

Geldpolitik | 07.01.2016 | Lesezeit 2 Min.

Warum ist die Inflation so niedrig?

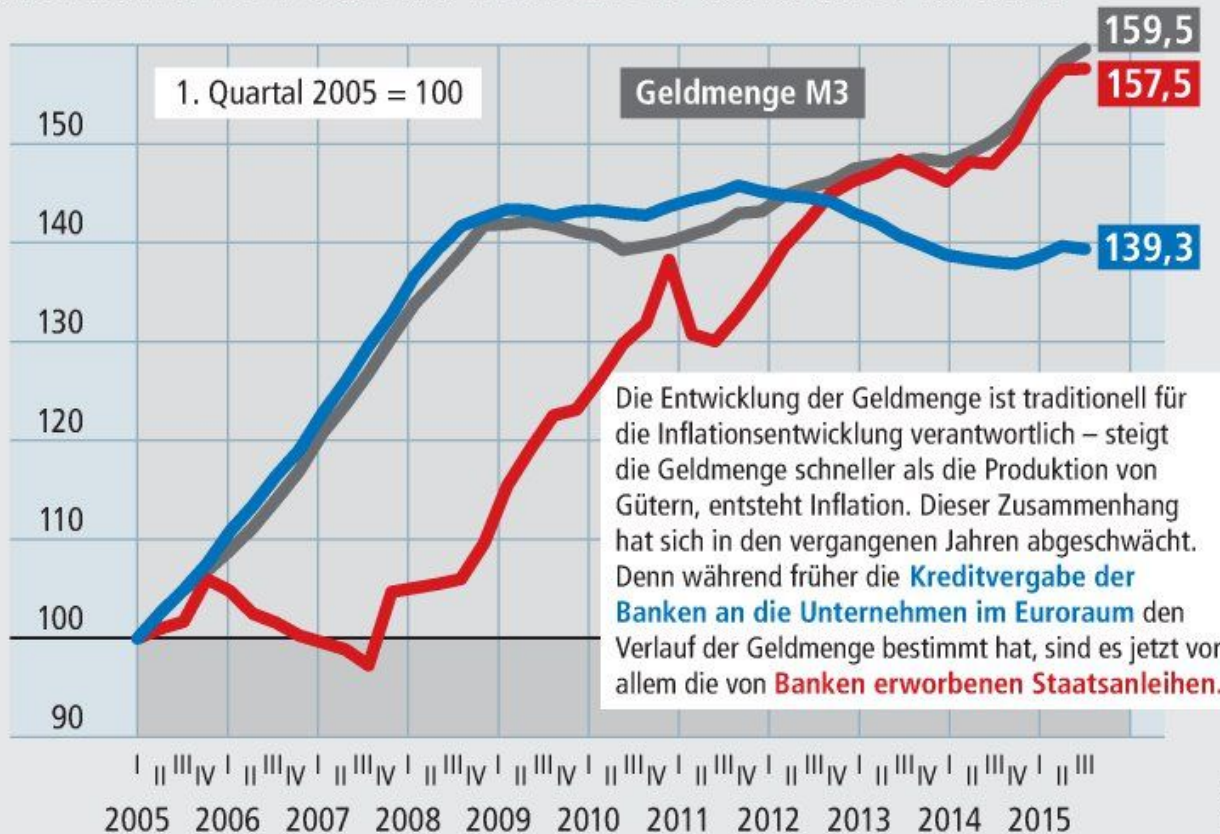
Seit längerem versucht die Europäische Zentralbank (EZB) fast schon verzweifelt, eine Inflationsrate von „unter, aber nahe 2 Prozent“ zu realisieren. Diese Teuerungsrate gilt als optimal – ist aber derzeit offenbar unerreichbar. Die Geldpolitik hat vielmehr zunehmend Schwierigkeiten, eine Deflation, also einen umfassenden Preisrückgang, zu verhindern.

Um das ganze Dilemma zu erfassen, in dem die EZB steckt, muss man ein paar Jahrzehnte zurückschauen. In den 1970er und 1980er Jahren war nicht Deflation, sondern eine hohe Inflation das Hauptproblem vieler Industrieländer. In den USA etwa lag die Teuerungsrate im September 1981 bei 11 Prozent.

Entsprechend hoch waren auch die Zinsen: Die Rendite auf US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren betrug 15,8 Prozent, der US-Leitzins 10,3 Prozent.

Heute ist es praktisch umgekehrt: Die US-Inflationsrate liegt bei nur 0,1 Prozent, Staatsanleihen notieren bei 2,3 Prozent und der US-Leitzins ist vor kurzem von durchschnittlich 0,1 Prozent auf 0,25 bis 0,5 Prozent erhöht worden – das war die erste US-Zinserhöhung seit Juli 2006.

Euroraum: Die Schere zwischen Geld und Kredit



Geldmenge M3: vor allem Bargeld, Guthaben auf Girokonten, Tagesgeld, Spareinlagen und kurzfristige Bankschuldverschreibungen; Ursprungsdaten: Europäische Zentralbank

 Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2016
IW Medien · Iwvd 1

Im Euroraum ist die Situation noch angespannter. Die EZB erhebt seit eineinhalb Jahren sogar negative Zinsen, also eine Art Strafzinsen für Geld, das die Geschäftsbanken vorübergehend bei der EZB anlegen. Hinzu kommt, dass sämtliche Einflussfaktoren, die üblicherweise zu Inflation führen, derzeit in die entgegengesetzte Richtung zeigen:

Ausgelastete Kapazitäten schaffen Spielräume für Preiserhöhungen. Das schwache Wachstum im Euroraum lässt derzeit aber keine Preiserhöhungen zu.

Inflationsraten steigen in der Regel nur langsam, da nicht alle Firmen gleichzeitig ihre Preise erhöhen. Bis aus den aktuell 0,1 Prozent Inflation 2 Prozent werden, wird es also dauern. Hinzu kommt: Wird allgemein eine hohe Inflationsrate erwartet, besteht für die einzelnen Wirtschaftsteilnehmer der Anreiz, ihre Preise zu erhöhen. Für 2016 und 2017 liegen die Inflationserwartungen aber nur bei 1 und 1,5 Prozent.

Hohe Energiepreise können auf den Endkunden überwältigt werden. Aktuell ist

Energie wegen des niedrigen Ölpreises aber extrem billig.

Starkes Geldmengenwachstum führt ebenfalls zu Inflation. Aufgrund der Bankenkrise und der geringen Kreditvergabe expandierte das Geldvolumen aber lange Zeit kaum. Zwar wächst die Geldmenge derzeit wieder schneller. Die Ursache dafür ist aber nicht - wie sonst üblich - die Kreditvergabe der Banken, sondern der vermehrte Kauf von Staatsanleihen (Grafik). Und auch dafür gibt es einen Grund: Anders als Kredite müssen die Käufe von Staatsanleihen von den Banken nicht mit Eigenkapital hinterlegt werden (vgl. iwd 42/2015).

Die höhere Geldmenge kommt also nicht über Kredite in der Wirtschaft an und wird folglich auch nicht inflationswirksam.

Verstärkt wird dieser Effekt dadurch, dass die Unternehmen im Euroraum nur zögerlich investieren. Ohne Investitionen fehlt der Eurozone aber das Wachstum - deshalb besteht sogar eine Deflationsgefahr.

Kernaussagen in Kürze:

- Die EZB schafft es derzeit nicht, ihr Inflationsziel von "unter, aber nahe 2 Prozent" zu erreichen
- Statt Inflation herrscht eher Deflation