

Brunetti, Aymo et al.

Article

Inflation auf Rekordniveau – wie kann die Politik die Folgen abfedern?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Brunetti, Aymo et al. (2022) : Inflation auf Rekordniveau – wie kann die Politik die Folgen abfedern?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 75, Iss. 07, pp. 03-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/263826>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Inflation auf Rekordniveau– wie kann die Politik die Folgen abfedern?

Die Inflation ist zurück: Nicht nur in Deutschland und der Eurozone insgesamt, auch in den USA sind die Preise dramatisch in die Höhe geschossen. Der Anstieg war so stark wie seit 40 Jahren nicht mehr. Die hohen Inflationsraten setzen die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank unter Druck, und die Fed erhöhte im Juni die Leitzinsen. Die EZB plant, die Leitzinsen im Sommer zu erhöhen. Reichen diese Maßnahmen aus, um die Inflation zu senken? Führen steigende Inflationserwartungen zu einer Lohn-Preis-Spirale? Wie kann die Politik die Inflationsentwicklung bremsen und die Folgen für die Bevölkerung abmildern?

Aymo Brunetti

Die Renaissance der Inflation – eine konzeptionelle Einordnung

Als Verantwortlicher für die Einführungsvorlesung in Volkswirtschaftslehre an einer Universität hatte ich jahrelang ein Problem. Es war Studierenden kaum zu vermitteln, wie entscheidend wichtig ein Verständnis der Inflation, ihrer Kosten und ihrer Determinanten ist. Angesichts der jahrzehntelangen Preisstabilität ist es den Nachwuchsökonominnen und -ökonomern kaum vorzuwerfen, dass sie dem Thema lange höchstens historische Relevanz zubilligten. Zumindest dieses Problem besteht heute nicht mehr. Das Inflationsthema dominiert seit verganginem Jahr in zunehmendem Ausmaß die makroökonomische Debatte.

Diese Feststellung ist nicht rein anekdotisch. Die Jahrzehnte der Preisstabilität haben nämlich dazu beigetragen, dass historische makroökonomische Erkenntnisse zunehmend vergessen gingen und viele in den vergangenen Monaten deutlich zu lange von einem vorübergehenden Preissprung ausgingen. Damit verstrich wertvolle Zeit, bis die Gefahr eines langanhaltenden Inflationsprozesses endlich akzeptiert war und ernsthaft mit Gegenmaßnahmen begonnen wurde. Dass alle größeren Zentralbanken heute im unterschiedlichen Ausmaß »hinter der Kurve« sind, trägt dazu bei, dass die Gefahr einer selbstverstärkenden, nur schwer einzudämmenden Inflation heute größer ist, als eigentlich nötig gewesen wäre. Das Ganze erinnert stark an die »This-time-is-different«-Haltung zur Finanzstabilität im Vorfeld der Großen Finanzkrise.

Dieser Beitrag erläutert die konzeptionellen Hintergründe, die erklären helfen, warum wir zurzeit mit einem solchen Inflationsschub konfrontiert sind und erläutert den Handlungsbedarf.

DIE ROLLE VON SCHOCKS UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Größere Preisveränderungen sind in einer Marktwirtschaft völlig normal und ein Zeichen, dass Knappheitssignale funktionieren, was für die Effizienz der Ressourcenallokation entscheidend ist. Steigen Preise stark an, die im Konsumentenpreisindex ein größeres Gewicht haben, so äußert sich das statistisch in einem spürbaren Anstieg dieses Maßes, also in Inflation. So etwas hat aber noch nichts mit einem problematischen, selbstverstärkenden Inflationsprozess zu tun, der wirtschaftspolitische Aktion erfordern würde. Verdoppeln sich etwa die Erdölpreise und bleiben sie dann auf dem höheren Niveau, so kann und sollte die Geldpolitik nicht darauf reagieren; sie hat schließlich keinen Einfluss auf die Knappheitsverhältnisse auf dem globalen Erdölmarkt. Diese Überlegung führt zur generellen Maxime, dass einmalige Schocks nicht per se zu einem problematischen, langanhaltenden Inflationsprozess führen. Insofern ist verständlich, dass mit dem Hinweis auf einmalige preissteigernde Schocks der jüngste Inflationsprozess zunächst noch als vorübergehend betrachtet wurde.

Eine echte Inflation entsteht erst dann, wenn preissteigernde Schocks in einzelnen Wirtschaftsbereichen zu einem Prozess länger anhaltender Preiserhöhungen führen und sich die Preiserhöhun-



Prof. Dr. Aymo Brunetti

ist Professor am Department Volkswirtschaftslehre der Universität Bern.

gen auf andere Wirtschaftsbereiche ausdehnen. Zentral sind dabei steigende Inflationserwartungen, die Lohn-Preis-Spiralen auslösen. Schaukeln sich Löhne und Preise in einem solchen Prozess gegenseitig hoch, so hat man es mit einer echten, potenziell langanhaltenden Inflation zu tun, die letztlich nur mit stark restriktiver Geldpolitik und entsprechend hohen realwirtschaftlichen Kosten bekämpft werden kann. Genau dieses Phänomen eines selbstverstärkenden Inflationsprozesses haben wir seit den Inflationsschüben der 1980er Jahre in den Industrieländern nicht mehr gesehen. Wenn wir beurteilen wollen, ob ein solches Inflationsumfeld droht, müssen wir abschätzen, ob es heute preissteigernde Schocks gibt und ob bereits Lohn-Preis-Spiralen eingesetzt haben.

Was preissteigernde Schocks betrifft, so ist die Antwort einfach. Wir haben zurzeit nicht nur einen, sondern eine ganze Reihe preissteigernder Schocks, und eine längerfristige Betrachtung legt nahe, dass wir so rasch nicht aus diesem inflationsfreundlichen Umfeld herauskommen dürften.

KURZFRISTIGE PREISSTEIGERENDE SCHOCKS

Preissteigernde Schocks können durch eine Ausdehnung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage oder durch ein Schrumpfen des gesamtwirtschaftlichen Angebots entstehen. In der aktuellen Situation haben wir es mit einer Abfolge von beiden Formen von Schocks zu tun.

Schocks auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage

Nachfrageseitig waren und sind insbesondere folgende preistreibende Faktoren relevant:

- aufholen von Konsum und Investitionen nach der Corona-Pandemie,
- stark expansive Fiskalpolitik, insbesondere zur Pandemiebekämpfung,
- sehr expansive Geldpolitik – zur Pandemiebekämpfung noch ausgeweitet.

Die Pandemie führte zu einem starken Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, weil einerseits gewisse Teile des Konsums nicht mehr möglich waren und andererseits die große Unsicherheit zu starker Zurückhaltung bei Konsum und Investitionen motivierte. Dies änderte sich schlagartig, als die rasch vorschreitende Impfkampagne zu Lockerungen und einer starken Verbesserung der Aussichten führte. Als Reaktion ergab sich daraus eine scharfe Trendwende mit rasant wachsender Nachfrage.

Dazu kam die außerordentlich expansive Wirtschaftspolitik. Einerseits wurden als Reaktion auf den pandemiebedingten Einbruch die Staatsausgaben überall stark ausgedehnt; in den USA war dies besonders ausgeprägt, da zeitgleich noch eine Reihe von zusätzlichen Ausgabenpaketen aufgelegt wur-

den. Die zusätzlichen Ausgaben heizten die Nachfrage stark an. Andererseits und vor allem wurde die schon zuvor sehr expansive Geldpolitik als Reaktion auf die Pandemie noch einmal zusätzlich gelockert. Dieser Ozean an Liquidität befeuerte die Nachfrage massiv. Die Kombination all dieser Faktoren bewirkte eine starke, schockartige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

Schocks auf das gesamtwirtschaftliche Angebot

Inflationen werden meist durch eine überschießende Nachfrage ausgelöst. In diesem speziellen Fall aber spielten auch preissteigernde Schocks auf der Angebotsseite eine zentrale Rolle. Hier waren und sind vor allem zwei Faktoren relevant:

- pandemiebedingte Engpässe bei den Lieferketten,
- Energieverknappung wegen des Ukraine-Kriegs.

Die Lockdowns zur Bekämpfung der Pandemie schränkten auch das Angebot schockartig ein; gewisse Formen der Produktion waren nicht mehr länger möglich. Dieses Herunterfahren des Angebots traf Teile der verästelten Wertschöpfungsketten, die die globale Arbeitsteilung charakterisieren. Ein Symbol für diese Einschränkungen waren Containerschiffe, die massenweise vor den großen Seehäfen lagen, weil sie nicht beladen oder entladen werden konnten. Die strikte Corona-Politik in China trägt stark dazu bei, dass sich das Problem bis heute nicht wirklich gelöst hat. Als sich die Situation bei den Lieferketten etwas zu entspannen begann, versetzte der Ausbruch des Ukraine-Kriegs dem gesamtwirtschaftlichen Angebot einen weiteren negativen Schock. Die dadurch ausgelöste Verknappung wichtiger Energieträger verteuert die Produktion und schränkt dadurch das Angebot weiter ein. Auch auf der Angebotsseite haben wir also eine Kombination mehrerer preissteigernder Schocks.

LÄNGERFRISTIGE, PREISSTEIGERENDE TRENDWENDEN

Die Jahrzehnte vor der Pandemie waren gekennzeichnet durch globale Trends, die eher deflationär wirkten. Zu nennen ist dabei einerseits die starke Globalisierung, die insbesondere mit der raschen Integration von China in den Welthandel in den Industrieländern zu einer preissenkenden Ausweitung des Imports billiger Güter führte. Andererseits ist die Demografie zu nennen, die über den Sparprozess der großen Kohorten der Babyboomer für ihre Altersvorsorge zu einem deflationär wirkenden globalen Ersparnisüberhang beitrug. Diese Trends schwächen sich zunehmend ab und beginnen zu drehen, so dass es nicht unplausibel ist, dass sie in den kommenden Jahren zunehmend inflationär wirken könnten.

Insbesondere folgende Faktoren sprechen dafür, dass die längerfristige, strukturelle Entwicklung in Zu-

kunft eher ein inflationäres als deflationäres Umfeld erwarten lässt:

- Tendenz zur Deglobalisierung,
- zunehmendes Entsparen der pensionierten Babyboomer,
- Verknappung der Arbeitskräfte wegen Pensionierung der Babyboomer,
- Umbau der Wirtschaft Richtung Klimaneutralität.

Schon vor der Pandemie, aber seither in zunehmendem Ausmaß lässt sich bei der Globalisierung eine Trendumkehr beobachten. Sie äußert sich etwa darin, dass der Außenhandel in Prozent des Bruttoninlandsproduktes weltweit nicht mehr wächst. Die Probleme mit den Lieferketten in der Pandemie scheinen zudem einer gewissen Tendenz zur Renationalisierung von Teilen der Produktion Vorschub zu leisten. Bestätigt sich diese Tendenz zur Deglobalisierung, dann dürfte die damit verbundene Reduktion der Importkonkurrenz langanhaltend preissteigernd wirken.

Die Demografie wird in den meisten Ländern in naher Zukunft ebenfalls zu preissteigernden Umwälzungen führen. Die großen Kohorten der Babyboomer gehen laufend in die Pension, und die jüngeren Jahrgänge sind deutlich weniger geburtenstark. Das hat zwei wichtige Effekte. Erstens führt die Pensionierung tendenziell zu einem Entsparen; das angesparte Alterskapital wandert in den Konsum. Damit wird weniger gespart, und es werden mehr Güter nachgefragt, was preissteigernd wirkt. Zweitens führt dieser Prozess zu einer zunehmenden Verknappung von Arbeitskräften, was – insbesondere im Übergang – zu einem Nachfrageüberhang auf dem Arbeitsmarkt führt, der Lohnerhöhungen begünstigt und damit ebenfalls die Preise in die Höhe treibt.

Schließlich wird der mit zunehmender Intensität betriebene Umbau der Wirtschaft Richtung Klimaneutralität ebenfalls eher preistreibend wirken, weil er mit sehr hohen Investitionskosten verbunden ist und die Produktion verteuert.

Zusammengefasst ist es also kaum übertrieben, im aktuellen Umfeld von einem beinahe perfekten Sturm preissteigernder Schocks zu sprechen. Damit ist eine Voraussetzung eines problematischen Inflationsprozesses – die Existenz von inflationären Schocks – mehr als erfüllt.

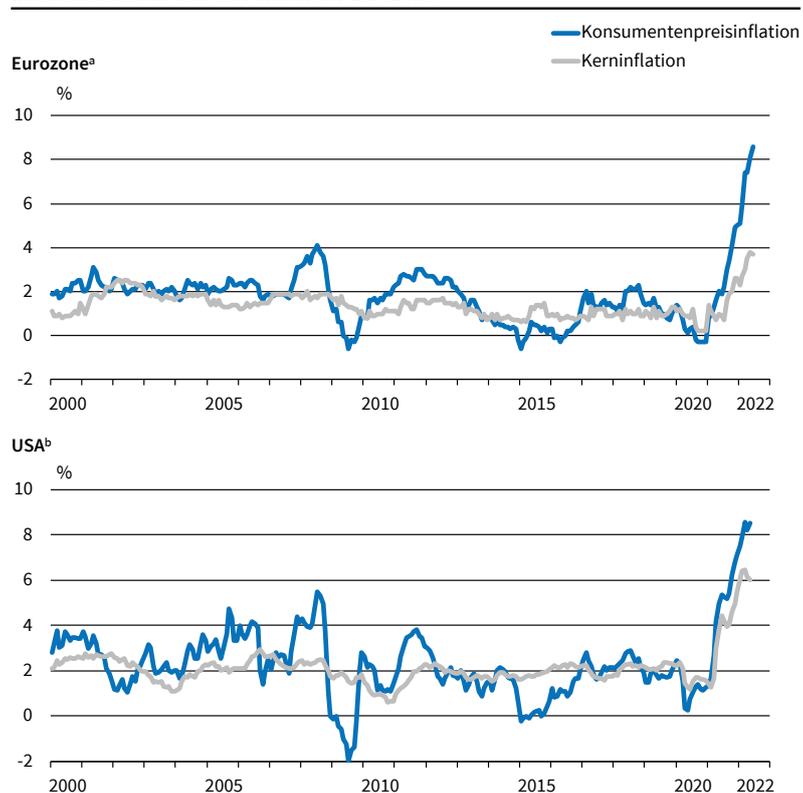
ERSTE KLARE ANZEICHEN STEIGENDER INFLATIONSERWARTUNGEN

Trotz all dieser preissteigernden Schocks muss das aber keinen Inflationsprozess auslösen – solche Schocks sind eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für ein Inflationsproblem. Entscheidend ist, wie einführend festgehalten, ob die Schocks nur vorübergehende Preisanpassungen auslösen oder ob sie die Inflationserwartungen erhöhen und damit Lohn-Preis-Spiralen lostreten.

Wegen der jahrzehntelangen Preisstabilität waren die Inflationserwartungen in den Industrieländern bis vor kurzem sehr tief und extrem gut verankert. In den Jahren vor der Pandemie waren viele Beobachterinnen und Beobachter besorgt, dass die Inflation zu tief und damit zu nahe an einer Deflation sein könnte. Entsprechend expansiv war die Geldpolitik ausgestaltet, und die hohe Liquiditätsversorgung befeuerte zwar die Asset-Preise, nicht aber die Konsumentenpreise. Diese sehr tiefen Inflationserwartungen trugen dazu bei, dass die oben genannten, verschiedenen preissteigernden Schocks viel zu lange als vorübergehend und damit nicht wirklich inflationsrelevant betrachtet wurden.

Inzwischen hat sich das aber deutlich geändert, weil die Anzeichen für Lohn-Preis-Spiralen immer deutlicher werden. Direkte Maße dafür gibt es nicht, aber ein sehr guter Indikator ist die Entwicklung der Kerninflation. Sie misst die Veränderungsrate eines Konsumentenpreisindex, der die besonders volatilen Güterkategorien der Energie und der Nahrungsmittel nicht enthält. Steigt die Inflation, aber die Kerninflation bleibt stabil, so bedeutet das, dass die Preissteigerungen auf den typischerweise volatilen Teil der Güter beschränkt ist und damit nicht auf andere Preise übergreift; steigt die Kerninflation hingegen auch an, so haben wir es mit einem breiten Inflationsprozess zu tun. Der Mechanismus dieses Übergreifens sind steigende Inflationserwartungen, die zu höheren Lohn-

Abb. 1
Inflationsraten in den USA und in der Eurozone



^a Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). ^b Konsumentenverbraucherpreisindex (CPI).
Quelle: Europäische Zentralbank; Fed.

© ifo Institut

forderungen in allen Wirtschaftssektoren führen und damit alle Güterpreise nach oben ziehen.

In den aktuellen Daten sehen wir, dass in den USA die Kerninflation inzwischen die gleiche Dynamik aufweist wie die gesamte Inflation und beinahe das gleiche Niveau erreicht. In der Eurozone erkennt man am aktuellen Rand ebenfalls eine stark ansteigende Kerninflation, aber das Niveau liegt doch noch deutlich unter der Inflationsrate (vgl. Abb. 1). Diese Daten deuten darauf hin, dass die USA schon in einer selbstverstärkenden Lohn-Preis-Spirale sein dürfte. In der Eurozone zeigen sich erst klare Zeichen, dass dieser Prozess begonnen hat, er allerdings noch nicht so weit fortgeschritten ist wie in den USA. Der weitere Verlauf dieser Datenreihen hängt auch stark von den Ergebnissen der nächsten Lohnverhandlungen ab. Die ausgetrockneten Arbeitsmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks sprechen dafür, dass die Löhne dabei relativ deutlich steigen dürften.

KLARER HANDLUNGSBEDARF BEI DER GELDPOLITIK

Die aktuelle Situation zeigt, dass die großen Zentralbanken von der Vehemenz der Inflation auf dem falschen Fuß erwischt worden sind und deutlich zu spät mit Gegenmaßnahmen begonnen haben. Aus vergangenen Inflationsepisoden wissen wir, dass die Bekämpfung immer teurer wird, je stärker die Inflationserwartungen gestiegen und selbstverstärkende Lohn-Preis-Spiralen ausgelöst haben. In dieser Ausgangslage ist klar, dass die Zentralbanken mit

deutlichen Zinserhöhungen und einem Abbau der Bilanzen der Inflation die Spitze nehmen sollten, bevor sich höhere Inflation nachhaltig durchgesetzt hat. Sie müssen dem Feuer der beginnenden, sich gegenseitig verstärkenden Erhöhungen von Löhnen und Preisen rasch den Sauerstoff entziehen – also die Liquidität zurückfahren – bevor sich ein Flächenbrand bildet. Erste Schritte dazu wurden in den meisten Ländern unternommen, aber angesichts rekordtiefer Realzinsen und überhitzten Arbeitsmärkten ist klar, dass die Geldpolitiken rasch noch deutlich restriktiver werden müssten. Solche Schritte sind naturgemäß unpopulär, aber deutlich besser, als wenn ein voll entwickelter Inflationsprozess nur noch unter Inkaufnahme einer schweren Rezession bekämpft werden kann.

Die amerikanische Zentralbank hat inzwischen klar signalisiert, dass sie auch mit hohen realwirtschaftlichen Kosten bereit ist, den Inflationsprozess zu bekämpfen. Deutlich weniger aggressiv scheint bisher die Reaktion der EZB, die erst im Juli einen ersten minimalen Zinsschritt plant; angesichts der Dynamik scheint das kaum mehr als ein Tropfen im Ozean. Es ist zwar verständlich, dass die EZB eine Neuauflage der Eurokrise vermeiden möchte, aber mit dem Aufschieben des Unvermeidlichen besteht die Gefahr, dass der Inflationsprozess sie bald zu drastischen, die Instabilität noch stärker befeuernden Schritten zwingen könnte. Eine entschlossene und rasch beginnende Inflationbekämpfung scheint hier doch das kleinere Übel zu sein.

Timo Wollmershäuser

Geldpolitik und Inflation

Seit der Weltfinanz- und Eurokrise war das Handeln der Europäischen Zentralbank (EZB) durch die Sorge bestimmt, dass sie ihr 2%-Inflationsziel dauerhaft verfehlen und damit ihre Glaubwürdigkeit verlieren könnte. Mit einer ganzen Batterie unkonventioneller Maßnahmen stemmte sie sich gegen notorisch niedrige Inflationsraten und immer weiter sinkende Inflationserwartungen. Im vergangenen Jahr endete diese Phase schlagartig, und die Inflationsraten im Euroraum sprangen von knapp unter 0% im Dezember 2020 auf 5% Ende 2021.



Prof. Dr. Timo Wollmershäuser

ist Leiter der Konjunkturforschung und -prognosen am ifo Institut.

Die Hauptverantwortlichen für diesen kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise waren zunächst schnell ausgemacht. Vor allem au-

ßergewöhnlich niedrige Preise im Vorjahr als Folge des Einbruchs der Energiepreise während der Corona-Krise oder der Absenkung der Mehrwertsteuer in der zweiten Jahreshälfte 2020 in Deutschland trieben die Vorjahresveränderungsraten nach oben. Nach der Normalisierung der Energiepreise und der Mehrwertsteuer sollten diese sogenannten Basiseffekte aber schnell auslaufen und die Post-Corona-Inflationsepisode nur ein temporäres Phänomen sein. Vor allem deshalb sah die EZB keinen Handlungsbedarf.

PREISANSTIEG AUF HÖCHSTSTAND SEIT DER EURO-EINFÜHRUNG

Allerdings erwies sich diese Einschätzung als falsch. Vielmehr beschleunigte sich der Preisanstieg bis zum Sommer 2022 weiter, und mit über 8% wurden Raten erreicht, die seit Einführung der gemeinsamen Wäh-

rung nie dagewesen waren. Zudem waren vom Preisanstieg mittlerweile nahezu allen Waren und Dienstleistungen des Warenkorb, der der Messung der Inflationsrate zugrunde liegt, betroffen. Die Gründe für diese Fehleinschätzung waren vor allem die zu optimistischen Annahmen, die von den Prognostikern im Hinblick auf den weiteren Verlauf der Energiepreise und der Lieferengpässe von wichtigen Rohstoffen und Vorprodukten getroffen wurden.

Zum einen setzten die Energiepreise nach ihrer Normalisierung vom Corona-Einbruch den Aufwärtstrend fort und erreichten mit Beginn des Krieges gegen die Ukraine den höchsten Stand seit Jahrzehnten. Dies schlug sich unmittelbar in der Inflationsrate nieder, weil sich die Preise für Kraftstoffe, Heizöl, Erdgas und Strom, die mit knapp 10% der monatlichen Ausgaben eines Haushalts ein sehr hohes Gewicht im Verbraucherpreisindex haben, sehr eng an den Weltmarktpreisen der Energierohstoffe orientieren.

Zum anderen überwälzten auch die Unternehmen die gestiegenen Energiekosten auf die Preise ihrer Endprodukte. Zusätzlich wurde die Produktion in vielen Wirtschaftsbereichen durch Lieferengpässe bei Agrar-, Industrie- und Baurohstoffen sowie bei Vorprodukten erheblich verteuert. Anders als zunächst angenommen, verschärften sich diese Lieferengpässe im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres und erreichten im Frühjahr 2022 mit dem Krieg in der Ukraine und den damit verbundenen Wirtschaftsanktionen gegen Russland sowie den Lockdowns in China neue Höchststände. Allerdings führten die Lieferengpässe nicht nur zu einem spürbaren Anstieg der Produktionskosten, sondern schränkten gleichzeitig die Produktion und damit das Angebot an Waren und Dienstleistungen ein.

EZB LEITET ZINSWENDE BEHUTSAM EIN

Vor dem Hintergrund der sich zuspitzenden inflationären Lage kündigte die EZB zu Jahresbeginn an, ihre geldpolitischen Zügel allmählich anzuziehen. Sie reduzierte die monatlichen Wertpapierankäufe und bereitete die Märkte auf ein baldiges Ende der Politik der quantitativen Lockerung sowie erste Leitzinsanhebungen vor. Die Kapitalmärkte setzten diese Zinswende sofort um, und zehnjährige deutsche Staatsanleihen rentierten im Februar erstmals seit Mitte 2019 wieder positiv. In Anbetracht der außergewöhnlich hohen Inflationsraten erschienen diese Schritte aber eher homöopathisch. So sanken die realen Kreditkosten, die sich nach Abzug der über die Laufzeit des Kredites erwarteten Inflationsraten vom Nominalzins ergaben, zum Teil deutlich. Nach gängiger Interpretation wurde die Geldpolitik der EZB dadurch spürbar expansiver und beschleunigte den Preisaufrtrieb und die Konjunktur anstatt zu bremsen.

Ob und in welchem Ausmaß eine Notenbank auf einen Anstieg der Inflationsrate reagieren sollte, hängt vor allem von dessen Ursachen ab. Es ist weit-

gehend unumstritten, dass eine Notenbank auf einen nachfrageseitig bedingten Preisanstieg während eines konjunkturellen Booms mit einem restriktiveren Kurs reagieren sollte. Solche Situationen werden typischerweise von einer kräftigen Ausweitung der Produktion und einem Rückgang der Arbeitslosigkeit begleitet. Steigende Löhne erhöhen die Kaufkraft der Konsumenten und treiben die Nachfrage nach allen Waren und Dienstleistungen, die sich im Warenkorb der Konsumenten befinden, an. In der Folge steigen die Verbraucherpreise auf breiter Front. Durch die restriktivere Geldpolitik erhöhen sich die Kreditkosten und die Anlagezinsen, die Attraktivität der Verschuldung nimmt ab und die des Sparens zu, und am Ende werden sowohl der Nachfrage- als auch der Preisanstieg gedämpft. Allerdings war die Post-Corona-Inflationsepisode in Deutschland und im Euroraum zunächst nicht nachfrageseitig getrieben. Im Gegenteil, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage war infolge der Coronawellen bis Jahresbeginn 2022 noch spürbar niedriger als vor Ausbruch der Coronakrise im Jahr 2019.

GELDPOLITIK IM ZIELKONFLIKT

Vielmehr ist diese Inflationsepisode vor allem angebots- bzw. kostenseitig getrieben. Die geldpolitische Empfehlung fällt dabei schwerer, da die steigende Inflation mit sinkenden Produktionszuwächsen und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit bzw. Kurzarbeit einhergeht. Grundsätzlich sind Notenbanken in solchen Situationen einem Zielkonflikt ausgesetzt. Wollen sie primär den Inflationsanstieg bekämpfen, müsste die Geldpolitik restriktiver werden. Durch die steigenden Kreditkosten und höhere Anlagezinsen würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gebremst werden. Damit würde die Notenbank eine weitere Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Produktion und eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation in Kauf nehmen. Je mehr eine Notenbank allerdings auch die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Situation am Arbeitsmarkt in den Blick nimmt, desto weniger würde sie ihre Politik straffen und desto mehr würde sie die gestiegene Inflation tolerieren. Bei einer sehr geringen Präferenz für Preisstabilität könnte die Notenbank ihre Politik sogar lockern.

Hinter solchen Angebotschocks stehen meist Änderungen des Preises einzelner Konsumgüter im Verhältnis zu den Preisen der übrigen Güter des Warenkorb. Solche Relativpreise steigen beispielsweise, weil das Angebot des betroffenen Gutes knapper geworden ist. So wurde mit dem Krieg gegen die Ukraine deutlich, dass Russland zukünftig als Lieferant für Energie auf den Weltmärkten nicht mehr im gewohnten Umfang zur Verfügung steht. Der Anstieg der Energiepreise ist daher als Signal dieser Knappheit zu interpretieren. Mit den weltweiten Lieferengpässen oder den Weltmarktpreisen für Getreide verhält es sich ganz ähnlich. Es liegt auf der Hand, dass eine

Notenbank mit ihren Instrumenten nichts gegen die Knappheit an sich tun kann. Vielmehr würde eine restriktivere Geldpolitik dazu beitragen, dass die Preise der übrigen (nicht knapper gewordenen) Güter sinken, um somit den vom Relativpreisanstieg ausgehenden Kaufkraftverlust auszugleichen. Der Preis dieser Politik wäre allerdings ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, eine Verschlechterung der Arbeitsmarktlage und eine Verringerung der Einkommen der Haushalte. Das knappe Gut bliebe im Vergleich zu den anderen Gütern teuer, nur könnte aufgrund des Einkommensrückgangs weniger davon (und von den anderen Gütern) gekauft werden.

ANSTIEG DER LÄNGERFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN

Notenbanker argumentieren vor dem Hintergrund dieser Ursachen des Inflationsanstiegs und des damit verbundenen Zielkonflikts, dass man durch solche Inflationsepisoden hindurchsehen müsse. Da selbst dauerhafte Relativpreisanstiege die Inflationsrate nur solange anheben würden, bis die Anpassung an den neuen Relativpreis abgeschlossen ist, sollte der Anstieg der Inflationsrate auch nur vorübergehend sein. Allerdings besteht die Gefahr, dass sich solche Relativpreisanstiege auf die Preise der anderen Güter übertragen und sich die Inflation ausbreitet. Ein zentraler Frühindikator hierfür sind die Inflationserwartungen, die an den Finanzmärkten sowie von Unternehmen

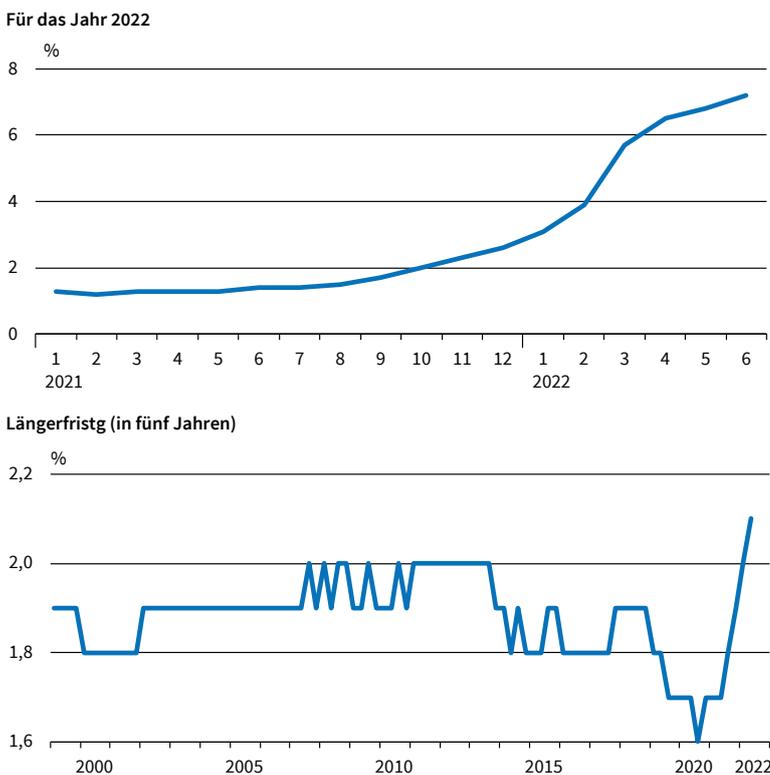
und Haushalten insbesondere für die Zeit nach dem erwarteten Abschluss der Relativpreisanpassung gebildet werden. Denn diese Erwartungen spielen bereits heute eine zentrale Rolle bei all jenen Verträgen, in denen zukünftige nominale Euro-Zahlungen vereinbart werden. Dazu zählen Tarifverträge, Kreditverträge und länger laufende Verträge über die Lieferung von Waren und Dienstleistungen. Nehmen diese längerfristigen Inflationserwartungen zu, steigen bereits heute die Produktionskosten, die von den Produzenten auf die Preise überwältigt werden.

Mit den steigenden Inflationsraten wurden seit Ende vergangenen Jahres die Annahmen über die weitere Entwicklung der Energiepreise und die Dauer der Lieferengpässe nach oben korrigiert und entsprechend die Prognosen für den weiteren Verlauf der Inflationsraten angehoben. Zu Jahresbeginn 2022 wurde dann erstmals von der Mehrheit der Prognostiker für den Euroraum eine höhere Inflationsrate für das Jahr 2022 prognostiziert als im Vorjahr (2,6%). Im Einklang mit den Prognosekorrekturen stiegen auch die Inflationserwartungen (vgl. Abb. 1, oben). Zum Handeln bewegt hat die EZB vermutlich, dass auch die längerfristigen Inflationserwartungen, die als Indikator für die Verankerung des Inflationsziels gelten, spürbar zulegten und im Frühjahr 2022 erstmals seit der Weltfinanz- und Eurokrise Werte über 2% erreichten (vgl. Abb. 1, unten).

Über die Ursachen und die Interpretation des Anstiegs der längerfristigen Inflationserwartungen kann man unterschiedlicher Meinung sein. Zum einen könnte es eine Reaktion auf die Anpassung des Inflationsziels der EZB sein. Während sie bislang mittelfristig eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2% anstrebte, formulierte die EZB ihr Ziel im vergangenen Jahr in ein symmetrisches 2%-Ziel um. Die damit verbundene Tolerierung von überschießenden Inflationsraten wurde vielfach als implizite Anhebung des Zielwertes verstanden. Vor dem Hintergrund der Sorgen der EZB in den Jahren vor der Coronakrise, dass sich die Inflationserwartungen nach unten vom Inflationsziel entkoppeln könnten, wäre der Anstieg der Inflationserwartungen somit zu begrüßen und sollte keine geldpolitischen Maßnahmen erfordern.

Zum anderen könnte sich im Anstieg der längerfristigen Inflationserwartungen auch widerspiegeln, dass die EZB bis dato zu zögerlich auf den Anstieg der Inflationsraten reagierte und sich damit die Sorge breit machte, dass sie ihrem Preisstabilitätsziel keine Priorität mehr beimesse. Vielmehr könnte die EZB bei ihren Entscheidungen zunehmend die Solvenz hochverschuldeter Mitgliedstaaten im Euroraum im Blick haben. Immerhin würde eine allzu abrupte Zinswende die Finanzierungskosten in die Höhe treiben und damit die fiskalischen Spielräume einengen. Je höher der Schuldenstand eines Landes ist, desto stärker würde die Zinslast steigen und desto größer wäre das Risiko, dass die Finanzmärkte einem Staat das Vertrauen entziehen. Der Anstieg der Risikoprämien

Abb. 1
Inflationserwartungen für den Euroraum



Quelle: Consensus Economics Inc; Europäische Zentralbank. © ifo Institut

seit Ende des Jahres 2021 ist bereits ein erstes Indiz in diese Richtung. Eine solche fiskalisch dominierte Notenbank würde langfristig die Kontrolle über das Inflationsziel verlieren, da der Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus sich letztlich nur an der Zahlungsfähigkeit der hochverschuldeten Mitgliedstaaten orientieren würde.

DAUERHAFT HÖHERE INFLATION?

Welche Prioritäten die EZB derzeit setzt, wird abschließend wohl nur im Rückblick beurteilt werden können. Sehr wahrscheinlich ist allerdings schon heute, dass die Inflation zunächst hoch bleiben dürfte. Während die weitere Entwicklung des angebotsseitigen Preisdrucks von Faktoren abhängt, die schwer zu prognostizieren sind, dürfte zunehmend ein nachfrageseitiger Preisdruck in den Vordergrund rücken. Auch wenn die hohe Inflation für sich genommen die allgemeine Kaufkraft spürbar schmälert, so stützt die Fiskalpolitik derzeit die Einkommen mit breit angelegten

Entlastungspaketen und wirkt dem Kaufkraftverlust entgegen. Zudem halten viele Haushalte Kaufkraft auf ihren Girokonten vor, die sie während der Coronakrise in Form von nicht verausgabten Einkommen angehäuft haben. Immerhin hat der Staat die Einkommen der privaten Haushalte während dieser größten Konjunkturkrise der Nachkriegsgeschichte weiter steigen lassen und damit Kaufkraft geschaffen, der zunächst keine Konsummöglichkeiten gegenüberstanden. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass diese Überschussersparnis nach Jahren der Konsumzurückhaltung zumindest in Teilen verausgabt werden wird. Das sollte der EZB die Entscheidung erleichtern, ihren Kurs schneller zu straffen, als bisher zu erkennen ist. Das würde auch als deutliches Signal von all jenen verstanden werden, die in den kommenden Monaten ihre Inflationserwartungen in länger laufende Verträge einfließen lassen. Nur wenn ihrem Anstieg entgegengewirkt wird, dürfte die Post-Corona-Inflationsepisode rückblickend tatsächlich nur vorübergehend gewesen sein.

Harm Bandholz

Wirtschaftspolitik sollte von kurzfristigen Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung absehen

Seit Anfang 2021 kennen die globalen Inflationsraten nur eine Richtung: steil nach oben. Sowohl in den USA als auch in Europa haben die Teuerungsraten in diesem Frühjahr mit über 8% Multidekaden- oder sogar neue Allzeithochs erreicht (vgl. Abb. 1).

Verantwortlich für diese dramatische Entwicklung sind drei Faktoren, die die Weltwirtschaft in enger zeitlicher Abfolge trafen:

- Die globale Erholung der Weltwirtschaft nach dem Ende der Corona-Lockdowns (Anfang 2021 bis Anfang 2022; positiver Nachfrageschock),
- globale Lieferkettenengpässe (seit Anfang 2021; negativer Angebotsschock),
- der Ukraine-Krieg (seit Anfang 2022; negative(r) Angebotsschock(s)).

Für sich genommen hätte jeder dieser Schocks wohl nur zu einem vorübergehenden Anstieg der Inflationsraten geführt. Und in der Tat gab es etwa in Deutschland erste Anzeichen dafür, dass der Preisdruck, der sich nach dem Ende der Lockdowns aufgebaut hatte, nachlassen wollte. Bevor sich diese Entwicklung jedoch manifestieren konnte, begann der Krieg in der Ukraine. In dessen Folge legten insbesondere die Energie- und Nahrungsmittelpreise noch einmal dramatisch zu.¹ Außerdem ergaben sich

weitere Lieferkettenengpässe. Und da das Inflationsproblem nun deutlich persistenter erschien, stieg zudem die Gefahr von Zweitrundeneffekten.

IN DEN USA IST DAS PROBLEM GRÖßER ALS IN EUROPA

Während die Gesamtinflation auf beiden Seiten des Atlantiks ähnlich hoch ist, muss man konstatieren, dass das Inflationsproblem in den USA derzeit noch gravierender ist als im Euroraum. So ist zum einen die Kerninflation in den USA mit 6% deutlich höher als bei uns. Eine genauere Analyse zeigt zudem, dass Preise in den USA in sämtlichen wichtigen Unterkategorien stärker angestiegen sind als etwa in Deutschland (Bandholz 2021). Der Preisdruck dort ist also erheblich breiter und geht über Nahrungsmittel und Energie hinaus (vgl. Abb. 2).

Ein zweiter wichtiger Unterschied liegt in der Lohnentwicklung. Während in den USA die Arbeits-



Prof. Dr. Harm Bandholz

ist Professor für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspolitik an der Fachhochschule Kiel. Davor war er für mehr als zehn Jahre als US-Chefvolkswirt für die UniCredit Bank (Hypovereinsbank) in New York tätig.

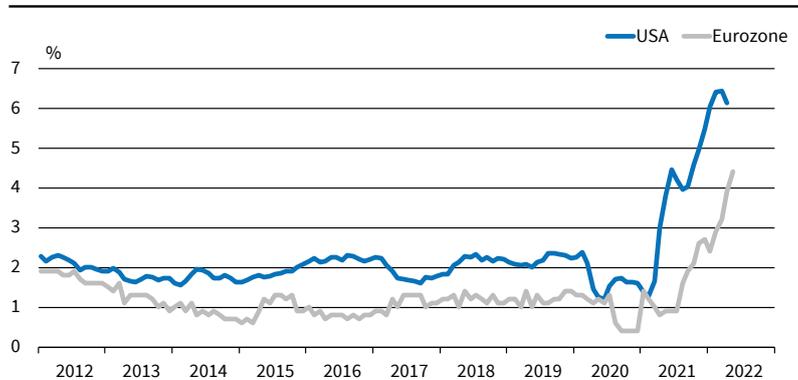
¹ Die EZB (2022) hat kürzlich errechnet, dass das deutliche Unterschätzen der Inflation zwischen Anfang 2021 und Anfang 2022 zu 80% auf die stärker gestiegenen Energiepreise zurückzuführen ist.

Abb. 1
Inflationsraten



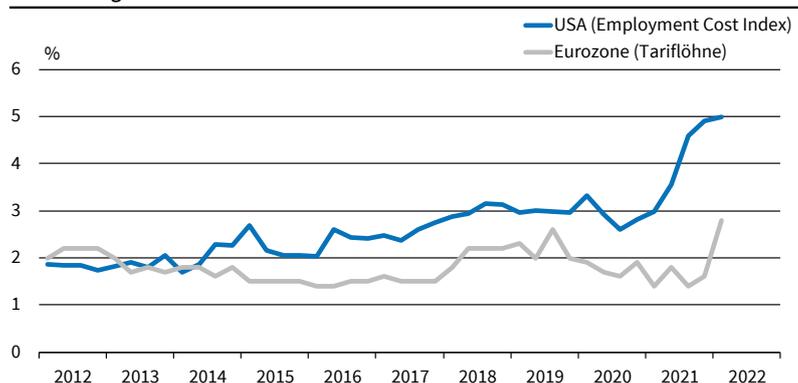
Quelle: Bureau of Labor Statistics; Eurostat. © ifo Institut

Abb. 2
Kerninflationen



Quelle: Bureau of Labor Statistics; Eurostat. © ifo Institut

Abb. 3
Lohnanstiege



Quelle: Bureau of Labor Statistics; Eurostat. © ifo Institut

kosten bereits seit mehr als einem Jahr kräftig angezogen haben, gab es in Europa erst Anfang dieses Jahres erste Anzeichen für eine Beschleunigung. Dabei ist die Lohnentwicklung ein zweischneidiges Schwert. Auf der einen Seite können so die Kaufkraftverluste zumindest teilweise kompensiert werden; auf der anderen Seite sind zu starke Anstiege der Arbeitskosten mögliche Vorboten einer Lohn-Preis-Spirale (vgl. Abb. 3).

Ursächlich für diesen breiteren Preis- und Lohn- druck in den USA dürfte die sehr expansive Fiskalpoli-

tik der Biden-Regierung sein. Durch milliardenschwere Stimulusprogramme, wie den American Rescue Plan oder den American Jobs Plan, wurde Anfang 2021 die ohnehin angelaufene Erholung der US-Konjunktur zusätzlich befeuert. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (2022) werden die USA im laufenden Jahr eines der wenigen Länder mit einer deutlich positiven Output-Lücke sein (+ 1,6% des potenziellen BIP); die Eurozone und Deutschland haben dagegen weiterhin negative Output-Lücken in Höhe von - 1,0% bzw. - 1,1%.

Alles das sind gute Gründe, weshalb die US-Notenbank schon vor einigen Monaten mit der Normalisierung der Geldpolitik begonnen hat. Aber da Kerninflation und Lohnwachstum jetzt auch in Europa sichtbarer nach oben tendieren, zieht die EZB nun nach.

GELDPOLITIK IST NICHT SCHULD – UND NICHT DIE LÖSUNG

Folgt man der öffentlichen Diskussion – insbesondere in Deutschland –, kann man leicht den Eindruck erhalten, dass (i) die lockere Geldpolitik der vergangenen Jahre eine Hauptschuld an der aktuellen Inflationsentwicklung trägt und (ii) eine Straffung der Geldpolitik das Inflationsproblem löst. Beides ist aus meiner Sicht falsch.

Zwar ist die Geldmenge in den vergangenen Jahren als Folge zahlreicher Quantitativer Lockerungsprogramme spürbar angestiegen, doch kann man schon seit 20 Jahren keinen Zusammenhang mehr zwischen Geldmenge und Inflation beobachten. Das belegt unter anderem ein Modell, das 2005 von der Bundesbank vorgestellt und von mir nun aktualisiert wurde. Abbildung 4 vergleicht die Inflationsrate mit der geschätzten Kernkomponente des Geldmengenwachstums (»Core Money«). Letztere errechnet sich als Differenz zwischen dem Trendwachstum der Geldmenge und dem Trendwachstum des realen BIP. Bei Gültigkeit der Quantitätstheorie sollte diese Kernkomponente des Geldmengenwachstums die Inflationsrate maßgeblich beeinflussen. Doch während man klar erkennt, dass dies zwischen 1980 und 2000 noch der Fall war, gibt es danach keinen Zusammenhang mehr. Auch das Zusammenlaufen zwischen 2010 und 2015 ist ausschließlich darauf zurückzuführen, dass sich das Geldmengenwachstum verlangsamt hat – und nicht auf einen Anstieg der Inflationsrate. Festzuhalten ist also, dass seit 20 Jahren selbst massive Anstiege der Geldmenge zu keinem nachhaltigen Anstieg der Inflationsrate in Europa geführt haben. Für die USA oder gar Japan gilt diese Beobachtung umso mehr.

Auch der aktuelle Anstieg der Inflation bedeutet nicht, dass der quantitätstheoretische Zusammenhang plötzlich wieder gilt. Stattdessen sind es die zuvor genannten und klar identifizierbaren globalen Schocks, die die Preise nach oben treiben. Und seitdem der positive Nachfrageschock nach dem Ende der Lockdowns allmählich ausgelaufen ist, dominieren nun negative

Angebotschocks in Form der Lieferkettenengpässe und knapper, teurer Rohstoffe.

Das Vorliegen dieser Angebotschocks erschwert die Situation für die Zentralbanken zusätzlich. Denn steigende Zinsen können weder die Lieferkettenengpässe beseitigen noch den Ölpreis reduzieren ..., es sei denn, die Zentralbanken straffen in einer konzertierten Aktion die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession hinein. Doch ein solches Vorgehen à la Paul Volcker ist aktuell glücklicherweise noch nicht nötig. Denn anders als in den 1980er Jahren genießen die Zentralbanken heute eine deutlich höhere Glaubwürdigkeit. Auch dieser ist es zu verdanken, dass trotz der anhaltend hohen Inflationsraten die langfristigen Inflationserwartungen bislang nur wenig angestiegen sind, was wiederum die Gefahr von Zweitroundeneffekten reduziert (Daly 2022). Damit bleibt die berechtigte Hoffnung, dass die Inflationsrate bei Stabilisierung der Rohstoffpreise schon bald wieder nach unten tendiert.

LANGFRISTIGE GLAUBWÜRDIGKEIT – STATT KURZFRISTIGER INFLATIONSBEKÄMPFUNG

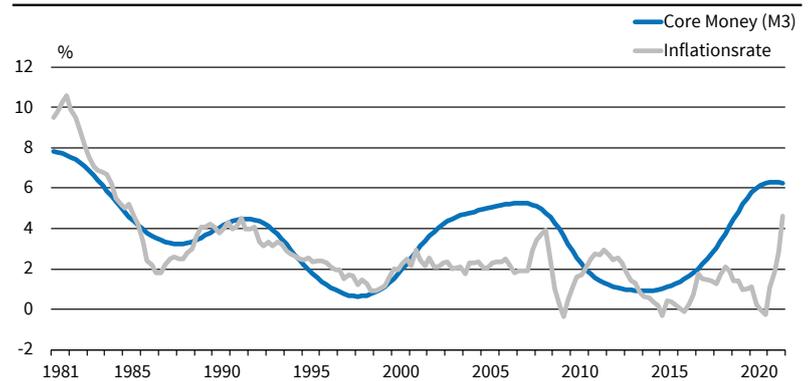
Die Wahrung dieser Glaubwürdigkeit – und weniger die kurzfristige Bekämpfung der Inflation – ist daher auch die wahre Motivation dafür, dass die Zentralbanken nun damit begonnen haben, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Schließlich hat sich die konjunkturelle Situation in vielen Ländern mittlerweile so weit verbessert, dass weitere Aufkäufe von Anleihen oder Nullzinsen nicht länger gerechtfertigt sind. Weiteres Zögern bürge in diesem Umfeld das Risiko, dass sich irgendwann die langfristigen Inflationserwartungen doch »entankern«. Der IWF (2021) hatte bereits Ende letzten Jahres betont, dass »*while monetary policy can generally look through transitory increases in inflation, central banks should be prepared to act quickly if the risks of rising inflation expectations become more material in this uncharted recovery.*«

Der Grund, weshalb die Zentralbanken, allen voran die EZB, überhaupt so lange gewartet haben, ist das asymmetrische Risiko, dem sich die Geldpolitik bei den niedrigen Zinsniveaus ausgesetzt sieht. Danach könnte eine zu schnelle Beendigung des monetären Stimulus hohe Kosten nach sich ziehen, da es wenig Spielraum gibt, einen möglichen Politikfehler durch spätere Zinssenkungen zurückzunehmen. Umgekehrt kann eine zu späte Straffung jederzeit durch schnelle und spürbare Zinserhöhungen korrigiert werden. Das ist die grundlegende Idee des *risk-management approaches*, dem zunächst vor allem die Federal Reserve, mittlerweile aber alle wichtigen Zentralbanken folgen (Evans et al. 2015).

Im vergangenen Jahr gebot dieser Risikomanagement-Ansatz aufgrund der ungewissen Corona-Situation noch ein deutlich höheres Gewicht auf die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken zu legen. Jetzt, da sich die pandemische Lage deutlich gebessert hat (zumin-

Abb. 4

Quantitätstheorie in Europa



Quelle: Eurostat; Deutsche Bundesbank (2005); Berechnungen des Autors.

© ifo Institut

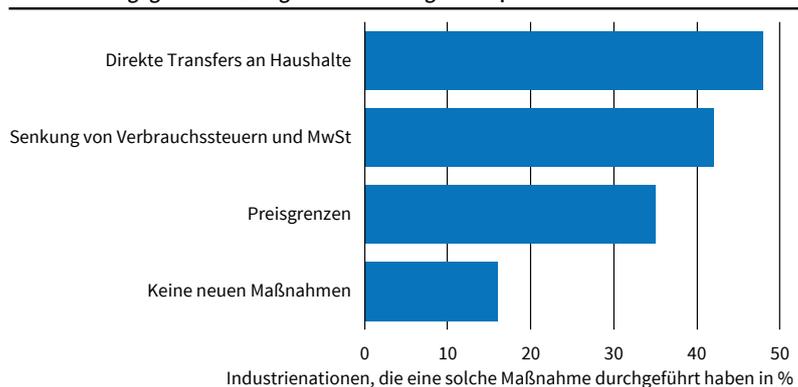
dest aktuell), liegt der Fokus auf dem Ukraine-Krieg, von dem sowohl Risiken für das Wachstum als auch für die Inflation ausgehen. Für Europa bedeutet das eine graduelle Rückführung des geldpolitischen Stimulus. Denn bei allen Inflations Sorgen darf man die wirtschaftlichen Risiken nicht vergessen. In den USA, wo das ökonomische Risiko aufgrund der geringeren wirtschaftlichen Verflechtungen mit Russland oder der Ukraine geringer ist, kann sich die Fed dagegen stärker auf die Inflation und die Inflationserwartungen konzentrieren (Furman 2022).

ALTERNATIVE FISKALPOLITIK BEI ANGEBOSSCHOCKS

Auch für die Fiskalpolitik stellen negative Angebotschocks ein Problem dar. Denn genau wie bei der Geldpolitik führen traditionelle Politikoptionen auch hier direkt in einen Helmut Schmidtschen Zielkonflikt zwischen Preisniveaustabilität und Vollbeschäftigung. Vor diesem Hintergrund haben viele Länder in den vergangenen Monaten alternative Maßnahmen in Reaktion auf die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise verabschiedet. Nach einer aktuellen Umfrage des IWF (Amaglobeli et al. 2022) waren in den Industrienationen direkte Bargeldtransfers an Haushalte die meistgewählte Option (vgl. Abb. 5). Dazu zählt z.B. auch der in Deutschland beschlossene Kinderbonus. Die zweithäufigste Maßnahme war eine Senkung von Verbrauchs- oder Mehrwertsteuern (z.B. Energiesteuer), mit dem Ziel, die Preisanstiege abzumildern. Nur 16% der befragten Industrienationen hatten bis dato keine derartige Maßnahme beschlossen.

Auf den ersten Blick erscheint der Versuch, die Preisanstiege durch indirekte Steuersenkungen abzufedern, durchaus sinnvoll. Allerdings hat sich schon in der Vergangenheit gezeigt, dass derartige Maßnahmen für den Staat häufig unverhältnismäßig teuer sind. So zeigen etwa Fuest et al. (2021), dass die Senkung der Mehrwertsteuer von Juli bis Oktober 2020 einen Konsumeffekt hatte, der nicht einmal einem Drittel der fiskalischen Kosten der Maßnahme von etwa 20 Mrd. Euro entsprach. Bei der aktuellen Senkung der Ener-

Abb. 5
Maßnahmen gegen hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise



Quelle: Amaglobeli et al. (2022).

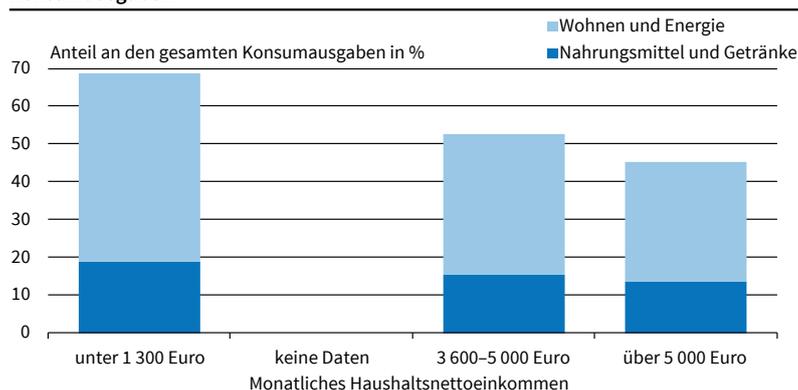
© ifo Institut

giesteuer dürfte sich die Kosten-Nutzen-Abwägung ähnlich verhalten, nicht zuletzt, weil ein Teil der geschätzten Kosten von gut 3 Mrd. Euro wohl direkt bei den Mineralölkonzernen landet. Darüber hinaus haben die hohen Energiekosten bereits einen Beitrag zur Reduktion des CO₂-Ausstoßes geleistet. Laut Statistischem Bundesamt (2022) verzeichneten die Tankstellen »im Zuge der enormen Steigerungen der Kraftstoffpreise im März 2022 [...] im Vergleich zum Vormonat einen realen Umsatzrückgang von 11,5%.«

GEZIELTE UNTERSTÜTZUNG VON HAUSHALTEN MIT NIEDRIGEN EINKOMMEN

Meine Empfehlung ist es daher, dass die Regierung davon absieht, die Anstiege der Rohstoffpreise zu bekämpfen. Stattdessen sollte der Staat maßvoll umverteilen. Insbesondere Haushalte mit niedrigem Einkommen sowie Bedürftige müssen in der aktuellen Situation gezielt finanziell unterstützt werden. Zwar haben diese Gruppen aufgrund ihres Warenkorb nicht unbedingt höhere Inflationsraten als wohlhabendere Haushalte (Möhrle und Wollmershäuser 2021), doch ist der finanzielle Puffer, um diese Preissteigerungen abzufedern, bei ihnen natürlich deutlich geringer bzw. nicht existent. So geben Haushalte mit einem monatlichen Nettoeinkommen von weniger als

Abb. 6
Konsumausgaben



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© ifo Institut

1 300 Euro nahezu 70% ihrer Konsumausgaben für Nahrungsmittel und Wohnen inkl. Haushaltsenergie aus (vgl. Abb. 6). Zum Vergleich: Bei Haushalten mit einem Nettoeinkommen von 5 000 Euro machen diese Kategorien nur 45% der Gesamtausgaben aus.

Für diese Einkommensgruppen sind finanzielle Unterstützungen also existenziell. Und auch aus volkswirtschaftlicher Sicht sind Transfers an die Empfänger niedriger Einkommen immer am sinnvollsten, da diese Gruppe die größte Konsumneigung hat und so die staatlichen Zuwendungen größtenteils wieder in den Wirtschaftskreislauf gelangen; wohlhabendere Haushalte dagegen sparen häufig einen Teil der Transfers, wodurch sich der Multiplikator verringert.

EIN NÜCHTERNES FAZIT

Unterm Strich muss man also festhalten, dass die Wirtschaftspolitik der aktuellen Inflationslage recht hilflos gegenübersteht. Weder die Geldpolitik noch die Fiskalpolitik verfügen über geeignete Mittel, um kurzfristig den Preisdruck deutlich zu reduzieren. Der Fokus der Zentralbanken sollte daher eher auf den langfristigen Inflationserwartungen und den Lohnentwicklungen liegen, um das Risiko von Zweitrundeneffekten zu reduzieren. Dadurch wird gesichert, dass sich die Inflationsraten normalisieren, sobald sich die Rohstoffpreise stabilisieren. In der Zwischenzeit besteht die wesentliche Aufgabe der Fiskalpolitik im Aufrechterhalten der sozialen Sicherung und der Unterstützung der unteren Einkommensgruppen. Größere Stimulusprogramme, wie Steuersenkungen oder umfassende Transfers an die gesamte Bevölkerung, hören sich zwar verlockend an, allerdings gibt es keinen *free lunch*. Derartige Maßnahmen kosten unverhältnismäßig viel Geld und verschieben die Lasten auf künftige Generationen. Zudem besteht die Gefahr, dass die dadurch induzierte Stimulation der Nachfrage die Inflationsrate nur noch weiter in die Höhe treibt. Auch – aber nicht vor allem – deswegen ist es mehr als wünschenswert, dass der Krieg in der Ukraine schnellstmöglich zu einem möglichst guten Ende kommt. Das ist schließlich der längste Hebel der Politik, um auch das Inflationsproblem zeitnah wieder in den Griff zu bekommen.

LITERATUR

Amaglobeli, D., E. Hanedar, G. Hee Hong und C. Thevenot (2022), *Fiscal Policy for Mitigating the Social Impact of High Energy and Food Prices*, IMF Note 2022/001, Juni, Washington D.C.

Bandholz, H. (2021), Weshalb die Geldpolitik in den USA schneller normalisiert wird als in Europa, *macro-to-go.com*, 14. November.

Daly, M. (2022), »This Time is Different ... because we are«, Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Letters*, 2022-05, 28. Februar.

Deutsche Bundesbank (2005), »Der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen«, *Monatsbericht* Januar, Frankfurt am Main.

Evans, C., J. Fisher, F. Gourio und S. Krane (2015), »Risk Management for Monetary Policy Near the Zero Lower Bound«, *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Draft, März.

EZB – Europäische Zentralbank (2022), »What Explains Recent Errors in the Inflation Projections of Eurosystem and ECB Staff?«, *Economic Bulletin* (3), ECB, 2022.

Fuest, C., F. Neumeier und A. Peichl (2021), »Hat die Mehrwertsteuererhöhung den Konsum belebt?«, *ifo Schnelldienst digital* 2(1), 4. Januar.

Furman, J. (2022), *The U.S and Europe Have Different Inflation Problems*, WSJ Opinion, 6. Juni.

Internationaler Währungsfonds (2021), *World Economic Outlook*, Oktober, Washington D.C.

Internationaler Währungsfonds (2022), *World Economic Outlook*, April, Washington D.C.

Möhrle, S. und T. Wollmershäuser (2021), »Zu den Verteilungseffekten der derzeit hohen Inflationsraten«, *ifo Schnelldienst digital* 2(16), 16. November.

Statistisches Bundesamt (2022), »Einzelhandelsumsatz im März 2022 um 0,1% niedriger als im Vormonat«, Pressemitteilung Nr. 185, 2. Mai.

Niklas Becker

Baltische Länder verzeichnen historisch hohe Inflationsraten

Bronze, Silber und Gold im Ranking der höchsten Inflationsraten gehen im Mai 2022 an Lettland, Litauen und Estland. Die drei baltischen Staaten verzeichneten innerhalb der EU die deutlichsten Anstiege der Verbraucherpreise. Bei Spitzenreiter Estland waren es laut Eurostat im Vergleich zum Vorjahresmonat 20,1%. Lettland und Litauen kamen auf 16,8 beziehungsweise 18,5%. Zum Vergleich: Im EU-Durchschnitt waren es 8,8%.

Die von Eurostat für das Baltikum angegebenen Inflationsdaten reichen zurück bis Januar 1997. Zu keinem Zeitpunkt wurde in Estland – auch nur annähernd – eine so hohe Inflationsrate erreicht wie im Frühjahr 2022. Litauen hingegen musste schon einmal, Anfang 1997, mit einer ähnlich kräftigen Preissteigerung leben. Und Lettland hatte – mitten in der Weltfinanzkrise 2008 – mit einem Spitzenwert von 17,7% sogar noch höhere Zuwächse der Verbraucherpreise verzeichnet als im Frühjahr 2022.

Niedrigere Inflationsraten werden in den drei Staaten für die Sommermonate 2022 nicht erwartet. Im Gegenteil, der Preisanstieg könnte noch größer ausfallen als im Frühjahr 2022. Der Höchststand dürfte dann im Spätsommer oder Herbst 2022 erreicht werden. Anschließend sollen die Inflationsraten der Länder voraussichtlich an Dynamik verlieren. Dies allerdings vor allem aufgrund des Basiseffekts: Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 waren die Verbraucherpreise in den baltischen Staaten kräftig gestiegen.

Ob sich die baltischen Inflationsraten 2023 auf moderatem Niveau einpendeln werden, gilt es allerdings abzuwarten. Zwar hatten im Frühjahr 2022 verschiedene Institute für 2023 noch entsprechende Inflationsraten prognostiziert. Die Europäische Kommission zum Beispiel ging noch im Mai 2022 davon aus, dass die Preise in Estland, Lettland und Litauen im nächsten Jahr zwischen 2,5 und 3,5% steigen werden. Doch Mitte Juni 2022 korrigierte nun Lettlands Zentralbank als einer der ersten ihre Voraussagen für die Jahre 2022, 2023 und 2024 – zum Teil deutlich – nach oben. Vertreter der Währungshüterin wiesen gegenüber der lettischen Nachrichtenagentur LETA

darauf hin, dass der russische Angriff auf die Ukraine den Zugang zu Ressourcen einschränkt und deren Preise länger auf hohem Niveau hält. Auch die Auswirkungen des Krieges auf die heimischen Energiepreise dürften eine Rolle gespielt haben.

ÖKONOMISCHE FOLGEN WERDEN VOR ALLEM IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLFTE 2022 ERWARTET

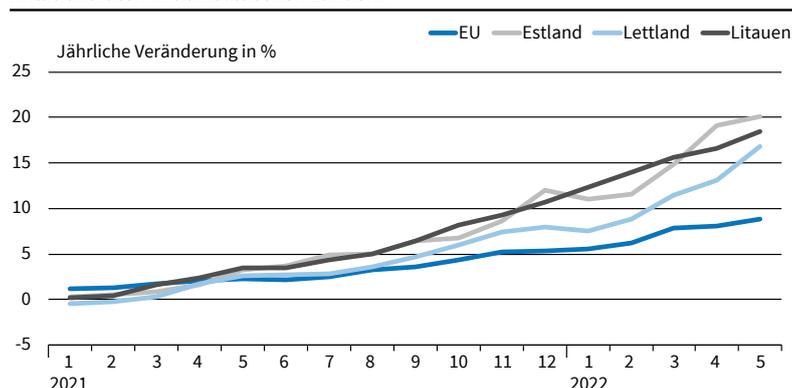
Auswirkungen der Inflation auf die reale Nachfrage erwartet die Zentralbank vor allem für 2023. Die Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Landes hat sie daher von zuvor 3,2% auf 2,4% gesenkt. Steigende Preise und Kosten werden die Wirtschaftsaktivitäten zum Jahresende 2022 abschwächen, begründet die Notenbank diese Einschätzung. Im laufenden Jahr sieht es noch positiver aus. Weil das erste Quartal 2022 deutlich besser gelaufen ist als erwartet, hat die Bank of Latvia ihre Erwartungen nach oben revidiert. Im Juni 2022 rechnet sie mit einem Anstieg des BIP von 2,9% für 2022, im



Niklas Becker

ist Repräsentant der Germany Trade and Invest (GTAI)- Gesellschaft für Außenwirtschaft und Standortmarketing mbH in Finnland, Estland, Lettland und Litauen.

Abb. 1
Inflationsraten in den baltischen Ländern



Quelle: Eurostat.

© ifo Institut

Frühjahr war sie von einem Plus in Höhe von 1,8% ausgegangen.

Die hohe Inflation wird die Kaufkraft der baltischen Haushalte schmälern. Die Preissteigerungen übersteigen die Lohnzuwächse bereits deutlich. Mit der Folge, dass die Reallöhne in den drei Staaten 2022 zum ersten Mal seit vielen Jahren wieder sinken werden. Noch aber zeigen sich die Auswirkungen der Inflation auf den Privatkonsum – zumindest in den verfügbaren statistischen Daten – nicht. Die deflationierten Umsätze der baltischen Einzel- und Großhändler legten in den ersten vier Monaten 2022 deutlich zu. Die Haushalte konsumieren kräftig, schließlich haben sie in der Pandemie gespart. Hinzu kommt, dass die hohen Energiepreise durch staatliche Maßnahmen abgefedert werden, deshalb würgen sie den Konsum noch nicht ab.

Spätestens zum Jahresende 2022 dürfte die Kaufkraft der estnischen, lettischen und litauischen Bevölkerung jedoch zurückgehen. Das Konsumentenvertrauen in den drei Ländern hat sich in der ersten Jahreshälfte 2022 bereits schrittweise verschlechtert. Das gilt besonders für Estland und Lettland.

RUSSLANDS ANGRIFFSKRIEG LÄSST ENERGIEPREISE IM BALTIKUM STEIGEN

Inflationstreiber im Frühjahr 2022 sind vor allem die Energiepreise. Der russische Angriff auf die Ukraine hat die Kosten für die Verbraucher deutlich steigen lassen. So lagen die Energieausgaben der Haushalte in Lettland im Mai 2022 etwa 55% über dem Vorjahreszeitraum. In Litauen waren es 61% und in Estland gar 86%. Interessant dabei: Während es in Estland und Lettland vor allem die hohen Gaspreise sind, die die Energieausgaben in die Höhe treiben, sind es in Litauen die Preise für feste Brennstoffe. Das südlichste baltische Land profitiert von seinem Flüssiggasterminal, dem einzigen in der Region. Das Terminal wurde bereits 2014 im Hafen Klaipėda in Betrieb genommen. Die Verfügbarkeit von Flüssiggas dürfte dafür sorgen, dass Litauens Gaspreise auch in Zukunft deutlich unter dem Niveau der anderen beiden Länder liegen. Zumindest so lange, bis die weiteren für die Region geplanten Flüssiggasterminals in Betrieb genommen werden.

Die baltischen Länder haben den Import von russischem Gas im Frühjahr 2022 deutlich zurückgefahren. Litauen ist sogar noch einen Schritt weitergegangen und hat die Einfuhr von russischem Öl, Strom und Erdgas vollständig eingestellt. Vorausschauend hatte die litauische Regierung bereits 2012 eine Strategie zur Energieunabhängigkeit verabschiedet, auch um schrittweise immer weniger auf Russland angewiesen zu sein. Neben dem Flüssiggasterminal in Klaipėda setzt das Land vor allem auf erneuerbare Energien. Die Erneuerbaren stemmen mittlerweile drei Viertel der Bruttowärmeerzeugung. Im Jahr 2012 war es erst knapp ein Viertel.

Es wird erwartet, dass die Gaspreise in den drei baltischen Staaten im Winter 2022 weiter steigen. Als sicher gilt, dass die hohe Volatilität der Preise anhalten wird. Nach Einschätzung von Branchenexperten könnte es sogar zu Engpässen auf den baltischen Gasmärkten kommen. Dabei ist gut vorgesorgt: Der lettische Gasspeicher, der auch von Estland und Litauen genutzt wird, ist gut gefüllt, das litauische Flüssiggasterminal ist in Betrieb und die neue Gaspipeline zwischen Litauen und Polen konnte im Mai 2022 ihren Betrieb aufnehmen.

STEIGENDE ENERGIEPREISE SIND KEIN NEUES PHÄNOMEN IM BALTIKUM

Die stark steigenden Verbraucherpreise sind jedoch nicht nur auf den russischen Angriffskrieg und seine Folgen zurückzuführen. Es kommen hausgemachte Faktoren hinzu.

Die Verbraucherpreise waren bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 – lange vor dem Angriff – sowohl in Estland als auch in Lettland und Litauen kräftig in die Höhe geschneilt. In keinem anderen EU-Land wurden zwischen Juli und Dezember 2021 so deutliche Preissteigerungen wie in Estland und Litauen registriert. Seit Dezember 2021 sind die Raten in den beiden Ländern sogar zweistellig. Lettland verzeichnete in der zweiten Jahreshälfte 2021 nach Rumänien den vierthöchsten Anstieg der Verbraucherpreise innerhalb der EU. Seit dem Jahreswechsel liegt das Land im Ranking der größten Inflationszuwächse nach Estland und Litauen auf dem dritten Platz, seit März 2022 sind die Raten auch hier zweistellig.

Wie im Frühjahr 2022 waren auch in der zweiten Jahreshälfte 2021 vor allem die Energiepreise die Inflationstreiber in den drei baltischen Staaten. In Estland mussten die Verbraucher von Januar bis Juni 2021 rund 50% mehr für ihren Strom bezahlen als im entsprechenden Zeitraum 2020. Das war der höchste Anstieg innerhalb der EU.

Ein weiterer Grund für die höheren Inflationsraten in den baltischen Staaten ist die Tatsache, dass die estnischen, lettischen und litauischen Haushalte mehr für Energie und Nahrungsmittel ausgeben müssen, als das in anderen EU-Ländern der Fall ist, entsprechend stärker schlagen Preissteigerungen zu Buche.

Konkret fallen die Ausgaben für Energie und Nahrungsmittel in den durchschnittlichen Warenkörben der drei Länder höher als im EU-Durchschnitt aus. So liegt der Anteil der Energiekosten in Estland und Lettland bei etwa 16 und in Litauen bei rund 13%. Im Euroraum sind es im Durchschnitt 9%. Und während in der Eurozone im Durchschnitt 15% des Familienbudgets für Lebensmittel ausgeben werden, sind es in Estland sowie in Litauen 19 und in Lettland sogar 23%.

Da besonders bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen hohe Preissteigerungen verzeichnet werden, lässt die Zusammensetzung des Warenkorbs die Inflation in den drei Staaten deutlicher ansteigen als

in anderen Ländern. Zudem ist in Estland im April 2022 und in Lettland im Mai 2022 die staatliche Unterstützung für Privathaushalte, mit der die hohen Energiepreise bis dato abgedeckt worden waren, ausgelaufen. Auch das befeuert die Inflation.

Nicht zuletzt sind auch methodische Aspekte für den formalen Anstieg der Inflationsrate verantwortlich: So wird für die Berechnung der estnischen Strom-Inflationsraten der Börsenpreis verwendet. Nach Angaben der Swedbank besitzt aber rund die Hälfte der Bevölkerung Festpreisverträge.

AUCH INNERSTAATLICHE FAKTOREN STIMULIEREN DIE INFLATION

Interessant ist auch ein Blick auf die Kerninflation, die Inflationsrate ohne den Beitrag von Energie und unbearbeiteten Lebensmitteln. Seit Sommer 2021 ist dieser Indikator in allen drei Ländern schrittweise gestiegen und erreichte im Mai 2022 zweistellige Zuwachsraten. In Lettland und Estland waren es jeweils rund 10, in Litauen sogar 13%.

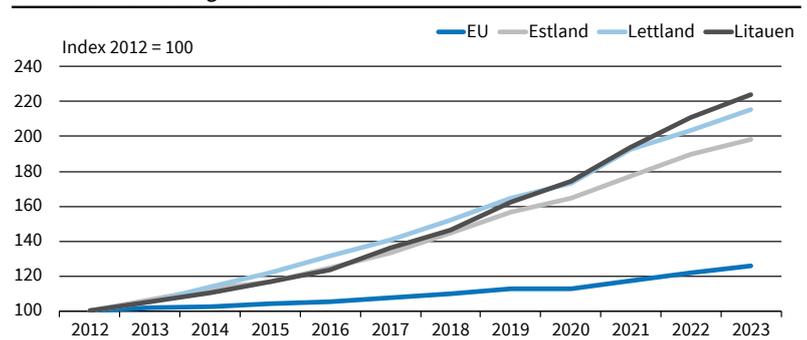
Auch die deutlichen Lohnzuwächse sowie die damit zusammenhängende steigende Inlandsnachfrage erhöhen den Inflationsdruck in den baltischen Staaten. Allein 2021 legten die Gehälter in Litauen und Lettland nominal um etwa 11% zu. In Estland waren es fast 8%. Im Jahr 2022 und 2023 dürften die Zuwächse etwas an Dynamik verlieren, aber weiterhin deutlich über dem EU-Durchschnitt liegen. Rückenwind bekommen die Arbeitnehmer bei ihren Lohnverhandlungen aufgrund des Fachkräftemangels. Immer mehr estnische, lettische und litauische Firmen berichten, dass sie Probleme bei der Suche nach Mitarbeitern haben.

In Estland wird der Privatkonsum zusätzlich durch Reformen im Rentensystem befeuert. Seit Herbst 2021 können Einzelpersonen ihre Ersparnisse aus der zweiten Säule des Rentensystems bereits vor dem Erreichen des Renteneintrittsalters entnehmen.

Neben den wachsenden Lohnkosten erhöhen auch die steigenden Materialpreise die Produktionskosten für die baltischen Unternehmen. Der russische Angriff auf die Ukraine hat die Entwicklung zusätzlich verschärft. So waren beispielsweise für litauische Maschinenbauer die Ukraine, Belarus und Russland wichtige Lieferanten von Stahl. Aus Russland bezogen die Firmen zudem Kunststoffe. Nun müssen die Maschinenbauer die Waren – oft zu höheren Preisen – auf ausländischen Märkten beschaffen. Deutlich wird das Ausmaß der gestiegenen Kosten für die baltischen Unternehmen beim Blick auf die von Eurostat veröffentlichten Einfuhrpreise. In allen drei Ländern lag der Anstieg des Einfuhrpreisindex im Frühjahr 2022 dabei deutlich über den Zuwächsen im Jahr zuvor. Litauische und lettische Firmen aus dem verarbeitenden Gewerbe verzeichneten im April 2022 ein Wachstum der Einfuhrpreise um fast 16%. Am deutlichsten fallen die Preissteigerungen jedoch für estnische Unterneh-

Abb. 2

Nominale Entwicklung der Gehälter^a



^a Entgelt pro Arbeitnehmer. 2021 bis 2023: Berechnungen des Autors auf Basis der Europäischen Kommission (Frühjahrsprognose 2022).

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission.

© ifo Institut

men des Verarbeitenden Gewerbes aus. Sie mussten im April 2022 im Schnitt fast 30% mehr für ihre importierten Waren bezahlen als im Jahr zuvor.

UNTERNEHMEN ERHÖHEN PREISE DEUTLICH

Um die steigenden Kosten zu decken, erhöhen die baltischen Unternehmen ihre Preise und versuchen so, die gestiegenen Belastungen – zumindest anteilig – an ihre Kunden weiterzugeben. Die starke Binnennachfrage in den drei Ländern erleichtert die Weitergabe der Kostensteigerungen an den Endverbraucher. Dass es den baltischen Unternehmen gelingt, die gestiegenen Preise an ihre Kunden weiterzugeben, zeigt ein Blick auf die Erzeugerpreise. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum erhöhte Estlands Industrie die Preise auf dem heimischen Markt im Mai 2022 durchschnittlich um mehr als 53%. In Litauen und Lettland waren es 48 beziehungsweise 42%. Vor allem die Energieversorger haben ihre Preise merklich angehoben.

Relevanter für deutsche Unternehmen dürfte der Blick auf die Entwicklung der baltischen Erzeugerpreise auf den Auslandsmärkten sein. Schließlich arbeitet eine Reihe von Firmen aus Estland, Lettland und Litauen als Zulieferer für deutsche Unternehmen. Zumindest fallen die Preissteigerungen der baltischen Firmen für Lieferungen ins Auslands noch verhaltener aus als auf dem Inlandsmarkt. In Litauen waren es im April und Mai 2022 jeweils rund 14% im Jahresvergleich, in Lettland 18 und Estland 22%.

REGIERUNGEN BESCHLIESSEN UMFANGREICHE UNTERSTÜTZUNGSMASSNAHMEN

Die Regierungen der drei baltischen Länder haben bereits eine Reihe von Maßnahmen getroffen, um die Auswirkungen der hohen Inflation für die Verbraucher zu mindern. Für den kommenden Winter sind weitere geplant.

In Lettland wurden zwischen Januar und April 2022 die Netzentgelte sowie Abgaben und Umlagen für die Stromversorgung für private und juristische Personen vom Staat übernommen. Auch für Heizkos-

ten wurden in Lettland unter bestimmten Voraussetzungen Zuschüsse an die Haushalte bezahlt. Darüber hinaus bekamen Familien für jedes Kind eine monatliche Zahlung von 50 Euro. Die Letten haben auch ihre Rentner nicht vergessen, für die vier Monate Januar bis April 2022 wurden ihnen jeweils 20 Euro überwiesen. Insgesamt schlagen die Hilfen für die vier Monate mit rund 250 Mio. Euro zu Buche.

Im kommenden Winter soll die Förderung mit 350 Mio. Euro noch höher ausfallen. Haushalte werden unter anderem finanzielle Unterstützung für hohe Strom- und Gaspreise bekommen. Zudem wurde beschlossen, zwischen Juli 2022 und Dezember 2023 auf die Pflicht zur Beimischung von Biokraftstoffen für Benzin und Diesel zu verzichten. Die lettischen Pläne sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass am 1. Oktober 2022 Parlamentswahlen stattfinden und der Wahlkampf schon begonnen hat. Es wird also Aufgabe der künftig amtierenden Regierung sein, diese Versprechen auch umzusetzen.

Ähnliche ist die Situation in Estland. Nach dem Zusammenbruch der Regierungskoalition Anfang Juni 2022 laufen derzeit Koalitionsverhandlungen. In Est-

land wird aber nicht erwartet, dass ein neuer Koalitionsvertrag, Maßnahmen zur breiten Unterstützung der Bevölkerung vorsieht, zu groß ist die Sorge vor einer zu hohen Inflation. Vielmehr dürften gezielte Maßnahmen eingesetzt werden. Die alte Regierung hatte Haushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen 80% ihrer Ausgaben für Gas, Strom und Wärme erstattet. Dies galt für den Zeitraum zwischen September 2021 und März 2022, der maximale monatlichen Erstattungsbetrag betrug 500 Euro.

Litauens Parlament hat Nägel mit Köpfen gemacht und im Mai 2022 ein umfassendes Maßnahmenpaket mit einem Volumen von fast 2,3 Mrd. Euro verabschiedet. Allein für 2022 sind 973 Mio. Euro vorgesehen. Das Paket soll die Auswirkungen der Inflation im Land begrenzen und die litauische Energieunabhängigkeit stärken. Unter anderem ist vorgesehen, dass Bürger für einen Teil der hohen Gas- und Stromkosten entschädigt werden. Auch für Unternehmen sind verschiedene finanzielle Unterstützungen vorgesehen. Im März 2022 hatte die litauische Regierung bereits die Mehrwertsteuer für Fernwärme vorübergehend von 9 auf 0% gesenkt.

Yasmin Fahimi

Zwischen Reallohnverlusten und Gewinn-Preis-Spirale: Die Herausforderung der Inflation aus Sicht der Gewerkschaften

Die Inflation ist aktuell eines der größten Probleme für die arbeitenden Menschen in Deutschland. Laut Umfragen der Hans-Böckler-Stiftung machen sich 96% der Erwerbstätigen und Arbeitsuchenden »große Sorgen« (54%) oder zumindest »einige Sorgen« (42%) wegen der steigenden Preise. Diese Sorgen reichen dabei bis weit in die Mittelschicht hinein: Auch in mehr als der Hälfte der Haushalte mit Nettoeinkommen zwischen 3 200 und 4 500 Euro sind sie noch groß (WSI 2022).

Wie sich die Preise in den kommenden Monaten und Jahren tatsächlich entwickeln, bleibt mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Viel

hängt von kaum vorhersehbaren Faktoren ab – etwa davon, ob der verheerende Krieg in der Ukraine endlich zeitnah zu einem Ende kommt, oder auch von der Frage, wie lange hierzulande noch in welcher Menge Gas aus Russland bezogen wird. Zum Teil kann die Entwicklung aber auch direkt von den gesellschaftlichen Akteuren in Deutschland

beeinflusst werden: Wenn die Politik aktiv gegensteuert und die Unternehmen Kostensenkungen auch tatsächlich an die Verbraucher*innen weitergeben beispielsweise, kann das den Preisanstieg bremsen. Mittelfristig bringt es viel, wenn schneller erneuerbarer Ersatz für die fossilen Energieträger geschaffen wird, die derzeit die Preise treiben. Fest steht: Die Herausforderung der steigenden Preise erfordert besonnenes, aber entschlossenes Handeln aller gesellschaftlichen Kräfte.

INFLATIONSDRUCK VON DER ANGEBOSSSEITE

Grundlage für gesellschaftliches Handeln muss eine nüchterne Analyse der außergewöhnlichen Inflationsursachen sein. Bereits ab Mitte 2021 wurden die Preise vom Basiseffekt der ausgelaufenen Mehrwertsteuer senkung getrieben: Die Corona-bedingte Absenkung der Mehrwertsteuer hatte die Inflation 2020 gedrückt, umso höher fielen die Monatsraten im Vergleich zum Vorjahr aus, als die Steuer ein Jahr später wieder angehoben wurde. Hinzu kamen Corona-bedingte Lieferengpässe bei Vorprodukten – ein Problem, das bis heute anhält. Schon vor dem russischen Angriff auf



Yasmin Fahimi

ist Vorsitzende des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB).

Foto: © Susi Knoll

die Ukraine stiegen zusätzlich auch die Energiepreise. Seit Kriegsbeginn sind sie in die Höhe geschossen. Und ebenfalls aufgrund des Krieges stiegen manche Lebensmittelpreise.

Ernteausfälle, Rohstoffknappheiten, Lieferengpässe – die wesentlichen Inflationsursachen sind auf der Angebotsseite zu suchen. Eine außergewöhnlich hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage dürfte hingegen genauso wenig schuld sein wie die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) in den vergangenen Jahren. Jens Südekum (2022, S. 414) betont zu Recht: »Überhitzung der inländischen privaten Nachfrage findet hierzulande nicht statt. Verfügbare Haushaltseinkommen wurden im Pandemieverlauf zwar durch die europäischen Staaten abgesichert, aber nicht wie in den USA überkompensiert. Die Summe aller (nationalen und europäischen) fiskalischen Stimuli war weniger als halb so groß wie in den USA und entsprach näherungsweise der Output-Lücke.«

»PREIS-LOHN-SPIRALE« NICHT IN SICHT

Auch die Lohnkosten sind kein Inflationstreiber. Die Reallohnentwicklung war im ersten Quartal 2022, wie im Gesamtjahr 2021, negativ. Die nominalen Lohnstückkosten sind 2021 insgesamt nur um ein halbes Prozent gestiegen. Zweitrundeneffekte in Form einer »Preis-Lohn-Spirale« sind nicht in Sicht. Die Institute der Gemeinschaftsdiagnose schreiben in ihrer aktuellen Prognose: »Lohnsteigerungen sind im Prognosezeitraum kein wesentlicher Faktor für die hohe Inflation« (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2022, S. 54), und sagen Lohnstückkostensteigerungen von 2,2% im laufenden bzw. 2,1% im nächsten Jahr voraus. Das entspricht ungefähr der Zielinflationsrate der EZB.

Zwar stechen einige aktuelle Tarifabschlüsse (etwa im Gastgewerbe) durch zweistellige prozentuale Lohnsteigerungen heraus. Und auch der gesetzliche Mindestlohn steigt – wie von den Gewerkschaften lange gefordert – zum Oktober um knapp 15% auf 12 Euro. Allerdings spielen sich diese Erhöhungen in Bereichen ab, in denen die Bezahlung bislang oft sehr niedrig war, so dass eine Aufwertung notwendig wurde. Für jede und jeden Einzelne*n bedeuten diese Lohnerhöhungen zwar ordentliche Mehreinnahmen und eine wichtige Stärkung ihrer Kaufkraft. Insgesamt bleibt die betroffene Lohnsumme im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft aber gering. Entsprechend ergeben beispielsweise Berechnungen zur anstehenden Erhöhung des Mindestlohnes auch nur sehr geringe Effekte auf die Inflationsrate (Dullien et al. 2022).

Auch in anderen Bereichen finden die Gewerkschaften angemessene Lösungen, um der aktuellen Situation gerecht zu werden, um Kaufkraftverluste möglichst abzuwehren und dabei der wirtschaftlichen Situation der jeweiligen Branche ebenfalls Beachtung zu schenken. In der chemisch-pharmazeutischen Industrie wurde beispielsweise zunächst eine Brücken-

zahlung als Zwischenlösung beschlossen und zeitgleich vereinbart, die Tarifverhandlungen im Oktober fortzusetzen. Für die Beschäftigten in der nordwest- und ostdeutschen Eisen- und Stahlindustrie wurden zwischenzeitlich bei einer Laufzeit von 18 Monaten 6,5% mehr Geld und eine Einmalzahlung von 500 Euro vereinbart. Wie in vielen anderen Bereichen ist die Gewinnsituation in der Stahlbranche gut genug, um diese starken Lohnsteigerungen zu finanzieren, ohne die Preise erneut anheben zu müssen.

DROHT EINE »GEWINN-PREIS-SPIRALE«?

Insgesamt ist die Profitabilität der Unternehmen sehr gut: Laut Zeitungsberichten konnten allein die 40 im Dax notierten Unternehmen ihre Gewinne 2021 auf 170 Mrd. Euro verdoppeln. Alle Aktiengesellschaften zusammen schütten in diesem Jahr eine Rekorddividende von rund 70 Mrd. Euro an ihre Aktionäre aus, fast 50% mehr als 2021 (Frère und Röhl 2022). Diese Gewinnentwicklung verdient nähere Betrachtung. Denn viel zu selten wird untersucht, wie das unternehmerische Streben nach Ausweitung (oder Stabilisierung) von Gewinnmargen unter entsprechenden Bedingungen zu überhöhten Preisen beitragen kann. Öffentliche Beachtung in Deutschland fand dieses Phänomen im Kontext der Einführung der Energiesteuersenkung auf Kraftstoff (»Tankrabatt«). Ob die Mineralölkonzerne diese Steuersenkung an die Kunden weitergegeben haben oder nicht, ist umstritten. Viel deutet darauf hin, dass sie die Preise zumindest nicht in vollem Umfang gesenkt haben, um auf diese Weise Extraprofite einzufahren. Sicher ist, dass die Mineralölkonzerne im ersten Quartal des laufenden Jahres neue Rekordgewinne verzeichneten.

Und nicht nur auf dem oligopolistischen Mineralölmarkt könnte die Preissetzungsmacht der Unternehmen ein Problem darstellen. Unternehmensberater raten ihrer Kundschaft auch in anderen Branchen explizit, die unübersichtliche Situation und die mangelnde Aufmerksamkeit der Verbraucher*innen zu nutzen und die Preise schneller und oberhalb der allgemeinen Inflationsrate zu erhöhen (vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2022). Der Vorstandsvorsitzende des Wohnungskonzerns Vonovia brachte jüngst im *Handelsblatt* Mieterhöhungen in Folge der hohen Inflationsraten ins Spiel. Wenn die Inflation dauerhaft bei 4% liege, müssten auch die Mieten künftig jährlich dementsprechend ansteigen. Die meisten Kostensteigerungen werden allerdings ohnehin über die Nebenkosten auf die Mieter umgelegt, und Handwerkerleistungen für Instandhaltung werden im Rahmen der Abschreibungen seitens der Vermieter berücksichtigt. Angesichts dessen muss auch die Ankündigung Vonovias als Versuch gewertet werden, die Situation zu nutzen, um noch höhere Gewinne – auf dem Rücken der Mieter*innen – mitzunehmen.

Untersuchungen für die USA kommen mittlerweile zu dem Ergebnis, dass die vergleichsweise hohe In-

flation von Mitte 2020 bis Ende 2021 zu 54% auf gestiegene Unternehmensgewinne zurückgeht, nur zu 8% auf Lohnkosten, der Rest ist auf andere Kosten zurückzuführen. In den Jahren 1979 bis 2019 hätten die Lohnstückkosten hingegen noch knapp 62% und die Unternehmensgewinne nur 11,4% zur Inflation beigetragen, so die Berechnung des Economic Policy Institute (Bivens 2022).

Für die Eurozone betonte EZB-Direktorin Isabel Schnabel jüngst in einem Vortrag, dass die Unternehmen die global gestiegene Nachfrage nutzen konnten, um ihre Preise und auch Stückgewinne trotz höherer Energiekosten zu steigern. Im Durchschnitt seien die Unternehmensgewinne so zu einem zentralen Treiber der nationalen Inflationsraten geworden – über ihre Rolle in früheren Zeiten hinaus. Schnabel weist dabei gleichzeitig darauf hin, dass ärmere Haushalte von dieser Entwicklung doppelt getroffen sind – Inflation verringert deren Realeinkommen, gleichzeitig profitieren sie weniger als reiche Haushalte von steigenden Unternehmensgewinnen und Dividendenzahlungen (Schnabel 2022).

INFLATION UND IHRE FOLGEN ZIELGENAU BEKÄMPFEN

Wenn die Ursachen feststehen, sollte auch klar sein, welche Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation und ihrer Folgen sinnvoll sind. Denn dass die Bürger*innen mit den steigenden Preisen nicht allein gelassen werden können, ist offensichtlich. Insbesondere Menschen mit kleinen und mittleren Einkommen leiden extrem unter der aktuellen Situation. Personen in Haushalten mit geringen Nettoeinkommen von maximal 2 000 Euro berichten zu 65 bis 75% von »äußersten« oder »starken« Belastungen durch die Energie- oder Lebensmittelpreise, Top-Verdiener*innen nur zu 30 bis knapp 40%. 70 bis 80% in der Gruppe der ärmeren Haushalte machen sich »große Sorgen« wegen generell steigender Preise, bei den Reichen sind es 30% (WSI 2022). Tatsächlich sind Haushalte mit Geringverdienenden und mit Kindern, die einen vergleichsweise hohen Anteil des Einkommens für Energie und Lebensmittel ausgeben, mit einer höheren »individuellen Inflationsrate« konfrontiert: Im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Inflation von 7,4% im April 2022 litten Familien mit geringem Einkommen (2 000–2 600 Euro) unter einer haushaltsspezifischen Inflationsrate von 8%. Die niedrigste Teuerungsrate (6,0%) hatte, ein Einpersonenhaushalt mit einem Nettoeinkommen von mehr als 5 000 Euro zu verzeichnen (Dullien und Tober 2022).

Ordentliche Lohnsteigerungen sichern die Kaufkraft und sind keine Gefahr für die Preisstabilität. Klar ist aber auch: Der Kampf gegen die Auswirkungen der Inflation kann nicht allein der Tarifpolitik aufgebürdet werden. Die Politik muss mehr unternehmen, um die durch Krieg, Pandemie und Energiekrise getriebene Inflation zu bremsen und die Folgen für die Bevöl-

kerung zu lindern. Einiges hat die Bundesregierung schon unternommen. Allerdings muss nachgelegt werden – und zwar sozial gerecht!

Am Anfang neuer Maßnahmen muss stehen, ungerechtfertigte Preissteigerungen zu unterbinden. Es kann nicht sein, dass Unternehmen ihre Gewinne auf Kosten inflationsgeplanter Verbraucher*innen hochfahren. Diese Möglichkeit muss untersucht und unterbunden werden. Geeignete Instrumente, wie die Verschärfung des Kartellrechts, werden bereits diskutiert. Auch eine Übergewinnsteuer, die glaubhaft droht, ungerechtfertigte Krisengewinne abzuschöpfen, könnte den Anreiz für Unternehmen senken, die Preise unnötig hoch zu setzen. Weitere Instrumente könnten gegebenenfalls Preisdeckel sein. Für die Mieten fordert der DGB schon seit längerem einen befristeten Mietstopp. Jetzt könnte ein solcher zumindest bei den Wohnkosten zusätzlichen Preisdruck stoppen.

Mit einem Preisdeckel für den Grundbedarf bei Strom und Gas würden alle Privathaushalte schnell entlastet und gleichzeitig zum Energiesparen angeregt. Denn wer über diesen Grundbedarf hinaus verbraucht, zahlt dann umso mehr. Als schnell wirksame Entlastungsmaßnahme für Grundsicherungsempfänger*innen ist ein laufender, monatlicher Zuschlag zu den Hartz-IV-Regelsätzen notwendig. Mit dem ab 2023 vorgesehenen Bürgergeld müssen bedarfsdeckende Regelsätze kommen, die Preissteigerungen angemessen und zeitnah berücksichtigen. Darüber hinaus sollte der Grundfreibetrag in der Einkommensteuer umgehend auf mindestens 12 800 Euro erhöht werden. Auch über eine Neuauflage der Energiepreispauschale muss nachgedacht werden, damit endlich auch Rentner*innen und Studierende eine entsprechende Unterstützung bekommen.

Die Energiesteuerreduzierung auf Kraftstoff war nicht verteilungsgerecht. Soweit der Tankrabatt überhaupt weitergegeben wurde, profitieren diejenigen, die große Autos haben, besonders. Ein wirkliches Mobilitätsgeld, das abhängig von der gefahrenen Strecke, aber unabhängig vom Einkommen und Verkehrsmittel ausgezahlt wird, wäre zielgenauer und sollte schnell geschaffen werden (DGB 2021, S. 10 f.). Weitere Entlastungen können durch eine Absenkung der Stromsteuer auf das europarechtlich vorgegebene Minimum und durch eine befristete Senkung der Mehrwertsteuer auf Strom und Gas geschaffen werden. Mitnahmeeffekte der Unternehmen müssen bei diesen Maßnahmen allerdings verhindert werden – durch ein schärferes Kartellrecht und andere Maßnahmen.

INVESTITIONEN STATT SPARKURS

Insbesondere aus dem Bundesfinanzministerium kommt der Vorschlag, der Inflation durch einen staatlichen Sparkurs und eine Rückführung der Staatsschuldenquote zu begegnen (BMF 2022). Austerität und Ausgabenkürzungen gehen aber nicht nur an den Ursachen der Inflation – die in spezifischen Angebots-

engpässen und nicht in einem Nachfrageboom liegen – vorbei. Sie würden auch die Rezessionsgefahr erhöhen, wichtige öffentliche Investitionen zum Erhalt der Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit ausbremsen und letztendlich auch der Bekämpfung von Inflationsursachen und -folgen einen Bärendienst erweisen.

Denn die notwendige weitere Entlastung der Bürger*innen kostet Geld. Und auch die Angebotsprobleme werden nicht durch ein Abwürgen der Nachfrage, sondern durch aktive Industriepolitik, Investitionen in resiliente Lieferketten und unabhängigere Energieversorgung gelöst. Der Ausbau der erneuerbaren Energien und des Nahverkehrs muss angesichts der Energiekrise noch einmal beschleunigt werden – auch mit öffentlichen Ausgaben. Ein Energiesystem, das auf erneuerbaren Energien und einem effizienten Energieeinsatz beruht, wird perspektivisch kostendämpfend wirken und die Bezahlbarkeit für Haushalte, Gewerbe und Industrie sicherstellen. »Die Investitionsagenda der Ampelkoalition [...] gerät aber in Gefahr, wenn die Fiskalpolitik jetzt wegen falsch interpretierter Inflationsursachen auf einen restriktiven Kurs umschwenkt. Sie war keine Inflationstreiberin und wird es auch zukünftig nicht werden. Denn die Investitionen wirken sich schon mittelfristig auf der Angebotsseite aus und führen zu einer Entspannung der Angebotsengpässe und damit der Inflation« (Südekum 2022, S. 415). Ein Sparkurs muss deshalb abgewendet werden. Die derzeitige Aussetzung der Schuldenbremse sollte für Kreditfinanzierung zusätzlicher Entlastungspakete und weitere Investitionsprogramme genutzt werden. Am besten sollte die Schuldenbremse 2023 nicht wieder in Kraft treten.

Außerdem sollten die Staatseinnahmen dauerhaft mit einem gerechteren Steuersystem, wie es der DGB (2021) vorschlägt, gestärkt werden.

REFERENZEN

Bivens, J. (2022), »Corporate Profits Have Contributed Disproportionately to Inflation. How Should Policymakers Respond?«, Economic Policy Institute, Working Economics Blog, verfügbar unter: www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-to-inflation-how-should-policymakers-respond/.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2022), »Finanzpolitik in der Zeitenwende – Wachstum stärken und inflationäre Impulse vermeiden«, verfügbar unter: www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Oeffentliche-Finanzen/finanzpolitik-in-der-zeitenwende.pdf.

DGB – Deutscher Gewerkschaftsbund (2021), »Steuerpolitisches Gesamtkonzept«, verfügbar unter: www.dgb.de/dgb-steuerkonzept/+co++5eaaf080-a10b-11eb-ba06-001a4a160123.

Dullien, S., A. Herzog-Stein, M. Lübker, T. Pusch und T. Theobald (2022), »Mindestloohnerhöhung auf 12 Euro beeinflusst Inflation kaum«, *IMK Policy Brief* Nr. 116, Januar, Düsseldorf, verfügbar unter: www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008230.

Dullien, S. und S. Tober (2022), »IMK Inflationsmonitor«, *IMK Policy Brief* Nr. 123, Mai, verfügbar unter: www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008322.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2022), »Erhöht die Preise schneller!«, Interview mit Hermann Simon, Nr. 72, 26. März, S. 28.

Frère, E. und C. Röhl (2022), *Dividendenstudie 2022*, verfügbar unter: www.fom.de/forschung/institute/isf/publikationen.html#acc=dividendenstudie/accid=18918.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2022), *Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, Gemeinschaftsdiagnose #1-2022*, verfügbar unter: www.gemeinschaftsdiagnose.de.

Schnabel, I. (2022), »The Globalisation of Inflation«, Vortrag bei einer Konferenz der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, Wien, 11. Mai 2022, verfügbar unter: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511_1~e9ba02e127.en.html.

Südekum, J. (2022), »Was tun gegen die Inflation?«, *Wirtschaftsdienst* 102(6), 414–415.

WSI (2022), »Pressedienst, Neue Daten der repräsentativen Erwerbspersonenbefragung«, verfügbar unter: www.boeckler.de/pdf/pm_wsi_2022_05_27.pdf.

Hagen Lesch

Konzertierte Aktion: Wirksame Therapie gegen eine Lohn-Preis-Spirale?

Bei einer Lohn-Preis-Spirale schaukeln sich Preise und Löhne gegenseitig hoch. Unabhängig davon, ob zuerst die Löhne die Preise oder die Preise die Löhne treiben: Eine Lohn-Preis-Spirale macht aus vorübergehenden Inflationsimpulsen dauerhafte (BIS 2022, S. 46). Ob Lohnsteigerungen preistreibend wirken, hängt nicht zuletzt von der Produktivitätsentwicklung ab (Lesch 2002). Unter sonst gleichen Bedingungen wirkt die Lohnpolitik schon dann preistreibend, wenn die Lohnsteigerungen über den Produktivitätsgewinnen liegen. Dann müssen die Unternehmen die steigenden Lohnstückkosten entweder auf die Preise überwälzen oder aus ihren Gewinnen finanzieren.

GEWERKSCHAFTEN IM DILEMMA

Eine Preisüberwälzung ist – geldpolitisch betrachtet – unproblematisch, solange dabei nicht die Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank (EZB) übertroffen wird, die bei rund 2% liegt. Bei Inflationsraten von aktuell knapp 8% und einer Zunahme der Stundenproduktivität von etwa 1% (1,1% im Jahr 2021 und 0,7% im ersten Quartal 2022), steht die Lohnpolitik vor einem Dilemma: Will sie die Kaufkraft der Löhne und damit die Reallöhne sichern, treibt sie die Inflationsrate weiter an. Dann droht ein Konflikt mit der Zentralbank. Orientiert sie sich an der Zielinflationsrate, um einen Stabilitätsbeitrag zu leisten, sinkt die



Dr. Hagen Lesch

ist Leiter des Kompetenzfelds »Tarifpolitik und Arbeitsbeziehungen« am Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

Kaufkraft der Löhne. Dann droht ein Konflikt mit den Mitgliedern.

Die aktuellen Lohnforderungen von Gewerkschaften lassen befürchten, dass sich die Gewerkschaften eher auf die Kaufkraftsicherung fixieren und sich die Lohn-Preis-Spirale allmählich dreht. Ende April hatte die IG Metall 8,2% mehr Lohn in der Stahlindustrie bei einer Laufzeit von zwölf Monaten gefordert, im Juni empfahl der Vorstand der

Gewerkschaft für die Metall- und Elektroindustrie einen Korridor von 7 bis 8%. Damit liegt die IG Metall aber nicht an der Spitze. Die IG Bauen-Agrar-Umwelt hatte nach dem Beschluss der Bundesregierung, den gesetzlichen Mindestlohn ab Oktober 2022 auf 12 Euro je Stunde zu erhöhen, vorzeitige Tarifverhandlungen für das Gebäudereiniger-Handwerk gefordert, um den Abstand der untersten Tariflohngruppe zum gesetzlichen Mindestlohn zu wahren. In der Summe lief diese Forderung auf 18,9% hinaus – allerdings nur auf diese Lohngruppe bezogen. Ähnlich hoch waren die Forderungen in der Gastronomie, wo die Gewerkschaft Nahrung, Genuss, Gaststätten ebenfalls einen ausreichenden Abstand zu ab Oktober 2022 geltenden Mindestlohn von 12 Euro je Stunde verlangte und wo pandemiebedingt länger nicht verhandelt wurde (Lesch und Winter 2022, S. 8).

Forderungen sind jedoch noch keine Abschlüsse. Im Juni wurde in der Stahlindustrie eine Sonderzahlung (Energiebonus) von 500 Euro für die Monate Juni und Juli 2022 vereinbart. Die Tariflöhne werden ab August um 6,5% angehoben. Die Belastung ist hoch, immerhin bleiben die Entgelte bis Ende November 2023 stabil. In der Gebäudereinigung wurde die unterste Tariflohngruppe in einer ersten Stufe um 12,55% und in einer zweiten Stufe noch einmal um 3,85% angehoben, bei einer Gesamtlaufzeit von 27 Monaten. In den anderen Lohngruppen fallen die Steigerungen allerdings moderater aus. Auch in der Zeitarbeitsbranche werden die untersten Tariflohngruppen im Oktober um bis zu 14% angehoben. Zusammen mit zwei weiteren Stufenanhebungen im April 2023 und im Januar 2024 summieren sich die Erhöhungen auf 24% (IG Metall 2022). Bereits im März einigten sich die Tarifparteien im bayerischen Gastgewerbe in der Summe auf Lohnerhöhungen von 15,5%, allerdings verteilt auf drei Stufen über eine Laufzeit von zwei Jahren.

Das sind zwar hohe Abschlüsse, die aber nicht repräsentativ für das Gesamtbild sind. Es gab auch Branchen, in denen die Tarifabschlüsse im ersten Halbjahr 2022 vergleichsweise moderat blieben, z.B. im Bankgewerbe, bei den Versicherungen (jeweils zwei Stufen Tariflohnsteigerungen von 3 und 2% bei einer Laufzeit von 35 bzw. 29 Monaten) oder in der Druckindustrie (2 und 1,5% bei 29 Monaten). Zudem wirken

in diesem Jahr noch viele Stufenanpassungen aus den Tarifverhandlungen des Jahres 2021 nach, die deutlich unter dem jüngsten Stahlabschluss liegen (Lesch und Winter 2022, S. 12).

AKTUELLE LOHNENTWICKLUNG

Vor diesem Hintergrund überrascht es auch nicht, wenn der Tarifindex des Statistischen Bundesamtes bisher nur moderat ansteigt (Heimberger 2022). Die tariflichen Grundvergütungen nahmen seit Anfang 2021 monatlich (im Vergleich zum gleichen Vorjahresmonat) um durchschnittlich 1,3% zu. Eine steigende Tendenz lässt sich bis einschließlich Juni 2022 nicht beobachten. Berücksichtigt man die in vielen Tarifabschlüssen vereinbarten einmaligen Sonderzahlungen – beispielsweise wurde im öffentlichen Dienst der Länder im letzten November eine Corona-Prämie in Höhe von 1 300 Euro vereinbart, die bis März 2022 ausbezahlt war – oder andere Sonderzahlungen (wie die im Mai 2022 vereinbarte »Brückenzahlung« von 1 400 Euro in der chemischen Industrie), ergibt sich ein durchschnittlicher Anstieg von 1,8%. Bei diesem Indikator der Tariflohndynamik zeigt sich bislang eine leichte, aber nicht besorgniserregende Aufwärtstendenz. Lediglich in den Monaten Februar und März 2022 sind deutliche Ausschläge von 4 und 6,4% zu beobachten. Im Durchschnitt des zweiten Quartals 2022 lagen die Zuwächse bei lediglich 1,3%.

Um die Lohnpolitik vollständig beurteilen zu können, müssen über die Tariflöhne hinaus auch die tatsächlich gezahlten Bruttolöhne (Effektivlöhne) in den Blick genommen werden. Im Jahr 2021 nahmen die Effektivlöhne gesamtwirtschaftlich je Stunde um lediglich 2,1% zu. Ab Juli 2021 – seitdem zog die Inflationsrate spürbar an – hat sich die Dynamik aber wieder etwas beschleunigt. Legt man die bis einschließlich März 2022 reichenden Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zugrunde, stiegen die Effektivlöhne seit Juli 2021 um durchschnittlich 2,6%. Im gleichen Zeitraum legten die Tariflöhne ohne Sonderzahlungen um 1,3 und mit Sonderzahlungen um 2,0% zu. Da die Stundenproduktivität im gleichen Zeitraum stagnierte, geht von der Lohnentwicklung ein gewisser Preisdruck aus, der aber mit einer Zielinflationsrate von 2% vereinbar ist (vgl. auch Heimberger 2022).

Der als »Lohndrift« bezeichnete Trend – die Tariflohndynamik bleibt hinter der Effektivlohndynamik zurück – dürfte sich aufgrund eines »Big Quit« noch verstärken (Specht 2022). Versuchen die Gewerkschaften, die knappheitsbedingte Bruttolohndynamik auch tarifpolitisch stärker einzufangen, würde auch die Tariflohndynamik zunehmen, und zwar unabhängig von der Inflationsentwicklung.

DIE ROLLE DER GELDPOLITIK

Wie weit sich eine Lohn-Preis-Spirale dreht, hängt entscheidend von der Geldpolitik ab (BIS 2022, S. 58 ff.).

Wird die Zielinflationsrate übertroffen, sollte die EZB (ihrem Auftrag gemäß) mit einer restriktiveren Geldpolitik gegensteuern. Durch die hohe Staatsverschuldung in einigen EU-Ländern und durch eine indirekte Monetisierung von Staatsschulden über Anleihekäufe besteht jedoch eine gewisse fiskalische Abhängigkeit der Geldpolitik. Sie erklärt vermutlich das zögerliche Verhalten der EZB, der Inflation durch weniger Anleihekäufe und Zinserhöhungen entgegenzutreten (Münchrath 2022). Diese Strategie ist aber gefährlich, sobald die Marktteilnehmer den Eindruck gewinnen, dass die EZB die Inflation nicht entschieden bekämpft. Haben sich die Inflationserwartungen erst einmal verfestigt, werden die Marktteilnehmer der Ankündigung einer Zentralbank, die Inflation wieder zu senken, keinen Glauben schenken. Stattdessen müsste die Zentralbank erst wieder an Glaubwürdigkeit gewinnen. Bei einer zu späten Bekämpfung der Inflation droht demnach eine Stabilisierungsrezession. Beispielhaft sei hier auf die Erfahrungen der 1970er Jahre verwiesen (Scharpf 1987, S. 165 ff.).

Eine entschlossene Geldpolitik ist eine Voraussetzung dafür, dass die Gewerkschaften Maß halten. Diese sind ihren Mitgliedern verpflichtet, die die hohe Inflationsrate in ihrem Geldbeutel spüren und zumindest eine Teilkompensation über höhere Löhne erwarten. Entsprechend werden die Gewerkschaften ihr oben beschriebenes Dilemma nicht einfach zugunsten von Preisstabilität lösen können und die Reallohnentwicklung ausblenden. Dabei wissen auch die Gewerkschaftsvertreter, dass sie die Teuerung nicht in einer Tarifrunde ausgleichen können. Möglicherweise wird das Thema Inflationsausgleich als Nachschlagdebatte in die nächste Tarifrunde hineingezogen, und zwar unabhängig davon, ob die Inflation bis dahin spürbar zurückgegangen sein sollte oder nicht. Eine Lohn-Preis-Spirale kann also auch mit einer Verzögerung ausgelöst werden. Hält die Inflationsdynamik an und haben die Gewerkschaften kein Vertrauen zur EZB, steigt das Risiko einer Spirale.

Neben der Zentralbank wird auch dem Staat bei der Bekämpfung einer Lohn-Preis-Spirale eine zentrale Funktion eingeräumt. Dazu soll die Finanzpolitik »den sozialen Ausgleich« übernehmen (Hüther 2022). Vorgeschlagen wird etwa, die kalte Progression im Steuertarif zu beseitigen und damit die Nettoeinkommensposition der Bürger zu verbessern. Das Credo lautet: Indem die Finanzpolitik die Wirkungen der Inflation abfedert, entlastet sie zugleich die Lohnpolitik. Auf diese Weise könne sich die Lohnpolitik wiederum »an der Inflationsnorm der Notenbank ausrichten und damit ihren Beitrag zur Stabilisierung des Preisniveaus liefern« (Hüther 2022). Bei dieser Argumentation fällt – anders als oben gefordert – nicht der Geldpolitik die Aufgabe zu, die Lohnpolitik durch eine restriktive Geldpolitik zu disziplinieren. Vielmehr ist es Aufgabe der Lohnpolitik, der Geldpolitik den Rücken freizuhalten. Dabei soll sie von der Finanzpolitik flankiert werden.

KONZERTIERTE AKTION

Ein solches Policy-Assignment stößt auch bei Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften auf Zustimmung (z.B. Hofmann 2022; Kirchhoff 2022). Eine institutionelle Plattform könnte die von Bundeskanzler Olaf Scholz in seiner Rede zum Haushaltsgesetz vor dem Deutschen Bundestag am 1. Juni 2022 angekündigte »Konzertierte Aktion gegen den Preisdruck« sein (Scholz 2022, S. 6). Der Kanzler hob den jüngsten Abschluss der chemischen Industrie (siehe dazu: BAVC 2022) hervor, »gestiegene Preise schnell und substanzial über eine einmalige Sonderzahlung auszugleichen« (Scholz 2022, S. 5). Aus Regierungskreisen war zu hören, dass die Regierung den Tarifparteien zusagt, Sonderzahlungen steuerlich zu begünstigen (BamS 2022). Das würde deren Anreiz erhöhen, den Inflationsimpuls über solche Sonderzahlungen abzufedern.

Diese Strategie bietet Chancen, eröffnet aber auch Risiken. Ein erstes Risiko besteht darin, dass zur finanzpolitischen Entlastung der Lohnpolitik neue Kredite aufgenommen werden müssen und durch die höhere Staatsverschuldung die fiskalische Dominanz der Geldpolitik zunimmt. Dann verfolgt die Geldpolitik nicht primär das Ziel der Preisstabilität, sondern rückt die Interessen der Finanzpolitik in den Vordergrund (Weidmann 2013). Um diese Wirkung (die auch eine Indexierung des Steuertarifs verursachen würde) zu vermeiden, darf der Bundeshaushalt nicht dauerhaft belastet werden. Steuervergünstigungen von tariflichen Sonderzahlungen oder andere Maßnahmen zur Entlastung der Bürger können demnach nur temporär gewährt werden. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass die Steuervorteile genutzt werden, die Gewerkschaften es aber trotzdem an lohnpolitischer Disziplin fehlen lassen. Die Konzertierte Aktion soll ja »keine Lohnverhandlungsrunde« sein (Scholz 2022, S. 6), so dass die Gewerkschaften auch keine lohnpolitischen Zusagen treffen werden. In vielen Branchen können sie es auch gar nicht, weil sie durch die Verdrängung zahlreicher Tarifentgelte infolge der von der Bundesregierung beschlossenen Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns auf 12 Euro ja dazu gedrängt werden, kräftige Tariflohnsteigerungen durchzusetzen. Ein drittes Risiko besteht darin, dass die Geldpolitik nicht mitspielt. Ohne eine glaubwürdige Ankündigung der EZB, die Inflation zu bekämpfen, werden sich die Gewerkschaften sicher nicht lange auf ein solches Arrangement einlassen.

DIE VERANTWORTUNG DER TARIFPARTEIEN

Dies lenkt den Blick auf die Tarifparteien. Aus Sicht des Kanzlers soll die Konzertierte Aktion ermöglichen, »den Arbeitnehmern finanziell Luft zu verschaffen, ohne die Arbeitgeber zu überfordern und Inflationsrisiken anzuheizen« (Scholz 2022, S. 5). Der große Vorteil besteht darin, dass die einmaligen Sonderzahlungen für die Unternehmen nur eine vorübergehende Kos-

tenbelastung sind. Außerdem haben sie – pauschal gewährt – eine sozialpolitische Komponente, weil die unteren Lohngruppen überproportional profitieren. Andererseits geht von üppig genutzten (weil steuerlich geförderten) einmaligen Sonderzahlungen ein kurzfristiger Kaufkraftimpuls aus, der die Inflation treibt. Indem die Sonderzahlungen über die Laufzeit verteilt in Teilzahlungen aufgeteilt werden, ließe sich dieses Problem mindern. Dabei ist die Heterogenität der Branchenkonjunktur im Blick zu halten. Hierzu sah der Tarifabschluss in der chemischen Industrie eine Öffnungsklausel vor, die bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten eine spürbare Kürzung der Sonderzahlung erlaubt (BAVC 2022).

Auch eine konzertierte Aktion wird aber der Tatsache Rechnung tragen müssen, dass die steigenden Energiepreise einen Wohlfahrtsverlust für die gesamte Volkswirtschaft darstellen. Bei exogenen Schocks sind sinkende Reallöhne ebenso eine ökonomisch unabwendbare Anpassungsreaktion wie schrumpfende Unternehmensgewinne. Das war schon bei den Ölpreisschocks in den 1970er Jahren so. Versuche einzelner Gruppen, dies abzuwälzen, führt entweder zu einem ineffizienten Verteilungskampf oder dazu, dass im Wege der Schuldenaufnahme Lasten in die Zukunft verschoben werden. Dies lässt sich nur vermeiden, wenn alle Gruppen – auch Unternehmen und Arbeitnehmer – ihren Anteil am Wohlfahrtsverlust tragen.

Im Herbst werden zentrale Tarifverhandlungen in der chemischen sowie in der Metall- und Elektroindustrie geführt. Soll eine Lohn-Preis-Spirale vermieden werden, müssen sich die Tarifabschlüsse in der Summe an einem Verteilungsspielraum orientieren, der durch das Produktivitätswachstum und die Zielinflationsrate der EZB definiert wird. Das bedeutet, dass die Tarifparteien in der kurzen Frist auf einen Inflationsausgleich verzichten, sich stattdessen an der Zielinflationsrate der EZB orientieren und vorübergehend eine Kaufkraftminderung der Löhne hinnehmen. Je weniger dies getan wird, desto intensiver wird am Ende der geldpolitische Restriktionskurs ausfallen.

Gunther Schnabl

Inflation auf Rekordniveau – die Antwort ist Ordnungspolitik

Die Inflation im Euroraum hat einen neuen Höchststand erreicht. Der Harmonisierte Konsumentenpreisindex (HVPI) wies im Juni eine Inflationsrate von 8,6% aus. Die Konsumentenpreis-inflation lag damit weit über dem selbstgesteckten Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2%. Deshalb hat die EZB ein Ende ihrer Anleihekäufe zum 1. Juli und zwei Zinserhöhungen bis September dieses Jahres beschlossen. Allerdings hat sie sich in ihrer letzten

LITERATUR

BamS – Bild am Sonntag (2022), »BamS enthüllt den »Brutto für Netto-Plan«, 22. Juni, 8.

BAVC – Bundesarbeitgeberverband Chemie (2022), »Brücken-Regelung vereinbart«, Pressemitteilung, 5. April, verfügbar unter: <https://www.bavc.de/service/pressemitteilungen/2144-pi-05-04-22>, aufgerufen am 22. Juni 2022.

BIS – Bank for International Settlements (2022), *Annual Economic Report*, verfügbar unter: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e.htm>, aufgerufen am 29. Juni 2022.

Heimberger, P. (2022), »Keine Anzeichen für Lohn-Preis-Spirale«, *Handelsblatt*, 8. Juni, 8.

Hofmann, J. (2022), »Ich brauche keine Ratschläge von Herrn Lindner«, Interview, *Süddeutsche Zeitung*, 10. Juni, 15.

Hüther, M. (2022), »Für einen klimapolitischen Konsens«, *Handelsblatt*, 26. Januar, 48.

IG Metall (2022), »Tarifabschluss Leiharbeit: bis zu 24 Prozent mehr Geld«, Online-Meldung, 21. Juni, verfügbar unter: <https://www.igmetall.de/tarif/tarifrunden/leiharbeit/tarifabschluss-leiharbeit-bis-zu-24-prozent-mehr-geld>, aufgerufen am 22. Juni 2022.

Kirchhoff, A. (2022), »Der Flächentarifvertrag steht vor einer historischen Bewährungsprobe«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 19. Juni, verfügbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/der-flaechentarifvertrag-steht-vor-einer-historischen-bewaehrungsprobe-18112495.html>, aufgerufen am 22. Juni 2022.

Lesch, H. (2002), *Streitpunkt »lohnpolitischer Verteilungsspielraum«*, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik 275, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

Lesch, H. und L. Winter (2022), »Langwierige Verhandlungen – Tarifpolitischer Bericht 2. Halbjahr 2022«, *IW-Report* (9), verfügbar unter: <https://www.iwkoeln.de/studien/hagen-lesch-langwierige-verhandlungen.html>, aufgerufen am 22. Juni 2022.

Münchrath, R. (2022), »Die EZB reagiert zu spät, zu langsam und zu verzagt«, *Handelsblatt online*, 11. Juni, verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-ezb-reagiert-zu-spaet-zu-langsam-und-zu-verzagt/28413456.html>, aufgerufen am 21. Juni 2022.

Scharpf, F. W. (1987), *Sozialdemokratische Krisenpolitik in Europa*, Campus, Frankfurt am Main.

Scholz, O. (2022), »Rede von Bundeskanzler Olaf Scholz zum Haushaltsgesetz 2022 vor dem Deutschen Bundestag am 1. Juni 2022 in Berlin«, *Bulletin der Bundesregierung*, Nr. 72-1, 1. Juni 2022.

Specht, F. (2022), »Abschied vom Billiglohn«, *Handelsblatt*, 13. Juni, 19.

Weidmann, J. (2013), »Wer hat die Oberhand? Das Problem der fiskalischen Dominanz«, Vortrag auf der BfF-BBK-Konferenz »Macroeconomics and Finance« am 24. Mai 2013, Paris, verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/wer-hat-die-oberhand-das-problem-der-fiskalischen-dominanz-710704>, aufgerufen am 21. Juni 2022.

geldpolitischen Verlautbarung zahlreiche Hintertürchen offengelassen. Mit dem Begriff »Antifragmentierungsinstrument« signalisiert die EZB die Fortführung der Staatsanleihekäufe für hoch verschuldete Euroländer.

Da dies im Lichte der entschlossenen Zinserhöhungen der US-amerikanischen Fed die Abwertung des Euros weiter vorantreiben dürfte, dürfte die Inflation im Euroraum auf Dauer hoch bleiben. Ent-

sprechend hektisch reagieren die Regierungen in der EU mit Maßnahmen, die die Inflation abfedern sollen: Steuersenkungen auf Energie, Preisdeckel für Zucker und Milch, Einmalzahlungen für Arbeitnehmer oder 9-Euro-Tickets für alle. Doch auf Dauer hilft das nicht.

INFLATIONSRIKEN ZU LANGE UNTERSCHÄTZT

Denn die EZB hat sich über einen Zeitraum von 20 Jahren von ihrem in den europäischen Verträgen verankerten Mandat der Preisstabilität schrittweise abgewendet. Das zeigt sich daran, dass eine Zentralbank Inflationsgefahren eigentlich vorausschauend erkennen und bekämpfen soll. Stattdessen hat die EZB die Inflationsrisiken lange übersehen, negiert und als temporär verharmlost. Die Prognosemodelle der EZB scheinen davon auszugehen, dass die Inflation auf die mittlere Frist immer zu ihrer 2%-Zielmarke zurückkehren wird. Selbst bei hoher gemessener Inflation scheint die EZB keinen dringenden Handlungsbedarf zu sehen.

Für diese geldpolitische Tatenlosigkeit finden sich in der Theorie drei mögliche Motive. Die finanzielle Dominanz besagt, dass die Zentralbank vom Finanzsektor beeinflusst wird. Beispielsweise waren in der Vergangenheit wichtige Positionen in der US-amerikanischen Fed von ehemaligen Mitarbeitern von Investmentbanken besetzt. Die Fed flutete in Finanzkrisen die Märkte mit billigem Geld, so dass sie nicht nur die drohenden Verluste der Finanzbranche minimierte, sondern auch den Nährboden für neue lukrative Spekulationsphasen schuf (Greenspan-Put). In Europa hört man, dass die Hilfe der EZB für hochverschuldete südeuropäische Eurostaaten unter anderen den großen französischen Banken hilft, die dorthin viele Kredite vergeben haben.

Fiskalische Dominanz bedeutet, dass die Zentralbank formell oder informell von der Regierung abhängig ist. Durch den Ankauf von Staatsanleihen trägt sie zur Finanzierung der Staatsausgaben bei. So waren die Banca d'Italia und die Banque de France vor Eintritt in die Europäische Währungsunion lange Zeit den Finanzministerien unterstellt. Das Muster der Geldpolitik der EZB hat sich ausgehend von dem Modell der unabhängigen Deutschen Bundesbank schrittweise dem Muster der Banca d'Italia angenähert. Mit dem Antifragmentierungsinstrument setzt sich dieser Pfad fort.

Gemäß der Theorie der Bürokratie wollen führende Beamte ihre Budgets ausweiten, da die Anzahl der Mitarbeiter mit mehr Prestige und höherer Vergütung verbunden ist. Im Verlauf der Zeit hat die EZB in Krisen ihre Aufgabenbereiche von der Geldpolitik hin zur Bankenaufsicht, der Pandemiebekämpfung sowie zum Klimaschutz ausgeweitet. EZB-Präsidentin Christine Lagarde engagiert sich für Geschlechtergerechtigkeit und weltweite Impfungen. Die Anzahl der EZB-Mitarbeiter ist von 732 im Jahr 1999 auf 4 038 Ende 2021

angestiegen. Ähnlich stark ist das Budget der EZB gewachsen, die – da finanziell unabhängig! – selbst über ihre Ausgaben entscheiden kann. Mit dem Antifragmentierungsinstrument könnte die EZB nun bald die Aufgaben des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) an sich ziehen.



Prof. Dr. Gunther Schnabl

leitet das Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig.

OFFIZIELLE INFLATIONSRATEN ZU NIEDRIG AUSGEWIESEN

Als die EZB im Jahr 1999 ihre Arbeit aufnahm, operationalisierte sie das Ziel der Preisstabilität bei einem Anstieg des von Eurostat gemessenen HVPI von maximal 2%. Zudem wurde ein Referenzwert für das Geldmengenwachstum (M3) in Höhe von 4,5% festgesetzt. Nach Campbells Gesetz gilt, dass je mehr ein quantitativer sozialer Indikator (hier der HVPI) für die soziale Entscheidungsfindung verwendet wird, dieser desto stärker politischen Interessen ausgesetzt ist. Desto eher sei dieser geeignet, die sozialen Prozesse, die er überwachen soll, zu verzerren und zu korrumpieren. Das könnte der Grund dafür sein, dass die schon länger stark wachsende Eurogeldmenge erst seit Mitte letzten Jahres für die breite Öffentlichkeit sichtbar zu Inflation geführt hat. Die Inflation war bis dahin aus folgenden Gründen versteckt.

Einerseits wurde seit den 1990er Jahren ausgehend von den USA weltweit die Qualitätsanpassung bei der Inflationmessung forciert. Vor allem bei Industriegütern werden die in den Läden gemessenen Preise in der Statistik nach unten gerechnet, wenn sich die Qualität eines Produktes verbessert hat; beispielsweise bei leistungsfähigeren Computern und energieeffizienteren Kühlschränken. Für andere Gütergruppen, bei denen ein schleichender Qualitätsverlust vermutet werden kann – z.B. bei Dienstleistungen (mehr Selbstbedienung) oder Lebensmitteln (weniger nachhaltige Produktion) –, erfolgt hingegen keine Preisanpassung nach oben.

Zudem werden in dem der Inflationmessung zugrunde liegenden Warenkorb die Gewichte einzelner Güter weg von teuren Gütern mit hohen Preissteigerungsraten (z.B. Vollholzregale) hin zu billigen Gütern mit niedrigen Preissteigerungsraten (z.B. Pressspanregale zum Selbstaufbau) verändert, weil die Nachfrage nach billigen Gütern gestiegen ist.

Andererseits blieben die Auswirkungen der anhaltend niedrigen Zinsen auf die Preise von Vermögensgütern wie Aktien und Immobilien außerhalb des offiziellen Sichtbereichs der EZB, weil die Inflationmessung auf Konsumgüter beschränkt ist. So gingen die starken Zinssenkungen der EZB in Reaktion auf das Platzen der Dotcomblase ab 2003 mit Übertreibungen auf den Immobilienmärkten einiger südlicher Euroländer und Irlands einher. Doch Eurostat berück-

sichtigt bei der Inflationsmessung im Gegensatz zu anderen Ländern selbst die Preise von eigengenutzten Immobilien nicht, obwohl diese dem Konsum dienen.

Hätte die EZB im Jahr 2003 den Referenzwert für das Geldmengenwachstum M3 nicht fallen gelassen, hätte das starke Geldmengenwachstum zwischen 2003 und 2007 Hinweise auf mögliche Übertreibungen auf den Immobilienmärkten gegeben. Nachdem diese in Südeuropa und Irland in die europäische Finanz- und Schuldenkrise geführt hatten, leiteten die geldpolitischen Rettungsmaßnahmen – anhaltende Nullzinsen und umfangreiche Ankäufe von Vermögenswerten – nun stark steigende Aktien- und Immobilienpreise in Deutschland ein, die wieder von der EZB nicht berücksichtigt wurden.

Schließlich haben aus globaler Sicht seit der Jahrtausendwende die zunehmend lockeren Geldpolitiken aller großen Zentralbanken maßgeblich zur Finanzierung immenser Investitionen in China beigetragen, das über viel gut qualifizierte und günstige Arbeitskraft verfügt. Die immense Ausweitung der Produktionskapazitäten in China bewirkte, dass in den Industrieländern trotz der sehr expansiven Geldpolitiken die Preisindizes stabil blieben, weil die Preise vieler importierter Industriegüter sanken. Die Möglichkeit weiterer Produktionsverlagerungen nach China half, die Lohnforderungen der Gewerkschaften im Zaum zu halten.

CORONAKRISE TREIBT INFLATION

Während also lange der durch die zunehmend expansiven Geldpolitiken entstehende Inflationsdruck versteckt blieb, hat in Folge der Coronakrise aus drei Gründen nun auch die Konsumentenpreis-inflation angezogen. Erstens hat die EZB im Zusammenspiel mit den Regierungen durch das Pandemische Notfallkaufprogramm PEPP und große Hilfszahlungen der Staaten noch einmal sehr viel Geld unter die Leute gebracht. Zweitens erleichterte die EZB nochmals eine deutliche Zunahme der Regulierungen in Form von Lockdowns, Lieferkettengesetzen und zuletzt Handelssanktionen. Der Grund ist, dass die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft dank umfangreicher Staatsanleihekäufe der EZB mit öffentlichen Hilfen ausgeglichen werden können, so dass keine Arbeitslosigkeit entsteht.

Drittens haben inzwischen die Preis-Lohn-Spiralen eingesetzt, die schon in den 1970er Jahren die Inflation lange Zeit hochhielten. Denn die Lohnabschlüsse in den Industrieländern waren aufgrund niedriger Produktivitätszuwächse und der Lohnkonkurrenz aus China lange Zeit schwach, so dass der überraschende Anstieg der Konsumentenpreis-inflation viele Arbeitnehmer hart trifft. Die Gewerkschaften und Arbeitnehmer haben aber plötzlich eine große Verhandlungsmacht, da die sehr umfangreichen staatlichen Rettungspakete und Konjunkturprogramme im Zuge der Coronakrise die Arbeitsmärkte leergefegt haben.

EXPANSIVE GELD-, FINANZ- UND REGULIERUNGSPOLITIKEN SIND KEINE LÖSUNG

Preisdeckel, Steuersenkungen sowie Subventionen für Unternehmen und Konsumenten lösen das Inflationsproblem nicht, da durch die damit verbundenen zusätzlichen Haushaltsdefizite der Druck auf die EZB aufrechterhalten wird, Staatsanleihen zu kaufen. Mit noch mehr Geld im Umlauf wird der Inflationsdruck im Gegenteil weiter zunehmen. Das Kernproblem, dass über einen langen Zeitraum hinweg die zunehmend expansiven Geld-, Finanz- und Regulierungspolitiken die marktwirtschaftlichen Prinzipien unterhöhlt haben, die einst im nördlichen Euroraum die Produktion und den Handel so effizient gemacht haben, bleibt bestehen.

Konkret haben stetig sinkende Zinsen dem Unternehmenssektor den Anreiz genommen, Produktivitätsgewinne voranzubringen. Viele Unternehmen sind von niedrigen Finanzierungskosten und Hilfskrediten der EZB abhängig. Der Ankauf von Unternehmensanleihen durch die EZB hat es großen Unternehmen erleichtert, kleinere Konkurrenten zu übernehmen, so dass der Wettbewerb abgenommen hat. Große Unternehmen können durch gute Kontakte zur Politik üppige staatliche Rettungsgelder leichter in ihre Kassen lenken. Da aufgrund der anhaltend expansiven Geldpolitik steigende Preise nicht mehr zwingend Ausdruck von Knappheiten sind, wird für die Unternehmen das Planen erschwert. Fehlinvestitionen dürften zugenommen haben und die Investitionsbereitschaft ist schon länger zurückgegangen.

Die inzwischen vorhersehbaren Zinssenkungen in Krisen haben Finanzakteure zur Spekulation ermutigt, da dadurch Preiseinbrüche auf Aktien- und Immobilienmärkten eingedämmt werden. Die Hilfskredite der EZB und der Regierungen in Krisen haben auch im Unternehmenssektor das Haftungsprinzip außer Kraft gesetzt. Wuchernde Regulierung schränkt immer mehr die Vertragsfreiheit ein, worunter vor allem kleine und mittlere Unternehmen und Banken leiden.

Auch Walter Euckens Konstanz der Wirtschaftspolitik ist ausgesetzt. Zur Stabilisierung in Krisen sowie zum Ausgleich der negativen Effekte der Regulierungen auf die Wirtschaft müssen immer größere finanz- und geldpolitische Rettungspakete geschnürt werden. Diese ziehen unbeabsichtigte Nebeneffekte wie Vermögenspreis-inflation und Lohnausterität nach sich, die neue Interventionen erforderlich machen. Nun wird vom deutschen Wirtschaftsminister der Umbau der Sozialen Marktwirtschaft zur Ökosozialen Marktwirtschaft gefordert, der die endgültige Abkehr von marktwirtschaftlichen Prinzipien bedeuten könnte.

ZUNEHMENDEN POLITISCHE INSTABILITÄTEN IN EUROPA

So steigen die Kosten und Preise. Da sowohl Vermögenspreis-inflation als auch Konsumentenpreis-inflation mit ungerechten Verteilungseffekten ver-

bunden sind, wird Europa politisch instabiler. Die Mittelschicht leidet unter einem starken Kaufkraftverlust und der Entwertung ihrer Bankeinlagen. Die jungen Menschen müssen sinkende Einstiegsgehälter, wachsende Sozialabgaben und abenteuerliche Immobilienpreise hinnehmen. Die Gesellschaften Frankreichs und Italiens sind bereits stark polarisiert, so dass sich Deutschland eines Tages mit von extremen Parteien geführten Ländern in einer Währungsunion wiederfinden könnte, die sich zur Transferunion verändert hat.

Das sollte Grund genug sein, die Inflation wieder auf Dauer zu senken, wofür der Teufelskreis aus zunehmend lockerer Geldpolitik, wachsenden Ausgabenverpflichtungen der Staaten und wuchernder Regulierung gebrochen werden muss. Die finanzielle und fiskalische Dominanz muss beendet werden, was für die meisten Eurostaaten entschlossene Strukturformen erfordern würde. Ebenso müsste der Kompetenzbereich der EZB stark eingeeignet und wieder auf die Preisstabilität ausgerichtet werden.

Dazu müsste es ein Umdenken geben, das sich derzeit mit dem Bekenntnis zur Schuldenbremse in Teilen der Ampelkoalition erkennen lässt. Um den Euro zu stabilisieren, müsste auch auf der Ebene der EU der Weg zurück zu den geld- und fiskalpolitischen Stabilitätskriterien des Maastricht-Vertrages gefunden werden. Ein schrittweise steigender Leitzins, eine Rückführung der Staatsausgaben sowie mutige Deregulierung würden die europäischen Unternehmen zu Effizienzgewinnen anleiten, die auf die mittlere Frist sinkende Produktionskosten und steigende Reallöhne mit sich bringen würden. Die politische Zufriedenheit und politische Stabilität auf dem alten Kontinent würde wieder zunehmen.

BESCHLEUNIGUNG DER INFLATION IST ZU ERWARTEN

Derzeit scheint aber eher das Gegenteil der Fall. Da die umwelt- und sozialpolitischen Pläne der EU am-

bitioniert sind und sich ein großer Graben durch die Währungsunion zieht, ist eher eine Beschleunigung der Inflation zu erwarten. Bei der EZB zeichnet sich ein (fast) bedingungsloses Finanzierungsversprechen für die Staatsausgaben hoch verschuldeter Euroländer ab. In der EU werden möglicherweise bald regelmäßig Bonds ausgegeben, die die EZB indirekt oder direkt ankaufen könnte. Die Staatsverschuldung in Europa würde dann auf der Ebene der EU weiterwachsen. Das Vertrauen in die EZB und den Euro könnte so – befördert durch eine Abwertung des Euro – noch mehr erodieren.

Da Vertrauen die Voraussetzung für eine stabile Wirtschaft und Gesellschaft ist, könnte in diesem Fall in Deutschland eine neue unabhängige Notenbank eine Parallelwährung emittieren, die durch Infrastruktur oder Wälder gedeckt sein könnte. Wenn dieser Weg mit Reformen nach dem Muster Ludwig Erhards flankiert würde, würde die neue deutsche Währung gegenüber dem Euro aufwerten. Die Inflation würde gedämpft. Wenn die neue Währung zur Ankerwährung für einige kleinere nord- und osteuropäische Länder würde, würden der neuen Zentralbank wichtige Seignioragegewinne zufließen.

Auf diesem Weg würde durch Ordnungspolitik der Währungswettbewerb in Europa wieder in Kraft gesetzt, der einst vor dem Euro zusammen mit den vier Freiheiten des gemeinsamen Marktes den Wohlstand und die Freiheit in Europa hochgehalten hat. Die deutsche Industrie wäre zu Effizienzgewinnen gezwungen, die helfen würden, die sozialen Sicherungssysteme wieder auf eine solidere wirtschaftliche Basis zu stellen. Eine wachsende Kaufkraft der nord- und osteuropäischen Bürger würde über mehr Importe aus dem Süden auch dort die Wirtschaft beleben. Die jungen Menschen in Europa könnten wieder besseren Perspektiven entgegensehen.