

Mit dem EZB-Kompass aus der Coronakrise

Ignazio Angeloni: Der geldpolitische Kurs sollte sich jetzt mit der Coronakrise befassen, später aber nachhaltig sein



Mervyn King, der ehemalige Gouverneur der Bank of England, sagte einmal, dass Geldpolitik „langweilig“ sein müsse. Er meinte damit: vorhersehbar, ohne Überraschungen. Eine Politik, bei der der/die Notenbankler/in lediglich ein vorgegebenes, allen bekanntes Skript abarbeitet und kein Risiko eingeht, ihre oder seine Reputation zu verlieren oder eine bestimmte Reputation

Nach diesen Maßstäben ist die Geldpolitik im Euroraum in diesen Tagen alles andere als langweilig. Allem Anschein nach stehen wir kurz vor einem Wendepunkt, an dem die Covid-induzierte Rezession zu Ende geht und einer Erholung Platz macht. Ein heikler Moment, in dem sich die Notenbankler/innen keine Fehler leisten können. Nicht nur die geldpolitischen Schritte sollten richtig sein, sondern auch ihr Timing und die damit verbundenen Ankündigungen.

Auf die erste Rezessionswelle, die mit Covid-19 zusammenhing, und die Lockdown-Maßnahmen im zweiten Quartal 2020 folgte eine kurze Pause und dann die zweite Rezessionswelle im vierten Quartal. Zu Beginn dieses Jahres haben mehrere Faktoren die Situation in der Eurozone komplexer gemacht. Die Produktionsindikatoren des verarbeitenden Gewerbes haben wieder zu steigen begonnen, aber der Dienstleistungssektor, der von den Restriktionen direkter betroffen ist, steckt weiter in der Rezession. Auch die Gesundheitssituation zeigt gegensätzliche Tendenzen. Die europäischen Länder haben immer noch mit den Restriktionen zu kämpfen, jedes auf seine eigene Weise. Der Impfprozess gewinnt jedoch an Schwung, was die Erwartung weckt, dass die Pandemiekrise in den Sommermonaten einer Lösung zustrebt.

Steigenden Zinsen muss monetäre Expansion gegenüberstehen

In den USA hat Präsident Joe Biden angekündigt, dass es bis Mai für jede und jeden erwachsene US-Bürgerin und -Bürger ein Impfangebot geben wird. Das ist ein Zeichen für einen Neuanfang; die Indikatoren des US-Dienstleistungssektors sind bereits auf historischen Höchstständen. Am Finanzmarkt hat sich die Zinsstrukturkurve nach oben verschoben: ein verlässliches Signal, dass eine wirtschaftliche Erholung bevorsteht. Auch in der Eurozone sind die Renditen gestiegen, doch wie ist dies zu interpretieren? Die ersten Knospen des Aufschwungs sind sichtbar, aber die Zinsen werden davon beeinflusst, was in den USA passiert.

Das Standard-Skript bietet zwei Optionen. Wenn die Renditen tatsächlich die Aussichten auf einen Aufschwung widerspiegeln, sollte die Geldpolitik den allmählichen Anstieg der Renditen (die jetzt ohnehin negativ oder extrem niedrig sind) zulassen oder unterstützen und so zur langfristigen Stabilisierung des Zyklus beitragen. Wenn sie hingegen ein falsches oder verführtes Signal aussenden, muss ihrer Bewegung entgegengewirkt werden. Leider löst dieses Rezept die beiden Enden des Dilemmas nicht auf. EZB-Chefvolkswirt Philip Lane sagte kürzlich in einer Rede, dass die „Finanzierungsbedingungen“ der „Kompass“ der Zentralbank sein müssen. Mit anderen Worten: Steigenden Zinsen muss eine Beibehaltung oder sogar Intensivierung der monetären Expansion gegenüberstehen.

Präsidentin Lagarde kann sich nicht mehr auf das Skript verlassen, sondern nur auf ihre Erfahrung, ihren Instinkt und die Fähigkeiten ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Drei Aspekte scheinen besonders wichtig zu sein.

Ein wenig mehr Inflation könnte einstweilen helfen

Erstens: Kommunikation managen. Widersprüchliche Signale, die von verschiedenen politischen Entscheidungsträgern ausgesendet und systematisch von Finanzmarktökonomern verstärkt werden, die möglicherweise gegensätzliche Interessen haben, können die Volatilität erhöhen und den Handlungsspielraum der Präsidentin einschränken.

Zweitens: sich so viele Optionen wie möglich offenhalten, während neue Informationen auf die Schreibtische und in die Computer der Zentralbankanalysten fließen. Genau das wurde bei der [Pressekonferenz der EZB](#) in der zweiten Märzwoche 2021 vermittelt. Christine Lagarde deutete an, dass die zuletzt unterdurchschnittlichen Ankäufe von Vermögenswerten rückgängig gemacht werden, kündigte aber weder eine Änderung der Politik an noch, dass die Finanzierungsbedingungen – der „Kompass“ – notwendigerweise wieder dorthin gebracht werden, wo sie waren. Die nächsten Wochen werden viele neue Informationen bringen. Handlungen und Signale der Zentralbank müssen diese Informationen begleiten, nicht ihnen vorausgehen.

Drittens sollte man sich vor Augen halten, dass die Risiken der aktuellen Situation grundsätzlich asymmetrisch sind. Die Corona-bedingte Rezession in der Eurozone hat bereits zwei Tiefpunkte hinter sich und sollte keinen dritten erleben. Im Gegensatz dazu scheinen die Inflationsrisiken gering zu sein – und in jedem Fall könnte ein wenig mehr Inflation einstweilen helfen, gewisse Ungleichgewichte der Vergangenheit zu überwinden. Längerfristig jedoch (hoffentlich eine Frage von Monaten, nicht von Jahren) ist eine Rückkehr zu positiven Marktrenditen wünschenswert und sollte nicht verweigert werden.

Das bedeutet, jetzt die „Falken“, die für eine frühzeitige restriktivere Geldpolitik stehen, und später die „Tauben“, die für eine vorübergehend lockerere Geldpolitik eintreten, in Schach zu halten. Keine leichte Aufgabe, und schon gar keine langweilige, bei der die Präsidentin ihre Reputation in die Waagschale werfen muss.

Ignazio Angeloni ist Senior Policy Fellow am Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE und Senior Fellow an der Harvard Kennedy School.

Dieser Blogbeitrag basiert teilweise auf einem Artikel, der am 10. März 2021 in der italienischen Tageszeitung „Il Sole 24 Ore“ veröffentlicht wurde.

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



BACK



AKTUELLES

[Alle News](#)

[SAFE Finance Blog](#)

[Veranstaltungen](#)

[Videos](#)

[Verteiler](#)

In this Section:

FOLLOW US



KONTAKT

Leibniz-Institut für
Finanzmarktforschung SAFE

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

Telefon: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: info@safe-frankfurt.de

SAFE

[Über SAFE](#)

[Offene Stellen](#)

[So finden Sie uns](#)

POLICY CENTER

[SAFE Senior Policy Fellows](#)

[Policy Publikationen](#)

[SAFE Finance Blog](#)

[Policy Center Team](#)

RESEARCH

[Forschungsabteilungen](#)

[Forschungsteam](#)

[Data Center](#)

NEWS & EVENTS

[Alle News](#)

[Presse](#)

[Expertendatenbank](#)