

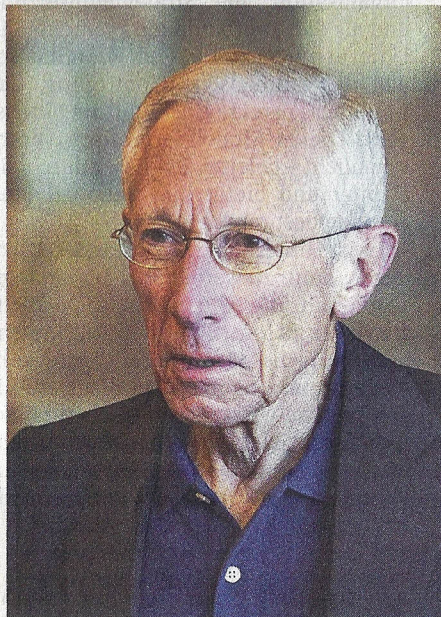
Führende Geldpolitiker reden wieder über Inflation

Auf der Tagung in Jackson Hole gibt es keine Angst vor China / Was macht die EZB am Donnerstag?

gb./ppl. FRANKFURT, 30. August. Mit der wirtschaftlichen Erholung der Industrienationen nimmt die Wahrscheinlichkeit eines allmählichen Anstiegs der Inflationsrate zu. Diese Botschaft haben führende Zentralbanker am Wochenende auf der jährlichen Konferenz der Federal Reserve Bank of Kansas in Jackson Hole im amerikanischen Bundesstaat Wyoming verbreitet. Dort trafen Geldpolitiker und Ökonomen zusammen, um über das Thema Inflation und Geldpolitik zu sprechen. „Es gibt gute Gründe für die Annahme eines Anstiegs der Inflationsrate“, sagte der stellvertretende Vorsitzende der amerikanischen Federal Reserve, Stanley Fischer. Weil die Geldpolitik nur mit langer Verzögerung die Wirtschaftstätigkeit beeinflussen könne, könne die Fed mit einer Verschärfung der Geldpolitik nicht warten, bis die Inflationsrate das Ziel von 2 Prozent erreicht habe. Fischer ließ jedoch nicht erkennen, ob die Führung der Fed schon auf ihrer Sitzung Mitte September ihren Leitzins erhöhen wolle.

Der Gouverneur der Bank of England, Mark Carney, sprach von der Aussicht auf einen nachhaltigen Konjunkturaufschwung und einem allmählich zunehmenden Inflationsdruck in Großbritannien. Die Frage, wann die Bank of England als Folge dieser Entwicklungen ernsthaft über eine Verschärfung ihrer Geldpolitik nachdenken müsse, werde sich voraussichtlich an der Wende zum kommenden Jahr stellen.

Der Zusammenhang zwischen der Konjunktur und der Entwicklung der Inflationsrate werde in der Eurozone wieder enger, sagte der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Vítor Constâncio. Wenn die Politik der EZB zu einer Stärkung des Wirtschaftswachstums beitragen sollte, werde dies einen Anstieg der Inflationsrate auf das Ziel von knapp unter 2 Prozent unterstützen.



Fed-Vize Stanley Fischer

Foto Reuters

Carney wie auch Fischer spielten den Einfluss der aktuellen Unsicherheit über die chinesische Wirtschaft auf die Geldpolitik in ihren Ländern herunter. Entschieden wies Fischer jedoch Vorwürfe aus Peking zurück, die Diskussionen über eine amerikanische Leitzinserhöhung seien der Grund für den jüngsten Kurssturz am chinesischen Aktienmarkt gewesen.

Auch die Aufwertung des Dollars scheint die amerikanische Geldpolitik nicht sehr zu beunruhigen. Bestätigung fand diese Auffassung durch eine von der Harvard-Ökonomin Gita Gopinath in Jackson Hole vorgestellte Studie. Gopinath beschäftigte sich mit der internationalen Rolle des Dollars als führende Währung an den Kapital- und Rohstoffmärkten. Sie gelangte zu dem Schluss, dass Än-

derungen des Dollar-Wechselkurses wenig Auswirkung auf die Inflationsrate in den Vereinigten Staaten haben, wohl aber deutliche Auswirkungen auf die Inflationsrate in Schwellenländern wie der Türkei.

Das Thema Deflation ist aus Sicht der Ökonomen S. Boragan Aruoba und Frank Schorfheide zu Recht in den Hintergrund getreten. Sie präsentierten Simulationen, nach denen in den kommenden fünf Jahren das Risiko einer Deflation in Japan zwar bei 50 Prozent liege. In diesem Zeitraum betrage das Risiko einer Deflation für die Vereinigten Staaten nur 15 Prozent und für die Eurozone 20 Prozent. Aruoba und Schorfheide konstatierten, dass bei einem Zinsniveau um null Prozent die Definition einer optimalen Geldpolitik sehr schwierig sei. Der Idee, es sei eine Rückkehr zu einer Welt möglich, in der mit einfachen Regeln Geldpolitik ohne Spannungen betrieben werden könne, erteilten die Ökonomen Jon Faust und Eric Leeper eine klare Absage. Dies sei eine Verklärung der Vergangenheit, denn auch früher habe es keine Phasen einer normalen Geldpolitik ohne Spannungen gegeben, sagten sie. So sei eine Zeit mit guter Konjunktur und niedriger Inflation in der schweren Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 zu Ende gegangen.

Nach Jackson Hole richteten sich die Blicke auf Frankfurt. Von der Sitzung des EZB-Rats an diesem Donnerstag erwarten die meisten Analysten keine unmittelbare Änderung der Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank werde ihren Leitzins beim Rekordtief nahe null lassen und auch ihr Anleihekaufprogramm (Quantitative Easing, QE) vorerst unverändert fortsetzen, heißt es bei Beobachtern. Spannend dürfte aber werden, welche Inflations- und Wachstumsprognosen EZB-Chef Mario Draghi vorlegen werde. Vor einem Vierteljahr erwarteten die Ökonomen der Zentralbank für 2015 noch durch-

schnittlich 0,3 Prozent Inflationsrate, für 2016 dann 1,5 Prozent Teuerung. Diese Prognosen werde die EZB wegen des Ölpreisverfalls wohl leicht senken, erwarten Bankanalysten. Auch die Wachstumsprognose könnte sie leicht herabsetzen, wofür die aktuellen Risiken für die Weltwirtschaft angesichts der Schwellenländerkrise und die Börsenturbulenzen sprechen. Andererseits gab es jüngst aus Europa und den Vereinigten Staaten auch ermutigende Konjunkturdaten.

Wegen des Ölpreisverfalls halten es viele Ökonomen für realistisch, dass die Inflationsrate im Euroraum nach 0,2 Prozent im Juli in den nächsten Monaten abermals leicht unter null sinken könnte. Dies werde die EZB unter Druck setzen, ihre geldpolitische Lockerung nochmals zu verstärken. EZB-Chefvolkswirt Peter Praet hat schon geäußert, dass die Risiken gestiegen seien und die Anleihekäufe möglicherweise auch ausgeweitet werden können. Nach dem bisherigen Beschluss vom Jahresanfang wird die EZB bis mindestens 2016 monatlich für 60 Milliarden Euro Anleihen kaufen, also insgesamt für mehr als 1100 Milliarden Euro.

Die Analysten der Commerzbank erwarten eine Erhöhung des Kaufprogramms, da die EZB ihre Ziele zu verfehlen drohe: „Insbesondere sind die Inflationserwartungen weniger gut verankert, QE dämpft den Euroausenwert nicht wie erhofft, und der Realzins ist gestiegen“, schrieb Analyst Michael Schubert. All das spreche dafür, dass die EZB ihre Anleihekäufe über September 2016 hinaus fortsetze oder vorher erhöhe. Andererseits warnte das Institut für Weltwirtschaft in Kiel, dass sich der Effekt einer immer größeren geldpolitischen Lockerung zunehmend abnutze. In der Erholungsphase nach einer Finanzkrise sei die expansive Geldpolitik nahezu wirkungslos, habe eine Studie ergeben.