



## AUTOR



**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**  
Direktor des HWWI und Profes-  
sor an der Universität Hamburg  
Tel: 040 - 34 05 76 - 100

## INFLATION

### Inflation in Sicht?

Obwohl letzte Woche die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins im Euro-Raum unverändert auf dem Rekordtief von 0,75 Prozent belassen hat, bestehen kaum Zweifel, wohin die geldpolitische Reise in Zukunft gehen wird. EZB-Präsident Draghi hat klar gemacht, dass die EZB „im Rahmen ihres Mandats alles Notwendige tun (wird), um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir – es wird ausreichen.“ Noch hat Draghi offen gelassen, wie genau eine konzertierte Aktion von EZB und dem künftigen Euro-Rettungsschirm ESM für den Ankauf von Staatsanleihen aussehen wird. Ebenso unklar bleibt, welche Bedingungen von überschuldeten Euro-Ländern zu erfüllen sein werden, um unterstützt zu werden. Aber sicher ist, dass die EZB bereit ist, die Rolle des Euro-Retters zu spielen, koste es, was es wolle.

Die Deutschen reagieren auf die geldpolitische Offensive der EZB verständnislos, verärgert und verbittert. Als „Vermögensvernichtungswaffe“, „Inflationsmaschine“ oder „Lizenz zum Gelddrucken“ wird die EZB-Politik abgekanzelt. Die Absicht der EZB, mit frisch gedrucktem Geld (südeuropäischen) Staaten, die von privaten Gläubigern keine neuen Kredite mehr erhalten, um alte Schulden zu refinanzieren, aus der Pleite zu helfen, sei das Ende der Geldwertstabilität.

Fürs Ausland ist die deutsche Inflationsangst unverständlich. Deutschland wirkt – von außen betrachtet – wie ein Opfer, das vor langer Zeit durch eine große Flut alles verlor, was zu einem so starken Trauma führte, dass nun, Jahre später, bei einem Flächenbrand auf den Einsatz der Feuer-

wehr verzichtet wird, weil die Angst vor dem Wasserschaden zu groß ist.

Die EZB als Feuerwehr kann in der Tat Inflation erzeugen. Aber das Drucken neuen Geldes ist nur eine notwendige, nicht jedoch eine bereits hinreichende Bedingung für Inflation. Die EZB alleine kann nicht Inflation erzeugen. Erst wenn die Kredite der EZB auch weiter- und weiter und noch einmal weitergegeben werden, wenn also der Geldschöpfungsmechanismus der Kreditwirtschaft ins Rollen kommt, kann Inflation entstehen.

Entscheidend wird somit, mit welchem Hebel der Finanzsektor auf das zusätzlich von der EZB in den Kreislauf gepumpte Geld reagiert. Und hier zeigt sich momentan weit und breit keine dramatische Gefahr. Die für die Inflation maßgebende Geldmenge ist im Sommer 2012 gegenüber dem Vorjahr weniger als 3 % gewachsen. Zur Erinnerung: als Orientierungsgröße gilt ein Referenzwert von jährlich 4,5 %. Offenbar deponieren Banken das von ihnen bei der EZB ausgeliehene Geld lieber wieder bei der EZB anstatt es an Kredite suchende Firmen, Familien oder andere Finanzinstituten auszuleihen.

Kurzfristig ist also keine Inflation in Sicht. Und das dürfte auch solange so bleiben, wie die ökonomischen Perspektiven der Euro-Länder außerhalb Deutschlands schlecht sind. Auf mittlere Frist werden in Südeuropa das Wirtschaftswachstum schwach, die Arbeitslosigkeit hoch und die private Konsumnachfrage schleppend sein. Zudem wird der Staat über Jahre den Gürtel enger schnallen müssen. In einem solchen Umfeld ist das Entstehen einer un-

kontrollierbaren Lohnkosten-Preis-Spirale wenig wahrscheinlich.

Wie aber wird es in der langen Frist aussehen? Sobald die pessimistischen Erwartungen von Märkten und Investoren, Unternehmen und privaten Haushalten einem nachhaltigen Optimismus Platz machen, wird eine übermäßig gestiegene Geldmenge zu einer hinreichenden Bedingung für eine inflationäre Entwicklung. So zumindest steht es im Lehrbuch der Monetaristen, das für viele deutschen Ökonomen nach wie vor bestimmen ist. Aber: bleibt das Wissen von gestern ein guter Ratgeber für das Handeln von heute?

Die für den Monetarismus fundamentale Theorie der rationalen Erwartungen ist durch die Finanzmarktkrise empirisch mehr

als in Frage gestellt worden. Offen bleibt zudem, welchen Mechanismen die geldpolitischen Kanäle in einer global hochgradig verflochtenen Weltwirtschaft folgen. Einmal weil „Globalisierung Inflation frisst“, also irgendwo in der Welt immer ein günstige(re)s Angebot für eine dringende Nachfrage zu finden ist. Dann aber auch, weil elektronisches Geld und virtueller Zahlungsverkehr, weltumspannende Finanz- und Kapitalmärkte mit einem eigendynamischen Hochfrequenzhandel zu einer Entkoppelung von Real- und Finanzwirtschaft geführt haben, die eine neue Analyse der Geldpolitik erforderlich machen.

So oder so bleibt richtig: Inflation ist eine Steuer. Sie mindert die Kaufkraft von Einkommen, Renten, Sozialleistungen und den Wert von Vermögen, das in nominalen

Größen gehalten wird – also Spareinlagen und verzinsliche Wertpapiere. Sollte das Verhalten der EZB langfristig zu höheren Inflationsraten führen, dann wäre die Inflationssteuer der Preis, der zu zahlen ist, um ein Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion zu verhindern. Bei jedem Brand muss die Feuerwehr prüfen, ob der Schaden der Feuersbrunst größer ist als der mögliche Schaden des Löschwassers. Genauso gilt es, auch beim Einsatz der EZB abzuwägen, was teurer ist, die Folgen eines drohenden Euro-Zerfalls oder die Kosten einer möglichen Inflation. Das nüchterne Prüfergebnis und nicht ideologische Scheuklappen oder historische Vorurteile sollten das politische Handeln bestimmen.

*Dieser Beitrag erschien am 3. August 2012 auf [www.stern.de](http://www.stern.de).*