

meinung

GASTKOMMENTAR - Welcher Zeithorizont für die Inflationsstrategie der Zentralbanken?

Zentralbanken sollten ihre Leistung anhand der durchschnittlichen Inflationsrate über einen mittelfristigen Zeitraum von beispielsweise fünf Jahren beurteilen.

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler und Charles Wyplosz

Auswärtige Autoren (AA)

Die Strategie des Fed besteht darin, die Inflation in einem längeren Horizont zu betrachten. Kevin Lamarque / Reuters

In einem Gastkommentar nimmt Professor Ernst Baltensperger, der führende Geldökonom der Schweiz, die für 2020 angekündigte durchschnittliche Inflationszielstrategie des Federal Reserve Board aufs Korn (NZZ, 28. 6. 23). Er kommt zu dem Schluss, dass der Ansatz fehlerhaft sei, da das Fed nun eine Inflation von unter 2 Prozent anstreben müsse, was sie angeblich nie tun wird.

Da er feststellt, dass wir, das SNB-Observatory, diesen Ansatz befürworteten, möchten wir unseren Standpunkt erläutern.

Um die Geldpolitik zu steuern, müssen die Zentralbanken die Inflation messen. In der Vergangenheit haben sie dies anhand einer jährlichen Inflationsrate getan. Das ist der Durchschnitt der monatlichen Inflationsrate über die letzten 12 Monate. Diese Wahl des Horizonts ist willkürlich. Warum hängt der richtige Horizont zur Messung der Inflation mit der Dauer zusammen, die die Erde benötigt, die Sonne zu umrunden?

Die Strategie des Fed besteht darin, die Inflation in einem längeren Horizont zu betrachten. Baltensperger geht davon aus, dass dieser nicht 12, sondern 60 Monate beträgt. Auch dieser Zeithorizont ist willkürlich.

Da es für keinen der beiden Horizonte eine fundierte wirtschaftliche Begründung gibt, stellt sich die Frage, über welche Zeitspanne die Zentralbanken die Inflation messen sollten und welche Überlegungen dafür ausschlaggebend sind.

Hier kommt uns die SNB zu Hilfe. Sie erklärt, dass ihr Ziel darin besteht, die Preisstabilität «mittel- und langfristig» zu gewährleisten, da «kurzfristige Preisschwankungen (. . .) nicht durch die Geldpolitik ausgeglichen werden können». Um zu beurteilen, wie sie ihre Aufgabe erfüllt, müssen wir also die Inflation über einige Jahre hinweg betrachten.

In der Tat tut Baltensperger in seinem Artikel genau das. Er stellt fest, dass die durchschnittliche Inflation in der Schweiz zwischen 2019 und 2023 bei etwa einem Prozent liege, was in der Nähe der Mitte der SNB-Definition von Preisstabilität als Inflation zwischen 0 und 2 Prozent liegt. Es mutet seltsam an, das Fed dafür zu kritisieren, dass es genau dieselbe Berechnung zur Beurteilung ihrer Politik verwenden will.

Aus den von der SNB genannten Gründen halten wir es für angebracht, dass die Zentralbanken ihre Leistung anhand der durchschnittlichen Inflationsrate über einen mittelfristigen Zeitraum von beispielsweise fünf Jahren beurteilen, wie es das Fed vorgeschlagen hat. Angesichts der Verzögerungen, mit denen die Geldpolitik-Instrumente Wirkung entfalten, können die Zentralbanken in diesem Zeitraum Preisschocks zumindest teilweise ausgleichen, wenn sie dies für wünschenswert halten.

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler und Charles Wyplosz sind Ökonomen und Mitglieder des Gremiums SNB-Observatory.