Diese 2-Säulen-Strategie der EZB galt als ein Kompromiss zwischen der von der Deutschen Bundesbank befürworteten Geldmengenstrategie und einer Inflationszielstrategie, wie sie zunehmend in den USA und Großbritannien vertreten wurde.¹³

Die Zielgröße war ein Preisniveaustieg von unter 2 Prozent pro Jahr, gemessen am neu eingerichteten HVPI.¹⁴ Als Gründe, das Ziel der Preisniveaustabilität auf eine Inflationsrate spürbar über 0 Prozent festzulegen, nannte die EZB zum einen die Schaffung eines Sicherheitspuffers gegenüber dem Auftreten von Deflation. Deflation sei dabei zu verstehen als wirtschaftliche Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Ausgabenzurückhaltung, wenn Unternehmen und Haushalte damit rechnen, dass Güter und Dienstleistungen in Zukunft günstiger sein werden als gegenwärtig. Zum anderen verwies die EZB darauf, dass eine Inflationsziel von knapp 2 Prozent – und damit deutlich über Null – den nötigen Raum für immer wieder notwendige Inflationsdifferenzen zwischen einzelnen Euro-Mitgliedsstaaten biete, ohne dass Länder, die preisliche

9 Europäische Zentralbank: [Eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB](#), Pressemitteilung vom 13. Oktober 1998, abgerufen am 19. August 2024.

10 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

11 Konkret legte die EZB 1999 einen Referenzwert für das Geldmengenwachstum M3 in Höhe von 4,5 Prozent fest.

12 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

13 Schnabl, Gunther; Sepp, Tim Florian: [Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel](#), in: Wirtschaftsdienst 2021, Heft 8, Seite 615 bis 620, abgerufen am 19. August 2024.

14 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

Wettbewerbsfähigkeit gewinnen sollen, zwangsläufig einen deflationären Prozess durchlaufen müssten. Ein dritter Grund für einen Sicherheitspuffer bestehe darin, dass der HVPI einem positiven Messfehler unterliegen könne. Dies könne dazu führen, dass strikte Preisstabilität, das heißt eine Nullinflation, de facto ein sinkendes Preisniveau bedeuten würde.¹⁵

4.2. Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB im Mai 2003

Die EZB unterzog ihre erste geldpolitische Strategie vom Oktober 1998 nach vier Jahren Praxis einer gründlichen Überprüfung. Der EZB-Rat behielt die **Definition der Inflation** bei, worunter ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu verstehen ist. Preisstabilität müsse weiterhin mittelfristig gewährleistet werden.

Gleichzeitig erklärte der EZB-Rat, dass er darauf abzielen werde, mittelfristig ein **Inflationsziel von nahe 2 Prozent** („close to 2% over the medium term“¹⁶) beizubehalten.¹⁷ Im November 2003 wurde Jean-Claude Trichet Präsident der EZB. Er stellte nach seinem Amtsantritt gegenüber der Öffentlichkeit klar, dass der EZB-Rat gemäß seinem Beschluss vom 8. Mai 2003 zur Erreichung seines Preisstabilitätsziels eine HVPI-Inflation von **unter, aber nahe 2 Prozent** auf mittlere Sicht anstrebe.¹⁸

Wie schon 1998 sollte die Festlegung eines Inflationsziels spürbar über 0 Prozent vor allem eine Sicherheitsmarge gegen das mögliche Risiko dauerhaft fallender Preise (Deflation) bilden, eventuellen systematischen Messfehlern der Preisstatistik Rechnung tragen und ausreichend Spielraum für strukturelle Inflationsdifferenzen im Euroraum lassen.¹⁹

Als Ergebnis der Strategieüberprüfung, so Herz und Menkhoff, kam es zu zwei Änderungen. Zum einen seien die beiden Säulen nun in eine neue Rangordnung gebracht worden, indem das „alte“ Geldmengenziel weicher formuliert und als zweitrangig betrachtet worden sei. Dagegen wurde die Analyse des Preisniveaumfelds in den Vordergrund gestellt. Die zweite Änderung war eine „leichte Präzisierung“ des zu erreichenden Preisniveaueziels. Im Ergebnis habe die EZB im

-
- 15 Wanke, Sebastian: [EZB-Inflationsziel: Flexibel in die Zukunft](#), KfW Research Fokus Volkswirtschaft, Nr. 297, 4. August 2020, abgerufen am 19. August 2024.
- 16 European Central Bank: [The ECB's monetary policy strategy](#), Pressemitteilung vom 8. Mai 2003, abgerufen am 21. August 2024.
- 17 Europäische Zentralbank: [Die geldpolitische Strategie der EZB](#), Pressemitteilung vom 8. Mai 2003, abgerufen am 19. August 2024.
- 18 Trichet, Jean-Claude: [The ECB's monetary policy strategy after the evaluation and clarification of May 2003](#). Speech by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, delivered at the Center for Financial Studies' key event, Frankfurt am Main, 20. November 2003, abgerufen am 19. August 2024.
- 19 Schnabl, Gunther; Sepp, Tim Florian: [Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel](#), in: Wirtschaftsdienst 2021, Heft 8, Seite 615 bis 620, abgerufen am 19. August 2024.

Gründe damit den Wandel von einer Geldmengenstrategie (wie sie die Bundesbank formal praktiziert hatte) zu einem Inflationsziel vollzogen.²⁰

4.3. Erneute Überprüfung im Juli 2021

Am 8. Juli 2021 schloss der EZB-Rat eine eineinhalb Jahre dauernde Überprüfung ab und gab seine neue geldpolitischen Strategie bekannt.

Gründe für eine neue geldpolitische Strategie waren zum einen die nachhaltigen Veränderungen des makroökonomischen Umfelds seit der letzten Überprüfung im Jahr 2003. Die Finanzkrise habe aufgezeigt, wie wichtig Finanzstabilität als Voraussetzung für Preisstabilität sei. Zum anderen seien strukturelle Veränderungen wie der Rückgang des Produktivitätswachstums, demografische Veränderungen und eine anhaltend höhere Nachfrage nach sicheren und liquiden Vermögenswerten infolge der globalen Finanzkrise zu beachten gewesen.

Zudem wurde die seit 2003 herrschende Asymmetrie, die sich aus der Festlegung des zu erreichenden Inflationsziels (unter, aber nahe 2 Prozent, mittlere Frist) und der Definition von Preisstabilität (unter 2 Prozent, mittlere Frist) ergab, kritisch gesehen. Diese Konstruktion könne eine asymmetrische geldpolitische Reaktion nach sich ziehen, nämlich eine stärkere Reaktion auf positive als auf negative Abweichungen der Inflationsrate vom zu erreichenden Inflationsziel. Somit könnten die negativen Abweichungen vom zu erreichenden Inflationsziel im Vergleich zu positiven Abweichungen größer ausfallen und länger andauern und Ursache persistenter Phasen niedriger Inflationsraten sein.

Vor diesen Hintergründen beschloss der EZB-Rat am 8. Juli 2001 im Wesentlichen die folgenden Elemente seiner neuen geldpolitischen Strategie:

- Er hält am HVPI als Messgröße zur Bewertung des Preisstabilitätsziels fest. Im HVPI sollen zukünftig die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum als Inflationsmessgröße berücksichtigt werden.
- Nach Auffassung des EZB-Rats kann Preisstabilität am besten gewährleistet werden, **wenn er auf mittlere Frist eine jährliche Steigerungsrate des HVPI von 2 Prozent anstrebt** („aiming for a 2% inflation target over the medium term“²¹). Der EZB-Rat versteht dieses Ziel als ein symmetrisches Punktziel. Symmetrie bedeutet in diesem Zusammenhang, dass negative Abweichungen von diesem Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie positive.
- Das primäre geldpolitische Instrument des Eurosystems bleiben die Leitzinsen.
- Grundlage der geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats ist eine umfassende Bewertung aller für die Preisstabilität relevanten Faktoren mithilfe der wirtschaftlichen Analyse und der

20 Herz, Bernhard; Menkhoff, Lukas: [Ein höheres Inflationsziel für die EZB?](#), in: Wirtschaftsdienst 2020, Heft 11, Seite 829 bis 833, abgerufen am 19. August 2024.

21 European Central Bank: [ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy](#), Pressemitteilung vom 8. Juli 2021, abgerufen am 21. August 2024.

monetären und finanziellen Analyse. Die wirtschaftliche Analyse beschäftigt sich auch weiterhin mit den realen und nominalen Entwicklungen. Die ursprüngliche „monetäre Säule“ wird allerdings zur erweiterten monetären und finanziellen Analyse mit dem Hauptaugenmerk auf der Analyse der geldpolitischen Transmission über den Finanzsektor und der möglichen Risiken für die mittelfristige Preisstabilität, die sich aus finanziellen Ungleichgewichten und monetären Faktoren ergeben können.

Der EZB-Rat beschloss wegen der wirtschaftlichen, finanziellen und institutionellen Änderungen des Umfelds der Geldpolitik, die Strategie künftig regelmäßig zu überprüfen. Die nächste Überprüfung soll im Jahr 2025 stattfinden.²²

Nach Einschätzung von Bleich/Lang habe die zukünftige symmetrische Betrachtung des Inflationsziels zur Folge, dass die EZB lediglich bei großen und länger anhaltenden Abweichungen mit den ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Mitteln gegensteuern werde. Dies bedeutet de facto eine durchschnittliche Anhebung des Inflationsziels um einen nicht näher definierten Wert. Zudem zielt die neue Strategie auf eine einfachere Kommunizierbarkeit und die bessere Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure.²³

5. Aktuelle Diskussion um die geldpolitische Strategie der EZB

Nach Ansicht von Vollmer offenbart die aktuelle Entwicklung der Inflationsrate eine Schwäche einer Politik der flexiblen Inflationssteuerung, bei der das Eurosystem auf Prognosen der zukünftigen Inflationsentwicklung angewiesen ist. Solche Prognosen erfolgten auf Basis von Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE)-Konjunkturmodellen, die es erlaubten, die Inflationsrate nur für einen begrenzten Prognosezeitraum abzuschätzen. Mit dieser Kurzfristperspektive laufe die Geldpolitik aber Gefahr, die langfristig wirkenden Einflussgrößen auf die Inflationsentwicklung zu unterschätzen und auf eine zu starke Geldmengenexpansion erst zu reagieren, wenn diese sich auch in den Indikatoren niederschläge, die im kurzfristigen Prognosemodell Eingang gefunden hätten.

Das Eurosystem sollte deshalb prüfen, ob es künftig die aus der Geldmengenentwicklung folgenden Informationen bei seiner Entscheidungsfindung (wieder) stärker berücksichtigt und zu einer Politik zurückkehrt, die das M3-Wachstum mittel- und langfristig auf einen stabilitätsgerechten Kurs hält. Es verwundere schon, wenn eine Notenbank jene Größe, die der „Stammtisch“ (zumindest in Deutschland, aber wohl nicht nur dort) als die zentrale Inflationsursache ansieht, nämlich das Geldmengenwachstum, in ihren Ausführungen (fast) völlig außer Acht lasse.²⁴

22 Zu weiteren, sehr detaillierten Erläuterungen vergleiche Deutsche Bundesbank: Monatsbericht September 2021, Seiten 17 bis 63. Einen großen Raum nehmen in dieser Analyse auch die neuen Herausforderungen durch den Klimawandel bei der Erreichung der Gewährleistung von Preisstabilität im Eurosystem ein (vergleiche Seite 51ff.).

23 Bleich, Torsten; Lang, Sebastian: [Die neue geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank](#), in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), Heft 10/2022, Seite 30 bis 36, abgerufen am 19. August 2024.

24 Vollmer, Uwe: [Zum Niedergang der „monetären Analyse“ in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems](#), in: Wirtschaftliche Freiheit, 7. Februar 2023, abgerufen am 19. August 2024.

Auch das EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel stellt fest, dass die Geldmenge für Zentralbanken noch immer Relevanz besitzt, dass ihre Rolle jedoch von den wirtschaftlichen Gegebenheiten abhängt. Dies habe auch Implikationen für die Geldpolitik: Erstens seien Anleihekäufe an sich nicht unbedingt inflationär. Ihre Wirkung auf die Geldmenge, Inflation und wirtschaftliche Entwicklung hänge entscheidend davon ab, ob Banken, Unternehmen, Privathaushalte und Politik willens und bereit seien, Kredite aufzunehmen. Das sei vor der Pandemie nur eingeschränkt der Fall gewesen.

Zweitens sei der starke Anstieg des Geldmengenwachstums in den vergangenen Jahren ein frühes Warnsignal dafür, dass die Inflation nicht von allein wieder auf das mittelfristige Ziel von 2 Prozent fiele, sobald sich die Angebotsschocks auflösten. Das starke Geldmengenwachstum scheine dazu beigetragen zu haben, dass die Inflation sich verfestigt hat.

Die Geldmenge sei also weiterhin ein relevanter Indikator für Preisstabilitätsrisiken. Im aktuellen Umfeld fundamentaler struktureller Veränderungen aufgrund der Energiewende und des Wandels im Welthandel sei diese Erkenntnis besonders wichtig, weil damit gerechnet werden müsse, dass Angebotsschocks die Inflation immer wieder vom Zielwert wegbewegten. Eine separate monetäre Säule dürfte heute in der Geldpolitik verzichtbar sein. Aber die Geldmenge verdiene nach wie vor einen festen Platz in der geldpolitischen Analyse.²⁵

25 Schnabel, Isabel: [Die Geldmenge lieber nicht ausblenden](#), Auszug aus der Thünen-Vorlesung von Isabel Schnabel, Mitglied des Direktoriums der EZB, bei der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik, erschienen in der Frankfurter Allgemeine Zeitung, 26. September 2023, abgerufen am 19. August 2024.