

# IWF kritisiert EZB-Strategie

Wissenschaftliche Studie rüttelt an der monetären Säule der Notenbank

Von Jürgen Schaaf, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.7.2008

Der Internationale Währungsfonds (IWF) rüttelt an der monetären Säule der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB). In einem Arbeitspapier räumen Wissenschaftler des Fonds ein, dass monetäre Daten zwar Hinweise über den künftigen Inflationsdruck enthielten. Diese seien aber relativ dürftig. Zudem sei es sinnvoll, die beiden Analysestränge der EZB in einem einzigen Ansatz zu integrieren.

Die geldpolitische Strategie der EZB fußt auf zwei Säulen. Darin werden in der sogenannten wirtschaftlichen Analyse Preise und Konjunkturdaten analysiert, um im Anschluss mit Informationen aus monetären Größen wie Geld- und Kreditaggregaten abgeglichen zu werden (monetäre Analyse). Die monetäre Analyse soll dem zinspolitischen Entscheidungsgremium der EZB dabei Hinweise auf die mittel- bis langfristigen Inflationsgefahren geben.

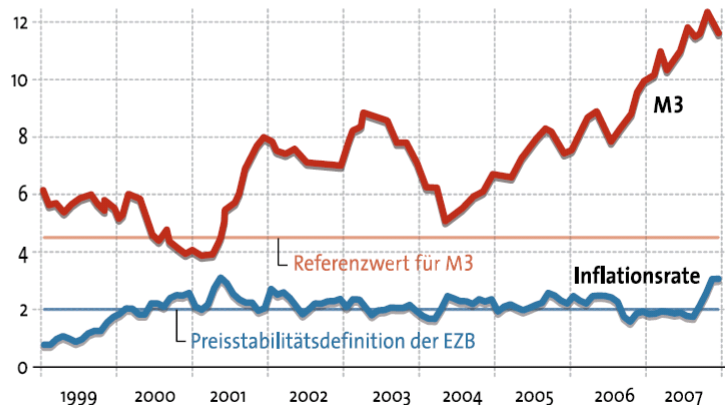
## Informationsgehalt gering

„Es gibt kaum Zweifel daran, dass Geld eine größere Rolle für die Inflation spielt, als einige Kritiker zugeben würden“, räumen die Autoren der Studie, Helge Berger, Thomas Harjes und Emil Stavrev, zwar ein. Aber der Informationsgehalt insbesondere im Vergleich zu anderen Indikatoren sei doch ausgesprochen begrenzt.

Dass monetäre Indikatoren eine derart herausragende Stellung einnehmen, ist in der Notenbankwelt einmalig und mitunter heftig umstritten. Denn gängige makroökonomische Modelle, mit denen Wissenschaft und Zentralbanken heutzutage überwiegend arbeiten, kommen gänzlich ohne die Berücksichti-

## Geldmengenwachstum und Inflation in der Eurozone

Veränderung zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: EZB

gung monetärer Indikatoren aus. Dieser relativ geringen Aussagekraft sollte nach Ansicht der Autoren des Arbeitspapiers in einem integrierten Ansatz Rechnung getragen werden. Neuere ökonomische Gleichgewichtsmodelle böten diese Möglichkeiten. Die Strategie der EZB würde dadurch klarer und die Kommunikation mit der Öffentlichkeit vereinfacht.

Innerhalb der monetären Säule kritisiert der IWF die herausragende Stellung der „Geldmenge M3“. Diesem Geldmengenaggregat M3 kommt ganz ausdrücklich eine „prominente Rolle“ innerhalb der geldpolitischen Strategie der EZB zu. M3 umfasst Bargeld, Einlagen auf Girokonten, kurzfristige Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren. Bis zu dem Referenzwert von 4,5 % pro Jahr dürfte die Geldversorgung nach offizieller Einschätzung der EZB nicht zu beschleunigter In-

flation führen. M3 expandiert im Euroraum aber bereits seit Mitte 2001 erheblich über diesem Grenzwert, zuletzt sogar mit zweistelligen Zuwachsraten, ohne dass es zu beschleunigter Teuerung gekommen wäre. In den Monatsberichten der Notenbank wird der Referenzwert seit Ende letzten Jahres nicht mehr eingezeichnet, offiziell ist die EZB aber nie auf Distanz zu dem Konzept gegangen. Die EZB selbst verweist Kritiker darauf, dass die monetäre Analyse weiter gefasst sei als das Konzept der Referenzwertansatzes.

Der IWF schlägt vor, die Analyse von Geldmengendaten stärker zur Bewertung von Fragen der Finanzstabilität zu verwenden, da hier wertvolle Informationen zu erwarten seien. „Viel ist nicht zu gewinnen mit Versuchen, den Referenzwert von M3 dem schier endlosen Strom von Finanzinnovationen in systematischer Weise anzupassen“, heißt es in der Studie.