



Inflation Targeting: In Asien besonders erfolgreich

Stefan Gerlach und Peter Tillmann, 6. Okt. 2010



In den vergangenen Jahren haben etliche Zentralbanken in Asien die Strategie des Inflation Targeting (IT) als geldpolitisches Konzept übernommen. Dahinter stand die gleiche Überlegung, die auch zur Einführung von IT vielen Industrieländern, bspw. in Schweden und Großbritannien, führte: Die Notwendigkeit eines neuen nominalen Ankers für die Geldpolitik, nachdem ein fester Wechselkurs aufgegeben werden musste. Nach der Asienkrise 1997-98 führte zuerst Korea IT im Jahre 1998 ein, danach folgten Indonesien und Thailand im Jahr 2000 und schließlich die Philippinen im Jahre 2002 (Filardo and Genberg 2010, Ito and Hayashi 2004).^[1]

In einem neuen Aufsatz (Gerlach und Tillmann 2010) untersuchen wir den Erfolg dieses geldpolitischen Konzepts und vergleichen Daten asiatischer Volkswirtschaften, die sich für IT entschieden haben, mit Daten derjenigen Ökonomien, die eine alternative geldpolitische Strategie gewählt haben. Die Literatur zum Erfolg von IT in aufstrebenden Ökonomien kann bisher noch keine eindeutigen Ergebnisse ausweisen. Während Goncalves und Salles (2008) und Lin und Ye (2009) einen signifikanten Rückgang der Inflationsrate nach der Übernahme von IT herausarbeiten, können Brito and Bystedt (2010) dies nach Berücksichtigung zusätzlicher Einflussfaktoren nicht bestätigen.

Der Großteil der Literatur beurteilt die Auswirkungen von IT anhand des Niveaus der Inflationsrate bzw. deren Varianz seit der Übernahme von IT. Dies Kriterium, obschon naheliegend, ist allerdings in Zeiten weltweit sinkender Inflationsraten von geringer Aussagekraft über den Erfolg oder Misserfolg von IT. Selbst wenn die Inflation im Durchschnitt nahe bei der Zielinflation liegt, sind große und lang anhaltende Abweichungen von der Zielinflation möglich.

Aus diesem Grund verwenden wir ein alternatives Maß für die Beurteilung von IT. Wir untersuchen, wie persistent bzw. dauerhaft Schocks auf die Inflationsrate sind. Sofern die Zentralbank die Inflationsrate wirkungsvoll stabilisiert, sollten Abweichungen der Inflation von der Zielinflation lediglich temporärer Natur sein. Je länger derartige Abweichungen andauern, desto geringer ist der Erfolg der Inflationsstabilisierung. Einige Beobachter argumentieren, dass die Persistenz der Inflation in vielen Industrieländern seit Mitte der 1980er Jahre gerade deshalb zurückgegangen ist, weil Zentralbanken mehr Wert auf die Inflationsstabilisierung gelegt haben (Levin and Piger 2006 and Benati 2008).

Unser Aufsatz ergänzt die Literatur in zwei Aspekten. Erstens messen wir die Inflationspersistenz durch die Summe der Koeffizienten eines autoregressiven (AR) Prozesses der Inflationsrate mit Hilfe des von Hansen (1999) vorgestellten unverzerrten Schätzers. Zweitens berechnen wir ein zeitvariables Maß der Persistenz anhand von rollenden Schätzungen. Hierdurch sind wir in der Lage, die Entwicklung der Persistenz im Zeitablauf nachzuzeichnen.

Hat IT einen Einfluss?

Wir messen die Inflationsrate als jährliche prozentuale Veränderung des Konsumentenpreisindex. Der Datensatz umfasst den Zeitraum von 1985:1 (1. Quartal 1985) bis 2010:1. In einem ersten Schritt vergleichen wir die Persistenz in asiatischen Volkswirtschaften vor und nach der Asienkrise 1997-98, die in einigen Ländern zur Übernahme von IT geführt hat. Um die Turbulenzen der Jahre 1997 und 1998 auszusparen, vergleichen wir einen Vorkrisenzeitraum, der 1997:2 endet, mit einer Periode nach der Krise, die in 2000:1 beginnt.

Die Ergebnisse der asiatischen IT Ökonomien, zu denen wir auch Australien und Neuseeland hinzugezählt haben, deuten auf einen signifikanten Rückgang der Inflationspersistenz hin. Dies gilt für alle Ökonomien mit Ausnahme von Indonesien. In Korea bspw. beträgt die Inflationspersistenz vor der Asienkrise 0.97 und fällt nach der Übernahme von IT auf 0.59.

In der Vergleichsgruppe, also in asiatischen Ökonomien, die sich gegen IT entschieden haben, beobachten wir einen Anstieg der Persistenz zwischen 2000 und 2010 für China, Hongkong, und Japan. Lediglich für Malaysia

Autoren

Stefan Gerlach



Peter Tillmann



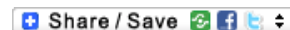
Schlagworte

Emerging, Geldpolitik, Inflation, Inflationspersistenz, markets, Targeting

Weitersagen



Zeige deinen Freunden, dass dir das gefällt.



Ähnliche Artikel

- Das Vertrauen in das Bankensystem während der Finanzkrise
- Einfluss der Stabilität des Bankensektors auf die Realwirtschaft
- Die Zinspolitik der EZB und die „Null-Prozent-Untergrenze“
- Ursache der weltweiten Handelsungleichgewichte: Ersparnisschwemme oder Preisblasen?
- Überschussliquidität, Zentralbankverluste und Inflationsanreize in Emerging Markets

und Taiwan finden wir einen Rückgang der Persistenz, der allerdings wesentlich geringer als in der IT Gruppe ausfällt. Tabelle 1 vergleicht die Persistenz der durchschnittlichen Inflationsraten in drei Gruppen von Ländern. In den IT Ökonomien Asiens fällt die Persistenz stärker als in IT Ökonomien im Rest der Welt. In den nicht-IT Volkswirtschaften im asiatischen Raum stellen wir hingegen einen Anstieg der Persistenz fest.

Tabelle 1: Schätzungen der Inflationspersistenz

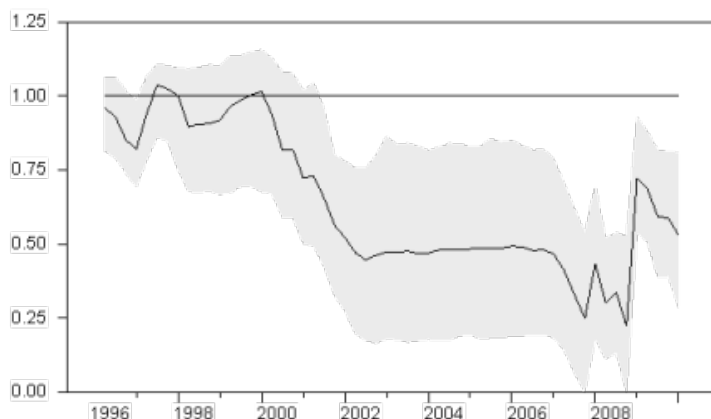
Ländergruppe	Schätzzeitraum	Summe der AR Koeffizienten	90% Konfidenzband
Asiatische IT Ökonomien	1988:3 – 1997:2	1.02	[0.88,1.07]
	2000:1 – 2009:4	0.30	[0.08,0.52]
Asiatische nicht-IT Ökonomien	1988:3 – 1997:2	0.81	[0.64,1.04]
	2000:1 – 2009:4	1.01	[0.85,1.08]
Nicht-asiatische IT Ökonomien	1988:3 – 1997:2	1.00	[0.93,1.03]
	2000:1 – 2009:4	0.71	[0.41,1.10]

Hinweise: Persistenz der durchschnittlichen Inflationsrate (gewichtet mittels Größe des BIP). Die Gruppe der asiatischen IT Ökonomien umfasst Australien, Indonesien, Korea, Neuseeland, die Philippinen und Thailand. Die Gruppe der asiatischen nicht-IT Ökonomien beinhaltet China, Hongkong, Japan, Malaysia, Singapur und Taiwan. Die Gruppe der nicht-asiatischen IT Ökonomien umfasst Kanada, Chile, Israel, Norwegen, Südafrika, Schweden und Großbritannien. Die Konfidenzbänder werden durch einen Bootstrap-Ansatz gewonnen.

Im Unterschied zu einem Vergleich der Inflationsniveaus zeigt ein Vergleich der Persistenz der Inflation also, dass IT signifikante Auswirkungen auf den Inflationsprozess in asiatischen Volkswirtschaften hat. Es zeigt sich, dass die Inflationsrate nach der asiatischen Krise weniger persistent geworden ist. Dieser Rückgang ist besonders in denjenigen Ökonomien zu beobachten, die formell IT als geldpolitische Strategie gewählt haben.

Um die Entwicklung der Persistenz im Zeitablauf aufzeigen zu können, ermitteln wir die Koeffizienten in einem 40 Quartale umfassenden Fenster, das als rollende Schätzung über den Beobachtungszeitraum verschoben wird. Die resultierenden Zeitreihe für unser zeitvariables Persistenzmaß werden gemeinsam mit 90% Konfidenzbändern in den Abbildungen 1 bis 4 präsentiert.

Abbildung 1: Summe der autoregressiven Koeffizienten und 90% Konfidenzband in einem rollenden Zehnjahresfenster für Korea



Die Ergebnisse zeigen interessante Unterschiede hinsichtlich des Zeitpunkts des Rückgangs der Persistenz. Obwohl die Dauerhaftigkeit von Inflationsschwankungen in allen IT Ökonomien zurückgeht, geschieht dies nicht zeitgleich. In Korea (Abbildung 1) und Thailand (Abbildung 2) geht die Persistenz unmittelbar nach der Übernahme des neuen geldpolitischen Regimes zurück. Auf den Philippinen (Abbildung 3) ist anfänglich nur ein schwacher Rückgang zu verzeichnen, der dann gegen Ende des Beobachtungszeitraums stärker wird. Auch in Indonesien fällt die Persistenz erst sehr spät. Die Ergebnisse weisen außerdem für alle betrachteten Ökonomien auf einen leichten Anstieg der Persistenz hin, der mit der jüngsten Finanzkrise 2007-2009 einhergeht.

Abbildung 2: Summe der autoregressiven Koeffizienten und 90% Konfidenzband in einem rollenden Zehnjahresfenster für Thailand

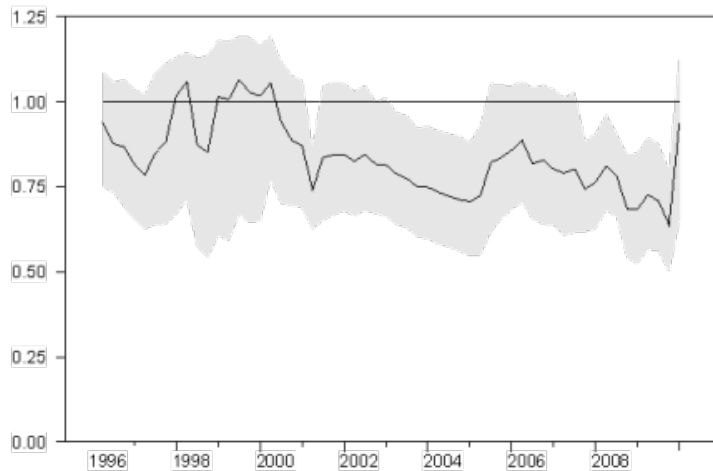
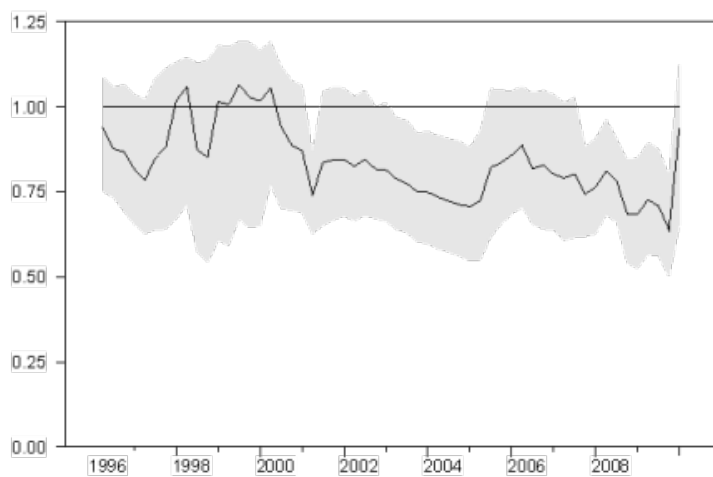
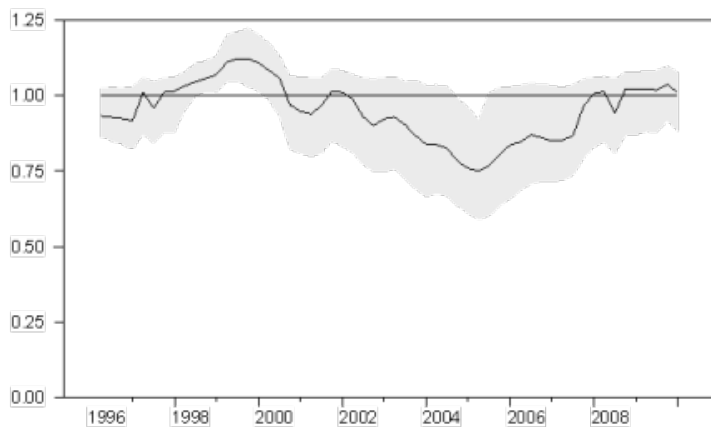


Abbildung 3: Summe der autoregressiven Koeffizienten und 90% Konfidenzband in einem rollenden Zehnjahresfenster für die Philippinen



Die Ergebnisse für die asiatischen Ökonomien, die eine alternative geldpolitische Strategie verfolgen, unterscheiden sich deutlich. Für die meisten Länder schwankt die Persistenz um den Wert eins. Als Beispiel präsentiert Abbildung 4 die Resultate für Hongkong.

Abbildung 4: Summe der autoregressiven Koeffizienten und 90% Konfidenzband in einem rollenden Zehnjahresfenster für Hongkong



Die Evidenz weist auf signifikante Unterschiede zwischen Ökonomien mit und ohne formelles Inflationsziel hin. Während die Persistenz in der ersten Gruppe deutlich zurückgeht, bleibt die Persistenz in der zweiten Gruppe unverändert. Auch in der ersten Gruppe allerdings werden Unterschiede hinsichtlich der zeitlichen Entwicklung der Inflationspersistenz deutlich.

Fazit

Es ist allgemein akzeptiert, dass die Einführung von IT als geldpolitische Strategie in vielen entwickelten Ländern zu einem Rückgang der Persistenz von Inflationsschocks geführt hat. Diese Literatur betrachtet typischerweise einen autoregressiven Prozess der prozentualen Veränderung der Konsumentenpreise und interpretiert die geschätzte Summe der autoregressiven Koeffizienten als Maß für die Persistenz der Inflationsentwicklung. Eine Anwendung dieser Methode auf einen Datensatz, der asiatischen Ökonomien mit unterschiedlichen geldpolitischen Strategien umfasst – von IT über Wechselkursanbindungen wie im Fall von Hongkong und „eklektische“ Strategien wie bspw. in Singapur – zeigt, dass die Inflationspersistenz lediglich unter IT zurückgeht, aber nicht unter alternativen Strategien.

Obwohl die Inflationsdynamik unter einem IT Regime generell weniger persistent wurde, bleiben interessante Unterschiede zwischen den betrachteten Ökonomien bestehen. Ein möglicher Grund für diese Differenzen, bspw. zwischen der Entwicklung der Inflationspersistenz in Korea und Indonesien, könnte darin bestehen, dass die Zentralbanken in Asien auch nach der Einführung von IT dem Wechselkurs bei der Formulierung ihrer Politik ein hohes Gewicht beimessen, das sich von Land zu Land unterscheidet. Angesichts der inhärenten Risiken eines Currency Mismatches im Finanzsektor und den Erfahrungen aus der Asienkrise ist es plausibel, dass die Entscheidungsträger in den asiatischen Zentralbanken nach wie vor in Sorge um die Entwicklung des Wechselkurses sind. Darüber hinaus haben Wechselkursbewegungen in den exportabhängigen Volkswirtschaften Asiens u.U. einen starken Effekt auf die Inflation und die realwirtschaftliche Aktivität.

Literatur:

Benati, L. (2008): "Investigating inflation persistence across monetary regimes", *Quarterly Journal of Economics* 123, 1005-1060.

Brito, R. D. und B. Bystedt (2010): "Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence", *Journal of Development Economics* 91, 198-210.

Filardo, A. und H. Genberg (2010): "Targeting inflation in Asia and the Pacific: lessons from the recent past", in *Inflation targeting twenty years on*, by D. Cobham, Ø. Eitheim, S.

Gerlach and J. F. Qvigstad, Hrsg., Cambridge University Press, 2010.

Gerlach, S. und P. Tillmann (2010): "Inflation targeting and inflation persistence in Asia", unveröffentlicht, Goethe-University Frankfurt.

Goncalves, C. E. S. und J. M. Salles (2008): "Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?", *Journal of Development Economics* 85, 312-318.

Hansen, B. E. (1999): "The grid bootstrap and the autoregressive model", *The Review of Economics and Statistics* 81, 594-607.

Ito, T. und T. Hayashi (2004): "Inflation targeting in Asia", HKIMR Occasional Paper No. 1, Hong Kong Institute for Monetary Research.

Levin, A. T. und J. M. Piger (2006): "Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?" unveröffentlicht, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Lin, S. und H. Ye (2009): "Does inflation targeting make a difference in developing countries?", Journal of Development Economics 89, 118-123.

O'Reilly, G. und K. Whelan (2005): "Has Euro-area inflation persistence changed over time?", The Review of Economics and Statistics 87, 709-720.

¹ Eine englische Version dieses Beitrags ist bei [Vox](#) zu finden (erscheint am 7. Oktober 2010).

©KOF ETH Zürich, 6. Okt. 2010



Kommentare

Dieser Artikel hat noch keine Kommentare.

Sie müssen sich [anmelden](#) um Kommentare zu schreiben.

[Home](#) | [Autoren](#) | [Themen](#) | [Archiv](#) | [Über Ökonomenstimme](#)

Partner: [Vox \(UK\)](#) | [Telos \(Frankreich\)](#) | [Me Judice \(Niederlande\)](#) | [LaVoce \(Italien\)](#) | [Nada es Gratis \(Spanien\)](#)

[Impressum](#) | [Rechtliche Hinweise](#)

KOF | **ETH**
Hönggerstrasse Technische Hochschule Zürich
Swiss Federal Institute of Technology Zürich

Ökonomenstimme ist ein Angebot der
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich