

## Geldpolitik und Inflation

Till van Treeck

Seit der Gründung der Währungsunion setzt die EZB einen Leitzins fest, der für alle Mitgliedsländer gilt. Weil die Inflationsraten von Land zu Land unterschiedlich waren, führte die einheitliche Geldpolitik in manchen Ländern zu sehr niedrigen, in anderen zu deutlich höheren Realzinsen, so dass Unterschiede in der Nachfragedynamik tendenziell verstärkt wurden.

### Geldpolitik und Inflation in der Eurozone und ausgewählten Ländern im Vergleich 2006 und 2015

In Prozent

	2006			2015		
	Nominalzins	Inflation	Realzins	Nominalzins	Inflation	Realzins
Deutschland	3,1	1,1	2,0	0,0	0,6	-0,6
Finnland	3,1	1,3	1,7	0,0	0,2	-0,2
Österreich	3,1	2,1	1,0	0,0	1,0	-1,0
Frankreich	3,1	2,2	0,9	0,0	0,0	0,0
Eurozone	3,1	2,2	0,8	0,0	0,2	-0,2
Irland	3,1	2,4	0,6	0,0	0,6	-0,7
Luxemburg	3,1	2,5	0,5	0,0	0,2	-0,3
Italien	3,1	2,6	0,5	0,0	0,1	-0,1
Niederlande	3,1	2,7	0,4	0,0	0,3	-0,4
Belgien	3,1	3,1	0,0	0,0	0,5	-0,5
Griechenland	3,1	3,2	-0,1	0,0	-1,3	1,3
Portugal	3,1	3,5	-0,4	0,0	0,7	-0,7
Spanien	3,1	3,6	-0,5	0,0	-0,5	0,5

Quelle: EU-Kommission (2016), eigene Berechnungen

Die Tabelle zeigt Werte von 2006, also kurz vor Ausbruch der Krise, und von 2015. Die Mitgliedsländer der Eurozone sind nach der Höhe der Inflationsraten (Anstieg der Konsumentenpreise) im Jahr 2006 angeordnet. (Seitdem sind auch Slowenien, Malta, Zypern, die Slowakei, Estland, Lettland und Litauen der Eurozone beigetreten.)

Die kurzfristigen Nominalzinsen sind für alle Mitgliedsländer identisch, weil sie von der einheitlichen Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank bestimmt werden. Die Realzinsen unterscheiden sich aber erheblich, weil die Inflationsraten zwischen den Ländern voneinander abweichen. Der Realzins entspricht näherungsweise der Differenz aus Nominalzins und Inflationsrate.

Das Land mit der geringsten Inflationsrate im Jahr 2006 war Deutschland, hier war der Realzins entsprechend hoch. Das Land mit der höchsten Inflationsrate war Spanien, hier war der Realzins sehr niedrig. Im Sinne der **Inflationssteuerung** hätten in Deutschland die Zinsen sinken müssen, weil die Inflation im Vergleich zum Inflationsziel der EZB (unter, aber nahe zwei Prozent) zu gering war, in Spanien hätten sie steigen müssen, weil die Inflation zu hoch war. Für die EZB gab es aber keine Veranlassung zu größeren Zinsänderungen, weil sie ihr Inflationsziel, bezogen auf die Eurozone insgesamt, annähernd erreichte (2,2 Prozent).

Im Jahr 2015 verfehlte die EZB ihr Inflationsziel deutlich: Die Konsumentenpreise stiegen in den zwölf älteren Euroraum-Ländern im Vergleich zum Vorjahr nur um 0,2 Prozent. Weil die EZB die Zinsen bereits auf Null gesenkt hat, kann sie trotz zu niedriger Inflation die Zinsen nicht weiter senken. Die höchsten Realzinsen sind nun in Spanien und Griechenland zu beobachten. Im Sinne der Inflationssteuerung ist dies problematisch, weil gerade in diesen Ländern die Arbeitslosigkeit hoch ist und **Deflationsspiralen** drohen.

