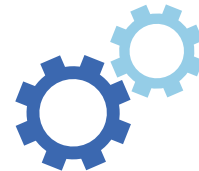


# Inflation und Leitzins seit 2021

Jahrelang war die Inflation im Euroraum (auch: in der Eurozone) kein Thema, die jährliche Rate lag die meiste Zeit unter dem Wert von 2 Prozent. Dann war die Inflation mit einem Male wieder zurück – und zwar stärker als jemals zuvor seit Einführung des Euro im Jahr 1999: Im Zeitraum Mai 2021 bis Juni/Juli 2022 erhöhte sich die Inflationsrate im Euroraum von 2 Prozent auf fast 9 Prozent. Im Juli 2022 begann die Europäische Zentralbank (EZB) daraufhin, die Leitzinsen anzuheben; in der Folge kam es zu einer ganzen Reihe von weiteren Zinserhöhungen. Ergebnis: Die Inflation in der Eurozone nahm im Herbst 2022 zunächst für kurze Zeit zweistellige Werte an, ehe sie in den darauffolgenden Monaten wieder abnahm und sich Mitte/Ende 2024 in der Nähe des EZB-Inflationsziels von 2 Prozent einpendelte. Angesichts einer schwächelnden Wirtschaft im

Euroraum und moderater Inflationsprognosen der EZB für das Jahr 2025 hat die Notenbank der Eurostaaten im Juni 2024 die Leitzinsen wieder gesenkt. Weitere Zinssenkungen folgten im September und Oktober.

Nicht wenige Experten haben die EZB dafür kritisiert, dass sie im Juli 2022 zu spät auf die steigende Inflation reagiert habe. Diese Kritik wiegt umso schwerer, wenn man bedenkt, dass zwischen dem Handeln der Notenbank, also einer Leitzinsänderung, und den dadurch ausgelösten Effekten bei den Verbraucherpreisen in der Regel eine zeitliche Verzögerung von 12 bis 18 Monaten liegt.



---

## Signale richtig deuten

Diese verzögerte Wirkung stellt eine zusätzliche Herausforderung für die Geldpolitik dar und unterstreicht, wie schwer es für eine Notenbank sein kann, Signale richtig zu deuten und dann entsprechend zu handeln. Schließlich können Preissteigerungen unterschiedliche Ursachen haben. Sie können beispielsweise auf sogenannte Angebotsschocks (etwa durch die Verknappung und Verteuerung von wichtigen Rohstoffen wie Erdgas) zurückgehen oder auf eine zu hohe Nachfrage in der Gesamtwirtschaft. Auch die Einschätzung darüber, ob Preissteigerungen von nachhaltiger Dauer sein werden oder eher einen kurzzeitigen Charakter haben, kann auseinandergehen.

So war die EZB im Jahr 2021 und auch Anfang des Jahres 2022 zuversichtlich, dass die steigende Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen darstelle. Die Mehrheit der europäischen Notenbanker ging davon aus, dass die Inflation nach kurzer Zeit wieder von selbst – also ohne

Leitzinserhöhung – auf bzw. unter die 2-Prozent-Schwelle fallen würde. Die Reaktion der Notenbank wird also sehr stark von der Analyse der aktuellen Preisentwicklung und der Einschätzung der Inflationsentwicklung in den nächsten zwei oder drei Jahren beeinflusst. Je nachdem, zu welcher Analyse die Notenbank kommt, wird ihre Reaktion deshalb sehr unterschiedlich ausfallen.

Auch muss die Notenbank genau darauf schauen, welche Preise sich verändert haben: diejenigen, die ohnehin häufig schwanken (z.B. für Nahrungsmittel), oder diejenigen, die verlässlicher den allgemeinen Trend widerspiegeln. Zudem müssen sogenannte Zweitrundeneffekte von der EZB berücksichtigt werden. Diese liegen zum Beispiel vor, wenn eine hohe Inflation zu starken Lohnerhöhungen führt, die wiederum von den Unternehmen zu weiteren Preiserhöhungen genutzt werden könnten.

## Vertrauen ist wichtig

Und es gibt noch eine weitere Herausforderung: Durch falsches bzw. verspätetes Handeln ist nicht nur das Ziel „Preisstabilität“ schwieriger wiederherzustellen. Auch das Vertrauen der Menschen in die Handlungsfähigkeit der Notenbank, in diesem Fall in die EZB, könnte auf eine harte Probe gestellt werden. Wäre das Vertrauen der Menschen erschüttert, hätte das weitreichende Folgen: So würden die Menschen vermutlich der Notenbank nicht mehr ohne Weiteres zutrauen, die Inflation auf dem von ihr angestrebten Niveau zu halten. Das würde die Geldpolitik deutlich verkomplizieren.



Warum? Verbraucherinnen und Verbraucher sowie Unternehmen, die sich erst mal an eine höhere Inflation gewöhnt haben, würden damit rechnen, dass die Inflation auch in Zukunft hoch bleibt. Die sogenannten Inflationserwartungen der Menschen, die regelmäßig gemessen werden, wären dann höher als das von der EZB gewünschte Inflationsziel von 2 Prozent. Die Inflationserwartungen aber sind deshalb so wichtig, weil die Menschen auf ihrer Grundlage entscheiden, ob sie sparen, investieren oder einen Kredit aufnehmen. Sie spielen auch eine Rolle, wenn Unternehmen die Preise für ihre Waren und Dienstleistungen festlegen oder wenn Gewerkschaften Lohnforderungen in Tarifverhandlungen aufstellen.

## Zinswende nicht ohne Tücken

Somit gibt es eine Reihe von Faktoren, die die EZB berücksichtigen muss, wenn sie ihre geldpolitischen Entscheidungen trifft. Gerade die jüngste „Zinswende“ der EZB, also die im Sommer 2024 eingeleitete Senkung der Leitzinsen, nachdem die Inflation wieder auf ein deutlich niedrigeres Niveau zurückgeführt werden konnte, ist nicht ohne Tücken. Erfolgen die Zinssenkungen zu früh oder fallen sie zu stark aus, kann die Inflation wieder steigen, was nach dem gravierenden und noch sehr frischen „Inflationsschock“ der Jahre 2021 bis 2023 mit einem erheblichen Reputationsverlust der EZB einhergehen würde. Wartet die EZB allerdings zu lange mit Zinssenkungen, können die hohen Zinsen negative Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung haben und im Extremfall sogar eine Rezession auslösen.



Quelle: iStock.com / f11photo