

buc Frankfurt

Schwerpunkt: EZB-Politik

Beobachter: Restriktive Zinspolitik droht EZB wird "Refinanzierungssatz senken müssen"

buc Frankfurt - Die Europäische Zentralbank (EZB) steuert nach Einschätzung einer neuen Beobachter-Gruppe durch ihre bisherige Zinspolitik auf eine Inflationsrate von nur noch 1,0 % zu und dürfte deshalb bis Jahresende den Leitzins von derzeit 4,75% auf unter 4,0 % reduzieren. Die Gruppe aus drei Volkswirten und einem Betriebswirt, die sich "ECB Observer" nennt, schreibt in ihrer Studie, angesichts der Abschwächung von Geldexpansion und Konjunktur seien die Aussichten für Zinssenkungen günstig. Sie fordert die EZB auf, sich "mehr zur Ratio der Geldmengenpolitik zu bekennen" und in ihrer Strategie die Geldmenge als Inflationsindikator stärker zu gewichten. Die "ECB Observer" sind eine Gruppe monetaristisch orientierter Ökonomen, die in halbjährlichem Abstand die operative und konzeptionelle Geldpolitik der EZB "konstruktiv-kritisch" analysieren und kommentieren will. Ihr gehören die drei Wirtschaftswissenschaftler Manfred Borchert (Westfälische Wilhelms-Universität), Wim Kösters (Ruhr-Universität Bochum), Martin Leschke (Westfälische Wilhelms-Universität) und der Chefvolkswirt (Deutschland) von Barclays Capital, Thorsten Polleit, an. Bei der Präsentation der Studie "Inflationperspektiven im Euroraum" vor der Presse machten die Experten deutlich, dass nach ihrer Analyse die EZB bereits die Zinsen hätten senken müssen, da Spielraum dafür vorhanden sei. Leschke sagte, es habe sich bei der EZB - wie bei anderen Notenbanken auch - gezeigt, dass sie tatsächlich wenig vorausschauend handle. Oft werde erst nach Abweichungen vom Inflationsziel oder Konjunkturänderungen reagiert. Der anwesende EZB-Pressesprecher Manfred Körber, sagte dazu, die EZB sei sehr wohl ständig bemüht, "vorausschauend zu arbeiten". Deshalb beobachte sie auch sehr genau neben der Geldmenge inflationstreibende Faktoren wie den Wechselkurs, den Ölpreis und die Löhne.

Leitzins derzeit "zu hoch"

Kernthese der "ECB Observer" ist: Die seit Mai 2000 nachlassende Dynamik der Geldmengenexpansion und die Abschwächung des Wachstums bedeuten, dass bei einem Leitzins von 4,75% die Geldexpansion - und damit auch die künftige Inflation - nicht auf dem Pfad des EZB-Referenzwerts von 4,5% gehalten werden kann, die Zinspolitik also restriktiv wird. "Mit Blick auf den Konjunkturpfad und die künftige Dynamik der Geld- und Kreditexpansion erwarten wir, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2001 auf 3,75% absenken wird", heißt es in der Studie. Die Gruppe geht davon aus, dass der achtjährige Konjunkturzyklus im Euroraum im vergangenen Jahr seinen Höhepunkt überschritten hat und das reale Wachstum in den Jahren 2000 und 2001 nur noch maximal auf dem Niveau des Potenzialwachstums von 2,25 bis 2,5% expandieren dürfte. Hinzu komme eine von den USA und Japan ausgehende weltweite Nachfragedämpfung.

Preislücken-Analyse verlangt

Die Experten kritisierten, dass die EZB ihre Zinsentscheidungen zu wenig von der Entwicklung der Geldmenge abhängig mache und sich nicht explizit auf die "Preislücke" als einen wichtigen Inflationsindikator stütze. Bei dieser handelt es sich um den noch nicht durch Preissteigerungen und Produktion abgebauten Geldüberhang. Er zeigt unvermeidbaren künftigen Preisdruck an, der in der Vergangenheit entstanden ist. Der Geldüberhang im Euroraum seit Beginn der Währungsunion sei durch Preisanstieg und Wachstum praktisch "aufgezehrt", so dass darin kein Inflationspotenzial mehr stecke, erklärte Barclays-Chefvolkswirt Polleit. Im Übrigen sollte die EZB die Preislücken-Analyse auch bei der Ableitung ihres Referenzwertes für das Geldmengenwachstums berücksichtigen.

Mehr auf Geldmenge setzen

Die Wissenschaftler monierten auch, dass für die EZB "als inflationsgefährdend angesehene nicht-monetäre Variable wie der Wechselkurs oder der Ölpreis" eine zu wichtige Rolle spielten. Die Qualität dieser Variablen sei viel geringer als die empirisch gesicherte, herausragende Indikatorqualität der Geldmenge M3. Die EZB müsse ihrer ersten Strategie-Säule, also der Beobachtung der Geldmenge, mehr Gewicht beimessen.

In der Selbstbindung der EZB an ihre geldpolitische Konzeption sehen die Beobachter ein wichtige Garantie dafür, dass die Notenbank Glaubwürdigkeit hinsichtlich ihrer Stabilitätsorientierung erlangt. Dazu trage vor allem auch ihr Zielauftrag bei. Der Wissenschaftler Kösters lobte, dass es EZB gelungen sei, die Inflationserwartungen gering zu halten. Diese hätten sich gemäß dem Stabilitätsversprechen der EZB entwickelt.

Zur EU-Osterweiterung erklärten die Beobachter, diese bedeute keine Gefahr für die Preisstabilität, sofern die ökonomischen Kriterien als Beitrittsvoraussetzung erfüllt würden. Die EZB sollte sich aber nicht auf den "Reform-Katalysator Ostweiterung" verlassen, sondern Refomdefizite aktiv anmahnen.