



ALEXANDER KRIWOLUZKY

## Zwischen Inflation und Deflation: Der schmale Grat der EZB

Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung  
Makroökonomie am DIW Berlin.  
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Jüngst hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Inflationsrate für August bekannt gegeben: Im Vergleich zum Vorjahr sind die Preise im Euroraum um 0,2 Prozent gesunken. Vor allem die Verbraucherinnen und Verbraucher freut es, wenn die Preise sinken. Den Crashpropheten, die nicht müde werden, vor einer Hyperinflation wie im Jahr 1923 zu warnen, nimmt es den Wind aus den Segeln. Eine gute Nachricht also – könnte man zumindest meinen.

Aber lassen wir uns nicht vorschnell täuschen: Diese Nachricht ist tatsächlich eher besorgniserregend. Fallende Preise haben einen fatalen Effekt, wie uns die Zeit der Großen Depression in den Jahren 1929 bis 1933 vor Augen führt. Fallende Preise können nämlich eine Wirtschaftskrise wie die derzeitige drastisch verschärfen. Das war damals der Fall – mit bekanntem Ausgang – und könnte uns auch heute wieder auf die Füße fallen.

Grund sind die hohen Schulden, die in einer Wirtschaftskrise aufgenommen werden. Während steigende Preise den realen Wert der Schulden reduzieren, so haben fallende Preise den umgekehrten Effekt. Sie führen dazu, dass es für die Schuldner, ob es nun Regierungen, Unternehmen oder private Haushalte sind, schwieriger wird, die Schulden zu bedienen. In der Großen Depression hatte es zur Folge, dass massenweise Kredite ausfielen, was wiederum zum Konkurs von Geschäftsbanken führte. Dies bremste die Kreditvergabe und dadurch auch die Investitionstätigkeit der Firmen. Die Konsequenz waren eine steigende Arbeitslosigkeit, der weitere Rückgang der Nachfrage und damit wiederum ein Rückgang der Preise. Dieser Deflationsspirale zu entkommen bedurfte es damals drastischer Maßnahmen, wie zum Beispiel der Aufgabe des Goldstandards.

Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve hat die aktuell drohende Gefahr einer Deflation erkannt und mit einer Veränderung ihrer geldpolitischen Strategie darauf reagiert. Sobald die Preissteigerungen das Inflationsziel übersteigen, muss sie nun nicht mehr sofort die Geldpolitik anziehen, also die Zinsen erhöhen. Zumindest dann nicht, wenn die Preise in der Zeit davor nur schwach angestiegen oder sogar gefallen sind.

Das Inflationsziel muss künftig nur noch im Durchschnitt bei zwei Prozent liegen, kann also über einen gewissen Zeitraum schwanken, ohne Reaktionen erforderlich zu machen.

Diese Maßnahme und die damit verbundenen Freiheiten für die Zentralbank haben in der jetzigen Situation mehrere Vorteile. Sie führen dazu, dass die Erwartungen über die zukünftige Inflation ansteigen, weil sie eher zugelassen wird. Da diese Erwartungen die Grundlage der Unternehmen für das Setzen der Preise und die Verhandlung über Löhne bilden, werden die Preise und Löhne steigen. Die dadurch verursachte Inflation erleichtert das Abzahlen der nominalen Schulden und verhindert eine Deflationsspirale.

Die neue amerikanische Strategie, so wird vielfach laut, sollte sich auch Europa zum Vorbild nehmen. Tatsächlich überprüft die EZB derzeit, ob sie ihre geldpolitische Strategie ebenso ausrichten soll. Allerdings werden die von der Hyperinflation des Jahres 1923 traumatisierten Deutschen mit Recht auf die Gefahren hinweisen. Sollten die Preissteigerungsraten längere Zeit über zwei Prozent liegen, könnten viele Haushalte und Firmen das Vertrauen verlieren, dass die EZB auch wirklich zwei Prozent im Durchschnitt anstrebt und notfalls entschieden die Zügel anzieht. Stattdessen würden sie anfangen, noch höhere Inflationsraten zu erwarten, was in eine Inflationsspirale mündet, die die EZB dann nur noch schwer stoppen kann.

Ihre Glaubwürdigkeit wäre schnell verspielt, wenn sie nicht immer die Inflationsrate durchschnittlich bei zwei Prozent oder niedriger hält. Die EZB wandelt deswegen in den kommenden Jahren auf einem schmalen Grat – zwischen der Notwendigkeit, die Deflationsspirale zu vermeiden, und dem Aufkommen zu hoher Inflationserwartungen, die sich nicht mehr bei zwei Prozent verankern lassen. Der EZB steht also eine schwierige Entscheidung bevor. Sicher ist nur, dass sie irgendwann auf die negative Inflation reagieren muss.

## IMPRESSUM

---



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

[www.diw.de](http://www.diw.de)

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

87. Jahrgang 10. September 2020

### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;  
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos;  
Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff;  
Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder;  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

### Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Dr. Wolf-Peter Schill

### Lektorat

Dr. Alexander Schiersch (erster und zweiter Bericht); Dr. Stefan Bach (dritter Bericht)

### Redaktion

Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;  
Dr. Anna Hammerschmid; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor;  
Sandra Tubik; Dr. Alexander Zerrahn

### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

### Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

### Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

### Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

### Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den  
Kundenservice des DIW Berlin zulässig ([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter  
unter [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)