

Unnötige Kratzer an der Glaubwürdigkeit

Stefan Gerlach

25.08.2008

Die EZB darf ihr Inflationsziel keinesfalls anheben. Aber sie sollte es besser formulieren, um Missverständnisse zu vermeiden

Dies ist nicht der Moment für die Europäische Zentralbank, um über Änderungen ihrer monetären Strategie nachzudenken. Laut den Daten zum harmonisierten Verbraucherpreisindex (HICP), die kürzlich veröffentlicht wurden, verharrt die Inflation bei 4,0 Prozent.

Aber in ein oder zwei Jahren, wenn die jüngste, durch die Preise für Öl und Nahrungsmittel getriebene Teuerung nachgelassen hat, wird es wichtig sein, aus den Erfahrungen Lehren zu ziehen und zu überlegen, ob Veränderungen dieser Strategie wünschenswert sind.

Ein Schlüsselement der EZB-Strategie ist das Inflationsziel. Es ergibt sich derzeit implizit aus der EZB-Definition von Preisstabilität als einer HICP-Inflation „nahe, aber unter zwei Prozent“. Dagegen lassen sich drei Einwände erheben – ein schlicht falscher, ein wahrscheinlich richtiger und ein überlegenswerter.

Der erste Einwand lautet, dass das Ziel zu niedrig sei und angehoben werden müsse. Das ist falsch: Umfangreiche Forschung hat gezeigt, dass es keinen Grund gibt zu glauben, dass es dem Wirtschaftswachstum nütze, das Inflationsziel auf drei oder gar vier Prozent anzuheben. (Obwohl es der Wirtschaftsaktivität wahrscheinlich schaden würde, das Ziel unter ein Prozent zu senken.)

Wenn das Ziel angehoben würde, würde das Erwartungen nähren, dass im Fall von großen Inflationsschocks weitere Revisionen möglich sind. Die Euro-Zone würde so ihres nominalen Ankers beraubt, und die Inflation wäre viel schwieriger zu kontrollieren.

Der zweite, vermutlich richtige Einwand ist, dass die EZB-Definition „nahe, aber unter zwei Prozent“ unnötig vage ist. Es ist zwar schwer vorstellbar, dass die Unsicherheit darüber, ob das Ziel nun 1,75 oder 1,95 Prozent beträgt, ein größeres Hindernis für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft in der Euro-Zone ist. Der EZB-Rat hat aber vermutlich eine präzisere Vorstellung von der Inflationsrate, die er bei seiner Zinspolitik anstrebt.

Es wäre also im Sinne der „Good Governance“ der Geldpolitik, dieses Ziel offenzulegen.

Der dritte Einwand, über den nachgedacht werden sollte, lautet, dass die gegenwärtige Spezifikation des Inflationsziels ungerechtfertigte Kritik an der EZB hervorruft, die wiederum die Glaubwürdigkeit der Notenbank beschädigt. Zwischen Januar 1999 und Juli 2008 betrug die durchschnittliche Jahreststeuerung im Euro-Raum 2,1 Prozent. Dieser Durchschnitt liegt geringfügig über der EZB-Definition von Preisstabilität, aber angesichts der großen Preisturbulenzen, mit denen es die EZB und andere Zentralbanken in den vergangenen Jahren zu tun hatten – angefangen von BSE über die Energiepreise bis zu Wechselkursschocks –, ist diese Performance sehr gut.

Eine Bandbreite wäre besser

In 69 dieser insgesamt 115 Monate lag die Inflation in der Euro-Zone aber über der definierten Obergrenze von zwei Prozent, was zu verbreiteter Kritik an der Notenbank führte. Das Problem ist, dass die EZB sich mit einem Ziel nahe der Zwei-Prozent-Grenze in eine Lage gebracht hat, in der häufiges Überschießen praktisch unvermeidbar ist – und entsprechend die Kritik, die Notenbank schaffe keine stabilen Preise.

Es könnte deshalb hilfreich sein, der Praxis vieler anderer Zentralbanken zu folgen und einen Referenzpunkt für Inflation zu verkünden, der die Definition von Preisstabilität als „nahe, aber unter zwei Prozent“ erfüllt. Sagen wir 1,75 Prozent mit einem Toleranzintervall von plus/minus einem Prozent.

Solch ein Ziel würde viel besser signalisieren, wie gut die EZB bei der Begrenzung der Inflation gewesen ist: Wäre es bei der Gründung der EZB eingeführt worden, dann kämen wir heute zu dem Schluss, dass sie seit 1999 im Durchschnitt um ein Drittel eines Prozents über ihr Ziel hinausgeschossen wäre.

Außerdem hätte sie ihr Zielband in insgesamt zehn Fällen verfehlt. Von diesen hätten neun in den vergangenen zwölf Monaten gelegen, in denen es zahlreiche große und vollkommen unerwartete Preisanstiege bei Energie und Nahrungsmitteln gegeben hat.