

EUROPOLIS

Nach der geldpolitischen Entscheidung der EZB :

Es bleibt spannend.

Dass der EZB-Rat am 14.12.2023 die Leitzinssätze unverändert belassen würde, war wirklich keine Überraschung. Angesichts der Rückbildung der Inflation bestand kein Anlass, die zinspolitische Gangart zu verschärfen. Dementsprechend schnell kamen die Elogen aus dem sog. akademischen Raum, so z. B. durch den Präsidenten des ifo Fuest. Er meinte, Madame Lagarde ausdrücklich loben zu müssen. Lob dürfte indessen unangebracht sein, denn die Kerninflation hat sich bei 3,7 % eingespielt und liegt damit noch weit vom EZB-Zielwert (2 %) entfernt. Des Weiteren gab Lagarde selbst zu, dass die Geldmenge M₃ jährlich um – nur 1 % - sinkt.

Daher dürfte es interessant bleiben, im ersten Quartal 2024 zu beobachten, ob sich die Desinflationierung fortsetzt. Ungewöhnlich bleibt bei dieser Entwicklung die Heterogenität der Inflationssätze innerhalb des Euro-Währungsraums. Wie man bei so unterschiedlichen Inflationssätzen im November wie zwischen Spanien (3,2 %) und Finnland (0,8 %), Österreich (4,9%) und Italien (0,7%)¹ eine einheitliche Zinspolitik überhaupt konzipieren will, dafür liefern die EZB-Granden auch nicht den Ansatz einer Erklärung.

Immerhin kündigte die EZB an, die Wiederanlage des PEPP Portfolios in der zweiten Jahreshälfte 2024 um durchschnittlich 7,5 Milliarden zu reduzieren und die Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem PEPP zum Jahresende 2024 endgültig einzustellen. Angesprochen auf diese Strategie wusste indessen Frau Lagarde darauf hinzuweisen, dass für die Dauer des Jahres 2024 die EZB alle Möglichkeiten behalten werde, „Fragmentierungstendenzen“ durch eine flexible Handhabung der PEPP-Wiederanlagestrategie zu begegnen.

Mit anderen Worten: Länder, deren Zinsentwicklung eine Refinanzierung der staatlichen Schulden besonders verteuert, dürfen auf die direkte Intervention der EZB im Rahmen des PEPP rechnen.

Und dann zum Schluss eine aufschlussreiche Ankündigung der EZB-Präsidentin dazu, was ohne das PEPP Programm passieren könne. Zum einen das Zugeständnis, dass die Pandemie nach Feststellung der Weltgesundheitsorganisation längst beendet ist, ohne zu erklären, warum die Wiederanlage der PEPP-Tilgungsbeträge nicht längst beendet worden sei. Ein „Veranlassungszusammenhang“ zwischen Pandemie und PEPP kann beim besten Willen nicht mehr festgestellt werden. Aber selbst ohne die flexible Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem PEPP verfüge – so Lagarde- die EZB über alle Instrumente, um einer Fragmentierung entgegenzuwirken. Denn die Gewährleistung der adäquaten Transmission der Geldpolitik sei Teil ihres Mandats. Dies dürfte als ein Hinweis auf das *Transmission Protection Instrument* (TPI) gemeint sein, das bisher nicht in Kraft gesetzt worden ist. Es bleibt also spannend. Aber zum Schwur dürfte es erst im Jahre 2025 kommen.

¹ Vgl. Eurostat Schätzung vom 30.11.2023