

[nzz.ch](https://www.nzz.ch)

Inflation: Führung der EZB gespalten

Michael Rasch (ra)

6-7 Minuten

Kommentar

Die hohe Inflation spaltet die Führung der EZB – bekommen die Kritiker nun Oberwasser?

Sieben Prozent Inflation in den USA und fünf Prozent im Euro-Raum – das macht vielen Menschen Sorgen und bringt Zentralbanker unter Druck. Während das Fed reagiert und umschwenkt, zaudert die EZB weiter. Im Führungsgremium sorgt das inzwischen offen für Streit.



Pressekonferenz nach der Zinssitzung im Oktober: Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde und ihr Vize Luis de Guindos scheinen die Gefahren der extrem lockeren Geldpolitik zunehmend anders einzuschätzen.

Hannelore Foerster / Imago

Die besorgniserregend hohen Inflationsraten haben die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) auf dem falschen Fuss erwischt, obwohl Konjunkturbeobachtung und Konjunkturprognosen zu ihrem Kerngeschäft zählen. Diese Tatsache ist jedoch kein Zeichen für die Unfähigkeit der Notenbank-Ökonomen, sondern zeigt die Schwierigkeiten der Konjunkturanalyse – besonders, wenn die Weltwirtschaft von einer Pandemie durchgerüttelt wird.

Höchste Inflation seit Jahrzehnten

Die starke [Teuerung von sieben Prozent in den USA](#) und [fünf Prozent im Euro-Raum](#), jeweils die höchsten Werte der vergangenen Jahrzehnte, hat einige Zentralbanker nicht nur überrascht, sondern förmlich geschockt. Die [Geldentwertung](#) trifft nämlich Menschen mit mittleren und niedrigen Einkommen besonders hart, da diese einen Grossteil ihrer Mittel fürs tägliche Leben benötigen. Der Fed-Präsident Jerome Powell hat inzwischen die Notbremse gezogen. Er leitete nicht nur die Zinswende ein, sondern beschleunigte sie jüngst sogar.

Von der EZB und ihrer Chefin Christine Lagarde waren dagegen bisher bestenfalls sehr zaghafte Signale zu vernehmen, dass man den Kampf gegen die Inflation aufnehmen will. Doch nun

zeigt sich plötzlich offen eine Spaltung im [sechsköpfige EZB-Direktorium](#), das quasi die Regierung der Präsidentin Lagarde darstellt und das zusammen mit den 19 Vertretern der nationalen Notenbanken den EZB-Rat bildet.

Das Direktoriumsmitglied [Isabel Schnabel](#) hielt jüngst eine [Rede, die über Fachkreise hinaus für Beachtung gesorgt hat](#). Die energiepolitische Wende, die sich etwa in einem steigenden CO₂-Preis und höheren Steuern für eine Reihe fossiler Brennstoffe spiegele und auf eine relativ unelastische Energienachfrage bei den Konsumenten treffe, könne zu einem kontinuierlichen Schub für die Preise – sprich: auch zu höheren Inflationsraten – führen, sagte Schnabel sinngemäss. Die EZB könne es sich nicht leisten, durch solche Energiepreiserhöhungen, wie sonst in der Geldpolitik üblich, «hindurchzuschauen», wenn diese die mittelfristige Preisstabilität gefährden würden.

Zunehmende Polarisierung im Rat

Diese neue Einschätzung ist ein Paukenschlag, weil sie einerseits der Auffassung des Chefökonom Philip Lane entgegensteht und andererseits eine schnellere Straffung der Geldpolitik als bisher geplant in den Raum stellt. Der Ire Lane dürfte «not amused» gewesen sein. Er ist zusammen mit dem Italiener Fabio Panetta einer der stärksten Verfechter der ultralockeren Geldpolitik der vergangenen Jahre.

Dagegen gilt der EZB-Vizepräsident [Luis de Guindos](#) aus Spanien, der für die Bankenaufsicht zuständig ist und sich vermutlich über die Risiken und Nebenwirkungen der historisch tiefen Zinssätze immer mehr sorgt, inzwischen als schärfster Gegner dieser Politik. Auf seiner Seite stehen Schnabel und der

Niederländer Frank Elderson, wogegen Lagarde wohl eher der Position von Lane zuneigt. Die Spaltung im Direktorium ist also perfekt, und die entsprechende Polarisierung dürfte sich auch im Rat künftig noch stärker zeigen als in den vergangenen Monaten.

Da die EZB nach eigenen Angaben datengetrieben operiert, zeigen die differierenden Standpunkte auch die interne Glaubwürdigkeit der Prognosen. Diese sehen die Inflation im Euro-Raum in den Jahren 2023 und 2024 knapp unter dem Zielwert der EZB von zwei Prozent. Doch diese Einschätzung unterschreiben viele Notenbanker offenbar nicht mehr, sondern sehen grössere Inflationsgefahren, weil vielleicht doch die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale in Gang kommen könnte.

Ökonomen wissen zudem, dass gewisse Resultate vom verwendeten Modell abhängen. Erst im Dezember musste die EZB ihre Inflationsprognose für 2022 auf 3,2 Prozent und somit nahezu auf den doppelten Wert korrigieren. Was sind da die Einschätzungen für die Teuerung in zwei bis drei Jahren wert?

Fed wechselt ins «Team Vorsicht»

«Wenn sich meine Informationen ändern, ändere ich meine Schlussfolgerungen. Was machen Sie, Sir?», soll der Ökonom John Maynard Keynes einmal gesagt haben. Der Fed-Chef Powell hat das getan, ist angesichts der massiven Teuerung ins «Team Vorsicht» gewechselt und zieht die Zügel an. Die EZB-Präsidentin Lagarde hat diese geistige Flexibilität nach Jahren der Bekämpfung einer angeblich zu niedrigen Inflation noch nicht gezeigt. Die Spaltung im EZB-Rat könnte aber ein Anzeichen für eine Neubesinnung sein. Das wäre gut, denn die Zeit dafür ist längst reif.

Sie können dem Wirtschaftsredaktor Michael Rasch auf [Twitter](#), [LinkedIn](#) und [Xing](#) sowie NZZ Frankfurt auf [Facebook](#) folgen.