

Finanzzeitung

Volkswirte warnen vor Vernachlässigung der Geldmenge - Inflationsgefahren nicht aus dem Auge verlieren EZB soll ihre Strategie beibehalten

Während die Hüter des Euros intern ihre geldpolitische Strategie überprüfen, streiten sich Ökonomen über das richtige Konzept. Die Gruppe ECB Observer rät der EZB, ihre Strategie beizubehalten. Mehr noch: Die Bedeutung der Geldmenge solle gestärkt werden. Nichts spreche für eine Aufweichung dieser Stabilitätsmarke.

HANDELSBLATT, 18.3.2003 mak FRANKFURT/M. Die Europäische Zentralbank (EZB) sollte an ihrer geldpolitischen Strategie festhalten. "Mit ihrem Zwei-Säulen-Konzept ist sie grundsätzlich gerüstet, auch künftig ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen." Dies empfiehlt der ECB Observer, eine Gruppe von Währungsexperten aus Wissenschaft und Praxis, die die europäische Geldpolitik kritisch begleitet. Der Gruppe gehören unter anderem Thorsten Polleit, Chefvolkswirt Deutschland von Barclays Capital, und Wirtschaftsprofessor Wim Kösters von der Universität Bochum an.

Nach gut vier Jahren europäischer Geldpolitik überprüft das Eurosystem - die EZB und die 12 nationalen Notenbanken des Euro-Raums - das geldpolitische Zwei-Säulen-Konzept der Notenbank. Im Rahmen der ersten Säule untersucht sie monetäre, im Rahmen der zweiten Säule überwiegend realwirtschaftliche Faktoren auf Inflationsrisiken hin. EZB-Präsident Wim Duisenberg hat angekündigt, das Ergebnis der internen Überprüfung im Mai bekannt zu geben.

Vor allem die erste Säule wird von einigen Ökonomen in Frage gestellt, weil sie sich schwer darstellen lässt. Die beiden Säulen sollten zusammengefasst werden, fordern viele Kritiker. Die Gruppe ECB Observer plädiert dagegen sogar für eine Stärkung der ersten Säule. "Die Geldmenge M3 hat nachweislich erheblichen Erklärungsgehalt für die künftige Inflation im Euro-Raum. Vieles spricht dafür, dass M3 diese Qualität in den nächsten Jahren nicht einbüßen wird", heißt es in der Studie mit dem Titel "Die EZB-Strategie auf dem Prüfstand - Empfehlungen für das zinspolitische Handeln". Keine Variable der zweiten Säule besitze derartige Indikatorqualitäten.

Die EZB sollte sich allerdings bei ihren Zinsentscheidungen nicht von einem Vergleich des aktuellen Geldmengenwachstums mit dem Referenzwert für das Geldmengenwachstum leiten lassen. "Dieser einfache Vergleich kann zu einer nachweislich falschen Geldpolitik führen", warnen die Experten. Er arbeite nicht die Geldüberschüsse oder -defizite heraus, die in der Vergangenheit aufgetreten seien und die künftige Inflation mit beeinflussten. Der Erklärungsgehalt von M3 für die künftige Inflation sollte über das "theoretisch und empirisch fundierte Konzept der Preislücke" in die Strategie der EZB integriert werden. Die Preislücke stellt den noch nicht durch Preise und Mengen abgebauten Geldüberhang dar. Sie lasse sich problemlos bei der Ableitung des Referenzwertes berücksichtigen. Damit werde

zugleich der realen Geldmenge ein größeres Gewicht beigemessen.

Wenig Verständnis zeigt die Ökonomen-Gruppe für die zunehmend starke Betonung der zweiten Säule für die Zinspolitik. Zwar könnten die Variablen der zweiten Säule wie Wechselkurse, Nominallöhne oder Ölpreise kurzfristig einen spürbaren Einfluss auf die Inflationsrate haben, räumt die Gruppe ein. "Dahinter verbirgt sich aber kein systematischer, im Zeitablauf stabiler, theoretisch fundierter Zusammenhang, der es rechtfertigen würde, die zweite Säule mit der ersten Säule auf die gleiche Stufe zu stellen."

Die zunehmend starke Betonung der zweiten Säule sei umso erstaunlicher, als die Euro-Bank bislang nicht eine Variable in der zweiten Säule herausgestellt habe, die den Anforderungen an einen geldpolitischen Indikator genüge: "Die EZB muss Vorsicht walten lassen, damit der Blick auf die zweite Säule nicht unnötige Anreize erzeugt, eine verstärkt diskretionäre Geldpolitik zu verfolgen."

Die Gruppe teilt zudem nicht die von Kritikern erhobene Forderung, die EZB sollte ihre Definition von Preisstabilität von derzeit "unter 2,0 %" anheben: "Eine sorgsame Abwägung von Kosten und Nutzen des bereits glaubwürdig etablierten Inflationsversprechens spricht nicht für eine Änderung." Dieser Schluss beziehe Überlegungen zum "Balassa-Samuelson-Effekt", zur "Nullzinsproblematik" und zum Problem der Nominallohnrigiditäten ein. Eine Erhöhung der anvisierten Inflation würde nicht nur Kosten in Form von Vermögensumverteilungen nach sich ziehen. Die Märkte könnten sie auch als ein Zeichen nachlassenden Stabilitätswillens auffassen.

Autor: mak