

buc Frankfurt

**"Noch Zinsspielraum vorhanden"**

**EZB-Beobachter: Inflationsrate 2002 klar unter 2 Prozent - Lob für Stabilitätskurs**

Börsen-Zeitung, 15.11.2001

buc Frankfurt - Nachlassender Inflationsdruck dürfte der Europäischen Zentralbank (EZB) Spielraum für weitere Leitzinssenkungen um bis zu 75 Basispunkte auf 2,50 % bis Ende März nächsten Jahres verschaffen. Diese Ansicht vertritt die Wissenschaftlergruppe "ECB Observer" in ihrer jüngsten Studie. Sie bescheinigt der EZB

Stabilitätserfolge und rät ihr dazu, die monetäre Analyse auf einen anderen Indikator zu konzentrieren.

"ECB Observer" ist eine Gruppe von monetaristisch orientierten Ökonomen, die halbjährlich die Geldpolitik der EZB analysiert. 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.

Anhand ihres Inflationsmodells gehen sie von sinkenden monatlichen Teuerungsraten aus, die von Ende 2001 an deutlich unter der EZB-Höchstmarke von 2 % sinken dürften - von derzeit noch 2,4 %.

In dieses Modell gehen die "M 3-Preislücke", die Produktionslücke, die Euro-Dollar-Kursveränderungen und die Ölpreisentwicklung ein. Dabei wurde mit recht konservativen Annahmen gearbeitet, so dass den Wissenschaftlern zufolge die Inflationsrate in den nächsten zwei Jahren durchaus sogar bei 1,5% liegen könnte. Deshalb und wegen trüber Konjunkturaussichten wird eine weitere geldpolitische Lockerung für vereinbar mit der Stabilitätsorientierung der EZB gehalten.

Dadurch könnten Geldangebot und Kreditschöpfung weiter auf Kurs gehalten werden, sagte Polleit.

Der Zinsspielraum werde klar, wenn man die "Preislücke" betrachte. Dass noch Zinsspielraum

vorhanden sei, zeige die "Preislücke". Dabei handelt es sich um den noch nicht durch

Preissteigerungen und Produktion abgebauten Geldüberhang. Er zeigt künftigen Preisdruck an, der in der Vergangenheit entstanden war. Auch liege das Wachstum der realen Geldmenge (M 3 minus Inflation), um Verzerrungen bereinigt, mit 2 % deutlich unter jener Rate von 3,0 bis 3,5 %, die für das reale Potenzialwachstum der Wirtschaft Eurolands von 2,0 bis 2,5% erforderlich sei.

Verständnis fürs Zaudern

Polleit und Leschke meinten, die EZB sei mit ihren bisherigen Zinssenkungen - 150 Basispunkte seit

Anfang Mai - zögerlich vorgegangen zu sein. Sie habe sich zu sehr an den hohen aktuellen Inflationsraten orientiert und nicht zügig ihren Spielraum ausgeschöpft, obwohl das Preislücken-Konzept einen solchen angezeigt habe. Beide Beobachter äußerten dafür aber Verständnis. Eine junge Notenbank müsse ihre Reputation aufbauen und Stabilitätsorientierung demonstrieren. Es könne ihr nicht leicht fallen, bei temporär hoher Teuerung und damit der Gefahr zunehmender Inflationserwartungen vorausschauend die Zinsen zu senken. Der EZB wird trotz teils schlechter Kommunikation ihrer Beschlüsse "eine respektable Leistung" bescheinigt, da die Inflationserwartungen unter 2 % geblieben seien.

Orientierung an "Preislücke"

Die Gruppe empfiehlt der EZB erneut, die Preislücke als Inflationsindikator stärker bei ihren Zinsbeschlüssen berücksichtigen, statt sie nur zu beobachten. Das Konzept habe sich seit 1988 empirisch bewährt und werde sogar von Anhängern der direkten Inflationssteuerung respektiert.

Leschke sagte, das derzeitige Vorgehen der EZB, das M 3- Wachstum mit dem eigenen Referenzwert von 4,5% zu vergleichen, eigne sich nicht dazu, die künftige Inflation anzuzeigen. Dabei würden nicht Geldüberhänge aus der Vergangenheit berücksichtigt.

Die Gruppe lobte, dass die EZB dem Druck der Politik widerstanden und eine geldpolitische Konjunkturstützung abgelehnt habe. Ein solcher Kurs würde sich auf nicht auszahlen. Europa brauche mehr Wachstum und Produktivität durch Rückführung der Staatsquote und Verschuldung, allein um Wohlstandsverluste durch die Überalterung der Gesellschaft zu vermeiden. Wolle man eine Wachstumsrate von 2 % sichern, sei ein Produktivitätszuwachs von 2,36 % nötig. Dieser habe im Durchschnitt der 90er Jahre aber nur 1,3 % betragen.