



GERALDINE DANY-KNEDLIK

Zwei-Prozent-Marke: Neue Ziele braucht die EZB

Dr. Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin.
Der Beitrag gibt die Meinung der Autorin wieder.

Trotz massiver Anleihekaufprogramme und negativer Einlagezinsen liegt die Inflation im Euroraum seit nunmehr sieben Jahren unter der angestrebten Zwei-Prozent-Marke. Die andauernde Zielverfehlung nagt an der Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit einer umfassenden Strategierevision will die neue EZB-Chefin Christine Lagarde die Notenbank neu aufstellen. Auf den Prüfstand soll so ziemlich alles, was das Kerngeschäft betrifft: die Formulierung des Preisstabilitätsziels, die ‚Zwei-Säulen‘-Strategie, das Instrumentarium und die Kommunikationspraktiken. Darüber hinaus will die Notenbankchefin das Thema Klimawandel und Nachhaltigkeit in den geldpolitischen Kontext bringen. Damit hat sich Christine Lagarde viel vorgenommen.

Obgleich viele grundlegende Fragen im Raum stehen, ist es eher unwahrscheinlich, dass die europäische Geldpolitik im kommenden Jahr ein deutlich geändertes Ziel ansteuert. So dürften das primäre Ziel und die Definition der Preisstabilität größtenteils erhalten bleiben. Nach dem Erreichen der Nullzinsgrenze mehrten sich zwar die Stimmen, die sich für eine Erhöhung des Inflationsziels aussprachen. Ein höheres Inflationsziel von drei oder vier Prozent statt der bisher angestrebten zwei Prozent dürfte den Nominalzins durch höhere Inflationserwartungen anheben und somit die Gefahr, die Nullzinsgrenze zu erreichen, vermindern. Für eine Anhebung des Inflationsziels der EZB spricht auch, dass die damit einhergehenden höheren Inflationserwartungen automatisch die Teuerung ankurbeln dürften.

Beides ist denkbar, hängt aber maßgeblich davon ab, ob die Zentralbank das Ziel glaubwürdig vermitteln kann. Kann sie das nicht, bleiben Erwartungen und Inflation niedrig und die Zentralbank verfehlt ihr Ziel. Diese leidige Erfahrung musste schon die Notenbank von Japan machen, als sie im Jahr 2012 ihr Inflationsziel auf zwei Prozent an hob, die Inflationserwartungen und die tatsächliche Teuerung aber weiterhin unter einem Prozent blieben. Zudem ist unklar, ob ein höheres Inflationsziel durch den größeren Sicherheitsabstand zur Nullzinsschranke nicht insgesamt größere Kosten aufgrund der dauerhaft höhe-

ren Inflation verursacht. Angesichts der Unsicherheit über das Kosten-Nutzenverhältnis, aber auch wegen der andauernden Zielunterschreitung und dem damit verbundenen Glaubwürdigkeitsverlust der EZB in den letzten Jahren scheint eine Erhöhung des Inflationsziels zurzeit daher keine Option zu sein.

Um das verlorene Vertrauen der Marktteilnehmer wieder zurückzugewinnen, könnte die EZB jedoch verdeutlichen, in wie weit sie tatsächlich die Inflation steuern kann. Bislang gibt die EZB in ihrer Zieldefinition an, dass sie die Inflation in der mittleren Frist bei nahe, aber unter zwei Prozent halten möchte. Im Vergleich zu einigen anderen Notenbanken fortgeschrittener Volkswirtschaften ist diese Formulierung recht schwammig. Im Speziellen ist unklar, welche Abweichungen die EZB als Zielverfehlung ansieht und welche Abweichungen sie für tolerierbar hält. Hier würde eine Quantifizierung Abhilfe schaffen.

Preisstabilitätsdefinitionen mit sogenannten Toleranzbändern sind keine Seltenheit unter Zentralbanken. Denn es gibt gute Gründe dafür, warum Zentralbanken die Preisentwicklung auch in der mittleren Frist nicht punktgenau steuern können. Zum einen entfalten geldpolitische Maßnahmen ihre Wirkung nur verzögert – in der Regel innerhalb von zwei Jahren. Zum anderen kann es aufgrund der normalen makroökonomischen Unsicherheit zu Variationen der Inflation um das Punktziel kommen. So weisen die neuseeländische sowie die schwedische Zentralbank neben dem Punktziel von zwei Prozent auch ein Inflationsband von Plus/Minus einem Prozentpunkt aus.

Die Festlegung eines quantitativen Toleranzbandes mit einer angemessenen Größe, die im Falle der Währungsunion eher unter einem Prozentpunkt läge, könnte für die EZB von Vorteil sein, um den Marktakteuren zu verdeutlichen, um wieviel auch eine erfolgreiche Geldpolitik das Inflationsziel verfehlen kann. Dies könnte dazu beitragen, Vertrauen zurückzugewinnen, und würde vergangene Zielunterschreitungen in ein entsprechendes Verhältnis setzen.

Dieser Beitrag erschien am 11. März 2020 im Tagesspiegel.

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

87. Jahrgang 11. März 2020

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos;
Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff;
Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp;
Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Antonia Grohmann; Renke Schmacker

Redaktion

Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;
Dr. Anna Hammerschmid; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor;
Sandra Tubik; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

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

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

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

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter