

# Geldpolitik: Aus zwei Säulen wird eine

Wissenschaftler formalisieren die Strategie der Europäischen Zentralbank

Von Jürgen Schaaf, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 8.8.2007

Den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften wollte der ehemalige Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB), Otmar Issing, demjenigen verleihen, der die beiden Strategiesäulen der europäischen Notenbank in einem Modell verschmelzen könnte. Issing wollte damit natürlich nicht den Eindruck erwecken, dass diese Preisvergabe in seine Zuständigkeit als Direktoriumsmitglied der EZB fiel. Vielmehr wollte er die enorme Herausforderung verdeutlichen, die es für Wirtschaftswissenschaftler darstellt, die beiden Analysestränge der Notenbank zu verbinden. Zwei Wissenschaftler der Universität Frankfurt haben nun eine Studie vorgelegt, in der sie den Zwei-Säulen-Ansatz der EZB formalisieren.

Volker Wieland, Professur für Geldtheorie und Geldpolitik sowie Direktor des Center for Financial Studies, und Günter Beck, Juniorprofessur für Makroökonomie und Monetäre Ökonomie, beide an der Goethe-Universität, haben ein Modell entwickelt, in dem der angemessene Notenbankzins zunächst aus der Analyse realwirtschaftlicher Daten wie Konjunktur und Preisen abgeleitet wird. Sollte die monetäre Ana-

lyse von Geldmengenaggregaten und Kredit über einen längeren Zeitraum eigenständige Inflationssignale aussenden, müsse der Zins um einen entsprechenden Wert nach oben angepasst werden. Sollte die Entwicklung der monetären Indikatoren keine Auffälligkeiten beziehungsweise nur vorübergehend aufweisen, würde die zinspolitische Empfehlung der realwirtschaftlichen Analyse unverändert übernommen werden.

Das Modells reagiert auf die anhaltende Kritik aus akademischen Kreisen an der Zwei-Säulen-Strategie der EZB. Um Gefahren für die Preisniveaustabilität abzusehen, schauen sich die Notenbanker in Frankfurt zunächst realwirtschaftliche Daten (Konjunktur, Preise) an. Diesen werden dann im Prozess des sogenannten „Cross Checking“ Erkenntnisse aus der monetären Analyse gegenübergestellt. In diese fließt beispielsweise das Wachstum unterschiedlicher Geldmengenaggregate ein.

Besonders die Analyse monetärer Aggregate ist in den vergangenen 20 Jahren aus der akademischen Mode gekommen. Zwar wird der langfristige Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge und Inflation nicht in Abrede gestellt. Speziell in Zeiten niedriger Teuerung lieferten Geldmengenaggregate aber kei-

nerlei Information, die nicht bereits in der realwirtschaftlichen Analyse enthalten seien, monieren die Kritiker aus dem Lager des makroökonomischen Mainstreams.

Kritisiert wird von Praktikern, dass das Verfahren des Cross Checking von außen wenig nachvollziehbar sei. Eine transparente Reaktionsfunktion wird vermisst, anhand deren Ökonomen über die Analyse von Daten die nächsten Schritte der EZB vorhersagen können.

## Risiko von Fehlurteilen

Wieland und Beck begründen den Ansatz des Cross Checking damit, dass sich die Notenbanker so gegen die Gefahr von systematischen Fehlurteilen absichern könnten, die mit der reinen realwirtschaftlichen Analyse verbunden sei. Besonders die Abschätzung der Kapazitätsauslastung (sogenannte Outputlücke) ist mit erheblichen Messfehlern verbunden. Das Outputlückenkonzept ist gleichwohl das Herzstück der Reaktionsfunktionen der modernen Notenbanken.

Ob die Studie den Nobelpreis für Wirtschaft einheimen wird, ist derzeit noch nicht abzusehen. Sie liefert der EZB aber neue Munition in der Verteidigung ihrer Zwei-Säulen-Strategie.