

buc Frankfurt

**Expertengruppe rät: EZB sollte an Zwei-Säulen-Strategie festhalten
"ECB Observer" plädieren aber für Stärkung der "monetären Säule"**

Börsen-Zeitung, 18.3.2003

buc Frankfurt -Über Mangel an Ratschlägen für Revisionen ihrer geldpolitischen Strategie kann sich die Europäische Zentralbank (EZB) nicht beklagen. Deshalb stechen jene wenigen Stimmen hervor, wie die der Wissenschaftlergruppe "ECB Observer", die der EZB empfehlen: Nicht irre machen lassen und festhalten an der "Zwei-Säulen-Strategie". Diese sei nämlich grundsätzlich geeignet, für Preisstabilität zu sorgen. Der EZB-Rat will bis Ende April seine Strategie selbst überprüfen und bewerten.

Die Gruppe, die regelmäßig die EZB-Politik analysiert, plädiert dafür, die vielfach als unnötig kritisierte Säule eins der Strategie, bestehend aus der Analyse der Geldmengenentwicklung, nicht nur zu erhalten, sondern mithilfe eines veränderten Ansatzes zu stärken. Ferner sollte die EZB ihr Preisstabilitätsziel von 2 % beibehalten, weil Korrekturen daran eher schaden als nützen würden. In der Studie "Die EZB-Strategie auf dem Prüfstand" empfehlen sie der Notenbank, "der Geldmenge M 3 große Aufmerksamkeit im Rahmen ihrer Zinsentscheidungen zu widmen". Denn M 3 besitze "erheblichen Erklärungsgehalt für die künftige Inflation", auch wenn dies aktuell nicht offenkundig erscheinen mag, da das M 3-Wachstum durch Portfolioumschichtungen aufgebläht ist und so das Inflationspotenzial überzeichnet.

Dem "ECB Observer" gehören die Professoren Ansgar Belke (Universität Hohenheim), Wim Kösters (Ruhr-Universität Bochum), Martin Leschke (Universität Bayreuth) und Thorsten Polleit, Chefvolkswirt (Deutschland) von Barclays Capital, an.

"Preislücke" als Indikator

Die besondere Indikatorqualität von M 3 übertreffe bei weitem jene der vielfältigen Informationen in der zweiten Säule, deren Wirkung auf die Inflation empirisch zumeist noch klärungsbedürftig sei, meinen die EZB-Beobachter. Diese Säule besteht aus einer Inflationsbeurteilung anhand nichtmonetärer Indikatoren wie Wachstum,

Stimmungsumfragen, Wechselkurse und Preise.

Der Säule eins räumt die EZB eine prominente Rolle ein und unterstreicht dies, indem sie einen Referenzwert für den idealen M 3-Anstieg (4,5 % pro Jahr) bei weitgehend inflationsneutralem Wirtschaftswachstum (2,0 bis 2,5 %) festlegt. Die Experten monieren, dass der einfache Vergleich zwischen tatsächlichem M 3-Wachstum und Referenzwert nicht aussagekräftig genug sei und zu einer falschen Geldpolitik führen könne. Sie raten der EZB dazu, sich mehr auf das Konzept der theoretisch und empirisch fundierten (realen) "Preislücke" zu stützen. Bei ihr werden die Geldüberschüsse bzw. -defizite der Vergangenheit unter Einbeziehung der Produktionslücke berücksichtigt. Es sei empirisch klar belegt, dass die Preislücke großen Einfluss auf die Inflation habe.