

## Die Inflationssteuerung durch die Geldpolitik

Till van Treeck

**Im Folgenden werden die allgemeinen Prinzipien und die Grenzen der Inflationssteuerung durch die Geldpolitik beschrieben. Die besonderen Herausforderungen für die Geld- und Fiskalpolitik in einer Währungsunion werden in einem weiteren Text diskutiert.**

Neben der Bereitstellung von Geldscheinen und -münzen und der Begleitung und Überwachung der Geschäftstätigkeit der privaten Banken haben Zentralbanken die Aufgabe, die konjunkturelle Entwicklung und die Entwicklung der Inflation zu beobachten und mit Hilfe der Zinspolitik zu steuern.

Die Aufgabe der Konjunktursteuerung kann aus der **keynesianischen** Theorie abgeleitet werden, da hier davon ausgegangen wird, dass der Privatsektor, auf sich allein gestellt, zu Übertreibungen neigt (überhitzte Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen im Aufschwung bzw. Nachfrageschwäche im Abschwung). Zugleich sind der Zentralbank in ihrer Rolle der Nachfragesteuerung in den meisten Ländern dadurch Grenzen gesetzt, dass in ihrem Mandat das Ziel der Preisstabilität als vorrangige Aufgabe festgeschrieben ist. Die Zentralbank darf also die Konjunktur nur in dem Maße unterstützen, wie dadurch die Preisstabilität nicht gefährdet wird. Hierin lassen sich **neoklassisch** inspirierte Elemente ausmachen, da insbesondere neoklassische Ökonomen befürchten, dass Zentralbanken unter politischem Druck dazu neigen könnten, durch niedrige Zinsen kurzfristig konjunkturelle Strohfeuer zu entfachen – mit dem Ergebnis, dass längerfristig die Inflation ins Unermessliche steigt (siehe **die historische Entwicklung von Neoklassik und Keynesianismus**). Insofern entspricht das Mandat der Inflationssteuerung dem vor der Krise verbreiteten **Neuen Konsens der Makroökonomik**.

### Die Rolle der Inflationssteuerung im Neuen Konsens der Makroökonomik

Die Politik der Inflationssteuerung basiert auf dem aus der makroökonomischen Theorie bekannten Konzept der sogenannten Phillips-Kurve. Danach führt eine niedrige Arbeitslosigkeit im wirtschaftlichen Aufschwung tendenziell zu einem stärkeren Anstieg von Nominallöhnen und Preisen (Anstieg der Inflation), während eine hohe Arbeitslosigkeit im wirtschaftlichen Abschwung in der Regel mit einem geringeren Anstieg von Nominallöhnen und Preisen (geringere Inflation) oder sogar mit Nominallohnsenkungen und fallenden Preisen (Deflation) einhergeht.

Wodurch kommt es zum Phillips-Kurven-Zusammenhang? Wenn die Arbeitslosigkeit gering ist, werden die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer bzw. die Gewerkschaften höhere Lohnforderungen formulieren, weil sie sich nicht allzu sehr vor Beschäftigungsverlusten durch zu hohe Löhne fürchten müssen. Gleichzeitig werden die Unternehmen versuchen, ihre Gewinnmargen zu verteidigen und einen Anstieg der Reallöhne zu verhindern. Zu diesem Zweck werden sie auf höhere Nominallöhne mit höheren Preisen reagieren. Weil bei geringer Arbeitslosigkeit die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen tendenziell ebenfalls kräftig ist, werden die Unternehmen nicht befürchten müssen, dass sie ihre Produktion bei steigenden Preisen nicht mehr absetzen können. Im Ergebnis kann es im Laufe eines Aufschwungs zu sogenannten Lohn-Preis-Spiralen kommen. Wenn diese außer Kontrolle geraten, besteht eine Gefahr für die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft, weil es bei rasant steigenden Preisen für Haushalte und Unternehmen schwierig wird, den Überblick zu behalten und Einnahmen und Ausgaben zuverlässig zu planen. In einer solchen Situation wird die Zentralbank die Zinsen erhöhen und dadurch die Kredite für private Haushalte und Unternehmen teurer und die **Bildung von Geldvermögen** attraktiver zu machen – in der Hoffnung, dass hierdurch die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen gedämpft wird. Dies wiederum wird dann, so die Theorie, wieder zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und damit zu geringeren Lohnforderungen durch die Gewerkschaften und zu niedrigerer Inflation führen.

Umgekehrt kann es in einer wirtschaftlichen Schwächephase zu Deflationsspiralen kommen, weil die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer bzw. die Gewerkschaften aus Angst vor Arbeitslosigkeit niedrigere Löhne akzeptieren werden. Dies wiederum kann die Unternehmen zu Preissenkungen veranlassen, weil sie wegen der schwachen Nachfrage befürchten müssen, dass sie ihre Güter und Dienstleistungen nicht verkaufen können. In diesem Fall senkt die Zentralbank die Zinsen mit dem Ziel, Kredite billiger zu machen und somit die **Geldvermögensbildung unattraktiver zu machen** und die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen anzukurbeln. Eine Deflation bringt erhebliche gesamtwirtschaftliche Gefahren mit sich, weil es bei fallenden Einkommen für die privaten Haushalte und Unternehmen immer schwieriger wird, ihre in der Vergangenheit aufgenommenen Schulden zurückzuzahlen, welche anders als die Einkommen nicht im Wert zurückgehen (vgl. den **Debattenbeitrag von Peter Bofinger**).

### Die Grenzen der Geldpolitik aus neoklassischer und keynesianischer Sicht

Wenn die tatsächliche Inflation dem Inflationsziel der Zentralbank entspricht, gibt es für diese keine Veranlassung die Zinsen zu verändern. Falls die Arbeitslosigkeit in einer solchen Situation dennoch hoch ist, wird im Rahmen des **Neuen Konsens der Makroökonomik** davon ausgegangen, dass diese struktureller Natur ist.

Das bedeutet, dass die Arbeitslosigkeit durch eine konjunkturpolitische Steigerung der Nachfrage nur um den Preis immer weiter steigender Inflation gesenkt werden kann. Da hierdurch das Inflationsziel der EZB verletzt würde, müssen die Regierungen die Arbeitslosigkeit auf anderem Wege bekämpfen. Aus **neoklassischer** Sicht bieten sich hierzu Reformen zur Deregulierung des Arbeitsmarktes an, welche zum einen die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften schwächen und zum anderen die Produktivität erhöhen. Wenn die Unternehmen durch höhere Produktivität entlastet werden, ergibt sich hieraus ein Spielraum für höhere Löhne, ohne dass eine höhere Inflation entsteht (vgl. den **Debattenbeitrag von Holger Schmieding**).

**Keynesianerinnen und Keynesianer** sind skeptisch hinsichtlich der Wirksamkeit der Geldpolitik – vor allem in schweren wirtschaftlichen Schwächephasen mit drohender Deflationsspirale. Daher wird argumentiert, dass zusätzlich die Fiskalpolitik aktiv zur Konjunktursteuerung eingesetzt werden sollte. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Geldpolitik in Reaktion auf steigende Arbeitslosigkeit und fallende Inflation die Zinsen bereits auf Null gesenkt und damit die Grenzen ihrer Handlungsmöglichkeiten erreicht hat, um die Nachfrage zu stärken. So fordert etwa **Peter Bofinger in seinem Debattenbeitrag**, dass gerade in Ländern wie Deutschland, wo sich der Staat derzeit zu niedrigen Zinsen verschulden kann, zusätzliche Staatsausgaben in den Bereichen Infrastruktur, Umweltschutz, erneuerbare Energien und Bildung veranlasst werden. Keynesianische Ökonominen und Ökonomen fürchten, dass sich eine zunächst konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit nach und nach strukturell verfestigt, wenn Geld- und Fiskalpolitik bei einer Nachfrageschwäche zu lange zu wenig gegensteuern (sogenannte **Hysterese**).

## Die Rolle der Inflationssteuerung in der Eurozone

Seit der Einführung des Euro 1999 wird die Geldpolitik für alle Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion von der Europäischen Zentralbank (EZB) bestimmt, die ihren Sitz in Frankfurt am Main hat. Die Europäische Zentralbank (EZB) definiert Preisstabilität als eine mittelfristige Inflationsrate von unter, aber nahe zwei Prozent. Dabei beobachtet sie die durchschnittliche Inflationsrate im gesamten Euroraum. Unterschiedliche Inflationsraten in den einzelnen Mitgliedsländern stellen die Geld- und Fiskalpolitik vor **besondere Herausforderungen**.



Dieser Text ist unter der Creative Commons Lizenz veröffentlicht. by-nc-sa/4.0  
Der Name des Autors/Rechteinhabers soll wie folgt genannt werden: by-nc-sa/4.0  
Autor: Till van Treeck für bpb.de  
Urheberrechtliche Angaben zu Bildern / Grafiken / Videos finden sich direkt bei den Abbildungen.