

**DENKFABRIK** | Zentralbanken orientieren sich bei ihren Zinsbeschlüssen an Preisindizes. Diese können jedoch erhebliche Fehlsignale geben. Besser wäre es, die Notenbanker konzentrierten sich auf die Steuerung der Geldmenge. *Von Thorsten Polleit*



# Die Kaufkraft des Geldes wahren

Inflation ist ein gesellschaftliches Übel. Wenn die Preise fortdauernd und auf breiter Front steigen, schmälert dies das Wachstum und die Beschäftigung – und schädigt insbesondere Menschen mit geringem Einkommen. In der Wirtschaftspolitik herrscht daher mittlerweile Übereinstimmung, Inflation möglichst zu vermeiden.

Was aber ist die Ursache für Inflation, und wie sollte man sie messen? Keynesianisch gesinnte Ökonomen erklären das Phänomen mit Nachfrage- und Angebotsfaktoren. Also etwa mit einer überbordenden Konjunktur beziehungsweise mit stark steigenden Energiepreisen. Hingegen führen monetaristisch orientierte Wissenschaftler ein steigendes Preisniveau darauf zurück, dass die Geldmenge im Verhältnis zu den hergestellten Gütern und Dienstleistungen zu stark wächst. Ohne ein überbordendes Wachstum der Geldmenge, so das Argument, gibt es keine Inflation.

## FALSCHERE PREISSIGNALE

Inflation wird heutzutage anhand von Preisindizes ermittelt, ein Ansatz, der auf den amerikanischen Ökonomen Irving Fisher (1867–1947) zurückgeht. Fisher empfahl damals einen Preisindex, der repräsentativ für die Preise aller Güter in der Volkswirtschaft ist. Heute messen wir die Inflation jedoch verkürzt anhand von Konsumgüterpreisen, während andere Preisdaten (etwa die von Häusern, Grundstücken und Aktien) nicht in die Berechnung eingehen. Hinzu kommt eine sogenannte Kerninflationsrate, bei

der die Preise von schwankungsanfälligen Gütern wie Energie und saisonalen Nahrungsmitteln ausgeklammert werden. Das soll den Inflation ausweis weniger erratisch erscheinen lassen, bessere Signale für die Zinspolitik der Zentralbanken geben – und nicht zuletzt die Öffentlichkeit beschwichtigen.

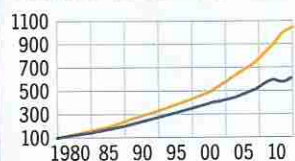
Doch wie sinnvoll ist es, die Zinspolitik der Zentralbank am Verlauf der Konsumenten- oder gar Kernkonsumentenpreise auszurichten? Seit etwa Mitte der Neunzigerjahre zeigt sich, dass das überaus starke Wachstum der Geldmenge weniger die Konsumgüter verteuert hat, als vielmehr die Preise für das Bestandsvermögen, also Aktien, Häuser, Grundstücke und Rentenpapiere, in die Höhe trieb. Diese Vermögenspreisinflations hat die Kaufkraft des Geldes genauso vermindert wie teurere Konsumgüter. Zudem hat der Blick auf die Konsumgüterpreisinflations die Zentralbanken dazu ermuntert, die Geldmenge durch niedrige Leitzinsen immer weiter zu erhöhen, was die Saat für die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise gelegt hat.

Daraus lässt sich jedoch nicht der Schluss ziehen, es sei bes-

**»Inflation ist ein gesellschaftliches Übel. Sie schmälert Wachstum und Beschäftigung«**

## Zu viel Geld im Umlauf

Globale Geldmenge\* (■) und globales Bruttoinlandsprodukt\*\* (■)



\* breit abgegrenzte Geldmengen in den USA, der Euro-Zone, Japan, Großbritannien, China und Indien, 1. Quartal 1980 = 100; \*\* globales nominales Bruttoinlandsprodukt, 1. Quartal 1980 = 100; Quelle: UniCredit

ser, den Zentralbanken ins Buch zu schreiben, einen breit definierten Preisindex – der neben Konsumgütern auch das Bestandsvermögen enthält – im Zeitablauf stabil zu halten. Wenn es das Ziel ist, nicht nur die Inflation, sondern auch die damit unweigerlich verbundene Umverteilung gering zu halten, sollten Zentralbanken ihre Zinspolitik vielmehr an der Geldmenge, nicht aber an der Preisentwicklung ausrichten.

## GELD KNAPP HALTEN

Denn nicht immer spiegeln veränderte Preise – ob nun bei Konsum- oder Vermögensgütern – die Umverteilungseffekte wider, die mit einer übermäßigen Expansion der Geldmenge verbunden sind. Steigt beispielsweise die Geldmenge in einer Phase, in der Vollbeschäftigung herrscht und die Kapazitäten der Unternehmen voll ausgelastet sind, so werden früher oder später die Preise steigen. Die Geldmengenzunahme und der Preisauftrieb gehen hier also gewissermaßen Hand in Hand, und der Preisanstieg macht die Umverteilung sichtbar: Die Spa-

rer verlieren, die Kreditnehmer gewinnen.

Steigt die Geldmenge hingegen in einer Phase schrumpfender Wirtschaftsaktivität, etwa weil die Zentralbank die Konjunktur ankurbeln will, so verhindert dies, dass die Preise auf das Niveau sinken, das ohne die starke Geldmengenausweitung erreicht worden wäre. Dies ist ebenfalls mit einer Umverteilung verbunden. Es profitieren diesmal die Produzenten, weil die Güterpreise hoch bleiben. Dagegen stehen die Sparer auf der Verliererseite, weil die Geldmengenexpansion verhindert, dass Güter günstiger zu haben sind und die Kaufkraft des Geldes steigt.

Um die Kaufkraft zu wahren und gleichzeitig eine marktgerechte Einkommensverteilung zu gewährleisten, sollten sich die Zentralbanken bei ihrer Zinspolitik folglich nicht von der Preisentwicklung leiten lassen. Stattdessen sollten sie sich darauf beschränken, das Wachstum der Geldmenge möglichst knapp zu halten, etwa indem sie die Geldmenge mit einer Rate von ein oder zwei Prozent pro Jahr steigen lassen. Das würde auch die Schwankungsanfälligkeit der Wirtschaft mindern. Denn nicht zuletzt sind es zu starke Geldmengenexpansionen, die immer wieder zu Scheinaufschwüngen und Preisblasen auf den Finanzmärkten führen – die dann in einem kostenträchtigen Niedergang der Wirtschaft enden.

**Thorsten Polleit** ist Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management in Frankfurt am Main.