

# FAZ

23.11.2015

## Inflationssteuerung überdenken

*von Michael Heise*

Die Finanzmärkte rechnen fest mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik der EZB. Bereits im Vorfeld ihrer Sitzung am 3. Dezember haben die Renditen für Bundesanleihen und der Außenwert des Euro deutlich nachgegeben. Das dürfte im Sinne der EZB sein, die die Inflation ankurbeln und wieder auf den angestrebten Wert von unter aber nahe 2% anheben will. Davon ist sie aber seit einiger Zeit weit entfernt. Weltweit stabile Preise und die Verbilligung von Öl- und Rohstoffen führen auch bei uns zu sehr niedriger Inflation. Das ist unbedenklich, denn niedrigere Importpreise für Waren und Rohstoffe erhöhen die Kaufkraft der Konsumenten und entlasten die Kostenrechnung vieler Unternehmen, deren Gewinnmargen dann auch bei stabilen Absatzpreisen steigen können.

Die auch in anderen Ländern zu beobachtenden Zielabweichungen werfen die Frage auf, inwieweit die Zentralbanken überhaupt in der Lage sind, die Inflation und damit auch die Inflationserwartungen zu steuern. Generationen von Volkswirten haben gelernt, dass Geldentwertung letztendlich immer ein monetäres Phänomen ist. Ihnen wurde aber auch beigebracht, dass die Geldpolitik das Preisniveau nur langfristig beeinflussen kann und dass der Zusammenhang keineswegs stabil ist, sondern vom Verhalten der Wirtschaftsakteure (Geldnachfrager) abhängt. Aus diesem Grunde haben sich Zentralbanken lange an Zwischenzielen orientiert, die sie mit ihren Instrumenten einigermaßen sicher erreichen können - wie z.B. das Zinsniveau oder die Geldmenge. Strittig war immer, ob die Geldpolitik die Nachfrage, die Kapazitätsauslastung und damit die Inflation zuverlässig steuern kann. In offenen, dicht vernetzten Volkswirtschaften ist die Frage noch relevanter geworden, da internationale Preistrends immer stärker auf die heimische Entwicklung durchwirken. .

Die beschränkten Möglichkeiten der Geldpolitik lassen sich auch in der Eurozone beobachten. Sie verharrte trotz äußerst expansiver Maßnahmen lange in der Rezession. Erst mit wieder steigender Nachfrage vom Ausland, einem Durchwirken der Reformen für mehr Wettbewerbsfähigkeit und Fortschritten bei der Entschuldung sind die Unternehmen und die Privathaushalte ausgabefreudiger geworden. Sofern große außenwirtschaftliche Störungen ausbleiben, wird sich die Erholung fortsetzen und die Kredit- und Geldmengenentwicklung wieder beleben. Weitere Anleihekäufe der Notenbank haben darauf wenig Einfluss. Ihre Sternstunde hatten die Notenbanken bereits. Sie haben mit durchgreifenden Maßnahmen eine Eskalation der Finanz- und der Euro-Schuldenkrise und einen gefährlichen

Systemkollaps verhindert. Eine Feinsteuerung der Konjunktur und der Inflation wird ihnen aber nicht gelingen. Es gibt auch keinen Grund, die stabilen Preise im derzeitigen weltwirtschaftlichen Umfeld als gefährlich anzusehen. Abweichungen vom 2 % Wert nach unten sind zu tolerieren, genau wie Überschreitungen dieses Wertes in 2011 und 2012 unbedenklich waren. Die EZB sollte ihre Inflationsnorm wesentlich flexibler definieren.