



MARCEL FRATZSCHER

Die Revolution der EZB-Geldpolitik

Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin. Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.

100
JAHRE DIW BERLIN

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihrer neuen Strategie, die sie Ende Juni veröffentlicht hat, den wohl weitreichendsten Wandel seit ihrer Gründung 1998 vollzogen. Auch wenn sie dies nicht ausdrücklich so formuliert, verabschiedet sie sich von einem strikt regelbasierten Kurs und eröffnet sich künftig deutlich mehr Spielraum für geldpolitische Entscheidungen. Das ist ein mutiger und in vielerlei Hinsicht richtiger Schritt – allerdings nicht ohne Risiken.

Neu an ihrer Strategie ist, dass die EZB fortan explizit die Angemessenheit ihrer Maßnahmen berücksichtigen will: Der Nutzen geldpolitischer Entscheidungen soll systematisch mit den potenziellen Risiken und Nebenwirkungen für Realwirtschaft und Finanzsystem ins Verhältnis gesetzt werden. Nicht mehr nur der „wahrscheinlichste Pfad der Inflation“ soll über geldpolitische Maßnahmen entscheiden – vielmehr sieht sich die EZB als Risikomanagerin, die alternative Szenarien einbezieht und ihre Politik darauf abstimmt. Das bedeutet: Die EZB kann künftig auf Maßnahmen verzichten, die zur Einhaltung des Inflationsziels zwar nötig wären, deren Nebenwirkungen jedoch als unverhältnismäßig groß eingeschätzt werden. Damit verliert das Zwei-Prozent-Inflationsziel seine bisherige unbedingte Vorrangstellung – größere Abweichungen könnten künftig für länger hingenommen werden.

Wer sich an die Jahre 2015 bis 2019 erinnert, erinnert sich auch an die scharfe Kritik des damaligen Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann an den EZB-Anleihekäufen und deren Nebenwirkungen. Die entscheidende Frage ist: Würde die EZB unter ihrer neuen Strategie in vergleichbarer Situation anders handeln? Die Antwort lautet: Ja – oder zumindest könnte sie dies künftig besser begründen. Die neue Strategie ist somit keine bloße Weiterentwicklung, sie ist eine grundlegende Veränderung.

Doch diese neue Flexibilität birgt auch Risiken. Die erste Gefahr: ein Verlust an Glaubwürdigkeit. Entscheidend für den Erfolg der Geldpolitik sind die Erwartungen, die sie bei Marktteilnehmern auslöst. Wenn unklar bleibt, wie die EZB auf Entwicklungen

reagiert, sinkt die Wirksamkeit ihrer Politik. Die EZB muss daher ihre Entscheidungslogik nachvollziehbar und transparent kommunizieren.

Zweitens droht eine wachsende Unklarheit in der Kommunikation. Die nationalen Notenbankchefs im EZB-Rat vertreten oft unterschiedliche Perspektiven: Länder wie Deutschland mit hoher Inflationsaversion tendieren zu restriktiven Positionen, hochverschuldete Staaten zu expansiveren. Wenn künftig deutlich mehr Faktoren in die geldpolitische Abwägung einfließen, wird es schwieriger, einen stabilen Konsens zu finden. Die Folge könnte eine unübersichtlichere Kommunikation und größere Unsicherheit über den geldpolitischen Kurs sein, was die Volatilität an den Märkten erhöht.

Das dritte Risiko: ein Verlust an faktischer Unabhängigkeit. Mit größerem Ermessensspielraum steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass Regierungen versuchen, Einfluss zu nehmen – etwa um über eine lockerere Geldpolitik zusätzlichen fiskalischen Spielraum zu gewinnen oder hohe Staatsschulden leichter zu finanzieren. Eine zunehmende fiskalische Dominanz könnte die Unabhängigkeit und Effektivität der EZB gefährden.

Die EZB trägt mit ihrem Strategiewechsel der Realität einer multipolaren, krisenanfälligen Welt Rechnung. Klassische geldpolitische Instrumente stoßen angesichts häufiger Angebotschocks – etwa durch Pandemien, geopolitische Spannungen oder Energiepreissprünge – immer häufiger an ihre Grenzen. Die neue Strategie erlaubt der EZB daher, differenzierter und vorausschauender zu reagieren – ein kluger und notwendiger Schritt. Entscheidend ist jedoch, dass die EZB in Zukunft sehr klar und öffentlich darlegt, auf welcher Grundlage sie ihre Entscheidungen trifft – und wie sie trotz größerer Flexibilität die Preisstabilität nicht aus den Augen verliert. Nur wenn sie diesen neuen Spielraum mit einer erhöhten Transparenz verbindet, kann sie Vertrauen sichern, ihre Unabhängigkeit bewahren – und ihrer Rolle in einer komplexeren Welt gerecht werden.

Dieser Beitrag ist am 24. Juli 2025 bei der Wirtschaftswoche online erschienen.



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 E-Mail: kundenservice@diw.de

92. Jahrgang 30. Juli 2025

Herausgeber*innen

Prof. Anna Bindler, Ph.D.; Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.; Prof. Dr. Sabine Zinn

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann;
Kristina van Deuverden

Lektorat

Prof. Dr. Lukas Menkhoff

Redaktion

Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Adam Mark Lederer;
Frederik Schulz-Greve; Sandra Tubik

Gestaltung

Roman Wilhelm; Stefanie Reeg; Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Der DIW Wochenbericht ist kostenfrei unter www.diw.de/wochenbericht abrufbar. Abonnieren Sie auch unseren Wochenberichts-Newsletter unter www.diw.de/wb-anmeldung

ISSN 1860-8787

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).