

Nicolás Cachanosky: Fed kehrt mit Überarbeitung des Rahmenwerks zu den Grundlagen zurück

05.09.2025

Der Vorsitzende der US-Notenbank, Jerome Powell, kündigte in seiner Rede auf dem jährlichen Wirtschaftsgipfel in Jackson Hole Änderungen am geldpolitischen Rahmen der Fed an. Vor allem hat die Fed beschlossen, ihr umstrittenes System der flexiblen durchschnittlichen Inflationssteuerung (FAIT) zugunsten eines Systems der flexiblen Inflationssteuerung (FIT) aufzugeben. FAIT wurde im August 2020 eingeführt, als die Fed ihren Rahmen zuletzt überarbeitete. Es hatte ein früheres FIT-System ersetzt. Das Alte wird durch etwas noch Älteres ersetzt.

Der geldpolitische Rahmen der Fed dient als operativer Leitfaden für die Zentralbank: eine Reihe von Grundsätzen und Leitlinien, die regeln, wie die geldpolitischen Entscheidungsträger auf die wirtschaftlichen Bedingungen reagieren und ihre Entscheidungen der Öffentlichkeit mitteilen. Stellen Sie sich den politischen Rahmen als eine (unverbindliche) geldpolitische Verfassung vor, die als Grundlage für Zinsentscheidungen und die Signalisierung von Absichten an die Märkte dient.

Im Mittelpunkt dieses Rahmens steht das Doppelmandat des Kongresses: die Wahrung der Preisstabilität und die Erreichung eines Höchstmaßes an Beschäftigung. Für die Preisstabilität streben die politischen Entscheidungsträger eine Inflationsrate von 2% an, gemessen am Preisindex für persönliche Konsumausgaben (PCEPI). Da ein Höchstmaß an Beschäftigung nicht direkt beobachtet werden kann, strebt die Zentralbank Bedingungen an, die eine möglichst breite Teilnahme am Arbeitsmarkt fördern und mit der Preisstabilität vereinbar sind.

Da gewisse Inflationsschwankungen wünschenswert sein können (z. B. nach Versorgungsgängen), hat sich die Fed für ein flexibles statt eines strengen Inflationsziels entschieden. Mit einem strengen Inflationsziel signalisiert die Währungsbehörde, dass sie unabhängig von den Umständen versuchen wird, eine Inflationsrate von 2% zu erreichen.

Mit einem flexiblen Inflationsziel signalisieren die politischen Entscheidungsträger, dass sie die Umstände berücksichtigen werden. So könnten sie beispielsweise Versorgungsgänge, von denen sie einen vorübergehenden Anstieg der Inflationsrate erwarten, außer Acht lassen. Mit anderen Worten: Die Flexibilität des FIT gibt der Fed einen gewissen Ermessensspielraum, von dem sie glaubt, dass er zu einer besseren Geldpolitik führen wird.

Bei ihrer letzten Überprüfung des geldpolitischen Rahmens, die im August 2020 abgeschlossen wurde, hat die Fed FAIT übernommen. Zu diesem Zeitpunkt waren die Fed-Vertreter besorgt, dass die Inflation zu niedrig sei. Die Inflation lag seit der offiziellen Einführung des Ziels durch die Fed im Jahr 2012 kontinuierlich unter 2%, obwohl in den Überarbeitungen von 2016 klargestellt wurde, dass das Ziel symmetrisch ist – d. h., dass eine Überschreitung des Ziels ebenso wahrscheinlich ist wie eine Unterschreitung.

Mit der Umstellung auf FAIT im Jahr 2020 verpflichteten sich die Fed-Vertreter, die Inflation nach Phasen, in denen sie unter 2% gefallen war, für eine gewisse Zeit über 2% steigen zu lassen, um sicherzustellen, dass die Inflation im Zeitverlauf durchschnittlich 2% betrug. Sie waren der Ansicht, dass die Verpflichtung zu einer Ausgleichspolitik dazu beitragen würde, die Erwartungen an das Ziel zu verankern und damit das Erreichen dieses Ziels zu erleichtern.

Obwohl die Fed in ihrer offiziellen Erklärung zu den längerfristigen Zielen und der geldpolitischen Strategie nicht angab, wie sie reagieren würde, wenn die Inflation über 2% steigen sollte, machten Aussagen von Fed-Vertretern deutlich, dass der FAIT-Rahmen asymmetrisch war: Die Fed würde nur eine unter dem Ziel liegende Inflation ausgleichen, nicht aber eine über dem Ziel liegende Inflation. Zu diesem Zeitpunkt machte sich niemand Sorgen über eine hohe Inflation. Die Inflation war seit mehr als einem Jahrzehnt sehr niedrig. Dementsprechend gab es keine Befürchtungen, dass die Inflationserwartungen über das Ziel hinaus steigen könnten.

Das FAIT-Konzept war fast sofort überholt. Die Inflation stieg Anfang 2021 auf über 2% und würde erst Mitte 2022 ihren Höchststand erreichen. Alle Unklarheiten hinsichtlich der asymmetrischen Geldpolitik der Fed wurden ausgeräumt. Powell erklärte eindeutig, dass die Fed nicht die Absicht habe, die Inflation für einen

bestimmten Zeitraum unter 2% zu halten, um sicherzustellen, dass die Inflation im Durchschnitt 2% betrage. Vielmehr würde die Fed die Inflation lediglich wieder auf 2% zurückführen.

Viele Marktbeobachter und Volkswirtschaftler waren überrascht, als sie erfuhren, dass FAIT asymmetrisch war, insbesondere angesichts der Behauptung der Fed, dass FAIT die Erwartungen auf dem Zielwert verankern würde. Warum sollte man eine durchschnittliche Inflation von 2% erwarten, wenn die Fed nur beabsichtigte, Perioden auszugleichen, in denen die Inflation unter 2% fiel?

Da eine solche Politik tendenziell zu einer Inflation von mehr als 2% führen würde, würden die Marktteilnehmer eine Inflation von mehr als 2% erwarten. Und genau das taten sie auch. Die durch die Anleihepreise implizierten Inflationserwartungen haben seit der Einführung von FAIT durch die Fed in allen Monaten außer zwei das Ziel der Fed überschritten.

Der neu überarbeitete Rahmen hebt die Verpflichtung der Fed auf, vergangene Fehler auszugleichen, und markiert damit im Wesentlichen eine Rückkehr zum Rahmen vor 2020. Fed-Vertreter glauben, dass diese Politik der Öffentlichkeit leichter zu vermitteln sein wird.

Zum einen müssen sie nicht erklären, warum sie die Inflation nicht unter 2% fallen lassen, wie es erforderlich wäre, um langfristig eine durchschnittliche Inflationsrate von 2% zu gewährleisten. Stattdessen können sie Vergangenes ruhen lassen und sich künftig an einer Inflationsrate von 2% orientieren.

Eine verpasste Chance für echte Reformen

Die Rückkehr der Fed zum Rahmenwerk von vor 2020 ist enttäuschend. Sie hätte die Gelegenheit nutzen können, um ein symmetrisches durchschnittliches Inflationsziel oder ein nominales Einkommensziel einzuführen, die beide dazu beitragen würden, dass die Inflation im Zeitverlauf durchschnittlich 2% beträgt. Ein solches System hätte der Fed geholfen, einen so starken Anstieg der Inflation in den Jahren 2021 und 2022 zu verhindern.

Im Laufe des Jahres 2021 waren die Vertreter der Zentralbanken allgemein der Ansicht, dass die Inflation aufgrund von Versorgungsgängen im Zusammenhang mit den COVID-19-Maßnahmen und den damit verbundenen Einschränkungen der Wirtschaftstätigkeit gestiegen war. Dieser negative Angebotsschock allein würde dazu führen, dass das Preisniveau vorübergehend über den Trendwert steigt und dann wieder zum Trend zurückkehrt, sobald diese Einschränkungen nachlassen.

Die Wirtschaft war zweifellos von einem negativen Angebotsschock getroffen worden. Sie litt jedoch auch unter einem positiven Nachfrageschock. Tatsächlich hatte sich der Angebotsschock bis September 2021 weitgehend umgekehrt – und dennoch stieg die Inflation weiter an. Anstatt zum Trend zurückzukehren, stiegen die Preise schneller.

Hätte die Fed das nominale Einkommen als Zielgröße gewählt, hätte die Fehleinschätzung des Schocks kaum Konsequenzen gehabt. Der positive Nachfrageschock hätte die nominalen Ausgaben über das Ziel hinausgetrieben und die Fed zu einer Kontraktion gezwungen.

Hätte sich die Fed zu einem symmetrischen durchschnittlichen Inflationsziel verpflichtet, wäre es unwahrscheinlich, dass sie so lange mit einer Kontraktion gewartet hätte. Ein symmetrisches durchschnittliches Inflationsziel hätte die Fed dazu verpflichtet, eine über dem Ziel liegende Inflation auszugleichen.

Je weiter die Inflation über das Ziel hinaus steigt, desto stärker muss die Fed kontrahieren. Um eine starke Kontraktion zu vermeiden, hätten die Fed-Vertreter wahrscheinlich viel früher mit der Kontraktion begonnen.

In beiden Fällen ist es relativ einfach, die Politik zu kommunizieren – sicherlich einfacher, als zu versuchen, eine verwirrende asymmetrische Ausgleichspolitik zu erklären.

Anstatt ein neues Rahmenwerk einzuführen, ist die Fed zu dem Vertrauten zurückgekehrt. Der FIT-Ansatz hat jedoch bekannte Probleme. Er verankert die Inflationserwartungen nicht sehr gut. Und er hält die Fed nicht davon ab, auf Angebotsschocks zu reagieren.

Ein symmetrisches durchschnittliches Inflationsziel oder ein nominales Einkommensziel wäre in dieser Hinsicht eine Verbesserung gewesen. Stattdessen haben wir alten Wein in neuen Schläuchen bekommen. Rechnen Sie damit, dass die nächste große wirtschaftliche Störung einen sauren Nachgeschmack hinterlassen wird.

Der Artikel wurde am 4. September 2025 auf www.gold-eagle.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/670045--Nicos-Cachanosky--Fed-kehrt-mit-Ueberarbeitung-des-Rahmenwerks-zu-den-Grundlagen-zurueck.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzzrichtlinien](#).