

---

# Frankfurter Rundschau

Gastbeitrag in der FR vom 24.10. 2023: <https://www.fr.de/meinung/gastbeitraege/ezb-geldpolitik-taugt-nicht-gegen-inflation-92596679.html>

## EZB-Geldpolitik taugt nicht gegen Inflation



**Rudolf Hickel**

*Zum EZB-Entscheid am Donnerstag, dem 26.11. 2023 in Frankfurt am Main*

**Trugschluss: Erfolgreiche Geldpolitik**

**Plädoyer zum Ausstieg aus der Zinswende**

Nach dem Inflationsschock durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine im Februar 2022 hat die EZB zuerst gezögert und im Juli in zehn Schritten den Leitzins von Null auf 4,5 % erhöht. Die Banken haben als brave Erfüllungsgehilfen der EZB den gestiegenen Preis für Kredite an die Kunden zügig durchgereicht. Dem Kommando der Notenbank konnte sich die Wirtschaft nicht entziehen. Kredite zur Finanzierung nachfragewirksamer Ausgaben und damit die Produktion sind zurückgefahren worden. Wie sieht es mit dem Ziel, die Inflationsrate zu senken, aus? Sie ist, wenn zuerst auch nur zögerlich, gesunken. Von der höchsten Inflationsrate mit 8,8% im Herbst 2022 gegenüber dem Vorjahresmonat, ist diese auf 4,5% im September zurückgegangen. Über das gesamte laufende Jahr rechnet die Bundesregierung in ihrer Herbstprognose mit 6,1%

an realem Kaufkraftverlust. Für das kommende Jahr wird allerdings ein deutlicher Rückgang auf 2,6% vorausgesagt. Die Parallelität der Leitzinsbewegung gegenüber der sinkenden Verbraucherpreisinflation legt die Vermutung einer Erfolgsstory nahe. Jedoch, der genauere Blick auf die Tiefkräfte dieses Inflationsrückgangs entlarvt die geldpolitische Erfolgsmeldung als einen klassischen Trugschluss aus einem Nebeneinander in eine Kausalität. Dieser Inflationsrückgang hat im Kern nichts mit dem geldpolitisch erzeugten Rückgang einer gegenüber dem Angebot viel zu großen, hausgemachten Überschussnachfrage zu tun. Weder eine aggressive Lohnpolitik noch eine staatliche Finanzpolitik mit Wirtschaftshilfen und zum sozialen Ausgleich hoher Energiepreise sind die Treiber der Inflation. Die Inflationsbewegung wird zuerst durch die Energiepreise und dann auch noch durch die Nahrungsmittelpreise dominiert. Auch im internationalen Vergleich der Länder wie mit Spanien und Frankreich zeigt sich: Je höher die Abhängigkeit etwa vom Gas ist, umso stärker tobt sich die Inflation aus. Frühindikator für die Inflationsentwicklung sind die Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte, die in Deutschland im September 2023 mit knapp 15 % den stärksten Rückgang seit deren Erhebung 1949 verzeichneten. Bei den Energiepreisen beläuft sich der Preisverfall einschließlich der Sondereffekte auf 35,3%. Dabei könnte die Verbraucherinflation heute schon deutlicher zurückgehen. Aber auf den vermachteten Märkten wird ein stattlicher Teil der Kostensenkungen per Gewinn mitgenommen. Damit stellt sich die generelle Frage, wem das Verdienst sinkender Inflationsraten zukommt? Auf jeden Fall ist es nicht die EZB, denn sie hat auf die inflationstreibenden Preise für Energie und Nahrungsmittel keinen unmittelbaren Einfluss. Eher rückt die Bundesregierung trotz einiger schwerer Fehler ihrer Energiepolitik in den Mittelpunkt. Sie hat nach dem politisch gewollten Gasembargo gegenüber Russland und weiteren Engpässen die Energieversorgung erst einmal stabilisiert und die notleidende Wirtschaft entlastet sowie den sozialen Ausgleich gesichert. Zugespitzt formuliert hat die die EZB als „Gegenleistung“ die Zinsen für die Kredite zur Finanzierung der Systemabsicherung erhöht.

Gegenüber der Erfolglosigkeit bei der Bekämpfung der sozial spalterischen Inflation ist die EZB allerdings bei der gewollten Reduktion der Kreditnachfrage und damit der unternehmerischen Aktivitäten über steigende Zinsen erfolgreich. Dazu passt die Meldung über den Tiefststand, den die Kreditnachfrage seit dem Bestehen der EZB erreicht hat. Die geldpolitisch erzeugten Schäden dieser monetären Schrumpfpolitik fallen beispielsweise in der Bauwirtschaft,

im kreditabhängigen Mittelstand sowie beim Handwerk bedrohlich aus. Dagegen zählen die Banken durch die zügige Erhöhung der Kreditzinsen gegenüber kaum auf breiter Front gestiegener Zinsen für die Sparkunden zu den Profiteuren der Zinswende.

Diese Zinswende muss endlich einer schonungslosen Kosten-Nutzen-Analyse unterzogen werden: Während die Geldpolitik zur Bekämpfung der Inflation kaum etwas taugt, vertiefen sich die gesamtwirtschaftlichen Belastungen. Dringliche Investitionen auch in die Modernisierung werden ohne Not geldpolitisch ausgebremst. Das gilt auch für die Investitionen in die ökologische Transformation. Die Geldpolitik muss endlich gegenüber den heutigen Herausforderungen enttabuisiert werden. Dazu gehört auch der Mythos vom 2%-Inflationsziel, das die EZB nicht exakt begründen kann. Gibt es heute nicht seriöse Gründe, den optimalen Inflationsspielraum auf 3 bis 4 % auszuweiten? Ein Beispiel bietet der durch CO<sub>2</sub>-Aufschläge gesamtwirtschaftlich gewollte Preiseffekt des ökologischen Umbaus. Wenn die Geldpolitik diese gesellschaftlich gewollte Preiskomponente bekämpft, konterkariert sie die Finanzierung der ökologischen Transformation. Diese Preiskomponente verlangt sozialen Ausgleich über das Klimageld. Und wenn die Mega-Herausforderung ökologische Transformation gelungen sein wird, kann dieser Preisaufschlag bei der Geldsteuerung wegen der dann grünen Energien mit Grenzkosten von nahezu Null wieder zurückgenommen werden.+++