

Wie sieht das vertragliche Rahmenwerk des Eurosystems aus?

Artikel 105 des EU-Vertrages legt fest, dass das vorrangige Ziel des Eurosystems die Gewährleistung der Preisstabilität ist. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgeschriebenen Ziele der Gemeinschaft beizutragen.

Artikel 2 des EU-Vertrages hält dann im Weiteren fest, dass es die Aufgabe der Gemeinschaft ist, eine harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens, ein hohes Beschäftigungsniveau, [...] ein beständiges und nicht inflationäres Wachstum, einen hohen Grad an Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der Wirtschaftsleistungen, [...] sowie den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten zu fördern.

Was bedeutet das für die Geldpolitik? Kann die Geldpolitik mehrere Ziele gleichzeitig erreichen?

Im Allgemeinen wirkt der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik in Industrieländern ausgehend von den Zinsen, deren Niveau die Zentralbank festlegt, über die Kreditmärkte zu den Produktionsentscheidungen und mündet dann in den Preisentscheidungen und beeinflusst letztendlich die Inflationsrate. D. h. die Geldpolitik kann kurz- bis mittelfristig sowohl reale Größen (reales BIP und Beschäftigung) als auch die Inflation beeinflussen.

Um dies darzustellen wird häufig die in Gleichung (1) angeführte Wohlfahrtsfunktion (bzw. Verlustfunktion L_t) für die Geldpolitik, die aus einer intertemporalen Funktion abgeleitet und hier für eine Periode dargestellt wird, verwendet:

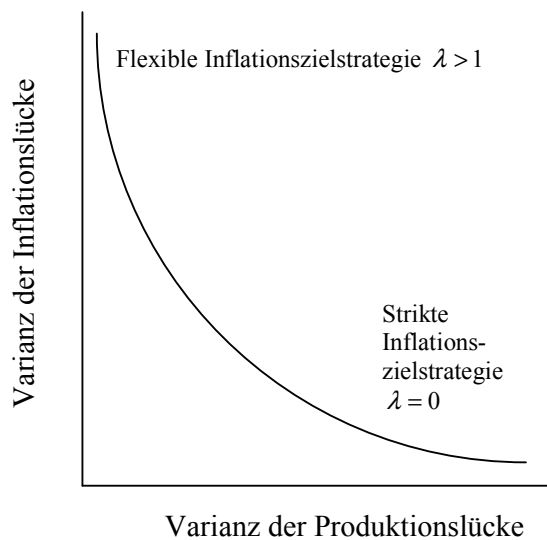
$$(1) \quad L_t = (1 - \lambda)(\pi_t - \bar{\pi})^2 + \lambda(y_t - \bar{y})^2$$

Diese Gleichung drückt aus, dass die Notenbank theoretisch sowohl die Abweichung der Inflationsrate π_t von der Zielrate für die Inflation $\bar{\pi}$ als auch die Abweichung des Produktionsniveaus y_t vom Potenzialniveau der Wirtschaft \bar{y} beeinflussen kann. Der Parameter λ bestimmt nun, ob die Notenbank der Konjunkturstabilisierung oder der Stabilisierung der Inflationsrate ein stärkeres Gewicht beizumessen hat, denn beide Ziele können nicht immer gleichzeitig erreicht werden.

Dies hängt davon ab, ob die Volkswirtschaft primär Nachfrage- oder Angebotsschocks ausgesetzt ist. Im Falle von Nachfrageschocks bewegen sich Produktion und Preise in dieselbe Richtung. So wirkt z. B. das Ziel einer Notenbank, nur die Inflation zu stabilisieren auch konjunkturstabilisierend, wenn etwa eine niedrige prognostizierte Inflationsrate eine Konjunkturabschwächung widerspiegelt und die Notenbank mit einer Zinssenkung gegensteuert. Dies ist der Grund dafür, dass selbst in Ländern, die eine strikte Inflationszielstrategie verfolgen, geschätzte Reaktionsfunktionen darauf hindeuten, dass die Notenbanken in ihren geldpolitischen Entscheidungen auch konjunkturelle Entwicklungen berücksichtigen.

sichtigten. Hier erfolgt jedoch keine diskretionäre Entscheidung zugunsten von Konjunktur- stabilisierung, sondern letztere ist ein Nebeneffekt von Inflationssteuerung, weil die Produktionslücke wichtige Informationen über die Preisentwicklung enthält.

Bei Angebotsschocks können jedoch Konflikte zwischen dem Ziel der Konjunktur- und der Inflationsstabilisierung entstehen, weil sie Preise und Produktion in unterschiedliche Richtungen bewegen. Der Gewichtungsparemeter λ gibt nun vor, ob die Notenbank die Inflation auf dem Inflationszielniveau zu stabilisieren hat und damit Kosten in Form von Arbeitslosigkeit in Kauf nimmt, oder aber ob sie akkomodierend wirkt und den Inflationsanstieg toleriert und damit Produktion stabilisiert. Der Zielkonflikt zwischen Inflations- und Konjunktur- stabilisierung kann in Graphik 1 verdeutlicht werden.



Graphik 1: Zielkonflikte zwischen Inflations- und Konjunktur- stabilisierung

Die in Graphik 1 eingezeichnete Kurve zeigt die Kombinationen von Inflations- und Produktionsvariabilität, die durch eine angemessene Zinssteuerung erreicht werden können. Verschiedene Punkte auf der Kurve ergeben sich durch Veränderung des relativen Gewichts in der Verlustfunktion.

In der ökonomischen Literatur wird jedoch vielfach argumentiert, dass diskretionäre Geldpolitik leicht dazu missbraucht werden kann, über niedrige Zinsen kurzfristig Wachstum zu generieren, wobei langfristig nur die Inflationsrate erhöht würde, ein Problem, das als ‚inflation bias‘ bezeichnet wurde. Stabilisierungspolitik würde die Glaubwürdigkeit von Notenbanken, die Inflationsrate langfristig niedrig halten zu können, beschädigen. Dabei wird auf die Literatur zur dynamischen Zeitinkonsistenz (Kydland und Prescott, 1977) zurückgegriffen. Auch Barro und Gordon (1983), die die Notwendigkeit eines konservativen

Notenbankers, der eine höhere Inflationsaversion als der Medianwähler hat, begründeten, haben das ökonomische Denken in diese Richtung entscheidend geprägt. Das dynamische Zeitinkonsistenzproblem bestehe darin, dass opportunistische Politik vor den Wahlen einen Anreiz habe, über niedrige Zinsen kurzfristig Wachstum und Beschäftigung zu erhöhen. Dies bedeutet letztlich, dass die Notenbank eine Wohlfahrtsfunktion maximiert, die nicht die Produktionslücke minimiert (siehe Gleichung 1), sondern die Abweichung des Produktionsniveaus von einer Zielgröße für das Produktionsniveau, das das Produktionspotential übersteigt. Die rationalen Wirtschaftssubjekte würden diese Fehlanreize der Politiker durchschauen und ihre Nominallohne nach oben anpassen. Das Ergebnis sei eine höhere Inflationsrate, da das Produktionsniveau nicht über das Produktionspotential angehoben werden könne und die Phillipskurve langfristig als vertikal angenommen wird.

Der EG-Vertrag weist dem Ziel des Eurosystems, Preisstabilität zu gewährleisten, daher aus guten wirtschaftlichen Gründen eine herausragende Rolle zu. Da die Geldpolitik letztlich nur das Preisniveau in einer Volkswirtschaft beeinflussen kann, ist Preisstabilität ihr vorrangiges Ziel. Der Geldpolitik ein primäres Ziel für das Realeinkommen oder die Beschäftigung zuzuweisen wäre problematisch, da die Geldpolitik – abgesehen von den positiven Auswirkungen der Preisstabilität – nicht über Möglichkeiten verfügt, um auf die realwirtschaftlichen Größen dauerhaft Einfluss zu nehmen. Die Erhöhung des Wachstumspotenzials der Wirtschaft obliegt anderen Wirtschaftsakteuren, namentlich den für die Finanz- und Strukturpolitik Verantwortlichen. Die klare Rangfolge der Ziele, die der EG-Vertrag für das Eurosystem vorgibt, ist das Ergebnis jahrzehntelanger praktischer Erfahrung und einer großen Anzahl volkswirtschaftlicher Studien, die darauf hinweisen, dass die Geldpolitik vor allem durch die Gewährleistung anhaltender Preisstabilität zur Verbesserung der Wirtschaftsaussichten und zur Hebung des Lebensstandards der Bürgerinnen und Bürger beiträgt.