

**Professor Dr. Axel A. Weber**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

## **Geldpolitik und Globalisierung**

2. Platow-Investorenforum unter dem Titel:  
Portfoliooptimierung in volatilen Zeiten  
in Frankfurt am Main  
am Mittwoch, 9. Mai 2007

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 18

---

## Inhalt

1	Begrüßung .....	2
2	Fortschreitende Globalisierung gleich rückläufige Inflation? .....	4
	2.1 Mögliche Wirkungskanäle .....	5
	2.2 Effekt quantitativ zu messen? .....	7
	2.3 Alternative Erklärungsansätze .....	12
3	Implikationen für die Geldpolitik .....	15
4	Fazit .....	17

## 1 Begrüßung

Sehr geehrter Herr Schirmacher, sehr geehrte Damen und Herren. Es freut mich, beim diesjährigen Platow-Investorenforum das Eingangsreferat halten zu dürfen. Die heutige Veranstaltung steht unter dem Titel „Portfoliooptimierung in volatilen Zeiten“. Vor diesem Hintergrund fragt sich vielleicht mancher, inwieweit dies ein Thema für Notenbanken ist. Es stimmt: Das Optimieren eines Portfolios gehört nicht zu den Kernaufgaben einer Notenbank. Ein Vermögen unter Risiko- und Ertragsgesichtspunkten zu verwalten, ist klassischerweise ein zentrales Betätigungsfeld privater Marktteilnehmer.

Zwischen der Aufgabe einer Notenbank und den Anlagestrategien privater Marktteilnehmer besteht jedoch eine wichtige Beziehung: Eine sinnvolle und nachhaltige Portfoliooptimierung setzt stabiles Geld voraus. Stabiles Geld verstetigt die Erwartungen der privaten Haushalte, Unternehmen und Finanzmarktteilnehmer, erleichtert somit Investitions- und Anlageentscheidungen und mindert die vielfältigen (privaten und volkswirtschaftlichen) Kosten, die mit Inflation einhergehen. Eine gute Geldpolitik ist daher Voraussetzung einer guten Geldanlage.

In Bezug auf die Verankerung und die Rolle der Geldpolitik sind heute zwei Dinge weitgehend internationaler Konsens. Erstens: Die Verantwortung für stabiles Geld soll von einer unabhängigen Zentralbank wahrgenommen werden. Zweitens: Die Inflation soll niedrig und möglichst stabil sein. Geldwertstabilität sicherzustellen ist daher die wichtigste Aufgabe für Zentralbanken, gerade auch um nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung zu fördern.

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik sieht sich regelmäßig vielfältigen Herausforderungen gegenüber. Ein Beispiel hierfür sind externe Schocks wie ein starker Öl- bzw. Rohstoffpreisanstieg. Grundsätzlich sieht sich die Notenbank daneben einem zeitverzögerten, variablen und unsicheren Transmissionsprozess ihrer geldpolitischen Impulse gegenüber.

Auch die Globalisierung zählt zu den Einflussfaktoren, die potentiell für die Inflationsentwicklung und somit für die Geldpolitik relevant sind. Daher verwundert es nicht, dass sich Notenbanken in den letzten Jahren intensiv mit dem Thema „Geldpolitik und Globalisierung“ beschäftigt haben. Gleiches gilt für viele andere Institutionen wie z.B. den IWF, die BIZ oder die OECD.

Ich werde im weiteren Verlauf meines Vortrages auf dieses Thema näher eingehen. Mein Augenmerk werde ich hierbei auf die Frage richten, ob Globalisierung einen eindeutigen und merklichen Einfluss auf die Inflationsentwicklung hat, wie eine häufig zu hörende These nahelegt.

Lassen Sie mich zunächst kurz auf die Empirie bezüglich Globalisierung und weltweiter Inflation eingehen.

## **2 Fortschreitende Globalisierung gleich rückläufige Inflation?**

Globalisierung dürfte der prägende Begriff der wirtschaftlichen, politischen und sozialen Entwicklung der letzten 10-15 Jahre gewesen sein – und es wahrscheinlich auch noch für längere Zeit bleiben.

Aus ökonomischer Warte gesehen beschreibt Globalisierung den Prozess der fortschreitenden internationalen Arbeitsteilung. Die Folge ist eine gestiegene internationale Verflechtung der Güter-, Finanz- und zunehmend auch der Arbeitsmärkte. Mit dem Ende des Ost-West-Konflikts und der ökonomischen Öffnung ehemals recht geschlossener Volkswirtschaften hat dieser Prozess ungefähr seit Beginn der 90er-Jahre an Dynamik gewonnen.

Parallel hierzu gingen die Inflationsraten weltweit während der letzten zwei Dekaden erheblich zurück. Diese Entwicklung war zuerst in den entwickelten Ländern zu beobachten, mit gewisser Verzögerung dann auch in den Schwellenländern. Zusätzlich nahm die Schwankungsbreite der Inflationsraten, also die Inflationsvolatilität, erheblich ab.

Angesichts des Zusammentreffens von fortschreitender Globalisierung und rückläufiger Inflationsraten wird häufig ein kausaler Zusammenhang zwischen beiden Beobachtungen vermutet. Gemäß dieser Vorstellung dämpfe der Globalisierungsprozess weltweit die Inflation und erleichtere hiermit den Notenbanken die Arbeit.

Das Zusammenfallen zweier Entwicklungen sagt jedoch per se noch nichts über mögliche Wirkungszusammenhänge aus, da eine Korrelation nicht mit einer Kausalität zu verwechseln ist.

Um der Vermutung einer inflationsdämpfenden Wirkung der Globalisierung nachzugehen, sind maßgeblich drei Fragen zu beantworten:

- Wie könnten die Wirkungskanäle dieses Prozesses aussehen?
- Wie hoch ist das quantitative Ausmaß, falls Globalisierung die Inflation tatsächlich dämpft?
- Könnten auch alternative Erklärungen den Rückgang der Inflation erklären?

Zuerst ein Blick auf die möglichen Wirkungskanäle.

## 2.1 Mögliche Wirkungskanäle

Untersucht man mögliche Einflusswirkungen, so bietet es sich an, analytisch zwischen direkten und indirekten Kanälen zu unterscheiden. Ein direkter Kanal, durch den die Globalisierung die Inflation gedämpft haben könnte, rekuriert auf die Preisentwicklung für Importgüter (Importpreiskanal).

Gemäß dieser Überlegung gehe die Globalisierung mit einer erheblichen Ausweitung des weltweiten Waren- und Dienstleistungsangebots einher. Als Folge des gestiegenen globalen Angebots gerieten die Preise der international gehandelten Güter unter Druck, was auch Warenimporte günstiger werden ließe. Importgüter ihrerseits sind Teil des Warenkorb, welcher der

Berechnung des Verbraucherpreisindex als zentralem Inflationsmaßstab zugrunde liegt. Globalisierungsbedingt sinkende Preise bei Importgütern führten damit tendenziell zu einer niedrigeren Inflation auf Verbraucherebene.

Tatsächlich zeigen die entsprechenden Indizes, dass z.B. im Euroraum die Preisentwicklung bei Importgütern (ohne Rohstoffe oder Energieimporte) in den letzten zehn Jahren gedämpfter verlief als die Preisentwicklung des Warenkorb insgesamt. Auf den ersten Blick scheint also diese Beobachtung die These einer inflationsdämpfenden Wirkung der Globalisierung zu stützen.<sup>1</sup>

Neben dem direkten Wirkungskanal über Importpreise könnte die Globalisierung jedoch auch indirekt die Preisentwicklung im Inland dämpfen. In diesem Zusammenhang stehen zwei Überlegungen im Zentrum: Zum einen, so die These, führten sinkende Weltmarkt-/Importgüterpreise zu einem höheren Wettbewerbsdruck auf inländische Anbieter. Dieser Druck mindere den Preissetzungsspielraum der heimischen Produzenten, was seinerseits die Inflationsentwicklung eindämme (Wettbewerbskanal).

Zum anderen ständen aufgrund der Globalisierung nicht nur die Unternehmen, sondern auch die Arbeitsmärkte zahlreicher Länder in einem zuneh-

---

<sup>1</sup> Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Messung der Importpreisentwicklung im Euro-Raum aus datentechnischen Gründen auf Basis von sog. Einheitswert-Indizes erfolgt, die die ausgewiesene Teuerung unterzeichnen dürften. Einheitswerte entsprechen dem Quotienten aus Importwert (Menge x Preise) und Importmenge. Diese Größen variieren naturgemäß im Zeitablauf. "Echte" Preisindizes messen dagegen die Preisentwicklung bestimmter konstanter Güterbündel. Änderungen der Menge, Qualität etc. werden daher von "echten" Preisindizes ausgeschaltet. Ein Vergleich von Einheitswert-Indizes mit "echten" Importpreisindizes für Deutschland (hier existieren beide Varianten) zeigt, dass Einheitswert-Indizes die Teuerung von Importgütern in den letzten Jahren unterzeichnet haben dürften.

mend schärferen Preis- und Qualitätswettbewerb. Besonders in Hochlohnländern führe dies zu einer verhältnismäßig moderaten Lohnentwicklung, was ebenfalls inflationsdämpfend wirke.

Deutschland scheint für diese These ein gutes Beispiel zu sein. Hier ist die Lohnzurückhaltung der letzten Jahre sicher nicht nur durch die hohe Arbeitslosigkeit, sondern auch durch das gestiegene Angebot preisgünstiger Arbeitskräfte in Mittel- und Osteuropa zu erklären, welche in Konkurrenz zu heimischen Arbeitnehmern stehen.

Die vorgebrachten Argumente, weshalb die Globalisierung weltweit die Inflation gedämpft haben könnte, klingen auf den ersten Blick und für sich genommen plausibel. Dies schon deshalb, da es sehr unwahrscheinlich ist anzunehmen, die Globalisierung habe überhaupt keinen Effekt auf die Preisbildung, während sie doch Güter-, Faktor- und Finanzmärkte vieler Volkswirtschaften auf vielfältige Weise erheblich beeinflusst.

Lässt sich der vermutete inflationsdämpfende Effekt jedoch tatsächlich messen? Ist dessen quantitatives Ausmaß wirklich bedeutsam?

## **2.2 Effekt quantitativ zu messen?**

Falls die Globalisierung wirklich ein maßgeblicher Erklärungsfaktor für den weltweiten Inflationsrückgang ist, dann sollte sich dies auch quantitativ belegen lassen. Verschiedene Studien zu dieser Frage kommen jedoch zu

dem Ergebnis, dass die Globalisierung die weltweite Inflation bestenfalls nur leicht gedämpft hat.

So kommt eine Untersuchung des IWF zu dem Schluss, dass die Globalisierung die Inflation in entwickelten Ländern während der letzten 10 Jahre durchschnittlich um ca.  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt pro Jahr gesenkt habe. Nach einer Studie der OECD liegt der vermutete inflationsdämpfende Effekt der Globalisierung in den OECD-Ländern in ähnlichen Dimensionen, nämlich zwischen 0 und  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkten. Diese Werte deuten nicht darauf hin, dass die Globalisierung der zentrale Faktor ist, welcher die weltweit gesunkenen Inflationsraten erklärt.

Darüber hinaus ist aus diesen Werten auch nicht zu schlussfolgern, dass die Globalisierung wenigstens dem Grundsatz nach mit sinkenden Raten der Geldentwertung einhergeht. Betrachtet man das mögliche Ausmaß der vermuteten, inflationsdämpfenden Wirkungskanäle der Globalisierung, so ist nämlich stets zu prüfen, ob es nicht gegenläufige Effekte gibt, die deren quantitatives Ausmaß dämpfen. Zusätzlich ist zu fragen, ob diese gegenläufigen Mechanismen in der jeweilige Untersuchung zum möglichen inflationsdämpfenden Effekt der Globalisierung thematisiert werden.

Analysiert man aus diesem Blickwinkel verschiedene Studien zum Thema Globalisierung, so fällt auf, dass diese gegenläufigen Effekte aus methodischen Gründen häufig außen vor bleiben. Oftmals liegt der Fokus auf dem möglichen Ausmaß eines einzelnen Aspekts.

Zum Beispiel untersucht die Analyse des IWF, ob die Globalisierung über sinkende Importpreise und gesteigerten Wettbewerbsdruck den Preissetzungsspielraum der Unternehmen in entwickelten Volkswirtschaften mindert und hierdurch die Inflation dämpft. Die Studie versucht also, diesen Faktor separat zu betrachten und somit isoliert das mögliche quantitative Ausmaß des vermuteten Wirkungszusammenhangs zu bestimmen.

Um die Bedeutung eines Faktors isoliert untersuchen zu können, ist es in den Wirtschaftswissenschaften üblich, „ansonsten gleiche Bedingungen“ zu unterstellen (sog. *ceteris paribus*-Annahme) oder verzerrende Einflüsse möglichst herauszurechnen. Diese Vorgehensweise ist analytisch sinnvoll, um Blick für grundsätzliche Zusammenhänge zu schärfen. Vorsicht ist jedoch immer bei möglichen Schlussfolgerungen geboten.

Im konkreten Fall heißt dies, dass der IWF in seiner Untersuchung den Einfluss der in den letzten Jahren gestiegenen Ölpreise explizit herausrechnet, um so den möglichen inflationsdämpfenden Einfluss von Nicht-Öl-Importpreisen gesondert abschätzen zu können.

Diese Methode ist per se nicht zu kritisieren, ich warne aber vor verallgemeinernden Schlüssen. Gerade die Öl- und Rohstoffpreisentwicklung der letzten Jahre ist nämlich ein entscheidender Punkt, weshalb ich bei der häufig zu hörenden, generellen Schlussfolgerung „Globalisierung dämpft Inflation“ sehr skeptisch bin.

Ich denke, dass durchaus auch das Gegenteil möglich ist, dass also die Globalisierung auch preistreibenden Charakter haben kann. Der Grund hier-

für liegt darin, dass der globalisierungsbedingt gestiegene Wettbewerbsdruck auf Produzenten- und Arbeitnehmerebene nicht von der Rohstoffpreisdynamik der letzten Jahre zu trennen ist.

Beide Entwicklungen werden maßgeblich von demselben Einflussfaktor bestimmt, nämlich der fortschreitenden Integration ehemals wenig integrierter Länder und Regionen in die Weltwirtschaft mit all ihren Folgen.

Der tendenziell inflationsdämpfende Effekt steigenden Wettbewerbs auf der einen und der tendenziell inflationstreibende Effekt gestiegener Rohstoffpreise auf der anderen Seite sind folglich zwei Seiten derselben „Globalisierungsmedaille“.

Für eine grundsätzliche Aussage zur Auswirkung der Globalisierung auf die Inflation kommt es auf den schwer abzuschätzenden Netto-Effekt aus diesen gegenläufigen Bewegungen an. Wichtig hierbei: dieser Netto-Effekt steht nicht ein für alle mal fest, vielmehr kann er über die Zeit sein Vorzeichen ändern.

An dieser Stelle könnte der eine oder andere einwenden, dass die Öl- bzw. Energieintensität der Produktion in vielen Volkswirtschaften in den letzten drei Jahrzehnten erheblich abgenommen habe. Dies reflektiere den anhaltenden technischen Fortschritt, sei jedoch auch nicht zuletzt eine Reaktion auf die Ölpreisschocks in den 70er-Jahren.

Als Folge sinkender Energieintensität sei auch die inflationstreibende Wirkung von Ölpreissteigerungen in vielen Ländern spürbar zurückgegangen, dieser Aspekt folglich in einer Gesamtbetrachtung der möglichen Preiswirkung der Globalisierung nicht mehr so relevant. Gerade die Erfahrungen der letzten drei Jahre würden zeigen, dass ein scharfer Ölpreisanstieg heute nicht mehr unmittelbar zu drastisch steigenden Inflationsraten führe.

Grundsätzlich teile ich diese Einschätzung. Das Argument der gesunkenen Energieintensität widerlegt meine vorherige Aussage jedoch nicht, nach welcher der Ölpreisanstieg und seine grundsätzlich preistreibenden Folgen in die Gesamtbetrachtung möglicher Wirkungen der Globalisierung auf die Inflationsentwicklung zwingend einzubeziehen ist.

Der Grund hierfür ist, dass die Reagibilität der Inflation auf die Ölpreisentwicklungen zwar abgenommen hat, jedoch weiterhin vorhanden und nicht etwa gleich Null ist. Zusätzlich sind in einem Umfeld grundsätzlich niedriger Inflation auch solche ölpreisbedingten Inflationsimpulse relevant, die im Vergleich zu früheren Zeiten als eher gering erscheinen. Auch solche Impulse können nämlich dazu führen, dass die Inflationserwartungen der Unternehmen und Haushalte ansteigen, was mitunter ebenso nachteilig sein kann wie ein Inflationsanstieg selbst.

Somit ist also die im Zentrum stehende Frage, welchen Einfluss die Globalisierung auf die weltweite Inflationsentwicklung hat, alles andere als leicht zu beantworten.

Wichtig ist jedoch auf jeden Fall folgendes: Falls man sich über die Preiswirkungen der Globalisierung Gedanken macht, darf man nicht nur an sinkende Preise z.B. von Textilien und Elektrogeräten denken, sondern muss auch höhere Tank- und Heizungsrechnungen im Kopf haben.

Somit dürfte klar sein, dass die Globalisierung als maßgebliche Erklärung für den weltweiten Rückgang der Inflationsraten kaum in Betracht kommt.

Diese Feststellung wird durch ein Gedankenexperiment untermauert: Auf welchem Niveau würde sich die Inflation heute wohl bewegen, falls die Globalisierung nicht in diesem Ausmaß vorangeschritten wäre? Meine Antwort: ziemlich sicher auf sehr ähnlichem Niveau.

Daher liegt es nahe, nach alternativen Erklärungen zu suchen.

### **2.3 Alternative Erklärungsansätze**

Für Geldwertstabilität zu sorgen, ist das zentrale Aufgabengebiet für Notenbanken. Daher drängt es sich unmittelbar auf, rund um den Globus die Entwicklung sowohl erstens der grundsätzlichen Ausrichtung als auch zweitens des institutionellen Rahmens der Geldpolitik intensiver in den Blick zu nehmen, wenn man nach einer Erklärung für den heute erreichten Grad der Geldwertstabilität sucht.

Meine zentrale These lautet: Der globale Inflationsrückgang ist vor allem auf eine weltweit stärkere Stabilitätsorientierung der Makropolitiken, also der Fi-

nanz- und Geldpolitik, zurückzuführen. Lassen Sie mich diese These kurz erläutern.

Zur grundsätzlichen geldpolitischen Ausrichtung:

Über die Jahre hinweg hat sich in vielen Ländern – mitunter nach schmerzhaften Erfahrungen – die zentrale Erkenntnis durchgesetzt, dass es langfristig keinen Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und hohem Beschäftigungsstand gibt. Anders formuliert: Eine vermeintliche Austauschbeziehung (*trade-off*) zwischen Beschäftigung und Inflation, die es der Politik erlauben würde, gegen den Preis höherer Inflation eine niedrigere Arbeitslosigkeit zu „erkaufen“, existiert in der langen Frist nicht.

Dies erklärt, warum die Geldpolitik inzwischen in vielen Teilen der Welt vornehmlich das explizite Ziel der Preisniveaustabilität verfolgt. Eine solche eindeutige Zielsetzung verhindert das Überfrachten des Aufgabenkatalogs der Zentralbanken und stärkt somit deren Effektivität und Glaubwürdigkeit beim Streben nach Sichern der Geldwertstabilität.

Darüber hinaus ist heute die wichtige Erkenntnis ebenfalls grundsätzlich akzeptiert, dass eine stabilitätsorientierte Geldpolitik von einer ebensolchen Finanzpolitik flankiert werden muss.

Zum institutionellen Rahmen:

Um Geldwertstabilität zu sichern, kommt daneben der Unabhängigkeit der Notenbank eine besondere Bedeutung zu. Die Geschichte der Bundesbank stellt hierfür ein gutes Beispiel dar, das sich nun in allen nationalen Zentral-

banken des Eurosystems als auch der EZB fortsetzt. Seit längerem ist zu beobachten, dass auch weltweit immer mehr Notenbanken in die Unabhängigkeit entlassen werden.

An dieser Stelle ist wichtig zu betonen, dass Unabhängigkeit zweifellos ein besonderes Privileg vieler Zentralbanken ist, jedoch kein Selbstzweck. Vielmehr dient sie im Kern dazu, glaubwürdig eine langfristige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik sicherzustellen. Kurzfristige Wiederwahlinteressen der politisch Verantwortlichen sollen keinen störenden Einfluss auf das Verfolgen des primären Ziels eines stabilen Geldwertes haben.

Stützt denn die Empirie die theoretischen Vorteile der Unabhängigkeit von Zentralbanken? Die Antwort hierauf ist ein eindeutiges Ja. International vergleichende Untersuchungen zeigen tatsächlich einen engen Zusammenhang zwischen geldpolitischer Unabhängigkeit und erreichter Geldwertstabilität.

Die Schlussfolgerung: Sich der über die letzten beiden Jahrzehnte weltweit gestiegenen Stabilitätsorientierung der Geldpolitik bewusst zu sein, die ihrerseits von unabhängigen Notenbanken verantwortet wird, liefert meines Erachtens den zentralen Teil der Erklärung des trendmäßigen Rückgangs der Inflationsraten auf globaler Ebene. Lassen sie mich abschließend auf mögliche Implikationen der Globalisierung für die Geldpolitik eingehen.

### 3 Implikationen für die Geldpolitik

Vor dem Hintergrund meiner bisherigen Ausführungen bin ich überzeugt, dass die Globalisierung die Aufgabe der Zentralbanken im Grundsatz weder fundamental geändert noch nachhaltig erleichtert hat. Preisniveaustabilität sicherzustellen bleibt entscheidendes Ziel und maßgebliche Verpflichtung für Notenbanken.

Da die Globalisierung keinen dauerhaft inflationsdämpfenden Effekt mit sich bringt, gibt es für Zentralbanken auch keinen Grund, das Ziel der Geldwertstabilität weniger wachsam zu verfolgen.

Selbst dann, falls nachweislich und für längere Zeit der durch die Globalisierung erhöhte Wettbewerbsdruck die Preisentwicklung bestimmter Gütergruppen dämpfte, würden sich hierdurch nur die relativen Preise in der Volkswirtschaft ändern, also die Preisrelationen der Güter zueinander. Weitgehend unstrittig ist jedoch, dass eine Änderung der relativen Preise die grundsätzliche Inflationsdynamik nicht ändert. Gerade diese Dynamik ist allerdings der relevante Maßstab für die Geldpolitik.

Die grundsätzliche Aufgabe der Geldpolitik bleibt also unverändert. Jedoch erfordert die Globalisierung, dass die Zentralbanken in verstärktem Maße auch mögliche internationale Einflüsse auf die heimische Preisentwicklung analysieren. Dies ist wichtig, um die eigene Geldpolitik entsprechend anpassen zu können, damit das gesetzte Stabilitätsziel auch unter den sich stetig wandelnden externen Umständen erreicht werden kann.

Globalisierung lässt die Geldpolitik insgesamt also anspruchsvoller werden, da die zu analysierenden, tendenziell inflationsrelevanten Einflussfaktoren zunehmen. Somit steigt die Komplexität der durchzuführenden geldpolitischen Analyse.

Um dieser Herausforderung gerecht zu werden, müssen Zentralbanken eine möglichst umfassende geldpolitische Strategie verfolgen.

Ein Beispiel für einen solchen Ansatz ist die geldpolitische Strategie des Eurosystems. Diese stellt sicher, dass Preisrisiken umfassend beurteilt werden und hierbei keine relevanten Informationen verlorengehen. Indem sich der diversifizierte Ansatz des Eurosystems nicht nur auf einen Indikator oder ein Modell stützt, sinkt daneben die Gefahr geldpolitischer Fehlentscheidungen. Der Ansatz des Eurosystems ermöglicht somit eine robuste Geldpolitik in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld.

Durch die Globalisierung und den hierdurch gestiegenen Komplexitätsgrad hat also die Bedeutung der geldpolitischen Strategie als Analysegerüst für geldpolitische Entscheidungen deutlich zugenommen. Aber auch als Medium zur Kommunikation mit der Öffentlichkeit werden transparente, explizite geldpolitische Strategien immer wichtiger.

Gerade in einem Umfeld erstaunlich niedriger Langfristzinsen, für welches Alan Greenspan, der ehemalige Chairman der US-Notenbank, den Begriff des Rätsels gebraucht hat, dient eine durchdachte geldpolitische Strategie auch entscheidend dazu, die Inflationserwartungen der privaten Haushalte und Unternehmen auf niedrigem Niveau zu verankern.

## 4 Fazit

Für die häufig zu hörende These, die Globalisierung habe die Inflation weltweit gedämpft, sehe ich keine eindeutigen Belege. Im Gegenteil: Globalisierung kann sehr wohl auch mit höheren Preissteigerungsraten einhergehen.

Für die Geldpolitik ist folglich auch kein Zurücklehnen angesagt. Globalisierung sorgt nicht für eine kühlende, inflationsdämpfende Brise, die die Arbeit der Notenbanken erleichtert. Grundsätzlich bleibt es dabei, dass es gute Geldpolitik ist, die für stabiles Geld sorgt.

Stabiles Geld wiederum ist der beste Beitrag, den die Geldpolitik für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung leisten kann. Dass diese Erkenntnis weltweit immer mehr Verbreitung findet und sich in der Geldpolitik einer zunehmenden Zahl von unabhängigen Notenbanken widerspiegelt, ist die eigentliche Erklärung für den globalen Rückgang der Inflation.

\* \* \*

## Literatur

Ball, Laurence M., *Has Globalization Changed Inflation?* National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 12687, 2006.

Bernanke, Ben S., *Globalization and Monetary Policy*, Vortrag am Stanford Institute for Economic Policy Research, Fourth Economic Summit, March 2007.

International Monetary Fund, *Has Globalization Affected Inflation?* in: World Economic Outlook, Chapter III, April 2006.

OECD, *Globalisation and Inflation in the OECD Economies*, Economics Department, Working Paper No. 524, 2006.