

## SAFE Finance Blog

### Die Gefahr, der Fed zu folgen

21.10.2020

Otmar Issing: Zentralbanken sollten lange und gründlich nachdenken, bevor sie eine Nachahmung der geldpolitischen Strategie der Fed in Erwägung ziehen – und zwar aus vier technischen und politischen Gründen.



Dass die Federal Reserve der USA **die weltweit wichtigste Zentralbank** ist, ist offensichtlich. Die geldpolitischen Entscheidungen der Fed beeinflussen die Zinsen in aller Welt, und keine andere Zentralbank kann sie ignorieren, ohne unerwünschte Kursbewegungen ihrer eigenen Währung zu riskieren.

Darüber geht die Fed auch über die aktuelle Geldpolitik hinaus – was gute und schlechte Folgen haben kann. Sicherlich war die Fed mit ihrer geldpolitischen Strategie kein weltweiter Vorreiter – erinnern wir uns nur daran, wie lange sie gebraucht hat, um ihre Inflationsziele offiziell anzupassen oder ihre

Entscheidungen und Kommunikationsmittel transparenter zu machen. Doch sollte man sich nicht täuschen: Auch bei den globalen Diskussionen über strategische Zentralbankthemen übernimmt die Fed eine führende Rolle.

Da überrascht es nicht, dass die Zentralbanker gespannt darauf gewartet haben, was die jüngste **Überarbeitung der geldpolitischen Strategie, Methode und Kommunikation der Fed** für Folgen hat. Aber ihre neue Strategie (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>), die Ende August 2020 bekannt gegeben wurde, sollte wohl besser nicht als weltweiter geldpolitischer Maßstab dienen.

### **Problem Durchschnittsinflationsziel**

Sowohl aus technischen als auch aus politischen Gründen sollten andere Zentralbanken intensiv nachdenken, bevor sie der Fed folgen. Das erste Problem ist, dass die Fed nun zu Durchschnittsinflationszielen

(<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200827a.htm>) übergeht, mit denen sie eine „Inflation anstrebt, die langfristig durchschnittlich zwei Prozent beträgt“. Eine solche Strategie kann **die Inflationserwartungen kaum glaubwürdig verankern**, da die Fed weder die vergangene Zeitperiode zur Messung der Unterschreitung ihres Zwei-Prozent-Ziels festlegt, noch das Verfahren, mit dem über die zukünftige Dauer und Verteilung der höheren Inflation entschieden werden kann.

Zweitens sagt der Fed-Vorsitzende Jerome Powell, seine Organisation würde trotz der Vorgabe durch den Kongress kein numerisches Ziel für die maximale Beschäftigung mehr festlegen, da dies nicht langfristig gemessen oder verändert werden könne. Aber wenn die Maximalbeschäftigung nicht gemessen werden kann, kann auch kein numerischer Wert für die Abweichung der Beschäftigung von diesem Niveau bestimmt werden. Und diese Abweichung ist ein wichtiger Faktor für zukünftige geldpolitische Entscheidungen.

Wichtig ist dabei auch, dass der **Rückgang der Leitzinsen** mit demjenigen des natürlichen realen Zinssatzes zusammenhängt – ein nicht messbarer Wert, dessen empirische Berechnung von höchst unsicheren Faktoren abhängt. Darüber hinaus bleibt die Frage offen, ob die expansive Geldpolitik an sich schon zum Rückgang der natürlichen Realzinsen beigetragen hat. In diesem Fall würden wir uns in Bezug auf die Senkung der Zentralbankzinsen argumentativ im Kreis drehen.

### **Einmischung in die Ungleichheitsdebatte**

Drittens hat die Fed nun ausdrücklich **Verantwortung für die Einkommensverteilung** in den Vereinigten Staaten übernommen. In seiner Rede (<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20200827a.htm>) auf dem letzten Jahressymposium in Jackson Hole betonte Powell, dass in der Zeit, in der das vorpandemische Wachstum Amerikas – und, so könnte man hinzufügen, die expansive Fed-Politik – andauert hat, „die Früchte davon zunehmend weiteren Bereichen der Gesellschaft zugutekamen“. Die Arbeitslosigkeit unter den Schwarzen und Latinos war auf einem Rekordtief, und der Unterschied zwischen diesem Wert und der Arbeitslosenquote der Weißen war so gering wie noch nie.

Aber Powells Einmischung in die Ungleichheitsdebatte könnte nach hinten losgehen: Sobald die Fed beginnt, ihre Geldpolitik zu straffen, wird sie unter enormen politischen Druck geraten, den ärmsten Mitgliedern der Gesellschaft nicht zu schaden.

Und schließlich gibt die neue Strategie der Fed keine Antwort darauf, wie ein Inflationszielmodell aufgebaut werden kann, das die Risiken für das Finanzsystem integriert – mit all ihrer wechselnden Dynamik, Nichtlinearität und Komplexität. Momentan existiert kein solches Modell. Obwohl ich vom „Zwei-Säulen“-

Ansatz der Europäischen Zentralbank (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>) zur umfassenden Analyse der Gefahren für die Preisstabilität nicht besonders viel halte, ist er zumindest ein Versuch, mit dem Problem umzugehen. Aber **die Fed macht mit ihrer gefährlichen Vernachlässigung von Geld und Schulden weiter** und hat – seltsamer-, aber nicht überraschenderweise – diese Begriffe noch nicht einmal in ihre neue Strategieerklärung aufgenommen.

### **Verteilungsgerechtigkeit als Ziel der Geldpolitik**

Zumindest sollten andere Zentralbanken **der neuen Strategie der Fed nicht blind folgen**. Aber meine größte Sorge bezieht sich auf die Bedeutung, die die Fed der Einkommensverteilung zumisst. Natürlich ist die wirtschaftliche Ungleichheit – gemeinsam mit den Bedrohungen für die Umwelt (<https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-no-to-green-monetary-policy-by-otmar-issing-2019-11>) – ein wichtiges weltweites Thema, und die Wohlstandsverteilung hängt sicherlich auch von geldpolitischen Entscheidungen ab. Aber diese Tatsache zu akzeptieren – und eine Geldpolitik ohne Maßnahmen zu betreiben, die die Verteilung direkt beeinflussen – ist etwas sehr anderes, als die Verteilungsgerechtigkeit zum Ziel der Geldpolitik zu machen.

Daher wirft die neue Strategie der Fed einige Fragen auf: Können durch geldpolitische Maßnahmen Verteilungsziele erfüllt werden? Können diese Ziele möglicherweise mit dem Mandat zur Preisstabilität kollidieren, und wie sollen Konflikte zwischen einem selbst auferlegten Ziel und einem rechtlichen Mandat gelöst werden? Ist eine Zentralbank in einer Demokratie überhaupt berechtigt, verteilungspolitische Verantwortung zu übernehmen?

**Zentralbanker sind nicht allmächtig**, und sie sollten nicht so reden und handeln, als wären sie es. Verteilungsentscheidungen müssen in den Händen der Regierungen und der Gesetzgebung bleiben, die direkt gegenüber dem Volk rechenschaftspflichtig sind. Kümmern sich die Geldpolitiker zunehmend um andere Politikbereiche, wird die Unabhängigkeit der Zentralbank untergraben und letztlich zerstört. Was die Zentralbanken erreichen können und wollen, wenn sie anderen politischen Bereichen ausgesetzt sind, bleibt abzuwarten.

Indem sich die Fed für den Kampf gegen die Ungleichheit einsetzt, setzt sie andere Zentralbanken unter enormen politischen und moralischen Druck, ihr dabei zu folgen. Die anderen Banken wären allerdings gut beraten, diesem Druck zu widerstehen.

---

*Otmar Issing (<https://www.ifk-cfs.de/de/ueber-uns/organisation/president.html>), früherer Chefökonom und ehemaliges Vorstandsmitglied der EZB, ist Präsident des Center for Financial Studies in Frankfurt.*

*Dieser Beitrag wurde zuerst auf der Meinungsplattform Project Syndicate (<https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-monetary-policy-strategy-four-concerns-by-otmar-issing-2020-10/german>) veröffentlicht.*

*Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autorinnen und Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.*

---

Schlagwörter: Financial Markets ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx\\_news\\_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf))  
Federal Reserve (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/federal-reserve.html>), Inflation (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/inflation.html>), Monetary Policy (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/monetary-policy.html>)



[Zurück \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

---

Enter your email address to get regular blog updates.

\* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version ([https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Files/Data\\_Protection\\_Statement\\_28Mai2020.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_28Mai2020.pdf)))

I agree to the data protection statement.\*

Subscribe

---

## RECENT POLICY PUBLICATIONS

Aug 2020

**Beyond Moral Hazard Arguments: The Role of National Deposit Insurance Schemes for Member States' Preferences on EDIS** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/beyond-moral-hazard-arguments-the-role-of-national-deposit-insurance-schemes-for-member-states-pre.html>)

Matthias Thiemann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/316-thiemann.html>) Mario Tümmler

Jul 2020

**Der Verlustrücktrag als Mittel der Konjunkturpolitik – Ausweitung des Verlustrücktrags auch auf die Gewerbesteuer erforderlich** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/der-verlustruecktrag-als-mittel-der-konjunkturpolitik-ausweitung-des-verlustruecktrags-auch-auf-die.html>)

Philipp Lamprecht, ([https://www.jura.uni-frankfurt.de/57450324/Professur\\_f%C3%BCr\\_Steuerrecht\\_und\\_Zivilrecht](https://www.jura.uni-frankfurt.de/57450324/Professur_f%C3%BCr_Steuerrecht_und_Zivilrecht)) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Jul 2020

**The Wirecard lessons: A reform proposal for the supervision of securities markets in Europe** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-wirecard-lessons-a-reform-proposal-for-the-supervision-of-securities-markets-in-europe.html>)

Jan Pieter Krahen, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/14-krahen.html>) Katja Langenbucher (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/111-langenbucher.html>)

**All Policy Publications** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

---

## Kontakt

**Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE**

Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080  
Fax: +49 69 798 30077  
E-Mail: [info@safe-frankfurt.de](mailto:info@safe-frankfurt.de)

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

## SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

## Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/ueber-das-policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/ueber-das-policy-center/policy-center-team.html>)

## Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

## News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)



**Startseite** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

**Impressum** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

**Datenschutz** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE