

# Inflationsrisiko wird überschätzt, Rezessionsgefahr vernachlässigt

**Dass die Inflation in Deutschland oder im Euroraum deutlich ansteigt, ist sehr unwahrscheinlich. Wirtschaftliche Stabilität und Staatsfinanzen sind stärker durch einen Rückfall der Eurozone in die Rezession gefährdet.**

Die Leitzinsen bleiben auf Tiefständen. In den USA pumpt die Zentralbank erneut Milliarden von Dollar in die Finanzmärkte. Gold notiert auf Rekordniveau. Nachrichten, bei denen sich viele Menschen Gedanken um den Wert ihres Geldes machen. Ökonomisch begründet sind solche Sorgen nicht, zeigt das IMK. Eine neue Studie der Forscher Silke Tober und Till van Treeck kommt zu dem Ergebnis, dass aktuell weder von der expansiven Geldpolitik noch von Lohnentwicklung oder Staatsschulden Inflationsgefahren ausgehen. „Es ist nachvollziehbar, dass die Deutschen Angst vor Inflation haben. Die Hyperinflation von 1923 und die Währungsreform in der Nachkriegszeit stecken tief in unserem kollektiven Bewusstsein“, sagt Gustav A. Horn, der Wissenschaftliche Direktor des IMK. „Aber unsere Analyse zeigt, dass die Inflationsgefahr derzeit stark überschätzt wird.“ Auch überzogene Inflationsängste könnten allerdings zu einem Problem werden – wenn sie den Blick auf andere Gefahren verstellen, deren Eintreten weitaus wahrscheinlicher ist, warnen die Forscher.

**Geldpolitik: EZB hat viele Instrumente gegen Inflation.** In der Studie hat das IMK geprüft, ob mögliche Risikofaktoren für eine deutliche Geldentwertung wirklich gegeben sind, oder nicht. So sehen Kritiker die expansive Geldpolitik der großen Zentralbanken als Gefahr – also unter anderem die Anti-Krisen-Politik der Europäischen Zentralbank (EZB). Die EZB hat den Leitzins auf ein Prozent gesenkt, die Banken mit viel Liquidität ausgestattet und Staatspapiere aufgekauft.

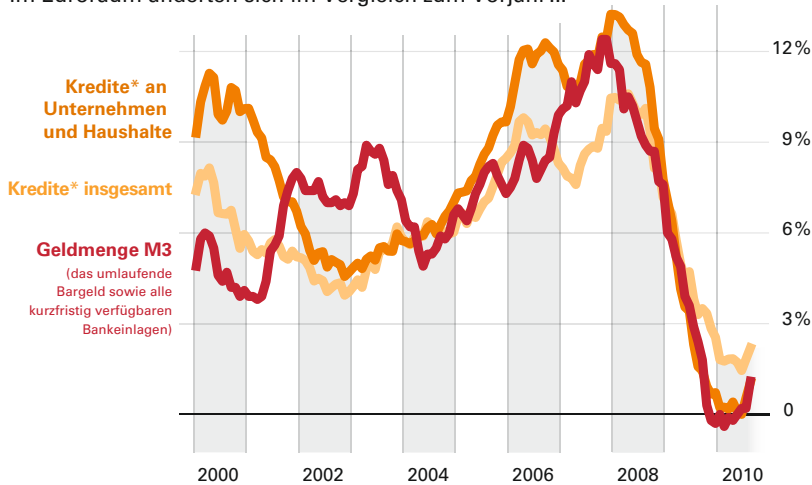
Doch bislang geht vom Kurs der EZB kein Inflationsdruck aus, betont das IMK. Das liegt daran, dass die Euro-Staaten trotz Erholung bei der Wirtschaftsleistung längst noch nicht das Vorkrisenniveau erreicht haben. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ist nicht so stark, dass sie preisbeschleunigend wirken könnte. Für Lohn-Preisspiralen gibt es keinerlei Anzeichen, so die Forscher. Daher seien die geldpolitischen Weichenstellungen der EZB angemessen, insbesondere das niedrige Zinsniveau, schreiben Tober und van Treeck. Als Indizien für die Inflations-Unschädlichkeit der EZB-Strategie führen sie an:

► Die Bereitstellung von Liquidität für die Banken hat zwar die Geldhäuser stabilisiert. Sie führte aber bisher weder zu einem starken Anstieg der Geldmenge M3 noch der Kredite. So ging die Kreditvergabe an Kapitalgesellschaften außerhalb des Bankensektors im September immer noch

zurück – um 0,6 Prozent. Erst eine deutliche Ausweitung der Kreditvergabe könnte aber überhaupt erst die Nachfrage anheizen und die Inflation beschleunigen.

## Weit entfernt von einer Geldschwemme

Im Euroraum änderten sich im Vergleich zum Vorjahr ...



\* einschließlich Wertpapierkredite; Quelle: Europäische Zentralbank 2010 | © Hans-Böckler-Stiftung 2010

► Das IMK ist überzeugt, dass die EZB problemlos reagieren kann, wenn sich die Konjunktur soweit verbessern sollte, dass bei unveränderter Geldpolitik eine Preisbeschleunigung drohen würde. Die Zentralbank kann dann die auf ihre expansive Geldpolitik zurückzuführende hohe Liquidität auf verschiedene Arten verringern. Begonnen hat sie damit bereits, indem sie lang laufende Kredite an Geschäftsbanken auslaufen lässt. Darüber hinaus hat sie die Möglichkeit, die Offenmarktgeschäfte, mit denen sie den Banken Liquidität zur Verfügung stellt, mengenmäßig zu begrenzen. Ein weiterer Weg: Die EZB erhöht durch höhere Einlagenzinsen den Anreiz, Geld bei ihr anzulegen – und es damit Wirtschaft und Finanzmärkten zu entziehen. Oder sie verkauft zuvor angekaufte Wertpapiere wieder. Vor allem aber bleibt den Zentralbankern noch der Leitzins als wichtigstes Instrument.

**Staatsschulden: Kein direkter Einfluss auf Geldentwertung.**

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die öffentliche Verschuldung auch in Deutschland in die Höhe getrieben. 2010 wird die Staatsschuld bei fast 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegen, 2011 knapp über 80 Prozent. Hinzu kommen staatliche Garantien für Banken. Können die hohen Schulden zu einer Geldentwertung führen? Nein, betonen die Ökonomen Tober und van Treeck, ein direkter Inflationsdruck geht davon nicht aus. Grund: Die mit den Schulden