

**"ECB-Observer" empfehlen moderate Änderung der EZB-Strategie**

Frankfurt (vwd) - Die Europäische Zentralbank (EZB) ist mit dem Festhalten an ihrer Zwei-Säulen-Strategie grundsätzlich gerüstet, auch künftig ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen. Zu diesem Ergebnis kommt das jüngste Papier der "ECB-Observer"\*, einer Gruppe aus drei Professoren und einem Bankökonom, das am Montag veröffentlicht wurde. Das Geldmengenaggregat M3 habe "erheblichen Erklärungsgehalt" für die künftige Inflation im Euro-Raum, und vieles spreche dafür, dass M3 diese Qualität auch in den kommenden Jahren nicht einbüßen werde, heißt es in der Studie unter dem Titel "Die EZB-Strategie auf dem Prüfstand".

Allerdings empfiehlt die Gruppe, dass sich die EZB bei ihren Zinsentscheidungen nicht durch einen Vergleich zwischen aktuellem Geldmengenwachstum und Referenzwert leiten lassen sollte. Dieser einfache Vergleich arbeite nicht die Geldüberschüsse bzw Gelddefizite heraus, die in der Vergangenheit aufgetreten sind und noch die künftige Teuerung beeinflussen, was zu einer "nachweislich falschen" Geldpolitik führen könne. Dass der niedrige Informationsgehalt dieses Vergleichs auf einem systematischen Fehler bei der Ableitung des Zielwerts beruhe, habe die EZB "noch nicht vollständig erkannt".

Nach Auffassung der "ECB-Observer" sollte die EZB bei der Geldmengenstrategie wie auch ihren Projektionen die "Preislücke berücksichtigen. Bei dieser handelt es sich um das Verhältnis von realer Geldmenge (zuzüglich der Bereinigung um die trendmäßige Änderung der Umlaufgeschwindigkeit) zum realen Produktionspotenzial, oder anders gesagt um den noch nicht durch Preise oder Mengen abgebauten Geldüberhang. Auch gegen über Variablen wie dem Wechselkurs oder dem Ölpreis erweise sich die Preislücke auf M3-Basis im Euro-Raum als "dominanter Inflationsindikator".

Mit Blick auf die zweite Säule der EZB-Strategie kommen die Volkswirte zu dem Schluss, dass keine der Variablen der zweiten Säule M3 vergleichbare Indikatorqualitäten besitze, weshalb der EZB geraten wird, der Geldmenge bei ihren Zinsentscheidungen weiterhin große Aufmerksamkeit zu widmen. Die starke Stellung der zweiten Säule sei umso erstaunlicher, als die EZB bislang nicht eine Variable innerhalb dieser Säule herausgestellt habe, die den Anforderungen an einen geldpolitischen Indikator genüge. Hier bestehe noch großer Klärungsbedarf.

Kritisch sehen die Ökonomen, dass es bisher keine vollständige Liste der Variablen gibt, die der zweiten Säule zugeordnet werden. Auch stehe eine empirische Fundierung der Wirkung, die die Variablen auf Konjunktur und Preisniveau ausüben, noch aus. Schließlich sei "wenig transparent", wie der EZB-Rat den Informationsgehalt der Variablen im Rahmen einer systematischen Auswertung in seine Zinspolitik einfließen lasse. Angesichts der Vielzahl der Indikatoren müsse die EZB auch "Vorsicht walten lassen, damit der Blick auf die zweite Säule nicht unnötige Anreize erzeugt, eine verstärkt diskretionäre Geldpolitik zu verfolgen".

Der Preisstabilitätsdefinition von maximal zwei Prozent stehen die "ECB-Observer" hingegen positiv gegenüber: Diese Marke solle beibehalten werden; eine Abwägung von Kosten und Nutzen eines glaubwürdig etablierten Inflationsversprechens spreche nicht für eine Änderung. Dies gelte auch sofern Überlegungen in Bezug auf den "Samuelson-Balassa-Effekt", die "Nullzinsproblematik" und das Problem der Nominallohnrigiditäten einbezogen würden.

\* Die Mitglieder des Kreises sind die Professoren Ansgar Belke (Universität Hohenheim), Wim Kösters (Ruhr-Universität Bochum) und Martin Leschke (Universität Bayreuth) sowie der Chefvolkswirt bei Barclays Capital Frankfurt, Thorsten Polleit.

vwd/12/16.3.2003/cv/apo

17.03.2003, 13:10

