

Geldpolitik und Globalisierung

Die Europäische Zentralbank (EZB) solle sich an der Kerninflation orientieren, weil sie gegen Ölpreise machtlos sei, fordern viele. Das wäre falsch

Von Ansgar Belke

Gemessen am so genannten Gesamtinflationsmaß ist die Inflationsrate im Euro-Raum im Juni auf vier Prozent gestiegen, den höchsten Stand seit Gründung der Währungsunion. Die Kernrate der Inflation liegt im Euro-Raum hingegen bei 2,5 Prozent und somit relativ nahe an dem Bereich von knapp unter zwei Prozent, den die EZB als ihr Ziel von Preisstabilität definiert. Die Kernrate schließt Agrar- und Energieprodukte aus, deren Preise besonders schwankungsfähig sind. Die EZB hat den Leitzins jüngst auf 4,25 Prozent angehoben. Zu Recht?

Die Orientierung der EZB am Gesamtinflationsmaß stößt aus Sorge um die Konjunktur auf Kritik: Das Eurosystem solle sich eher an



Ansgar Belke ist Professor für Makroökonomie an der Uni Duisburg-Essen und Mitglied der Gruppe der EZB-Observier.

Kerninflationen ausrichten. Die Zentralbanken könnten nichts gegen das Anziehen der Preise für Rohöl oder für Nahrungsmittel ausrichten, denn diese würden weitgehend auf den Weltmärkten bestimmt.

Güter, deren Preise besonders stark steigen, einfach aus dem Index heraus zu rechnen, wäre aber zu trivial. Auch aus weltwirtschaftli-

cher Sicht greift die Argumentation, die Notenbanken könnten nichts gegen die Inflation tun, zu kurz. Was wir derzeit in den hohen Inflationsraten sehen, ist Ergebnis einer Geldpolitik, die lange zu expansiv ausgerichtet war. Das Anziehen der Rohstoffpreise ist nicht nur, aber auch auf zu laxer Geldpolitik zurückzuführen. Wenn die Weltinflation aber ein monetäres Phänomen ist, muss es auch möglich sein, sie mittelfristig durch die Geldpolitik in Schach zu halten.

Zudem sind Kerninflationen – wie die Ölpreisschocks der 70er und 80er Jahre zeigen – keine systematisch vorlaufenden Indikatoren, sondern folgen nicht selten der Gesamtinflationsrate. Auch die derzeitige Periode hoher Ölpreise wird nicht spurlos am Kerninflationen-

maß vorbeigehen. Da die Ursachen der Öl- und Energiepreissteigerungen diesmal mehr auf der Nachfrageseite (Einbindung von China und Indien in die Weltwirtschaft), als auf der Angebotsseite (Ölverknappungen) liegen, ist von einer Dauerhaftigkeit des Energiepreisanstiegs auszugehen. Dieser pflanzt sich aber über unterschiedliche Kanäle fort – Mietnebenkosten, öffentlichen Nahverkehr, Flugreisen – und kann über Zweit- und Drittrundeneffekte auch energieferne Komponenten erreichen. Da geldpolitische Entscheidungen immer mit Zeitverzögerung wirken, käme eine Reaktion zu spät, die erst auf gestiegene Kernraten reagiert.

Der Hinweis, es seien vor allem die Ölpreise, die die Inflation antreiben, kann nicht auf Dauer als Grund

dafür herhalten, dass eine Notenbank abwartet. Derzeit wird kaum jemand ausschließen, dass wir es mit einem neuen positiven Trend bei den realen Weltrohstoffpreisen zu tun haben. Folglich haben die Notenbanken keine andere Wahl, als ihr jeweiliges Inflationsziel ernst zu nehmen und den Kurs zu straffen. Die Erfahrung lehrt, dass die realen Kosten umso größer sind, je länger man dabei zögert: Einmal entstandene Inflationserwartungen lassen sich nur schwer wieder zurückführen. Zu hoffen, dass wir Glück haben und die Rohstoffpreise einbrechen, ist viel zu riskant.

» An dieser Stelle erläutern und kommentieren Professoren aus dem Ruhrgebiet ökonomische Themen aus den aktuellen Debatten.