

Experten: EZB soll auch Inflation der Vermögenspreise kontrollieren

„ECB Observer“: Zinswende erforderlich – EZB-Projektionen nicht überbewerten

Börsen-Zeitung, 17.9.2004
buc Frankfurt – Die Wissenschaftler-Gruppe „ECB Observer“ rät der Europäischen Zentralbank (EZB), rasch die Zinswende nach oben zu vollziehen und künftig zusätzlich die Inflation bei Vermögenspreisen systematisch in ihre Entscheidungen einzubeziehen. In ihrer gestern vorgelegten Studie erwarten die Experten auf Basis ihrer monetären Inflationsprognose, dass sich die Euroland-Teuerung erst 2006 wieder der 2%-Marke von oben annähert, selbst wenn die EZB bis Mitte 2005 die Zinszügel um 100 Basispunkte straffen sollte. Sie warnen auch davor, die Rolle der EZB-Projektionen zu überschätzen.

Der monetaristisch orientierten Gruppe „ECB Observer“ gehören die Professoren Ansgar Belke (Universität Hohenheim), Wim Kösters (Ruhr-Universität Bochum), Martin Leschke (Universität Bayreuth) sowie Thorsten Polleit, Chefvolkswirt (Deutschland) von Barclays Capital, an. Bei ihrer Inflationsprognose (vgl. BZ vom 26. August) legen sie die von ihnen geforderte Zinserhöhung von 2 auf

3% bis Mitte 2005 zugrunde. Das Besondere an der Prognose ist: Sie bezieht neben der Konjunktur („Output“) vor allem das Geldangebot („reale Preislücke“) als Hauptinflationfaktor ein. Die EZB rechnet dagegen in ihrer Projektion noch damit, dass die Teuerung trotz Aufwärtsrisiken im Laufe 2005 unter den Zielwert von knapp 2% fallen dürfte.

Konkret plädieren die Professoren dafür, dass die EZB den Leitzins von 2% auf 3% bis Mitte 2005 anhebt und ihn damit „in Richtung auf ein etwas neutraleres Niveau“ bringt. Wie Leschke erläuterte, besteht Inflationsdruck durch den außergewöhnlich hohen Liquiditätsüberschuss und die ölpreisbedingte Teuerung bei robustem Kreditwachstum, Anziehen der Wirtschaftstätigkeit und historisch niedrigen Zinsen. Ohne die Annahme des Zinsanstiegs um 100 Punkte würde die Inflationsrate 2006 in Richtung 2,4% steigen. „Alles in allem spricht das dafür, dass die Zinswende bevorsteht“, sagte Leschke.

Kösters von der Uni Bochum monierte, dass den jetzt vierteljährlichen Projektionen der EZB (Prognosen bei Annahme unveränderter Zin-

sen) an den Finanzmärkten eine zu große Bedeutung eingeräumt werde. Sie beruhen nur auf kurzfristig absehbaren realwirtschaftlichen Daten und blendeten die wichtige langfristig orientierte Analyse des Geld- und Kreditwachstums aus. Eine Aufwertung der Projektionen mache die Geldpolitik „beliebiger, undurchsichtiger und kurzsichtiger“, warnte er.

Inflation weiter definieren

Belke und Polleit präsentierten Ansätze und Argumente für die These, dass eine Notenbank, die beansprucht, den Geldwert zu erhalten, die Vermögenspreise als Zielgröße in ihre Politik einbeziehen muss. Denn diese Preise tragen Polleit zufolge in zunehmendem Maße zur Geldentwertung insgesamt bei. Belke zufolge gibt es Hinweise dafür, dass Notenbanken über den Kurzfristzins einen signifikanten Einfluss auf die Aktienkursperformance ausüben. Er und Polleit forderten verstärkte Forschungsbemühungen, um die noch vielen offenen Fragen bei einer Berücksichtigung der Vermögenspreise in der Geldpolitik anzugehen.