

Prof. Dr. Franz Seitz

Der folgende Artikel ist in leicht modifizierter Form in der Mittelbayerischen Zeitung, Regensburg, vom 2.3.2015 erschienen

Geldpolitik der EZB und Deflationsgefahren

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Ende Januar beschlossen, die extreme Niedrigzinspolitik fortzuführen und mit dem Ankauf von (Staats-)Anleihen im Umfang von mehr als 1 Billion (1.000.000.000.000) € zu beginnen. Als Begründung für diese drastischen Maßnahmen diene der EZB die Abwehr deflatorischer Gefahren, d.h. eines anhaltenden und allgemeinen Preisrückgangs. Wie stichhaltig ist diese Argumentation? Und was ist eigentlich so schlecht an einer Deflation?

Ein allgemeiner Preisrückgang bedeutet, dass die Preise auf breiter Front sinken, also nicht nur Einzelpreise. Dies kann auf einen Nachfragerückgang, z.B. eine rückläufige Investitionstätigkeit oder sinkende Exporte, oder auf verbesserte Angebotsbedingungen, z.B. fallende Rohstoffpreise, Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten oder Produktivitätsfortschritte, zurückzuführen sein. Ersteres ist verbunden mit einer wirtschaftlichen Schwächephase und begründet üblicherweise die mit einer Deflation verbundenen negativen Effekte ("schlechte Deflation"). Verwiesen wird dabei häufig auf die Erfahrungen im Gefolge der Weltwirtschaftskrise nach 1929. Ganz anders sieht die Einschätzung allerdings aus, wenn der Deflation angebotsseitig bedingt ist, wie z.B. in Deutschland 1986. Sie geht mit wirtschaftlichem Wachstum einher und ist positiv zu beurteilen ("gute Deflation"). Wie sieht nun die gegenwärtige Lage im Euroraum vor diesem Hintergrund aus? Insgesamt gehen die Inflationsraten gemessen an den Verbraucherpreisen seit Jahren zurück. Preissenkungen in geringfügigem Ausmaß sind aber erst seit der Jahreswende 2014/15 festzustellen. Der Inflationstrend liegt seit Monaten bei +0,7%. In den Krisenländern (z.B. Spanien, Portugal, Griechenland) sind

Preisrückgänge dagegen schon seit längerem zu beobachten. Dort schwächelt nachfragebedingt auch die Konjunktur. Länderspezifische negative Entwicklungen können allerdings von der gemeinsamen Geldpolitik nicht bekämpft werden.

Der Rückgang der Inflationsraten insgesamt ist primär auf die stark gefallenen Ölpreise zurück zu führen. Dieser Effekt wird sicherlich nicht dauerhaft wirken. Noch dazu sind Ölpreise von der EZB ohnehin nicht zu beeinflussen. Die von ihnen verursachten Preisrückgänge sind auch eher willkommen (wie man tagtäglich beim Tanken erfährt), da sie wie ein kostenloses Konjunkturprogramm wirken. In der Vergangenheit hat die EZB bei ölpreisgetriebenen Preissteigerungen nicht reagiert, wieso jetzt im gegenteiligen Fall? Darüber hinaus greifen die Reformmaßnahmen in den Krisenländern endlich, wodurch diese über Preissenkungen wettbewerbsfähiger werden. Im Euro-Währungsgebiet insgesamt sind Lohnsenkungsrunden und Deflationserwartungen nicht zu erkennen. Die langfristigen Inflationserwartungen liegen bei etwa 1,6%. Die Preise werden in nächster Zeit ölpreisbedingt weiter sinken. Aber dabei geht es um eine "gute", nicht eine "schlechte" Deflation. Mittelfristig prognostizieren zudem alle Experten für den Euroraum eine anziehende Konjunktur.

Für die EZB bedeutet das alles eigentlich: "Don't worry, be happy." Geldpolitischer Aktionismus ist unangebracht; strukturelle und politische Probleme in einzelnen Ländern können von der EZB nicht gelöst werden. Ihre tatsächliche Politik dagegen birgt mehr Risiken als die aktuelle Preisentwicklung.