

Geldpolitik der EZB

Mehr Transparenz, bitte!

Mittwoch, 22. 5. 2002 - Nr. 96

Von HELMUT WAGNER

GASTKOMMENTAR

Nach der Ankündigung Wim Duisenbergs, im Juli 2003 von der Spitze der Europäischen Zentralbank zurückzutreten, und dem Wechsel auf dem Posten des EZB-Vize – am 1. Juni tritt der griechische Notenbankchef Lucas Papdemos die Nachfolge des ausscheidenden EZB-Vize Christian Noyer an – ist nicht nur die Diskussion um seine Nachfolge entbrannt. Es ist auch zu erwarten, dass sich die Auseinandersetzung um die richtige Strategie der EZB neu beleben wird.

Die geldpolitische Strategie der EZB, die so genannte Zwei-Säulen-Strategie, steht im Mittelpunkt vieler Diskussionen in Wissenschaft und Praxis. In den dreieinhalb Jahren seit Bekanntgabe durch den EZB-Rat ist diese Strategie immer wieder heftiger Kritik ausgesetzt gewesen. Viele Kritiker werfen der EZB vor, dass die Zwei-Säulen-Strategie infolge einer unklaren Gewichtung der beiden Säulen eine geringe Transparenz aufweist und diskretionär ausnutzbare Entscheidungs- und Handlungsspielräume eröffnet.

Die EZB kombiniert bekanntlich eher langfristige, monetäre Indikatoren für die zukünftige Preisentwicklung in der ersten Säule mit tendenziell kurzfristigen Wirtschaftsindikatoren der zweiten Säule. Welches Gewicht diese beiden Säulen und vor allem die hierin enthaltenen vorrangigen Indikatoren, das Wachstum der Geldmenge M3 und die eigene Inflationsprognose, bei den Zinsentscheidungen des Rats haben, darauf lässt sich die EZB nicht eindeutig festlegen. Hierfür gibt es, wie es im Fachjargon heißt, keine Regelpolitik.

Die Komplexität der EZB-Strategie erlaubt aus Sicht vieler Kommentatoren keine klare Kommunikation mit der Öffentlichkeit und verhindert eine öffentliche Bewertung der Geldpolitik auf der

Basis einer verständlichen, nachvollziehbaren Konzeption. Darüber hinaus wird der mangelnde fehlende Zusammenhang zwischen „Theorie und Praxis“ der Zwei-Säulen-Strategie bemängelt. So bleibt für viele Beobachter unklar, welche Rolle die veröffentlichten EZB-eigenen Inflationsprognosen bei den Zinsentscheidungen tatsächlich spielen und worauf diese Prognosen basieren.

Auch die Tatsache, dass diese Prognosen nicht etwa die besten Schätzungen der EZB für die zukünftige Preisentwicklung darstellen, sondern auf der Annahme konstanter Leitzinsen und Euro-Wechselkurse beruhen, trägt nicht gerade dazu bei, das Verständnis für die Geldpolitik der EZB zu steigern. Für viele Beobachter stehen die Zinsentscheidungen der EZB auch kaum im Einklang mit der Geldmengenentwicklung beziehungsweise dem Referenzwertkonzept der EZB-Strategie.

„Gott sei Dank“, mögen einige sagen: Denn was die Währungshüter im Euro-Tower als Geldmengenentwicklung in der Vergangenheit veröffentlichten, erwies sich im Nachhinein als besonders fatal; die EZB musste erhebliche Messfehler zugestehen. Infolge einer inadäquaten Erfassung der Einlagen und kurzfristigen Papiere im Besitz von EWU-Ausländern wurde das Wachstum von M3 zu hoch (zeitweise sogar um mehr als 1,5 Prozentpunkte) ausgewiesen.

Seit Ende letzten Jahres gibt die EZB eine völlig revidierte Zahlenreihe für das Geldmengenwachstum heraus. Gleichwohl, ein fader Beigeschmack verbleibt und einige Wirtschaftswissenschaftler kritisieren auch die neuen Zahlen, weil sie nach wie vor nicht den originären Rohdaten der monetären Analyse entsprechen, sondern auf Indexzahlen basieren, die die Geldmengenentwicklungen um rein wechselkurs- und zinsbedingte Umbewertungen und um Neugruppierungen bereinigen sollen.



Helmut Wagner

lehrt
Makroökonomik
an der
Fernuniversität
Hagen.
Mitautor des
Beitrags ist
Friedrich Kießner.

Schon hört man auch aus dem Kreis des EZB-Rats Stimmen, wie die des Gouverneurs der belgischen Notenbank Guy Quaden, die darauf hindeuten, dass in Zukunft das Wachstum der Geldmenge M3 keine große Rolle mehr für die EZB spielen könnte.

Geringe Transparenz, fehlende Konsistenz und der diskretionäre Charakter der EZB-Strategie sind die Hauptkritikpunkte in der öffentlichen und akademischen Diskussion. Interessant ist, dass diese Kritik von Vertretern verschiedener wirtschaftswissenschaftlicher Richtungen geäußert wird. Allerdings zeigt sich auch, dass die Kritiker der EZB-Strategie aus der gemeinsamen Diagnose ganz unterschiedliche Schlussfolgerungen ziehen und sogar diametral entgegengesetzte Vorschläge zur Therapie unterbreiten.

Fehlende Konsistenz und der diskretionäre Charakter sind die Hauptkritikpunkte an der bisherigen EZB-Strategie.

So reichen die Ratschläge von einer stärkeren Betonung einer adäquat abgegrenzten Geldmenge, über eine fallweise Gewichtung der beiden Säulen der EZB-Strategie, hin zur völligen Abschaffung der ersten Säule, also einer völligen Entlassung des Referenzwertkonzepts. Gerade mit diesem Streit in der Wissenschaft begründet auch die EZB die besondere Ausgestaltung ihrer Strategie. Neben Problemen, die aus Daten- und Strukturunsicherheiten resultieren, führt die EZB vor allem Unsicherheiten über die „richtige Theorie“ an, die sie nach eigenem Bekunden zum Anlass nimmt, sich nicht einseitig auf eine einzige Theorie, auf einen einzigen Indikator oder eine einfache geldpolitische Regel festzulegen.

Dem Wunsch nach zentralbankinterner Flexibilität steht jedoch die Anforderung gegenüber, auch von der Öffentlichkeit als konsistent handelnd wahrgenommen zu werden. Die Flexibilität der EZB-Strategie geht jedoch zu Lasten einer leichten Verständlichkeit. Gleichwohl gibt es Verständnis dafür, dass sich die EZB angesichts der genannten Unsicherheiten nicht starren Regeln für den Einsatz ihrer Instrumente unterwerfen will.

Allerdings setzt eine derartig flexible Politik voraus, dass die Ziele der europäischen Geldpolitik klar und deutlich definiert sowie überprüfbar sind. Gerade hier sehen viele Beobachter noch erheblichen Nachbesserungsbedarf für die EZB-Strategie. So sollte die EZB ihre Ziele stärker als bisher verdeutlichen. Dies könnte erreicht werden, wenn die EZB ihr vorrangiges Ziel nicht wie bisher als Korridor, sondern als Punktziel für die Inflationsrate veröffentlichen würde.

Außerdem sollte die EZB zusätzlich zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen ihre Schätzungen über die Kombinationen von Inflations- und Outputvariabilitäten veröffentlichen, die sie beim herrschenden Stand der geldpolitischen Kontrolltechnik für erreichbar hält. Ein solches Vorgehen würde der Öffentlichkeit verdeutlichen, welche Vorstellung die EZB über die erzielbare Stabilität im Euro-Raum besitzt.

Durch Veröffentlichung einer Zielzone für die gewünschte Kombination aus Inflations- und Outputstabilität könnte sie ihre Präferenzen offen legen. Die EZB sollte darüber hinaus genauer darstellen, an welcher Säule ihrer Strategie beziehungsweise an welchen Indikatoren sie sich „normalerweise“ orientieren will. Dadurch könnte die EZB die gewünschte Flexibilität bewahren und gleichzeitig die Transparenz erhöhen. Das bisherige Vorgehen der EZB lässt dagegen immer wieder die Vermutung aufkommen, dass sich die EZB der Rechenschaftspflicht entziehen will.