

Neue Mitglieder bereichern Diskussionskultur im EZB-Rat

Von Jürgen Schaaf, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 10.1.2008
Ökonomisch hat der Beitritt der beiden Staaten Malta und Zypern zur Eurozone zum Jahreswechsel so gut wie keine messbaren Konsequenzen. Mit ihren 1,2 Millionen Einwohnern produzieren die beiden Länder zusammen gerade einmal 0,2% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Euroraums, in dem 320 Millionen Menschen in 15 Ländern leben. Dennoch hat die jüngste Erweiterung größere Konsequenzen für die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), als die Wirtschaftskraft der Neulinge zunächst erwarten ließe. Denn deren Zentralbankgouverneure zogen automatisch mit dem Beitritt in den EZB-Rat ein. Sie haben das gleiche Stimmrecht wie die etablierten 13 nationalen Notenbankchefs sowie die 6 Direktoriumsmitglieder aus der EZB-Zentrale.

Darüber hinaus ist zumindest eines der beiden neuen EZB-Ratsmitglieder ein hochangesehener Experte in Fragen Geldpolitik. Wenn Athanasios Orphanides, Gouverneur der Notenbank Zyperns, der ebenso wie der Zentralbankchef Maltas, Michael C. Bonello, heute zum ersten Mal mitentscheiden wird über das Zinsniveau im Euroraum, dürfte seinen Worten aufmerksam gelauscht werden.

„Orphanides kann seine Meinung überzeugend vertreten, was ihm auch bei der Fed sehr viel Respekt einbrachte“, sagt Volker Wieland, Professor für Geldtheorie und Geldpolitik an der Frankfurter Goethe-Universität sowie Direktor des Center for Financial Studies, der mit Orphanides bei der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) zusammengearbeitet und wissenschaftliche Studien veröffentlicht hat.

Seit seinem Studium der Volkswirtschaft und Mathematik am renommierten Massachusetts Institute of Technology (MIT) lebt Orphanides in den USA. Von 1990 bis 2003 arbeitete er für die Fed, stieg dort zum Berater auf. In dieser Zeit schrieb er unter anderem Reden für die Gouverneure der Fed, darunter für den heutigen Notenbankchef Ben Bernanke.

Experte

Was sein Fachwissen angeht, ist Orphanides über alle Zweifel erhaben. „Er ist einer der besten Experten auf seinem Gebiet“, lobte Jacques Cailloux von der Royal Bank of Scotland den Notenbankgouverneur gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters. Auch der EZB-Beob-



Athanasios Orphanides

achter der Commerzbank, Michael Schubert, ist voll des Lobes: „Er ist ein Glücksfall für die Europäische Zentralbank, denn mit ihm zieht viel Sachverstand in den Rat ein.“

Gleichwohl wird mit Blick auf Orphanides' Rolle im EZB-Rat heftig spekuliert, ob der renommierte Wis-

senschaftler eher dem Lager der Falken oder der Tauben zuzurechnen ist. In der Geldpolitik haftet das Etikett „Taube“ den Mitgliedern eines zinspolitischen Entscheidungsgremiums an, die sich eher am Wachstum der Wirtschaft orientieren als an der Stabilität des Preisniveaus und im Zweifel für niedrigere Leitzinsen votieren. „Falken“ dagegen bekämpfen in diesem unterstellten Zielkonflikt primär die Inflation und neigen tendenziell zu höheren Zinsen.

Skeptiker

„Er ist vor allem ein Skeptiker“, sagt Wieland, der den Zyprioten für einen „sehr gewissenhaften Forscher“ mit einem breiten Wissen hält, das weit über das Spezialgebiet der Geldpolitik hinausgehe.

Die kritische Haltung Orphanides' zeigt sich auch und vor allem in seinem umfangreichen wissenschaftlichen Werk. In zahlreichen Studien hat er die Revisionsanfälligkeit von Daten thematisiert, die zur Bestimmung der sogenannten Outputlücke erforderlich sind. Bei der Outputlücke wird das potenzielle Wachstum einer Volkswirtschaft mit der tatsächlichen Wirtschaftsleistung verglichen; sie stellt die Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau dar und wird in Prozent des Produktionspotenzials gemessen. Diese Größen sind für die Geldpolitik – auch für die EZB – deshalb so wichtig, da das Produktionspotenzial das Produktionsniveau ist, das bei Auslastung der Produktionsfaktoren ohne Inflationsdruck erreicht werden kann. Bei Abweichungen vom inflationsneutralen Trendwachstum kann eine Notenbank im theoretischen Modell mit Zinserhöhungen oder -senkungen ausgleichend gegensteuern.

Insbesondere die Schätzung des Produktionspotenzials – das zeigen auch Orphanides' Studien – ist jedoch heikel. So wurden die von der Organisation für wirtschaftliche Zu-



Michael C. Bonello

sammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) zwischen 1999 und 2004 veröffentlichten Produktionslückenschätzungen für den Euroraum nachträglich in einer Größenordnung revidiert, die die geschätzte Produktionslücke selbst sogar überstiegen und mitunter das Vorzeichen umgedreht hat. Eine Geldpolitik, die sich bei ihren Entscheidungen vor allem auf die Analyse der Outputlücke stützt, läuft Gefahr, sich an falschen Daten zu orientieren.

Wenig überraschend ist daher, dass Orphanides dem mechanistischen Ansatz der „Inflationssteuerung“ gegenüber eine kritische Position bezieht. Diese global vorherrschende geldpolitische Strategie, die von über 20 Notenbanken weltweit angewandt wird, stützt sich in erheblichem Maße auf die Messung und Prognose der Outputlücke, um mit-

unter nicht nur einzelne Zinsentscheide, sondern ganze Zinspfade für die Zukunft abzuleiten.

Hilfreiche Erkenntnisse dürfte Orphanides auch bei der Analyse monetärer Daten liefern können. Die EZB hat ihre Geldpolitik auf eine Zwei-Säulen-Strategie gestellt. Darin geht die Analyse von Preisen und Konjunktur ein (realwirtschaftliche Analyse), die mit Erkenntnissen aus monetären Größen wie Geldmenge und Kreditvergabe verglichen werden (monetäre Säule). Vor allem die monetäre Analyse wird mitunter heftig von Wissenschaftlern kritisiert. Ein Problem ist, dass die Geldnachfrage im Euroraum offenbar nicht mehr stabil ist – eine klassische Grundvoraussetzung, um aus der Veränderung der Geldmenge Informationen über den monetären Inflationstrend zu gewinnen. Zusammen mit Richard Porter hat Orphanides intensiv den Zusammenhang zwischen monetären Indikatoren und Inflation in einem Umfeld instabiler Geldnachfrage erforscht.

Gastspieler

Weit weniger prominent ist der zweite Neuling. Maltas Notenbankchef Bonello wird zudem nur ein kurzes Gastspiel im EZB-Rat geben. Seine Amtszeit als Notenbankchef endet bereits im September – und damit verliert er auch seinen Sitz im EZB-Rat.

Seit 1999 steht Bonello an der Spitze der Zentralbank Maltas. Dort begann 30 Jahre vorher seine berufliche Laufbahn, nachdem er in Oxford seinen Abschluss in Philosophie, Politik und Volkswirtschaft machte. Danach arbeitete er bei verschiedenen Privatbanken und bei der Welthandels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD).