

# Beobachter: EZB schätzt Inflationsrate zu niedrig

„ECB Observer“ warnen vor Kurzfristorientierung

**Börsen-Zeitung, 9.7.2003**  
buc Frankfurt – Die Wissenschaftlergruppe „ECB Observer“ beurteilt die Inflationsprognose der Europäischen Zentralbank (EZB) für 2004 als zu günstig. In der neuen Studie der Gruppe, die halbjährlich die Geldpolitik der EZB analysiert und kommentiert, wird für nächstes Jahr eine Teuerung von 2,2% erwartet nach 1,8% in diesem Jahr. Empfohlen wird der EZB deshalb, auf weitere Zinssenkungen zu verzichten. Demgegenüber geht die EZB nach den Juni-Projektionen ihrer Experten von einer Teuerungsrate im Euroraum von nur 1,3% im nächsten Jahr aus nach voraussichtlich 2,0% in diesem Jahr.

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. Die monetaristisch orientierten Wissenschaftler schätzten die Inflation – anders als die EZB – anhand der so genannten Preislücke, eines mittel- bis langfristigen monetären Indikators für den Preistrend. Polleit sagte bei der Vorstellung der Studie, die sich vor allem mit der Glaubwürdigkeit der EZB beschäftigt: „Wir glauben nicht, dass die Inflation so weit runtergeht wie allgemein prognostiziert.“ Bislang sei die Inflation im Euroraum ständig zu günstig eingeschätzt wor-

den. Wegen des hohen Geldüberhangs in Euroland werde die an den Märkten erwartete weitere Absenkung des EZB-Leitzinses bis Jahresende um 50 Basispunkte auf 1,5% die Preisstabilitätsaussichten wohl eintrüben. Für Polleit und Kollegen droht angesichts der Überschussliquidität eine weitere Zinssenkung eine Inflation bei den Preisen für Vermögenswerten, etwa Bonds, anzuheizen und den Anreiz zu Strukturreformen zu mindern.

## Kritik an Strategierevision

Die Wissenschaftler erachten die Preislücke als qualitativ herausragenden mittel- bis langfristigen Inflationsindikator und raten deshalb der EZB dazu, dessen Signale in ihren Projektionen zu berücksichtigen und daran verstärkt ihre Zinspolitik auszurichten. Sie kritisieren, dass die EZB bei ihrer Strategierevision im Mai die monetäre Analyse de facto zugunsten der realwirtschaftlichen Analyse abgewertet habe. Damit leiste sie einer diskretionären Geldpolitik Vorschub und sei dabei, die monetäre Analyse als Schutzschild gegen politischen Druck preiszugeben. Martin Leschke verwies auf die Gefahr, dass die EZB als Folge der Strategierevision ihre Mittelfristorientierung verlieren und somit leichter geneigt sein könne, eine expansivere, aktivistische Geldpolitik zu betreiben.