



— STIFTUNG —
Marktwirtschaft

EZB: Geldpolitik, Strategie und Mandat

Prof. Volker Wieland, Ph.D.

Direktor des Institute for Monetary and Financial Stability, Sachverständigenrat
zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Kronberger Kreis

**8. Kadener Gespräch,
26. Februar 2020**

EZB: Geldpolitik, Strategie und Mandat

Prof. Volker Wieland, Ph.D.
SVR und IMFS, Frankfurt

8. Kadener Gespräch
Gut Kaden, 26. Februar 2020

Fragen

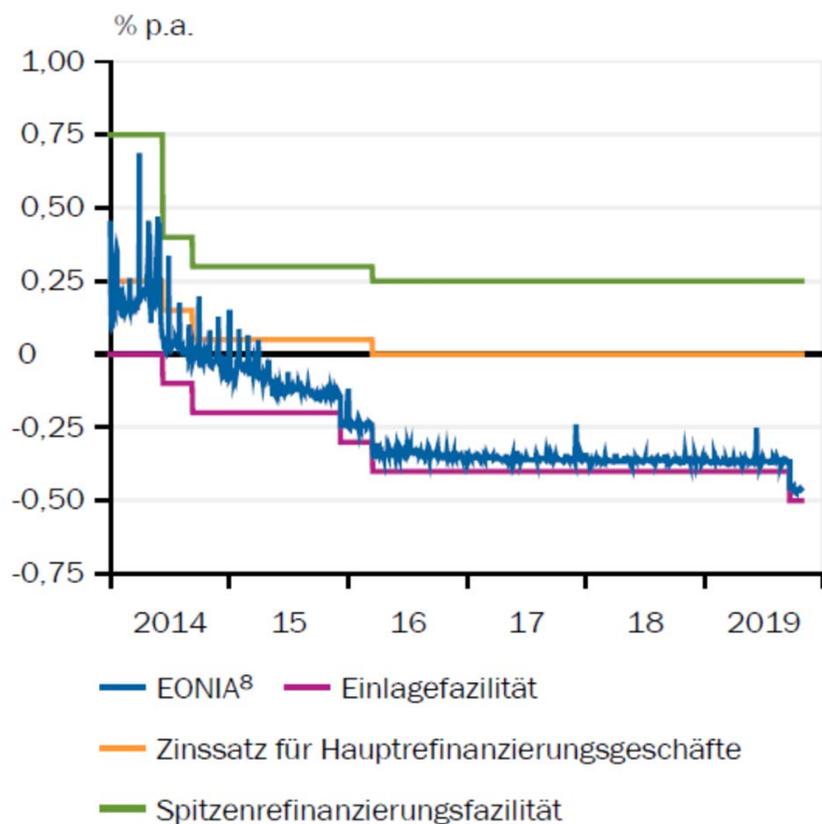
- I. Wie angemessen ist die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank?
- II. Wird die EZB ihre Strategie, Instrumente und die Auslegung ihres Mandats neu ausrichten?

I. Wie angemessen ist die expansive
Geldpolitik der Europäischen Zentralbank?

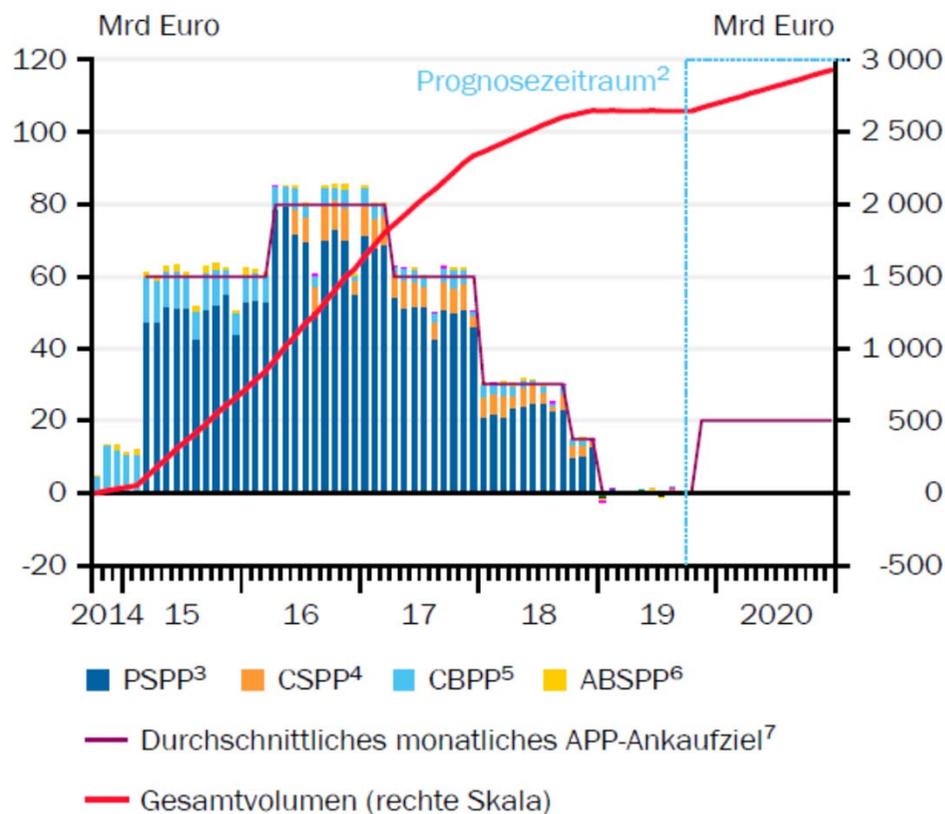


Erneute geldpolitische Lockerung im Euro-Raum

EONIA und Leitzinssätze

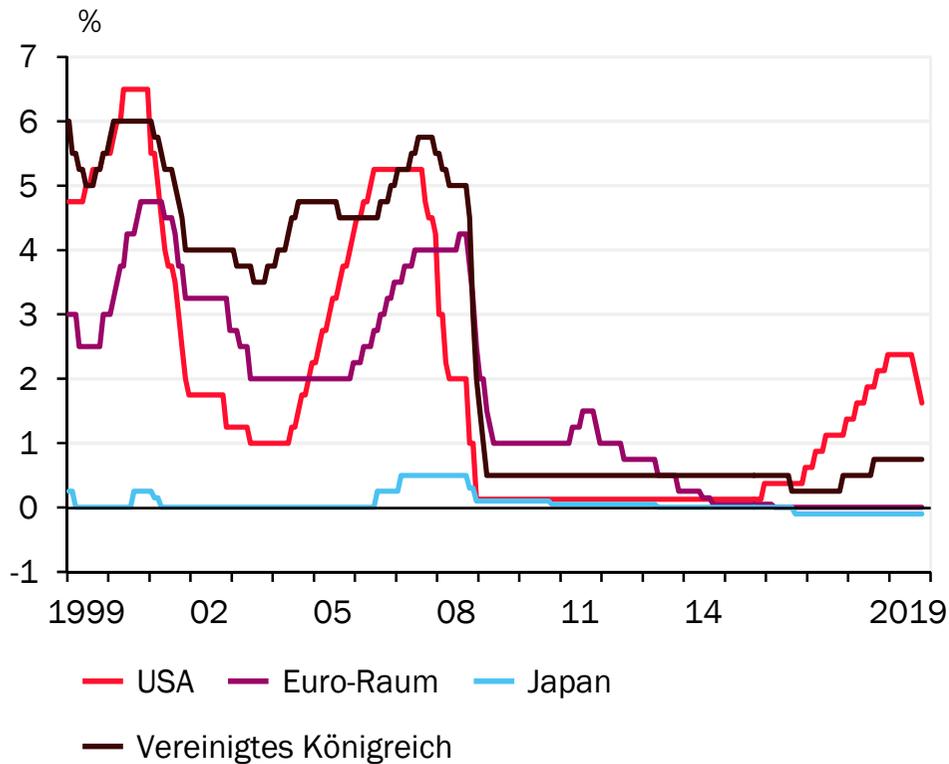


Höhe und Zusammensetzung der Nettoankäufe im Rahmen des APP¹



Leitzinsen und andere Instrumente: USA, Euro-Raum, UK und Japan

Leitzinsen der großen Zentralbanken

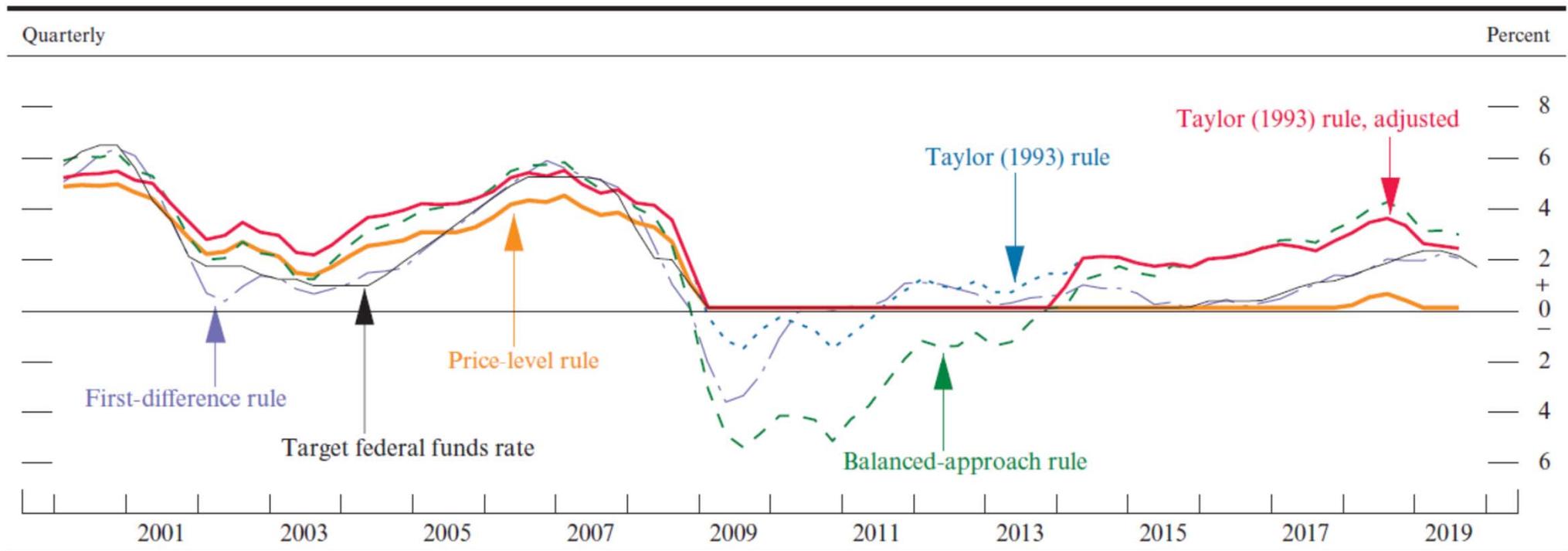


Quelle: BIZ

- Leitzinsen
- Forward Guidance Kommunikation
- Quantitative Easing, Wertpapierkäufe
- Negativzinsen, Einlagezinssatz

Referenzregeln: Beispiel U.S. Fed Monetary Policy Report (7. Februar 2020).

B. Historical federal funds rate prescriptions from policy rules

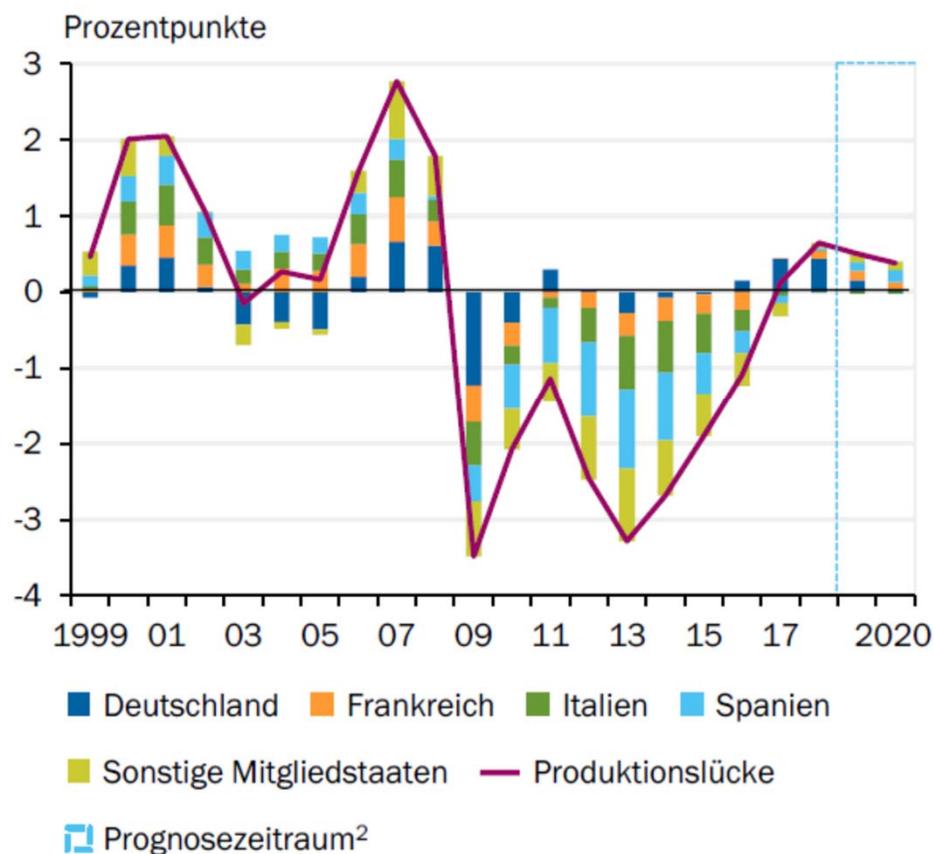


Eine Referenzregel: Taylor

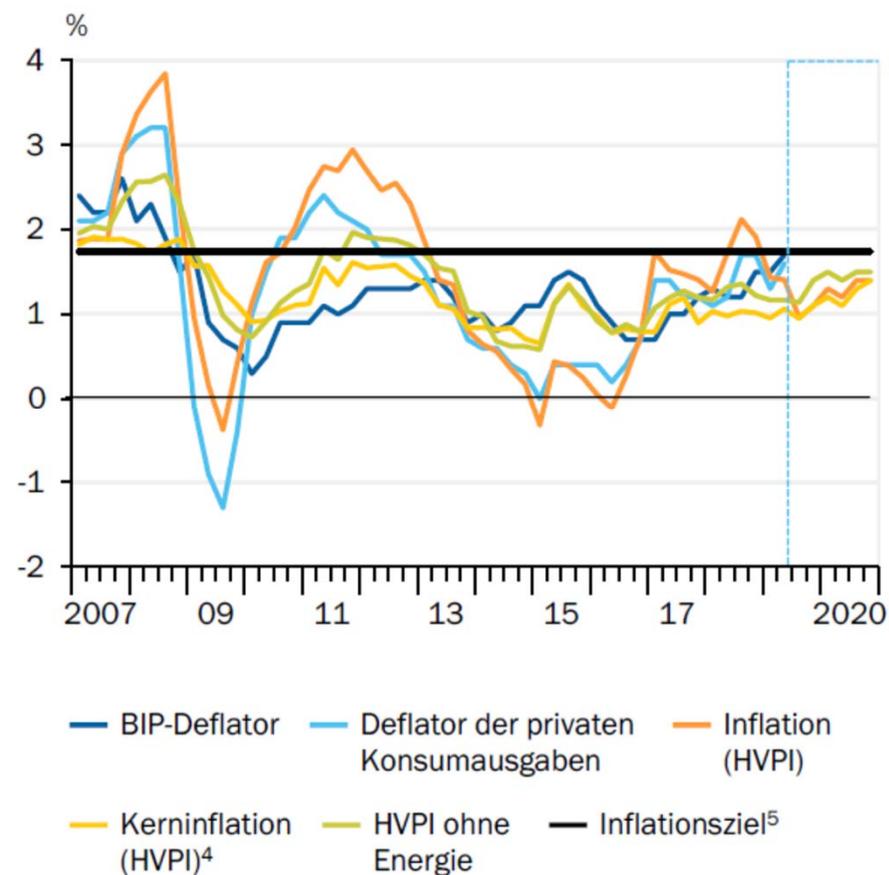
$$\begin{aligned}\text{Notenbankzins} &= \text{realer Gleichgewichtszins} + \text{Inflationsrate} \\ &\quad + 0.5 \text{ mal Inflationslücke} \\ &\quad + 0.5 \text{ mal Produktionslücke} \\ \\ &= r^* + \text{Inflationsrate} \\ &\quad + 0.5 (\text{Inflationsrate} - \text{Inflationsziel}) \\ &\quad + 0.5 (\text{BIP} - \text{Potenzialniveau})/\text{BIP}\end{aligned}$$

€-Raum: Produktionslücke noch positiv, Inflation leicht unter Ziel

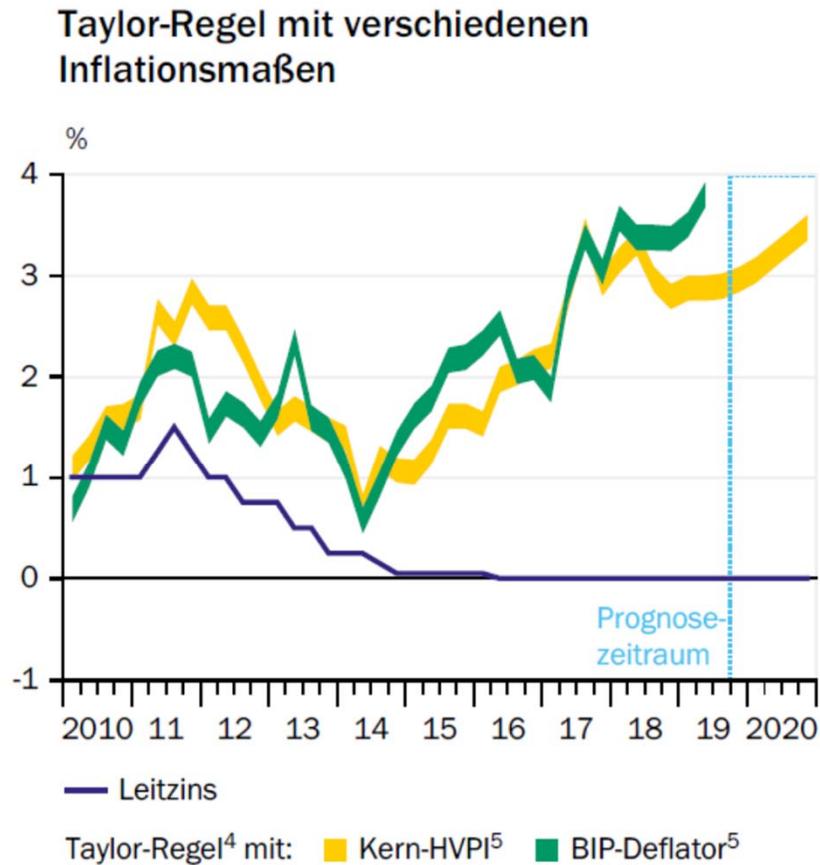
Beiträge zur Produktionslücke¹



Inflationsmaße³



Taylor-Regel für Euro-Raum: Geldpolitik bereits sehr locker, Anleihekäufe nicht notwendig



- Taylor Regel mit realem Gleichgewichtszins von 2%
- Entspricht sehr langfristigem Durchschnittswachstum
- International wird Rückgang von Gleichgewichtszins breit diskutiert.
- Schlagworte: Sparschwemme, säkulare Stagnation

Realer Gleichgewichtszins: US Fed, 7. Februar 2020

D. Point estimates and uncertainty bands for the neutral real rate in the longer run

Study	Point estimate	95 percent uncertainty bands
Christensen and Rudebusch (2019)	.3	(-.7,1.3)
Del Negro and others (2017)	1.3	(1, 1.6)
Holston and others (2017)	.6	(-1.1,2.3)
Johannsen and Mertens (2016)	.4	(-.4,1.2)
Kiley (2015)	.5	(.1,1)
Laubach and Williams (2003)	.9	(-1.7, 3.5)
Lewis and Vazquez-Grande (2019)	2.1	(1.4, 2.8)
Lubik and Matthes (2015)	.7	(-.5,1.7)

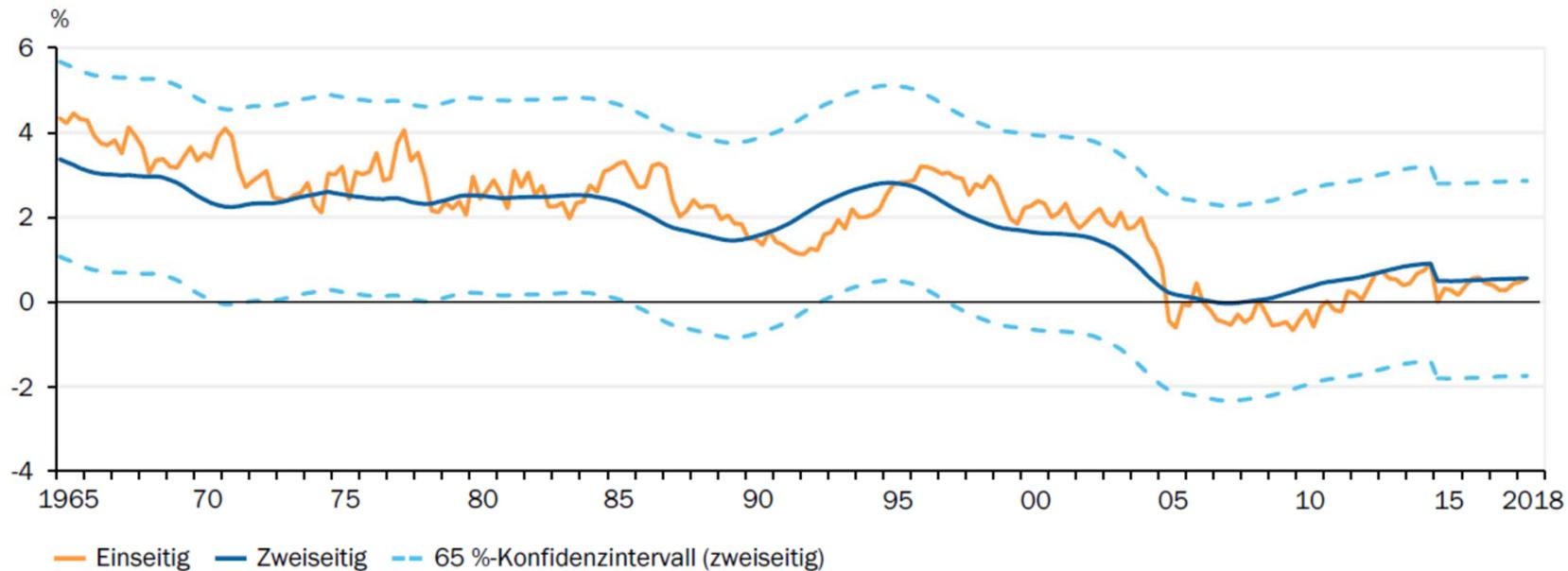
NOTE: The estimates use data through 2019:Q3.

SOURCE: Federal Reserve Board staff calculations, along with references listed in box note 9.

Schätzwerte mittelfristiger Gleichgewichtszinsen für Deutschland

Mittelfristiger Gleichgewichtszins (r^*) für Deutschland¹

Schätzungen nach Beyer und Wieland (2019)

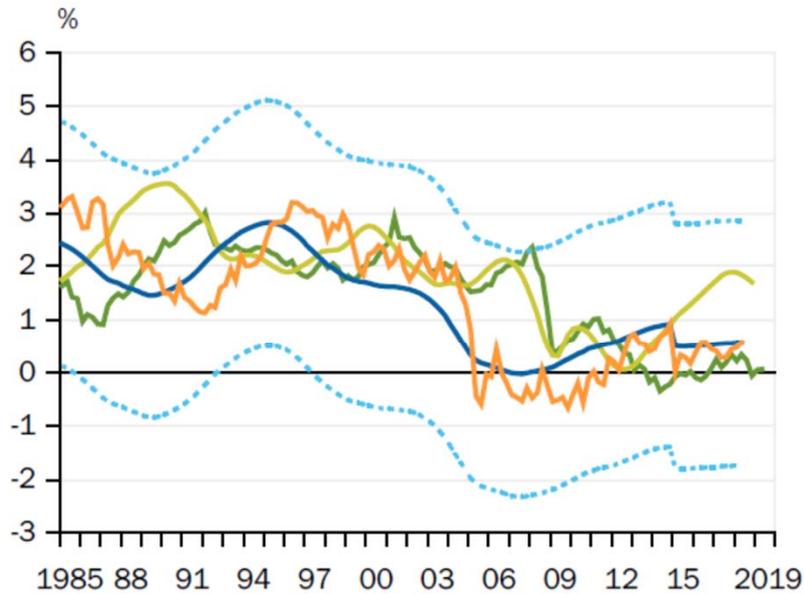


1 - Basierend auf der Laubach-Williams-Methode modifiziert nach Garnier und Wilhelmsen (2009).

Quelle: Beyer und Wieland (2019)

Rückgang der Gleichgewichtszinsen, unsicher wie weit, Geldpolitik immer noch sehr locker

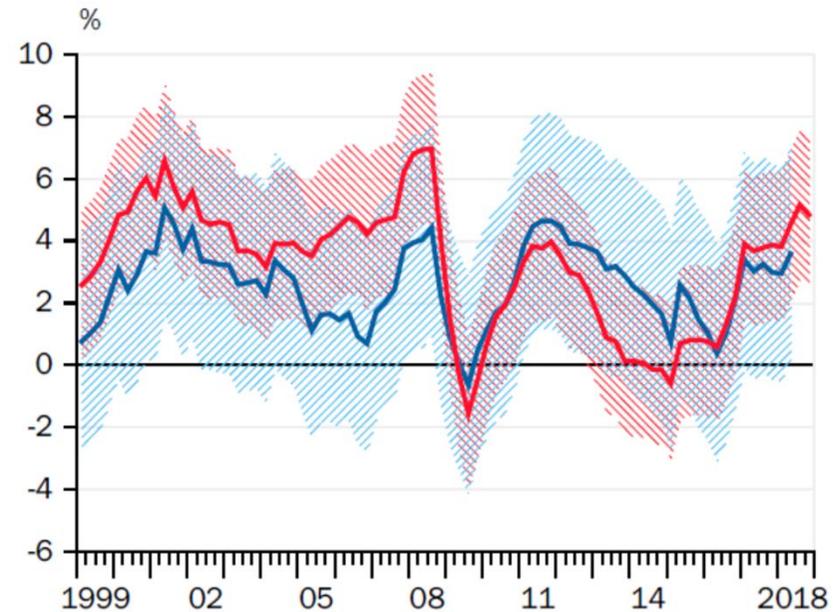
Mittelfristiger r^* für Deutschland und den Euro-Raum



Schätzungen für Deutschland nach Beyer und Wieland:
 — Einseitig — Zweiseitig — 68 %-Konfidenzintervall (zweiseitig)

Zweiseitige Schätzungen für den Euro-Raum:
 — Beyer und Wieland — Holston-Laubach-Williams

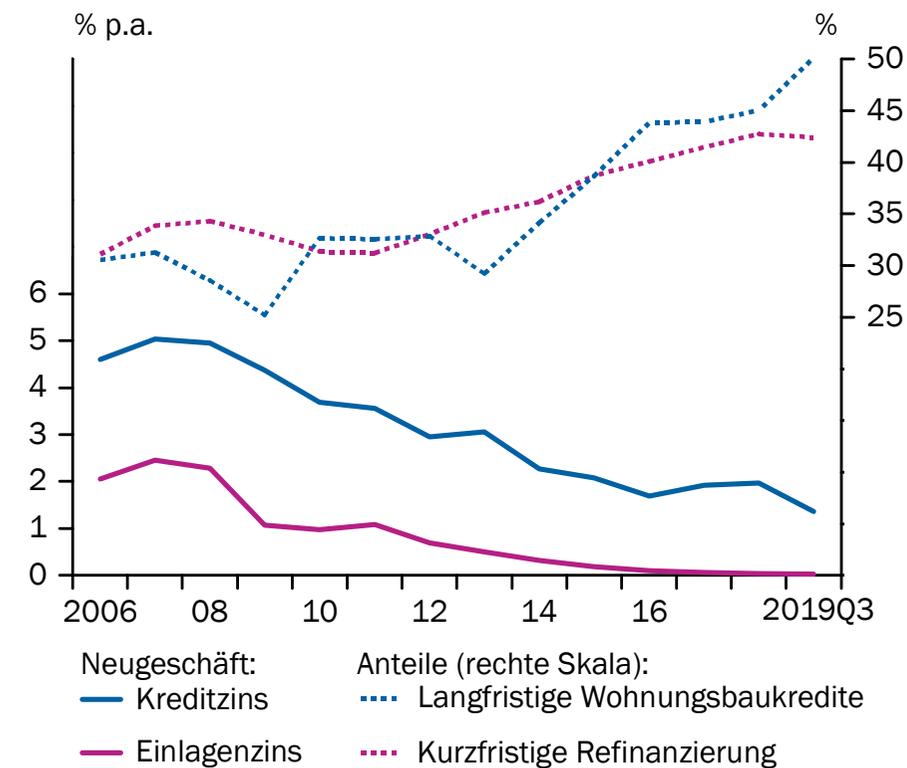
Taylor-Regel mit mittelfristigem Gleichgewichtszins und Potenzialniveau in Deutschland und im Euro-Raum⁶



— Deutschland — 68 %-Konfidenzintervall
 — Euro-Raum — 68 %-Konfidenzintervall

Risikoübernahme der Banken stark gestiegen

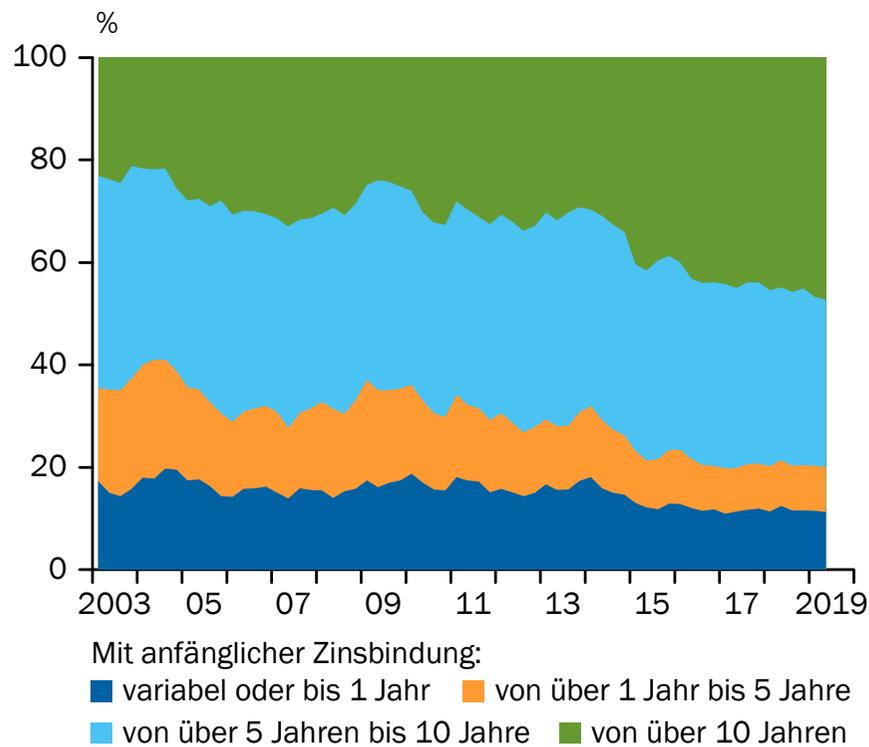
Zinsrisiken für deutsche Geschäftsbanken



Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-150

Zinsbindungsfristen

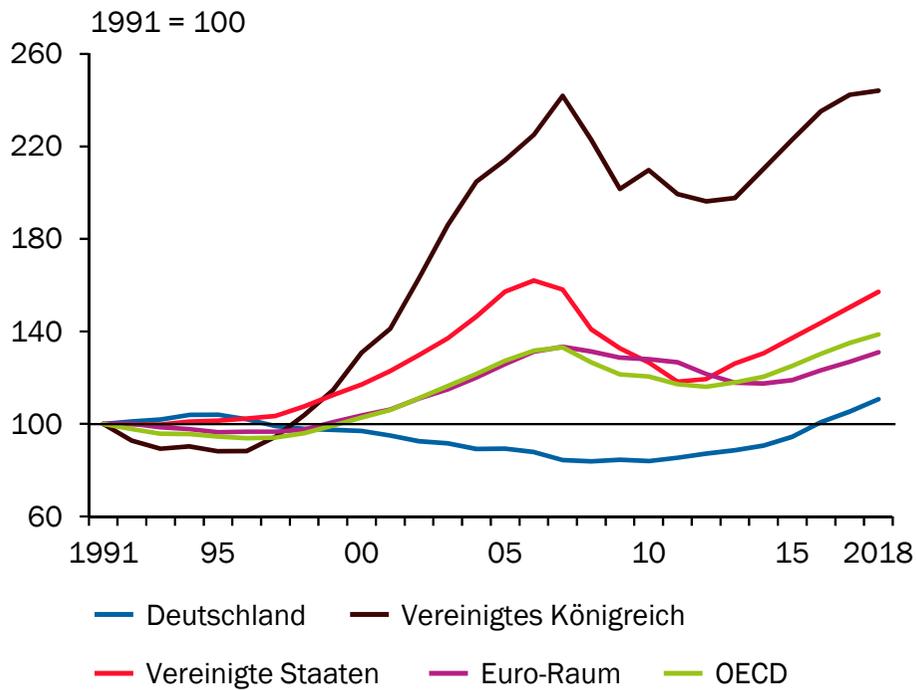


Quelle: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat | 18-182

Immobilienpreise

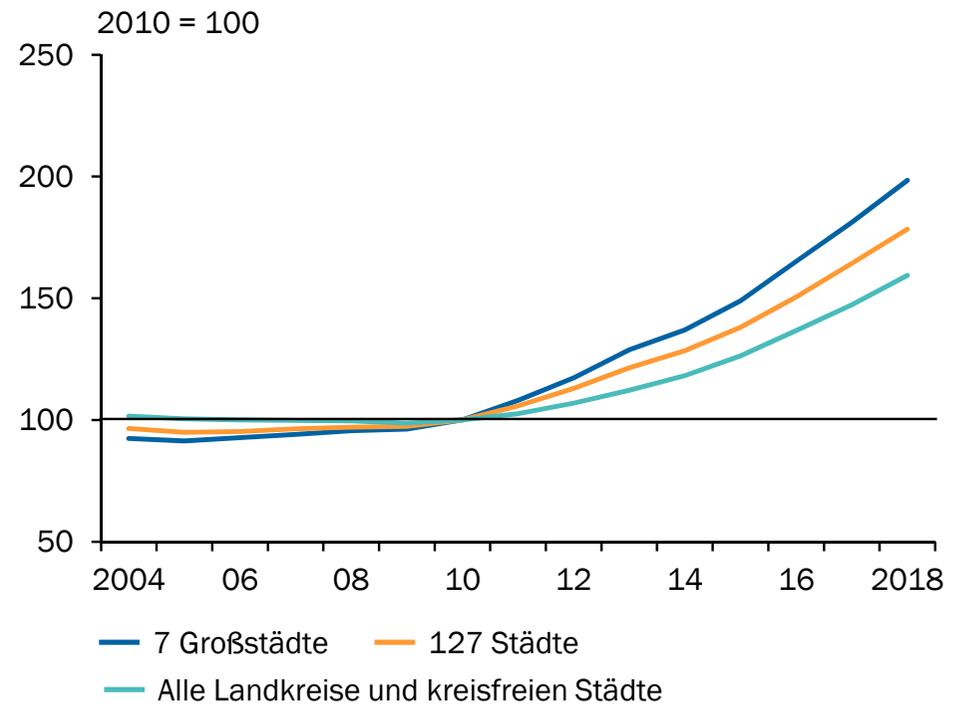
Reale Hauspreise im internationalen Vergleich



Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-283

Preisindex für Wohnimmobilien (Deutsche Bundesbank)



Quelle: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat | 18-283

II. Wird die EZB ihre Strategie, Instrumente und die Auslegung ihres Mandats neu ausrichten?



EZB führt 2020 eine Überprüfung ihrer Strategie durch

- Relevante Fragen betreffen 3 Ebenen: Strategie, Instrumente, Auslegung des Mandats
- Ergebnisse sollen bis Ende des Jahres vorliegen.
- Die Fed hat bereits 2019 eine Strategieüberprüfung begonnen, Ergebnis für Mitte 2020 avisiert.
- Lagarde scheint die Strategiediskussion einerseits zu nutzen, um den EZB-Rat wieder mehr zusammenzubringen aber andererseits auch um neue Bereiche im Rahmen der Geldpolitik in den Blick zu nehmen (Klimawandel, Ungleichheit).

Ebene der Strategie: Themen

- Inflationsziel: Soll es erhöht werden, um mehr Abstand zu Negativzinsen und damit mehr Spielraum für geldpolitische Lockerungen in der Zukunft zu gewinnen? Soll das Inflationsmaß überarbeitet werden? Soll ein Zielband definiert werden?
- Inflation-Targeting versus Zwei-Säulen Strategie der EZB: Welche Rolle soll die monetäre Säule der EZB Strategie in der Zukunft spielen? Was ist aus der Finanzkrise zu lernen?
- Referenzregeln: Könnten Zinsregeln eine Rolle in der Strategie spielen?

Ebene der Instrumente: Themen

- Negativzinsen, Wertpapierkäufe: Sieht so die normale Geldpolitik der Zukunft aus oder sind das Kriseninstrumente?
- Was ist verhältnismäßig? Wie sehen die Nebenwirkungen aus?
- Was kann die EZB noch tun, wenn die nächste Rezession kommt?
- Kommunikation: Transparenz verbessern.

Ebene des Mandats: Themen

- Soll oder muss die EZB gar alles tun, um den Klimawandel zu bekämpfen? Welche Instrumente hat sie dafür?
- Geldpolitik versus Fiskalpolitik: Wo verläuft die Grenze.
- Preisstabilität versus Finanzstabilität: Muss das Mandat erweitert oder neu ausgelegt werden? Müssen die Verantwortlichkeiten der EZB erweitert oder die Strategie angepasst werden?