

SCHWERPUNKT (FORTS.)

Inflationsprognose mit Hilfe des Preislücken-Modells

VON MARTIN LESCHKE UND THORSTEN POLLEIT *)

Börsen-Zeitung, 25.5.2004
Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) ist das „Herzstück“ ihrer Konzeption. Vor dem Hintergrund der Diskussion um „Monetary versus Inflation Targeting“ hat sich die Europäische Zentralbank Ende 1998 für eine „Zwei-Säulen-Strategie“ entschieden. Neben der „prominenten Rolle“ der Geldmenge („Säule 1“) bewertete die Bank die Aussichten für die Preisstabilität im Euroraum auch anhand der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung („Säule 2“). Seit der Strategierevision vom 8. Mai 2004 informiert die Bank die Öffentlichkeit nun über ihre geldpolitischen Überlegungen, indem sie zunächst die Ergebnisse einer „wirtschaftlichen Analyse“, gefolgt von einer „monetären Analyse“ bereitstellt.

Geld: Monetäres Phänomen

In Einklang mit dieser Konzeption schätzen und prognostizieren wir den Verlauf der Inflation im Euroraum auf der Basis eines Modells, in das die Geldmenge M3 über die so genannte „Preislücke“ eingeht. Dieser Ansatz wurde Ende der achtziger Jahre von den Volkswirten J.J. Hallman, R.D. Porter und H.S. Small des US Federal Reserve erstellt. Unter der Preislücke versteht man die reale Geldmenge, die in der Vergangenheit aufgelaufen ist, aber noch nicht durch das Produktionspotenzial und/oder Preissteigerungen abgebaut wurde und somit künftig noch inflationswirksam sein wird. Hinter diesem Konzept verbirgt sich also die klassische ökonomische These, dass Inflation „immer und überall ein monetäres Phä-

nomen ist“: Steigt die Geldmenge (bereinigt um die Trendänderung der Umlaufgeschwindigkeit) stärker als das Güterangebot, kommt es (mit einer Zeitverzögerung) zu Inflation.

Anfang 2001 erlangte das Konzept der Preislücke neue Aufmerksamkeit, weil die Ökonomen L.E.O. Svensson und S. Gerlach es im Rahmen einer alternativen Darstellung quasi neu aufbereiteten. Sie verwenden die „reale Geldlücke“ (Real Money Gap) als Inflationsindikator, die der Preislücke (versehen mit einem negativen Vorzeichen) entspricht. Die reale Geldlücke zeigt dabei die Differenz zwischen der tatsächlichen realen Geldhaltung der Marktakteure und der gleichgewichtigen realen Geldhaltung. Ist Erstere größer (kleiner) als Letztere, so ist zu erwarten, dass die Marktakteure über kurz oder lang versuchen werden, ihre Kassenhaltung abzubauen; damit steigt die Inflation.

Faktor Konjunktur

Neben der Preislücke beziehen wir auch die Output-Lücke, die Relation „reales BIP zu realem Produktionspotenzial“ in den Schätzansatz für unsere monetäre Inflationsprognose ein. Grundsätzlich ist zu erwarten, dass ein Anstieg der Produktionslücke zu einer gleich gerichteten Veränderung der Inflation führt.

Steigt nämlich die Nachfrage schneller als das Angebot, kommt es sowohl zu Engpässen auf dem Güter- als auch auf dem Arbeitsmarkt. Preise und Löhne steigen, so dass ein Anstieg der Inflationsrate erwartet werden kann. Unser Modell legt die Schlussfolgerung nahe, dass ein Anziehen der Produktionslücke besonders dann inflationstreibend wirkt, wenn der Nachfrageschub von der Notenbank durch eine zu üppige Geldversorgung gefördert wird.“

wenn also mit der Output-Lücke auch die Preislücke steigt. Zur Erklärung der Variationen der Inflation in der Währungsunion werden in unser Modell weiterhin die Veränderungen des Ölpreises und des Euro-Dollar-Kurses einbezogen.

„Kostenschub“-Effekte

Die Einbeziehung dieser Variablen zur Erklärung der Inflationsvariationen basiert auf der Erkenntnis, dass Verteuerungen von ausländischen Vorleistungen und Substitutionsprodukten kurzfristig einen gleich gerichteten Effekt auf die Inflation ausüben können („Kostenschub“-Effekte). Mittelfristig kommt es dann zu Anpassungsreaktionen, die diesen Effekt abschwächen. Eine permanente Ölpreisinflation kann deshalb, wie sich in unserem Modell simulieren lässt, nur einen temporären Effekt auf die Inflation im Euroraum ausüben, sofern der Effekt nicht monetär alimentiert wird. Entsprechendes gilt für Wechselkursvariationen.

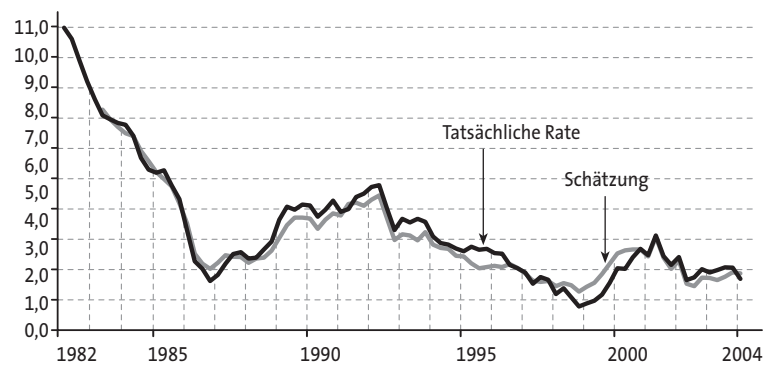
In das Schätzmodell gehen die Variablen fast allesamt zeitverzögert ein. Dies erklärt sich aus dem empirischen Befund, dass es Zeit bedarf, bis sich Variationen in Preislücke, Konjunktur, Ölpreisen und Wechselkurs in der Inflation niederschlagen. In unserer Prognose für den Zeitraum 2004/2005 zum Beispiel wirkt die „Inflationvergangenheit“ – das heißt der kumulierte Effekt, der sich aus der Abwärtsentwicklung der Inflation bis Anfang des Jahres 2004 erklärt – noch dämpfend auf die aktuelle Inflation im Euroraum. Gleiches gilt für die Produktionslücke.

Da jedes empirische Schätzmodell immer unvollständig sein muss – das ist die Natur von Modellen –, werden Ausreißer und Trendbrüche mit Hilfe von so genannten Dummy-Variablen abgedeckt. Dies sind Variablen, die an entsprechenden Stellen den Wert „1“ annehmen und ansonsten den Wert „0“. Die unten stehende Grafik zeigt die Inflationsprognose auf Basis unseres erweiterten Preislückenmodells für den Zeitraum 1982 (erstes Quartal) bis 2003 (viertes Quartal). Die Schätzergebnisse des Modells sowie die Prognoseannahmen werden auf Quartalsbasis in der Börsen-Zeitung veröffentlicht und können kostenlos abgerufen werden unter: www.ecb-observer.com. Hier wird auch das theoretische und empirische Schätzmodell näher erläutert.

*) Prof. Dr. Martin Leschke lehrt Volkswirtschaft, insbesondere Institutionenökonomie, an der Universität Bayreuth, Dr. Thorsten Polleit ist Honorarprofessor an der Hochschule für Bankwirtschaft, Frankfurt. Beide sind Mitglieder der EZB-Beobachtergruppe „ECB Observer“.

Inflation im Euroraum

Vergleich mit der Vorhersage der „ECB Observer“, Quartalsänderung zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung Quelle: ECB Observer

Schröder: Halten Defizitziel 2005 ein

Börsen-Zeitung, 25.5.2004
rtr Berlin – Bundeskanzler Gerhard Schröder (SPD) hat sich zuversichtlich geäußert, dass Deutschland 2005 das Defizitziel des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts 2005 erreichen wird. „Wir wollen das Stabilitätskriterium einhalten. Ich bin zuversichtlich, dass wir das schaffen können“, sagte Schröder am Montag in Berlin. Deutschland wird im laufenden Jahr zum dritten Mal in Folge die Defizitobergrenze von 3% seines Bruttoinlandsprodukts reißen.

Schröder bekräftigte, dass nach drei Jahren Stagnation der Schwerpunkt auf das Wachstum gelegt werden müsse. Dem Ziel solle auch der Haushaltsentwurf 2005 dienen, den das Bundeskabinett am 23. Juni beschließen will. Gleichwohl werde mit dem Etat für das kommende Jahr der Kurs der Konsolidierung und Privatisierung fortgesetzt.

Finanzminister Hans Eichel (SPD) hatte kürzlich nicht ausgeschlossen, dass Deutschland auch 2005 das Defizitziel verfehlen könnte. Schröder sagte dazu, es sei möglich, dass der Etatentwurf für das nächste Jahr ein höheres Defizit enthalten werde. Im Vollzug werde die Drei-Prozent-Marke aber unterschritten werden können.

Höhere Inflation in Deutschland

Börsen-Zeitung, 25.5.2004
ks Frankfurt – Die Inflationsraten in Deutschland ziehen wegen höherer Energiepreise und eines Basiseffekts weiter spürbar an. Auf der Grundlage erster Preisdaten aus den großen Bundesländern ist im Mai nach Ansicht von Konjunkturbeobachtern mit einer jährlichen Inflationsrate von etwas über 2% zu rechnen. Im April hatte der EU-harmonisierte Verbraucherpreisindex seinen Stand von vor einem Jahr um 1,7% übertagt. In Hessen, Nordrhein-Westfalen und Sachsen lagen nach Angaben der jeweiligen statistischen Landesämter die jährlichen Teuerungsraten im Mai um 0,4 bis 0,5 Prozentpunkte höher als im April. Die monatliche Preissteigerung belief sich in jedem der drei Bundesländer auf 0,2%.

Vor allem der rasante Anstieg der Heizöl- und Kraftstoffpreise hat die Teuerung im Mai getrieben. In Hessen etwa hätte ohne Berücksichtigung von Heizöl und Kraftstoffen der Gesamtindex, der um 1,9% zunahm, nur um 1,4% höher als im Vorjahr gelegen. Im Einzelnen waren Heizöl um über 18% und Kraftstoffe um 9,5% teurer als vor Jahresfrist. Dabei gab es einen statistischen Basiseffekt, weil die Preise dieser Produkte im vergangenen Jahr nach dem Ende des Irakkriegs gesunken waren.

Heute wollen Bayern, Baden-Württemberg und Brandenburg ihre Verbraucherpreisindizes veröffentlichen. Auf der Grundlage der sechs Bundesländer wird dann das Statistische Bundesamt Desstat die vorläufige Teuerungsrate für Gesamtdeutschland ermitteln.

Schreyer verteidigt Stabilitätspakt

Börsen-Zeitung, 25.5.2004
vwd Berlin – Die EU-Haushaltskommissarin Michaela Schreyer hat sich am Montag für eine Harmonisierung der Steuerbemessungsgrundlagen innerhalb der erweiterten Europäischen Union ausgesprochen. „Ich begrüße die Initiative von Deutschland und Frankreich, die Diskussion über die Harmonisierung der Bemessungsgrundlage wieder aufzunehmen“, sagte Schreyer in Berlin. Allerdings sprach sich Schreyer gegen eine generelle Harmonisierung der Unternehmenssteuersätze aus. Der Wettbewerb solle erhalten bleiben. „Ich finde es richtig, dass die Setzung der Steuersätze eine Angelegenheit der Mitgliedstaaten ist“, bekräftigte sie.

Außerdem verteidigte Schreyer den Stabilitätspakt. Die Tatsache, dass in diesem Jahr einige der Mitgliedstaaten der Eurozone das Defizitkriterium überschritten hätten, dürfe nicht dazu führen, den Pakt in Frage zu stellen. Es müsse nun überlegt werden, wie die Empfehlungen der Kommission gestärkt werden könnten, ohne sofort mit Sanktionen drohen zu lassen. Die Kommission werde voraussichtlich an der „Definition des Defizit schrauben“.

Wie sie zudem mitteilte, erhält die Bundesregierung im laufenden Jahr aufgrund eines Überschusses beim EU-Haushalt 2003 einen Betrag von 1,4 Mrd. Euro zurück. Bisher war die Rede von 1,199 Mrd. Euro gewesen. Die Überschussmittel werden mit den Zahlungen für den Haushalt 2004 verrechnet, der sich auf rund 98,9 Mrd. Euro beläuft.

PERSONALIEN

An der Citibank-Spitze folgt auf Licci eine Vertraute von Europa-Chef Votron

Bei der Citibank in Deutschland kommt es zu einem überraschenden Wechsel an der Spitze. Künftig wird für das Privatkundengeschäft Sue Harnett verantwortlich zeichnen. Offiziell wird der Weggang von Christine Licci damit begründet, dass die 39-Jährige eine neue Aufgabe antreten wolle. Näheres dazu wurde nicht mitgeteilt. In



Christine Licci

Düsseldorf wurden die Mitarbeiter gestern über den Führungswechsel informiert. Dort lobte Europa-Chef Jean-Paul Votron Licci als herausragende Führungspersonlichkeit, die das deutsche Privatkundengeschäft in einem exzellenten Zustand übergebe.

Mit Harnett tritt eine langjährige Wegbegleiterin von Votron die Nachfolge von Licci an. Sie stieß bereits 1979 zur Citigroup in Chicago. Sie war in verschiedenen Positionen im nordamerikanischen Privatkundengeschäft tätig. Ihre Wege kreuzten sich mit denen von Votron bei der Citigroup-Tochter Federal Savings Bank (FSB), bei der sie zum Chief Operating Officer avancierte. Da-

mals war Votron bei FSB Chief Executive Officer (CEO) und Chairman.

Der Belgier, der 1991 zur Citibank stieß, wechselte 1997 zu ABN Amro als Senior Executive Vice President. Er war dort zuständig für das internationale Retail-Geschäft sowie E-Commerce. Zwei Jahre später folgte ihm Harnett. Bei der niederländischen Großbank leitete sie unterhalb von Votron die E-Commerce-Sparte. Vor drei Jahren kehrten beide wieder zur Citigroup zurück. Votron wurde CEO für das Privatkundengeschäft in den Regionen Europa, Mittlerer Osten und Afrika. Seit Juli 2001 fungiert Harnett in Brüssel als Director of Retail Banking und stellvertretender CEO für das Privatkundengeschäft in Europa, Zentral- und Osteuropa, Russland, Mittlerer Osten und Afrika.

Im September 2001 übernahm Licci den Vorstandsvorsitz bei der Citibank Privatkunden AG. Sie war im Oktober 1996 zur Citibank als Treasury-Leiterin in Frankfurt gestoßen. Bereits von Anfang 1997 an zeichnete sie für den Optionsscheinhandel in Europa und Japan verantwortlich. 1999 übernahm sie die weltweite Verantwortung. Im Juli 1999 rückte Licci in den Vorstand der in Frankfurt ansässigen Citibank AG auf, in der damals noch das Wholesale Banking gebündelt war.

Zu dieser Zeit hat es in Düsseldorf bei der Citibank Privatkunden bereits gebrodelt. Vorstandschef war damals Willy Socquet, der mit einer hohen Fluktuation konfrontiert war. Es gibt nicht wenige ehemalige Citibankler, die den Exodus Socquet anlasten. Nicht nur die Stimmung in der Belegschaft war seinerzeit im Keller, sondern auch die Ergebnisse. Mit Licci zog bei der Citibank Privatkunden ein frischer Wind ein. Als be-

sondere Stärke wird ihre hohe Motivationskunst nach innen genannt. Zwischen 2001 und 2003 wuchs das Ergebnis vor Steuern und Risikoversorge um fast 22% auf 960 Mill. Euro. Allerdings explodierte die Risikoversorge im Geschäftsjahr 2002 um 23% auf 263 Mill. Euro, im zurückliegenden Jahr mussten die Wertberichtigungen auf Kredite sogar um



Sue Harnett

48% auf 390 Mill. Euro angehoben werden. Eine Entwicklung, die Votron kaum zufrieden gestimmt haben dürfte.

Farbtupfer in der Landschaft

In Finanzkreisen wird zudem vermutet, dass das medienwirksame Auftreten von Licci in der Citigroup-Spitze zuletzt mit Argwohn begleitet worden sein dürfte. Anfangs galt Licci noch als Farbtupfer in der Riege deutscher Bankvorstände. Ein Image, das sie durchaus in den Medien zu vermarkten verstand und von dem der Bekanntheitsgrad der weltgrößten Bank hierzulande profitiert hat. (Börsen-Zeitung, 25.5.2004)

Saniererer Wieandt wird Chef des Frasca-Verwaltungsrats

Dr. Paul Wieandt (68) und Prof. Rolf Windmüller (61) sind in einer außerordentlichen Mitgliederversammlung des Wirtschaftlichen Vereins Frankfurter Sparkasse (Fraspa) am Montagabend in den Verwaltungsrat der fünfgrößten deutschen Sparkasse gewählt worden. Nach Informationen der Börsen-Zeitung treten Wieandt, Vorsitzender der Geschäftsleitung der Hofer SchmidtBank, und Windmüller, von 1992 bis 2003 Sprecher des Vorstands der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC), ihre neuen Ämter mit sofortiger Wirkung an. Wieandt sollte in der anschließenden Sitzung des Frasca-Verwaltungsrates, die bei Redaktionsschluss noch nicht beendet war, zum Vorsitzenden und damit zum Nachfolger von Jürgen Stüve gewählt werden.

Mit dem promovierten Juristen Wieandt kommt ein bewährter Sanierer und Kenner des Sparkassenla-



Paul Wieandt

gers an die Spitze des Verwaltungsrats der Frasca, die im vorigen Jahr rote Zahlen wegen hoher Kreditwertberichtigungen und zusätzlicher Steuerbelastungen in deutlich dreistelliger Millionenhöhe nur durch Auflösung von Vorsorgereserven und den Griff in die Gewinnrücklagen vermeiden konnte. Der gebürti-

ge Speyerer erwarb sich seinen Ruf als Feuerwehrmann nicht erst bei der SchmidtBank, die zu einem der größten Sanierungsfälle der deutschen Bankengeschichte wurde und deren Filialgeschäft von Juni an die Commerzbank übernimmt. Auch bei der ehemaligen BfG Bank (heute SEB) zwischen 1990 und 1997 und der Landesbank Rheinland-Pfalz (LRP) von 1984 bis 1990 übernahm Wieandt das Ruder an der Vorstandsspitze in jeweils prekärer Lage.

Erfahrungen in der Sparkassenorganisation sammelte Wieandt zudem als Vorstandsmitglied der Stadt-Sparkasse Düsseldorf zwischen 1976 und 1984. Seine Laufbahn als Banker begann 1965 bei der Westfalenbank in Bochum. 1971 wurde Wieandt Mitglied der Geschäftsleitung Düsseldorf und 1974 Generalbevollmächtigter des Bankhauses Merck, Finck & Co. (Börsen-Zeitung, 25.5.2004)

Friedrich Plogmann wird Anfang 2005 LRP-Vorstandschef

Dr. Friedrich Plogmann übernimmt mit Wirkung zum 1. Januar 2005 den Vorstandsvorsitz der Landesbank Rheinland-Pfalz (LRP). Der 52-Jährige, der 1996 Mitglied des Vorstands wurde und seit 1997 stellvertretender Vorsitzender ist, tritt damit die Nachfolge von Dr. Klaus Adam an, der sein Amt vorzeitig aufgibt. Gewährträgerversammlung und Verwaltungsrat der LRP hätten damit Adams Wunsch ausgesprochen, seinen bis Frühjahr 2005 laufenden Vertrag bereits zum Jahreswechsel aufzulösen, teilte die Landesbank mit.

Dass die LRP-Gremien einen Nachfolger für Adam beriefen, könnte ein Signal für die Zukunft als eigenständiges Institut sein. Offiziell kommen derzeit noch drei Optionen in Frage: neben dem Beteiligungsmodell als Tochter der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) eine rheinland-pfälzische Verbundlösung mit Landesbank und Sparkassen als wirtschaftliche Einheit sowie die Fusion mit der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba). Im Juni soll dazu eine Richtungsentscheidung fallen.

Adam, der seit 2003 Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bankgesellschaft Berlin ist, scheidet Ende 2004 mit dann 63 Jahren als Chef der LRP



Friedrich Plogmann

aus – nach 27 Jahren Tätigkeit für die Bank, davon 21 Jahre im Vorstand und 15 als Vorstandsvorsitzender. Zuvor war der gelernte Bankkaufmann als Steuerberater und Wirtschaftsprüfer tätig.

Mit Plogmann tritt ebenfalls ein erfahrener Landesbankler an die LRP-Spitze. Nach volkswirtschaftlichem Studium und Promotion kam er im August 1980 zur WestLB. Bei der LRP, deren Eigentümerstruktur sich derzeit ändert (siehe Bericht auf Seite 3), ist Plogmann bislang zuständig für die Bereiche Firmenkunden, Finanzinstitute, IT und Personal. (Börsen-Zeitung, 25.5.2004)

Der Wirtschaftsjournalist Ulrich Porwollik wird der neue Leiter der Presse und Kommunikation der Dresdner Bank. Er tritt damit die Nachfolge von Simone Stein (35) an, die den Posten nach Angaben der Dresdner Bank auf eigenen Wunsch verlässt. Porwollik arbeitet derzeit noch als Leiter des Wirtschaftsressorts bei der „Welt am Sonntag“.

Der Aufsichtsrat der Paul Hartmann AG hat Rinaldo Riguzzi (58) zum neuen Vorstandsvorsitzenden bestellt. Der Nachfolger von Ulrich Hemel tritt sein neues Amt am 1. Juli an. Er leitet seit 1987 die Schweizer IVF Hartmann-Gruppe und ist Mitglied der Erweiterten Geschäftsleitung von Hartmann und seit 1. Januar 2004 als Regionaldirektor für Westeuropa verantwortlich. Hemel hatte das Unternehmen überraschend Ende Februar nach einer Auseinandersetzung mit dem Aufsichtsrat über die künftige Strategie des Unternehmens verlassen.

Dr. Heinrich Weiss, Vorstandsvorsitzender der SMS AG, ist am 1. Juli an die Aufsichtsrat der MAN-Tochter Ferrostaal AG ausgeschieden. Die MAN war bis Ende 2003 mit 51% an SMS beteiligt. Neu in den Ferrostaal-Aufsichtsrat eingetreten ist Dr. Burckhard Bergmann, Vorstandsvorsitzender der Eon Ruhrgas AG und Vorstandsmitglied der Eon AG.