

buc Frankfurt

**Warnung vor weiteren EZB-Zinssenkungen
Beobachter: Geldpolitik nicht auf "Bubbles" ausrichten**

Börsen-Zeitung, 20.12.2002

buc Frankfurt - Mit weiteren Zinssenkungen würde die Europäische Zentralbank (EZB) deutliche Verfehlungen ihres Preisstabilitätsziels riskieren. Davor warnt die Wissenschaftlergruppe "ECB Observer" in ihrer jüngsten geldpolitischen Studie, die sie am Donnerstag vorstellte. Darin macht sie geltend, dass im Euroraum ein beachtlicher Geldüberhang entstanden ist, der ihrer Meinung nach früher oder später einen Anstieg des Preisniveaus bewirken wird. Die monetaristisch orientierten Wissenschaftler sagen anhand eines "Preislücken"-Modells, das in besonderer Weise die Geldbestände berücksichtigt, einen Anstieg der Inflationsrate auf etwa 2,5 % im vierten Quartal des nächsten Jahres voraus. Im Jahresdurchschnitt ergäbe sich eine Teuerungsrate von etwa 2,2 %. Damit dürfte auch 2003 der Preisanstieg wiederum nicht unter der von der EZB selbst definierten Höchstmarke von 2 % bleiben. Selbst ein Euro-Wechselkurs von 1,10 Dollar im nächsten Jahr werde die Inflationsrate nur um 0,2 Prozentpunkte dämpfen. Die meisten anderen Prognostiker und die EZB selbst gehen hingegen für 2003 von einem Inflationsrückgang unter 2 % aus.

Die Beobachtergruppe analysiert und kommentiert halbjährlich die Politik der EZB. Ihr gehören die Wirtschaftswissenschaftler Wim Kösters (Ruhr-Universität Bochum), Martin Leschke (Universität Bayreuth), Ansgar Belke (Universität Hohenheim) und der Chefvolkswirt (Deutschland) von Barclays Capital, Thorsten Polleit, an. Polleit und Leschke monierten, es sei riskant, wenn die EZB darauf setze, dass sie den Liquiditätsüberschuss durch ein frühes Anziehen der Zinszügel bei ersten Anzeichen einer Konjunkturerholung gleichsam inflationsunwirksam machen könne. Mit einer Zinserhöhung lasse sich die Geldmengenexpansion nur verlangsamen, nicht der Bestand abbauen, sagte Polleit. Deshalb werde sich zumindest ein Teil der Liquidität in höheren Preisen niederschlagen. Zu niedrige Leitzinsen würden im Übrigen den Druck zu Strukturreformen im Euroraum verringern. Kreditwachstum beobachten

Die "ECB Observer" liefern in der Studie auch Argumente dafür, dass die EZB und andere Notenbanken ihre Geldpolitik nicht auf die Glättung starker Aktienkursbewegungen bzw. Spekulationsblasen ("Bubbles") ausrichten sollten, sondern allein auf die Sicherung der Preisstabilität. Es sei nämlich zum einen unmöglich, die Aktienkurse zielgerecht zu beeinflussen und das "richtige" Kursniveau zu bestimmen. Zum anderen könnten die Anleger ansonsten darauf setzen, dass die Zentralbank sie durch Einflussnahme auf die Aktienkurse vor allzu großen Verlusten schützen wird (Problem des "moral hazard"). Die Geldpolitik könne nur auf eine Vermeidung von "Bubbles" hinwirken, wenn sie Geldmengenwachstum und Kreditexpansion als vorausschauende Inflationsindikatoren im Auge behalte und gegebenenfalls einen zu starken Liquiditätsaufbau durch Zinserhöhungen begrenze, sagte Leschke.

Spekulationsblasen bei Vermögenswerten geht in aller Regel eine starke Expansion von Geldmengen- und Kreditwachstum voraus. In der Studie weisen die Wissenschaftler auch nach, dass die EZB entgegen anders lautenden Einschätzungen bislang nicht systematisch der Zinspolitik der US-Notenbank gefolgt ist.