

## Blog Neue EZB-Strategie

16.08.2021

von



Schulbank

### Schlagworte

EZB

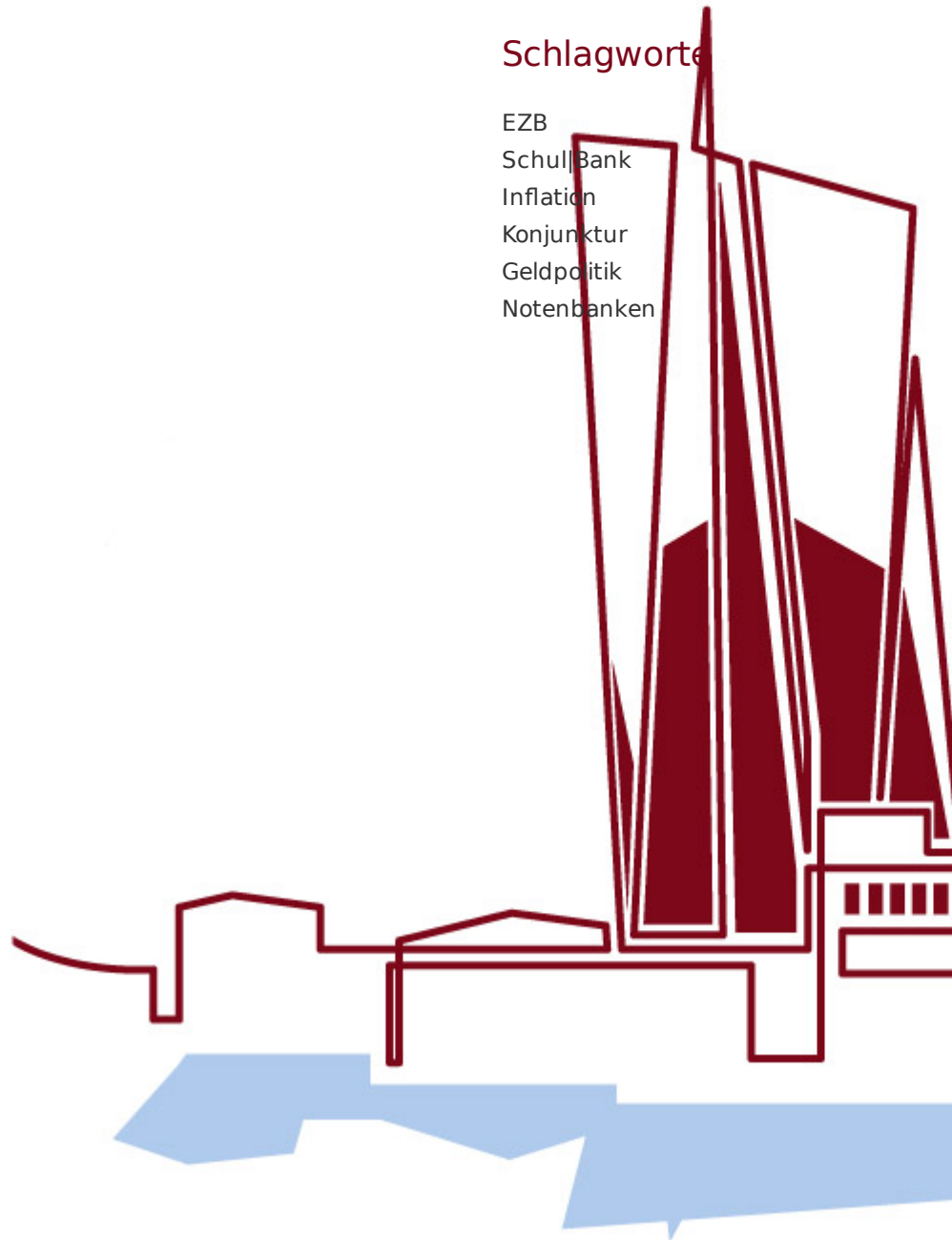
SchulBank

Inflation

Konjunktur

Geldpolitik

Notenbanken



Nach 18 Monaten intensiver Diskussion hat der EZB-Rat im Juli die Ergebnisse einer grundlegenden Strategieüberprüfung vorgestellt - der ersten seit dem Jahr 2003. Eines der zentralen Ergebnisse: Die Europäische Zentralbank (EZB) gibt sich ein neues Inflationsziel und ändert die Berechnung der Inflation.

## Inflationsziel bisher

Primäre Aufgabe fast jeder Notenbank und auch der EZB ist es, die Preisniveaustabilität sicherzustellen, das heißt, sowohl eine Inflation als auch eine Deflation zu verhindern. Daraus könnte man schlussfolgern, dass die EZB eigentlich ein Inflationsziel von null anstreben müsste; dies ist allerdings nicht der Fall. Um zu verhindern, dass die Inflation unter die Nullmarke rutscht und sich damit in eine für die Konjunktur als gefährlich eingestufte Deflation verwandelt, möchte die EZB – so wie auch andere Notenbanken – einen ausreichenden Sicherheitsabstand zu einer Inflationsrate von null Prozent einhalten.

Die 1998 gegründete EZB hatte bei der Inflation zunächst zwei Prozent als obere Grenze definiert, damals allerdings weniger aus Furcht vor einer Deflation, sondern eher in der Annahme, dass eine Null-Inflation wegen nach unten starrer Preise und Löhne kaum zu erreichen war. Im Jahr 2003, im Rahmen der ersten strategischen Überprüfung, wurde daraus die bisherige, etwas komplizierte Formulierung von „nahe an, aber unter zwei Prozent“. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hatte jüngst gesagt, die Formulierung sei für Beobachter und Märkte „verwirrend“. Tatsächlich hat sie immer wieder für Interpretationsspielraum gesorgt.

## Das neue Inflationsziel

Was ändert sich nun? Die Europäische Zentralbank strebt künftig ein mittelfristiges Inflationsziel von glatt zwei Prozent an. Dieses Inflationsziel ist der Anker, der in beide Richtungen halten soll, nach unten wie nach oben. Die EZB akzeptiert aber Phasen, in denen die Preise mehr steigen oder weniger. Anders gesagt: Um die Symmetrie des Inflationsziels zu wahren, ist es nach Ansicht des EZB-Rats unter Umständen auch mal nötig, „dass die Inflation vorübergehend leicht über dem Zielwert liegt“. Eine solche Formulierung, Zielwerte oberhalb der 2 Prozent zu tolerieren, gab es bislang nicht. Beobachter haben dies so interpretiert, dass die EZB aus Sorge vor sinkenden Preisen mehr Luft nach oben haben wolle. Deshalb werde sie härter eingreifen, wenn sich die Inflationsrate der Nulllinie nähert und die lockere Geldpolitik auch dann fortsetzen, wenn man nahe dem Zwei-Prozent-Ziel ist.

Der EZB-Rat verzichtete aber darauf, dem Vorbild der amerikanischen Notenbank Fed zu folgen und ein explizit symmetrisches Inflationsziel zu formulieren. Im Falle der Fed bedeutet dies, dass sie nicht jedes Jahr aufs Neue zwei Prozent anvisiert, sondern über einen bestimmten Zeitraum im Schnitt zwei Prozent anstrebt und Verfehlungen in der Zukunft ausgleichen will. Konkret läuft das nach Jahren unterhalb des Zwei-Prozent-Ziels darauf hinaus, dass sie einige Jahre mit Raten oberhalb von zwei Prozent tolerieren würde.

---

## Blog Inflation neu berechnen: Wohneigentum

Eine weitere Neuerung ist, dass die EZB künftig die Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums in der Inflationssmessung berücksichtigen will. In einer Umfrage unter fast 4000 Bürgerinnen und Bürgern hatten diese kritisiert, dass bei der Berechnung der Inflationsrate die Immobilienpreise nicht berücksichtigt würden. Bislang fließen im Euro-Raum lediglich Mieten ein, weswegen Wohnkosten im europäischen Inflationsindex einen vergleichsweise geringen Anteil ausmachen. Für viele Haushalte sind sie aber der wichtigste Ausgabenposten. Außerdem steigen die Preise für Immobilien in einigen Euro-Ländern deutlich. Künftig also soll dies in der Inflationsberechnung berücksichtigt werden.

Zuständig für diese Änderung ist allerdings nicht die EZB selbst, sondern das europäische Statistikamt Eurostat; zuvor müssen auf politischer Ebene entsprechende Beschlüsse getroffen werden. Die Umstellung sei daher, so die EZB, ein „mehrjähriger Prozess“. In der Übergangszeit bleibe aber nicht alles wie bisher, die EZB werde mit Schätzungen für die Preisentwicklung des selbst genutzten Wohneigentums arbeiten. Nach EZB-Schätzungen hätte die Inflation bei einer entsprechenden Einbeziehung zuletzt rund 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte höher gelegen. Langfristig dürfte der Effekt aber eher gering sein.

## Analyseinstrument umstellen

Umstellen will die EZB auch ihre Analyse der wirtschaftlichen Lage. Bislang arbeitet sie mit einer „Zwei-Säulen-Strategie“, das heißt mit einer monetären Analyse der Geldmengen und einer realwirtschaftlichen Analyse der Wirtschaftsentwicklung. Beides soll künftig zu einem integrierten Ansatz verschmolzen werden. Damit will man nicht zuletzt der Entwicklung Rechnung tragen, dass der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation immer weniger zu erkennen ist und die monetäre Analyse in der Praxis an Gewicht verloren hat.