

Preiskonzept und Stabilitätsziel der EZB: überzeugend und alternativlos?

Gerhard Ziebarth

Vor dem Hintergrund des starken Realzinsrückgangs an den Finanzmärkten im Euroraum seit 2010 und der EZB-Beschlüsse zum jüngsten „strategy review“ im Juli 2021 werden zwei Kernfragen diskutiert: (1) Wie überzeugend sind die Argumente der EZB in Bezug auf den seit 1999 postulierten statistischen HVPI-Bias bzw. wie nachprüfbar ist der Beitrag der statistischen Messfehler zur Ableitung der Höhe des Sicherheitszuschlags für die Definition der Preisstabilität? (2) Wie zuverlässig kann – unabhängig von möglichen Messfehlern – die Kaufkraftentwicklung des Geldes im Euroraum mit den vorherrschenden statistischen Methoden erfasst werden?

ad1) Die Messfehlerthese der EZB wird einer kritischen Überprüfung unterzogen und teils aus methodischen, teils aus theoretischen und empirischen Gründen verworfen. Insbesondere für den häufig zitierten Qualitätsbias gibt es keine Evidenz in Bezug auf das europäische HVPI-Aggregat, die einen quantifizierbaren und hinreichend stabilen Zuschlag bei der Festlegung des EZB-Stabilitätsziels rechtfertigen könnten.

ad2) Der HVPI ist auf Grund seines statischen Charakters und mangelnder wohlfahrtsökonomischer Fundierung konstruktionsbedingt ein methodisch verzerrtes Inflationsmaß. Der „excluded goods bias“ zeigt sich darin, dass er nur die Kaufkraft des Konsumentengeldes erfasst, aber die Kaufkraft des Sparergeldes als wichtigen, integralen Bestandteil der allgemeinen Kaufkraftentwicklung völlig ausblendet. Im Rahmen eines konsumtheoretisch und wohlfahrtsökonomisch fundierten Modells lässt sich ein intertemporaler Lebenskostenindex ableiten, der sowohl die konventionelle Verbraucherpreisentwicklung als auch die Zinsen bzw. Vermögenspreisveränderungen konsistent miteinander verbindet und empirisch messbar macht. Die Ergebnisse für Deutschland als die größte Volkswirtschaft des Euroraums zeigen - daran gemessen - seit 2010 einen im Trend stark steigenden Kaufkraftverlust des Euro an. Vor allem jüngere Altersgruppen in der Erwerbsbevölkerung erleiden hohe Wohlfahrtsverluste.

Fazit: Die Disinflations- bzw. Deflationsargumentation der EZB ist abzulehnen. Auch bei der Inflationsmessung gilt ähnlich wie bei der BIP-Messung nicht nur: „What we measure affects what we do“ (Stiglitz et al, 2009), sondern ebenso: “How we measure affects what we do“ (G.Z.,2021).