

Zu den großen Herausforderungen durch die Pandemie und den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine kommt urplötzlich die sozial spalterische Inflation dazu.

Jetzt stellt sich die doppelte Aufgabe: Diese vor allem durch die Energiepreise getriebene Inflation zu verstehen und gegen diese die Gesellschaft zerstörenden Kräfte anzugehen. Reflexhaft wird vielfach auf die alten Lösungsvorschläge zurückgegriffen. Mit Zinserhöhungen soll die Zentralbank die Inflation bekämpfen. Die importierte Inflation muss unter den Bedingungen der Abhängigkeit von fossiler Energie und dem Ausweg durch die ökologischen Transformation neu gedacht werden.

Dazu ist viel an Diskurs und Aufklärungsarbeit erforderlich. Dieser Beitrag von Rudolf Hickel dient zum Einstieg und löst hoffentlich intensive Diskussionen aus.

Rudolf Hickel

Preistreiberei und Inflation: Ursachenfundiert gegen die neuen Triebkräfte der sozialen Spaltung

Anfang September 2022

-
1. Wiederkehr der Inflation
 2. Neuvermessung der Inflationstheorien
 3. Dominanz der importierten Angebotsinflation
 4. Wesentliche Ursachen der Angebotsinflation
 - Inflationstreibende Lieferkettenstörungen
 - Faire Preise auf allen Ebenen der Wertschöpfungsketten
 - Monopolistische Globalisierung treibt Greedflation
 - Preistreibende Spekulationsgeschäfte mit Waren auf den Finanzmärkten
 - Exkurs: Robotrading: Macht der Algorithmen treibt Ölpreise
 - Ökologische wahre Preise durch CO₂-Aufschläge
 - Überlagernde Preistreiberei durch Blockbildung und Krieg
 5. Im Überblick: Drei folgenreiche Irrtümer der nachfrageinduzierten Inflation
 6. Europäische Zentralbank zwischen Handlungsdruck und Machtlosigkeit
 - Das Narrativ von der inflationstreibenden Geldschwemme
 - Exkurs: „Hallraum“-Inflation: Geldpolitisch verallgemeinerter Energiepreisschock
 - Energiepreissenkende Euroaufwertung durch die Zinswende – ein zweifelhafter Zusammenhang
 - Sinkende Inflation durch drohende Rezession: Beispiel Frühindikator Metallpreise
 - Whatever it takes: Gegen die Fragmentierung der Euro-Union durch die Zinswende
 7. Fazit: Inflationsursachen bekämpfen und soziale Belastungen ausgleichen
-

1. Wiederkehr der Inflation

Scheinbar über Nacht fordert heute eine sprunghaft gestiegene Inflation mit ihren sozial-ökonomischen Folgen Politik und Gesellschaft heraus. Der durchschnittliche Warenkorb für Güter und Dienstleistungen, die private Haushalte für Konsumzwecke ausgeben, wird in diesem Jahr gegenüber 2021 mit

knapp 8% prognostiziert. Diese jüngste Etappe anhaltender Geldentwertung traf die Wirtschaft und Politik mehr oder weniger überraschend. Anfangs prägte die Erwartung einer singulären, schnell wieder verschwindenden Inflation die öffentliche Debatte. Damit hat beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Verzicht auf geldpolitisches Gegensteuern zu begründen versucht.

Aufgrund der Erfahrungen der vorangegangenen Jahre dominierte eher die Sorge vor einer Deflation, die durch den Preisverfall auf breiter Front zu einem Einbruch der Gewinnwirtschaft und schließlich in den gesamtwirtschaftlichen Absturz hätte führen können. Die Inflationsrate beim Verbrauch der privaten Haushalte bewegte sich über mehrere Jahre um die Nulllinie. Die EZB sah sich überraschenderweise gezwungen, die viel zu niedrige Inflationsrate mit ihrer Politik des billigen Geldes auf das Niveau der für die gesamtwirtschaftlich stabile Entwicklung angemessenen Zielinflationsrate von wenigstens 2% zu erhöhen. Das erste Corona-Krisenjahr schien diese Politik zu bestätigen. Der Verbraucherpreisindex stieg nur um 0,5% gegenüber 2019. Dafür maßgebend war der massive Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gegenüber den großenteils begrenzten Angebotskapazitäten. Das nachfolgende Post-Corona-Boomjahr 2021 hat urplötzlich die Wende zu einer kaum mehr für möglich gehaltenen Inflationszunahme eingeleitet. Die wieder steigende Nachfrage stieß auf Einschränkungen beim weltweiten Angebot von Gütern und Dienstleistungen vor allem infolge der Lockdowns nicht nur in China gegen die Pandemie. Die Stichworte dazu sind bekannt: Produktionsstätten wurden vorübergehend stillgelegt und Lieferketten etwa durch die Schließung strategisch wichtiger Häfen in China unterbrochen. Der nachfolgende Krieg Russlands gegen die Ukraine löst einen neuen Schub an Angebotsproblemen aus. Hier dominieren die politisch gewollten Sanktionen einerseits und die durch Russland verhängten Lieferbeschränkungen andererseits. Abgesehen von wichtigen Nahrungsmitteln rücken die massiv steigenden Preise für importierte fossile Energie, aber auch andere wichtige Rohstoffe in den Mittelpunkt. Corona-Krise und Russlands Krieg gegen die Ukraine haben jedoch auch langfristig preistreibende Einflüsse vor allem infolge der Globalisierungskrise verschärft.

2. Neuvermessung der Inflationstheorien

Wie ist dieser rasante Inflationsanstieg zu erklären? Unterschiedliche Theorien zur Inflation, die traditionellerweise an der Angebots- oder Nachfrageseite ansetzen, werden gehandelt. Auch wird die mit Marktmacht von den Konzernen durchgesetzte Preisbildung ins Visier genommen. Diese Theorieversuche sind gemessen an den heute wirkenden Triebkräften der Inflation völlig unzureichend. Angesichts der neuen geopolitischen Herausforderungen sowie der preistreibenden Krise der Hyperglobalisierung bedarf es daher einer von der traditio-

nellen Marktgläubigkeit befreiten Neuvermessung der ökonomischen und politisch erzeugten Ursachen der Inflation. Es geht heute auch um die Frage, ob sich eine Tendenz zur säkularen Inflation andeutet. Dann würde der Preis für den durchschnittlichen Warenkorb der privaten Haushalte Jahr für Jahr steigen. Oder stabilisiert sich das derzeit allerdings hohe Preisniveau? Wichtige nachfolgend untersuchte Einflussfaktoren verweisen nicht auf einen säkularen Inflationsanstieg, sondern auf eine längerfristig angelegte, strukturelle Verfestigung der Inflation vor allem durch die Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise.

Die Ursachen der Geldentwertung zu erfassen, dient dem Ziel, daraus die gegen die Inflation zu richtenden Instrumente genauer zu benennen. Für Wirtschaft und Gesellschaft spielen nicht nur die Ursachen, sondern auch die Folgen einer anhaltend hohen Geldentwertung eine wichtige Rolle. Unbestritten ist: Die Inflation wirkt vor allem ökonomisch und sozial zerstörerisch. Ökonomisch verliert das Signalsystem wettbewerblicher Preisbildung noch mehr an Kraft als bisher schon – vor allem, weil es der Macht der großen Unternehmen ausgesetzt ist. Es droht die Gefahr einer Selbstverstärkung der Inflation über die in die heutige Preisbildung einkalkulierte Erwartung weiter steigender Inflation. Die jüngste Entwicklung belegt aber auch die historische Erfahrung: Inflation wirkt zutiefst sozial ungerecht. Sie treibt die Spaltung zulasten der Einkommensschwachen und Armen voran. Eine vierköpfige Familie mit einem verfügbaren Monatseinkommen von bis zu 3.000 Euro zahlt derzeit den vergleichsweise höchsten Preis für ihren Warenkorb. Viele finanzschwache Haushalte sind bereits heute nicht mehr in der Lage, aus eigener Kraft die Preise für Strom und Gas zu bezahlen. Bis in die Mittelschichten hinein belasten die negativen Realzinsen auf Ersparnisse, die sich nach der Korrektur der Inflationsrate gegenüber dem Nominalzins ergeben, die private Vermögensbildung. Immerhin verweist selbst die Deutsche Bundesbank auf die Erfahrung, dass Kaufkraftverluste „besonders zu Lasten wirtschaftlich schwächerer Bevölkerungsgruppen“ gehen.¹ Dort, wo die existenzielle Grundversorgung auf breiter Front durch steigende Preise untergraben wird, muss sich die staatliche Politik dieser durch die Inflation erzeugten neuen sozialen Frage durch den Einsatz eines zielgenauen Systems an Ausgleichsmaßnahmen stellen.

Schließlich beeinflusst die Inflation auch die so-

1 Geld und Geldpolitik. Eine Publikation der Deutschen Bundesbank, Kapitel 5: „Der Wert des stabilen Geldes“, Frankfurt/Main 2019, S. 151.

zio-ökonomische Lage der von Erwerbseinkommen Abhängigen. Das Tarifvertragssystem verfügt bezogen auf die Inflation über eine offene Flanke. Über die (reale) Kaufkraft der nominalen Lohnabschlüsse entscheidet am Ende die Höhe der Inflationsrate. Während die Unternehmen ihre Preissetzungsmacht zugunsten der Gewinnsteigerung nutzen können, ist es die Aufgabe der Gewerkschaften, im Tarifvertragssystem neben der Teilhabe an der Produktivität und der Umverteilung durch einen angemessenen Inflationsausgleich die Reallohn teilhabe sicherzustellen. Was nützen nominale Lohnzuwächse, wenn durch eine höhere Inflationsrate die Zuwächse der realen Löhne niedriger ausfallen, ja, ins Minus rutschen? Auf die von Arbeitsplätzen Abhängigen überwältigten Preissteigerungen belasten deren Einkommens- und damit Lebenslagen. Zum Gesamtkonzept „gute Arbeit“ gehören deshalb faire nominale Entgelte, die im Prinzip über den ausreichenden Inflationsausgleich die Reallohnsicherung als monetäre Voraussetzung der individuellen Entfaltung sichern.

3. Dominanz der importierten Angebotsinflation

Mit dem Beginn der jüngsten Inflationsdynamik, die mit dem verkorksten Post-Corona-Boomjahr 2022 begann, stellt sich die Frage nach deren Ursachen dringender denn je. Die Antworten aus der beratenden Wirtschaftswissenschaft fallen größtenteils erschreckend naiv aus. Das zeigt die auf breiter Front geforderte geldpolitische Wende in Richtung der höheren Zinsen. Durch eine Überflutung mit billigem Geld, heißt es, habe die Europäische Zentralbank monetär die Gesamtnachfrage gegenüber dem gesamtwirtschaftlichen Angebot erhöht und damit die Inflation angeheizt. Im Mittelpunkt steht hier die Übernachfrage gegenüber dem Angebotspotenzial, die nicht nur von der Europäischen Zentralbank monetär unterstützt wird. Nach dieser Logik stehen schnell die anderen sogenannten außermärklichen Schuldigen der Inflation fest. Weitere Inflationstreiber über die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sind nach dieser marktfundamentalistischen Ideologie der Staat mit seinen schuldenfinanzierten Ausgaben und die Gewerkschaften, die die sogenannte Lohn-Preis-Spirale antreiben. Die daraus abgeleiteten Vorschläge gegen die Inflation sind: Rückzug des Staates auf die Schuldenbremse mit dem prinzipiellen Verbot der Neuverschuldung sowie eine Lohnpolitik zur Förderung der unternehmerischen Gewinne auch durch einen weitgehenden Verzicht auf den Inflationsausgleich.

Diese Deutung der Inflation über einen gesamt-

wirtschaftlichen Nachfrageschub („demand-pull“) taugt nicht zur Erklärung der aktuellen Inflationsdynamik. Bei dieser klassischen Überschussnachfrage-Inflation wird von der Erhöhung der Preise auf breiter Front ausgegangen, also von einer insgesamt monetär „aufgeblähten“ Wirtschaft. Dagegen stehen heute strategisch relevante Preise auf der Angebotsseite im Mittelpunkt. Triebkräfte der Inflation sind die Preise für importiertes Angebot vor allem im Bereich fossiler Energien sowie weiterer wichtiger Rohstoffe und Nahrungsmittel. Hinzu kommen strategisch wichtige Güter wie Halbleiter (Chips) aus dem Ausland, die nicht nur wegen unterbrochener Lieferketten den Weg ins Inland nicht finden.

Gegenüber der behaupteten Überschussnachfrage-Inflation dominiert heute die importierte **Angebotsinflation**. Die folgende Kette zeigt am Beispiel der Energie, wie der Verbraucherpreisindex durch die horrenden Einfuhrpreise getrieben wird: Über den Einsatz des importierten Vorproduktes Energie steigen zuerst die Erzeugerpreise in der inländischen gewerblichen Wirtschaft, die dann grundsätzlich an den Endverbrauch weitergegeben werden.

Übersicht: Importierte Angebotsinflation am Beispiel Energie für Mai 2022/2021

Einfuhrpreise Energie → Erzeugerpreise Energie → Haushaltsenergie im Verbraucherpreisindex (VPI)

(Anstieg der Preisindizes für Mai 2022 gegenüber Mai 2021 in %)

1. Index der Einfuhrpreise: ENERGIE	143,8%
2. Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Inlandsabsatz) ENERGIE	87,1%
3. Verbraucherpreisindex in Deutschland: Haushaltsenergie (Strom/Gas/andere Brennstoffe, 6,882% am Warenkorb)	36,8%

Der Index für die Einfuhrpreise im Bereich der fossilen Energiequellen ist im Trend seit Anfang 2022 stark gestiegen. Über die Nachfrage nach diesen Vorprodukten wird der Preisanstieg auf die gewerbliche Wirtschaft übertragen. Diese wiederum versucht ihre dadurch ausgelösten höheren Preise über deren Energienachfrage an die privaten Haushalte (Strom/Gas/andere Brennstoffe) überzuwälzen. Dabei ist die Frage, in welchem Ausmaß die Überwälzung durch die gewerbliche Wirtschaft im Inland an die Verbraucherinnen und Verbraucher durchgesetzt wird, nicht eindeutig zu beantworten. Zum Teil werden auch darüber hinausgehende Preissteigerungen zu-

lasten der privaten Haushalte durchgesetzt, so die Beobachtung der Deutschen Bundesbank. In den Märkten mit starkem Wettbewerb bleibt jedoch die gewerbliche Wirtschaft zum Teil auch auf ihren höheren Preisen sitzen. Soweit die Überwälzung nicht erfolgt ist, bleibt mit einem Potenzial für den künftigen Anstieg des Verbraucherpreisindex zu rechnen.

Die Rechnung für eine importierte Inflation wird jedoch nicht nur durch die Preise der ausländischen Anbieter bestimmt. Für den Rechnungsbetrag im Inland ist der Wechselkurs relevant. Soweit die Lieferungen vorwiegend in US-Dollar fakturiert werden, wird der Preis im Importland durch den US-Dollar-Euro-Wechselkurs beeinflusst. Da in der jüngeren Vergangenheit der Euro gegenüber dem Dollar an Wert verloren hat, also der Euro-Preis für einen Dollar gestiegen ist, hat diese Abwertung die inländische Bezahlung zu steigenden Einkaufskosten in Deutschland geführt. Damit leidet Deutschland unter der doppelten Last: Zu den durch ausländische Produzenten gesetzten hohen Preisen kommt der Abwertungseffekt. Dagegen profitiert die Exportwirtschaft nach der Umrechnung in Euro von den höheren Dollareinnahmen. An dieser Stelle kommt die Geldpolitik der EZB ins Spiel. Die Notenbank kann zwar mit einer Politik steigender Zinssätze gegenüber den USA über die in den Dollarraum gelenkten Finanzanlagen Aufwertungseffekte zugunsten der deutschen Importeure erzeugen. Diesem Vorteil steht jedoch die Exportwirtschaft gegenüber, die durch die Aufwertung Erlöse einbüßt.

4. Wesentliche Ursachen der Angebotsinflation

Bei der aktuellen Inflationsentwicklung lassen sich sehr unterschiedliche endogene und exogene, aber auch politisch gewollte und geopolitisch erzwungene Einflüsse ausmachen: Das Ursachenbündel Corona-Krise gehört zu den exogenen Schocks. Nach dem Absturz der Wirtschaft, der im Jahr 2020 von einer Inflationsrate von 0,5% – also in der Nähe der Nullinflation – infolge der Lockdown-Maßnahmen begleitet wurde, begann der Einstieg in die Inflation. Einfluss hatte zumindest vorübergehend auch der Basiseffekt. Vom niedrigen Preisniveau im Corona-Krisenjahr 2020 haben die nachfolgend in Richtung Normalisierung steigenden Preise die Inflationsrate nach oben getrieben. Erstmals gewannen die unterbrochenen Lieferketten entscheidenden Einfluss auf die Preise. Mit dem im Februar 2022 folgenden Krieg Russlands gegen die Ukraine und den dagegen gerichteten Sanktionen und Lieferbeschränkungen

ist die über Jahrzehnte für alle Beteiligten vorteilhafte Verflechtung vor allem im Bereich fossiler Energien in eine machtpolitisch missbrauchte, bedrohliche Abhängigkeit umgeschlagen.

Mit diesem doppelten Schock – durch die Corona-Krise und dem Eroberungskrieg Russlands – sind zugleich brennpunkthaft längerfristig angelegte strukturelle Triebkräfte der Inflation offensichtlich geworden. Ursache ist die schon länger erkennbare Krise der Hyperglobalisierung. Schließlich haben politisch gewollte Maßnahmen die gesamtwirtschaftliche Preisbildung beeinflusst. Beispiele sind das Klimaziel von 1,5 Grad auch durch Einsatz ökologischer Preisaufschläge sowie die Sicherung fairer Bezahlung und Arbeitsbedingungen auf allen Ebenen der Wertschöpfung in der Welt.

Die wichtigsten Einflussgrößen und Triebkräfte der Inflationsentwicklung werden nachfolgend aufgelistet. Damit sind auch die Ansatzpunkte gegen die Inflationsbekämpfung identifizierbar.

Inflationstreibende Lieferkettenstörungen

Die Voraussetzung funktionierender Globalisierung sind engmaschige Lieferketten zwischen den weltweit verteilten Produktionsstandorten und den zu bedienenden Märkten. Wenn diese Lieferketten nicht reibungslos funktionieren, dann schlagen die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung in Liefer- und schließlich Produktionsstopps um. Angetrieben durch die Wahl von Standorten mit besonders niedrigen Arbeitskosten und geringen Umweltanforderungen irgendwo in der Welt ist die Produktion vor allem über Konzerne aus deren Mutterland ausgelagert worden. Funktionieren die Lieferketten nicht oder fallen gar Produktionsstandorte aus, sind Versorgungsprobleme vorprogrammiert. Zuvor nur singulär, etwa durch eingestürzte Produktionsgebäude oder Havarien wie jene des Super-Containerschiffs „Ever Given“ im Suezkanal), hat die Corona-Pandemie vor allem durch rigorose Lockdowns in China zu Produktions- und Lieferausfällen geführt. Die Folge dieser Angebotsverknappung sind steigende Preise, die die gesamtwirtschaftliche Inflation antreiben. Die Kosten-Nutzen-Analyse der Globalisierung muss um diese Krisenerfahrungen ergänzt werden. Längerfristige Gegenmaßnahmen zur Vermeidung anfälliger Lieferketten sind erforderlich. Diskutiert wird die Rückwanderung der Produktionsstätten in das jeweilige Ursprungsland (Re-Sharing) oder aber zumindest in einigermaßen stabile Nachbarländer (Near-Sharing). Die US-Finanzministerin Janet Yellen votiert auch unter dem Eindruck des Ukrainekriegs für ein „Friendly Sharing“, also Standortwahl in politisch befreundeten Ländern. Allerdings ist die Rückwanderungsstrategie wegen

instabiler Freundschaften nicht risikolos. Weltweit operierende Unternehmen sind längst dabei, Geschäftsmodelle auf der Basis von resilienten Lieferstrukturen durchzusetzen. So nimmt auch die Zahl der deutschen Unternehmen zu, die sich nicht nur wegen der Lieferprobleme aus China zurückziehen. Aufgebaut werden neue Produktionsvernetzungen und Lieferketten. Für die künftige Entwicklung des Angebots von Waren bietet diese Korrektur der Globalisierung Preisvorteile. Steigende Preise mit Auswirkungen auf den Verbraucherpreisindex durch Lieferschwierigkeiten aus entfernten Ländern, die die dortigen Kostenvorteile übersteigen, werden mit der Neuordnung der internationalen Verflechtung reduziert.

Faire Preise auf allen Ebenen der Wertschöpfungsketten

Während die Lieferkettenrisiken wegen des fehlenden Angebots gegenüber der Nachfrage inflationstreibend wirken, erzwingt die Globalisierung Preissteigerungen. Es geht um internationale Wertschöpfungsketten mit extrem unterschiedlichen Arbeits- und Umweltbedingungen. Um über niedrige Preise den gewinnbringenden Absatz im Importland zu sichern, wird vor allem in den ersten Stufen der Wertschöpfung auf Billiglohnländer gesetzt. Genutzt werden Armutslöhne, Kinderarbeit und Frauendiskriminierung. Dazu kommt der Verbrauch der Umwelt als scheinbar billige Ressource. Am Ende der Wertschöpfungskette stehen dann beispielsweise die billigen Textilangebote für den Massenkonsum in den Industrieländern. Viel zu langsam setzt sich die Erkenntnis durch, dass gemessen an den sozialen Kosten der Ausbeutung der Menschen und an den Belastungen der Umwelt diese Produkte viel zu billig kalkuliert sind. Die Antwort auf diese Fehlentwicklung der Globalisierung lautet: Steigende Preise durch die Kosten für die Gewährleistung humaner Arbeitsbedingungen und für den schonenden Umgang mit der Umwelt. Es geht um die Durchsetzung der „wahren Preise“, die die existenzsichernden Löhne und die Schonung der Umwelt auch betriebswirtschaftlich abbilden. Dazu dient die Idee, auf jeder Stufe der Wertschöpfung soziale und ökologische Mindestsicherungen durchzusetzen. Gegenüber der zerstörerischen Hyperglobalisierung wird damit auf eine sozial und ökologisch regulierte Globalisierung umgeschaltet. In Deutschland steht für die Einlösung dieser weltweit verpflichtenden Regulierung das heftig umstrittene und unzureichende „Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz“. Das heißt: Die gegen die Billigpreise gerichteten Preise setzen Zeichen für das Ende der Ausbeutung von Beschäftigten und der Natur. Die daraus folgenden

verantwortbaren höheren Preise mit ihrem Einfluss auf den Verbraucherpreisindex sind politisch als Korrektur einer entfesselten, gesellschaftlich blinden Globalisierung politisch gewollt. Das Ziel der bisherigen Hyperglobalisierung durch die Produktion am betriebswirtschaftlich billigsten Standort der Welt muss weltweit geächtet werden. Die politisch zugelassene, sozial und ökologisch zu rechtfertigende Überwindung dieser Billigpreise hat am Ende Einfluss auf den Verbraucherpreisindex.

Monopolistische Globalisierung treibt Greedflation

Eine der wichtigsten Säulen der ökonomischen Rechtfertigung der Globalisierung ist die Erzählung von der Durchsetzung eines protektionsfreien Wettbewerbs, der allen –Produzentinnen und Produzenten wie Konsumentinnen und Konsumenten – Wohlstand bringen soll. Seit Jahrzehnten widerlegt jedoch die reale Entwicklung diese neoliberale Doktrin. Sicherlich sind durch die weltweite Öffnung des internationalen Wirtschaftens nationalstaatlich protektionistische Preise abgebaut worden. Preistreibend wirkt die mit der Globalisierung wachsende Konzentration auf den Weltmärkten zugunsten der multinationalen Konzerne. Die Konzerne nutzen ihre Preissetzungsmacht zur Renditemaximierung zulasten der Verbraucherinnen und Verbraucher. Monopolistisch bestimmte Märkte treiben strategisch wichtige Preise nach oben. Sie entpuppen sich als Preistreiber im Verbraucherpreisindex.

In den USA ist unter dem aktuellen Regime völlig überhöhter Preise vor allem der Tech-Giganten wieder einmal eine heftige Debatte über die Rolle der multinationalen Großkonzerne ausgebrochen. Dabei steht die Preissetzungsmacht im Mittelpunkt, mit der die Profitmargen gesteigert werden. Von „Greed“, der Gier zur Preistreiberei, ist die Rede. Unmissverständlich wird die die Inflation beschleunigende Gier beim Einsatz für Extraprofite betont. Deshalb wird von „Greedflation“ („Gierflation“) gesprochen.² Ein Teil der aktuellen Geldentwertung geht auch in Deutschland auf die wettbewerbseinschränkende Preissetzungsmacht der Großkonzerne zurück.

Ein aktuelles Beispiel für die preistreibende Konzentration in der Globalisierung sind die fünf Ölmultis in Deutschland: BP (Aral), Phillips 66 (Jet), Exxon Mobile (Esso), Shell und Total mit insgesamt 65% Marktanteil im Öl-Sektor. Diesen fünf Oligo-

2 Vgl. Bastian Brinkmann: „Gierflation“. Wie viel Gier steckt hinter den steigenden Preisen? In: Süddeutsche Zeitung, 19.07.2022, <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/wirtschaft/inflation-und-gierflation-wie-viel-gier-in-der-inflation-steckt-e526507>.

polen gelingt es, durch eine abgestimmte Preispolitik ihre Marktmacht zu steigern. Das Bundeskartellamt sprach bereits vor Jahren von „marktbeherrschenden Oligopolen“. Zugespitzt formuliert: Die fünf Oligopole wirken zumindest mit ihrem gemeinsamen Ziel, Preissetzungsmacht zu entfalten, wie ein globales Monopol. Dabei erfolgt die Preisabstimmung über ein höchst intransparentes und kaum kontrollierbares System. In der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie der Preisbildung ist schon lange von einer „barometrischen Preisführerschaft“ die Rede. Hier werden ohne direkt persönliche Absprachen – wie im Rahmen der früheren „Frühstückskartelle“ – gleichgerichtete Preisänderungen in Echtzeit bei den Tankstellen durchgesetzt. Heute erleichtert der Einsatz von Algorithmen die anonymisierte Preisanpassung. Programme zur automatischen Ausführung sich wiederholender Aufgaben auf der Basis von Softwaretools zur Preiserhebung erleichtern diese unsichtbare Preiskoordination zwischen den Ölkonzernen. Was das Bundeskartellamt mit einer umfangreichen Sektorenstudie bereits im Jahr 2011 nachgewiesen hat, wird durch neuere Untersuchungen belegt: Die fünf größten Mineralölkonzerne haben unter sich keinen wesentlichen Wettbewerb. Sie nutzen ihre monopolistische Marktmacht per abgestimmtem Verhalten.³ Dazu dient auch die Marktmacht, die durch die vertikale Integration der Wertschöpfungsebenen dieser Monopole verstärkt wird. Vertikale Integration heißt: Die Geschäftsbereiche der Mineralölkonzerne reichen von der Ölförderung über die Raffinerien zusammen mit der Transportsicherung bis zu den Tankstellen.

Da wundert es nicht, dass in der aktuellen Energiekrise Monopolmacht-Preispolitik betrieben worden ist. Das zeigt sich an den Preisen der Tankstellen, die deutlich über den Rohölpreisen liegen. Dieser wettbewerbsinkonforme Machtmissbrauch durch monopolistische Preisbildung ist auch im Zuge der Steuersenkung auf Benzin und Diesel (Tankrabatt) sichtbar geworden. Durch eine geschickte Preispolitik im Umfeld der Einführung des Tankrabatts konnten diese Extragewinne mitgenommen werden.⁴ Die fünf Oligopole in der Mineralölbranche

haben den zur Entlastung der Verbraucherinnen und Verbraucher vorgesehenen Tankrabatt großenteils mitgenommen. Dass das Ausmaß dieses quasimonopolistischen Verhaltens wegen der angewendeten Techniken zur Anonymisierung durch die Politik kaum nachvollziehbar ist, gehört zum Geschäftsmodell dieser Oligopole.

Es gibt viele Vorschläge, diese konzentrationsbedingte Preistreiberei mit Öl zu stoppen. So werden Preiskontrollen und Preisdeckelung diskutiert. Derzeit steht eine zeitlich befristete zusätzliche Besteuerung der aus der Preissetzungsmacht ermöglichten Übergewinne auf der Agenda.⁵ In vielen Ländern werden solche Modelle auch auf dem Hintergrund der historischen Erfahrungen in den USA und England durchgesetzt. Trotz methodischer Probleme: Die Besteuerung der Übergewinne ist unter Nutzung bisheriger Erfahrungen machbar. Die Einnahmen sollten zur Finanzierung des wegen der Inflation erforderlichen Lastenausgleichs für Finanzschwache genutzt werden. Am besten wäre es allerdings, die Extragewinne überhaupt nicht entstehen zu lassen. Dazu müsste die Quelle der Übergewinne zugeschüttet werden. Das heißt konkret, eingedämmt werden muss die Preissetzungsmacht durch die Auflösung monopolistisch wirkender Oligopole. Die vielfach geforderten Kontrollen durch das Bundeskartellamt und die Schaffung von Markttransparenz reichen gegenüber dieser Preissetzungsmacht nicht aus. Wegen der Macht der Konzerne, die sich Kontrollen entziehen können, ist die Option einer Dekonzentration durch Entflechtung zugunsten der Wettbewerbswirtschaft einzubeziehen. Faire Wettbewerbsbedingungen nicht nur auf den Ölmärkten wirken gegenüber der heutigen Entwicklung wie Preisbremsen. Solange die inflationsstreibende Preispolitik durch die Entmachtung der Konzerne nicht wirksam wird, sind die durch eine Sondersteuer abzuschöpfenden Gewinne zur Finanzierung von Entlastungsprogrammen unvermeidbar.

Preistreibende Spekulationsgeschäfte mit Waren auf den Finanzmärkten

Eng verbunden mit der allgemeinen Preistreiberei durch die multinationalen Konzerne in der Produk-

3 Bundeskartellamt, Sektorenuntersuchung Kraftstoffe: Abschlussbericht Mai, Zusammenfassung. Zum grundsätzlichen Zusammenhang von Wettbewerb und Algorithmen: Justus Haucap: Mögliche Wohlfahrtswirkungen eines Einsatzes von Algorithmen (Working-Paper), in: DICE Ordnungspolitische Perspektiven, Nr. 109.

4 Das Ifo-Institut teilt mit, die Ölkonzerne gäben nach Untersuchungen des Instituts die Tankrabatte zu 85% bis 100% weiter (www.ifo.de, 14.06.2022). Die angewendete Methode ist allerdings umstritten: Ver-

glichen wird Deutschland nur mit Frankreich (ohne Tankrabatt), bezieht man allerdings Österreich ein, sinkt der positive Effekt.

5 Zum Überblick: Rudolf Hickel: Übergewinne der Mineralölkonzerne abschöpfen (kürzere Fassung) in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Nr. 7/022, <http://rhickel.iaw.uni-bremen.de/ccm/homepages/hickel/aktuelles/uebergewinne-der-mineraloelkonzerne-abschoepfen.de>.

tionswirtschaft ist der Einfluss des Finanzsektors auf die Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Dort dominieren von der realen Wirtschaft abgekoppelte Spekulationsgeschäfte auf erwartete Gewinne mit Rohstoffen wie Öl, Metallen und Nahrungsmitteln wie Getreide. Dazu wird das der Realwirtschaft entzogene Finanzkapital für Spekulationsgeschäfte über Warenterminbörsen eingesetzt. Die Akteure sind institutionelle Anleger (Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen und Vermögensverwalter). Hinzu kommen die machtvollen Hedgefonds, die weltweit Finanzkapital mit dem Versprechen einsammeln, hohe Renditen zu realisieren. Wichtigstes Spekulationsinstrument sind die Finanzderivate auf der Basis der Rohstoffe. Sie werden ohne jeglichen Wertschöpfungsbezug mit dem Ziel eingesetzt, durch heutige Spekulationen auf spätere Preise bzw. Gewinne Vermögenseinkünfte zu erzielen.

Die preistreibende Wirkung durch Spekulationen wird durch die meisten Studien zu den Energie- und Nahrungsmittelpreisen belegt. Auf der Basis umfangreicher Untersuchungen hat dies auch die für die Warenterminbörsen zuständige Aufsichtsbehörde in den USA (CFTC) etwa für Weizen nachgewiesen. Hinzu kommen die gleichlautenden Ergebnisse der Studien von Aufsichtsbehörden auch in Europa sowie von Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds. Da die Spekulationsgeschäfte nicht nur die Inflation antreiben, sondern auch die wachsende Instabilität des Finanzsystems erhöhen, gibt es immer wieder Vorschläge, die Warenterminbörsen stärker zu regulieren. Japan hat beispielsweise Future-Geschäfte mit Reis an der zuständigen Warenterminbörse grundsätzlich untersagt. Ein solches Verbot sollte auch für den Weizen aus der Ukraine verhängt werden. Zumindest gilt nicht nur in den USA für Öl, Metalle und Getreide eine Begrenzung der Kontrakte in der Hand eines Händlers („position limits“).

Zusammengefasst: Die durch die Corona-Krise und den Krieg gegen die Ukraine steigenden Preise für Rohstoffe wie Gas und Öl sowie Getreide vor allem durch Angebotsverknappung und gebrochene Lieferketten werden auch noch durch Spekulationsgeschäfte nach oben getrieben. Dabei sind es nicht nur beispielsweise die Öl-Multis, die den Ölpreis nach oben treiben. Massiven Einfluss haben die von der Realwirtschaft abgetrennten Finanzmärkte, auf denen die Investoren ihre Spekulationsgewinne mit riskanten Instrumenten am Ende auch zulasten der Gesamtwirtschaft durchzusetzen versuchen. Zur Bekämpfung dieser Preistreiberei durch Spekulationsgeschäfte gehört die Rückführung der Warentermingeschäfte auf Geschäfte zur Absicherung gegen Preisrisiken per manueller Kontrakte.

Robotrading: Macht der Algorithmen treibt Ölpreise

Die Preise am Weltölmarkt werden heute maßgeblich durch den automatisierten Handel auf den Spotmärkten (Heute-und-jetzt-Markt) nach oben getrieben. Schon seit Jahren sind die klassischen manuellen Transaktionen durch Robo-Handel verdrängt worden. Öl ist ein Vermögenswert, mit dem abgetrennt von der realen Wirtschaft spekuliert wird, allerdings mit negativen Folgen für diese. Fundamentaldaten wie die real-ökonomisch bestimmte Nachfrage nach und das Angebot von Öl spielen keine Rolle. Über Algorithmen, die auf die spekulationsgetriebene Marktdynamik ausgerichtet sind, erfolgt eine Automatisierung der Prozesse. In einer Studie wurde der rasante Anstieg der Energiegeschäfte durch automatisierte Eingaben zuletzt für das Jahr 2019 auf 80% geschätzt. Heute liegt der Anteil der automatisierten gegenüber den manuellen Kontrakten sicherlich deutlich über 90%. Durch die Nutzung Künstlicher Intelligenz ist Öl der Stoff für Wettgeschäfte. Das zeigt auch die massive Zunahme der Derivategeschäfte mit der Absicht, sich gegen die Risiken abzusichern. Die Folge dieses Robotrading ist ein extremes Herdenverhalten, das bei hoher Volatilität die Ölpreise spekulativ nach oben treibt. Um die Ölpreise von der preistreibenden Profitgier durch Wetten zu befreien und wieder die Fundamentaldaten zur Geltung kommen zu lassen, müssten die Regulierungsbehörden den computergesteuerten, also automatischen Öl-Handel mit Terminkontrakten verbieten. Obwohl die wachsende Krisenanfälligkeit über die Finanzmärkte die Gesamtwirtschaft anzustecken droht und ökonomische Effizienzverluste belegt sind, fehlt der Mut zur ordnungspolitischen Regulierung. Solange es bei den durch automatisierte Transaktionen auf den Spotmärkten bleibt, werden nicht nur die Ölpreise über Spekulationen auf Extraprofite nach oben getrieben. Die Folgen tragen die Realwirtschaft und am Ende die einkommensschwachen privaten Haushalte über spekulativ überhöhte Preise. Nicht nur die Mineralölkonzerne, sondern die Spekulanten auf den abgetrennten Finanzmärkten mit dem Einsatz von Robotrading sind auch für die hohen Ölpreise verantwortlich.

Ökologische wahre Preise durch CO₂-Aufschläge

Neben der politisch gewollten Preiserhöhung, die sich gegen Kostenersparnisse durch die Ausbeutung von Arbeit und Umwelt innerhalb der Wertschöpfungskette richtet, gibt es einen weiteren Bereich politisch gezielt eingesetzter Preisaufschläge. Es handelt sich um die Preise, die zur Steuerung des ökologischen Umbaus eingesetzt werden. Diese *Preisaufschläge für die CO₂-Emission* sollen zur Erreichung des Klimaziels einer Erderwärmung um nicht mehr als 1,5 Grad beitragen. Dabei werden zwei Modelle der Verpreisung dieser Emissionen genutzt: Im Mittelpunkt steht der Preisaufschlag auf Produkte im Ausmaß der ausgestoßenen CO₂-Mengen. Dadurch wird Einfluss auf das preisabhängige Verhalten genommen. Höhere Kosten durch Umweltaufschläge erhöhen den Druck in Richtung Reduktion bzw. eines Ausstiegs aus der CO₂-lastigen Produktion. Pate steht hier die Grundidee von Arthur Cecil Pigou, der 1920 die nach ihm benannte Steuer vorschlug. Bisher ohne Preisaufschlag externalisierte soziale Umweltkosten werden jetzt verursachungsbezogen angerechnet, d. h. internalisiert. Wer den Pkw mit fossilem Brennstoff fährt, muss über die Privatkosten hinaus für die durch den CO₂-Ausstoß erzeugten Umweltkosten einen Preis bezahlen. Ob diese Lenkungsfunktion gelingt, hängt von der Höhe des Preises der CO₂-Abgabe und der Möglichkeit des Umstiegs ab.

Wenn auch im Sinne der Lenkungsfunktion der CO₂-Ausstoß zurückgeht – die Abgabe bringt insgesamt noch genügend Einnahmen, die für umweltpolitische Projekte sowie soziale Ausgleichsmaßnahmen genutzt werden sollten.

Ein weiteres Instrument der Verpreisung von Umweltbelastungen ist das System der Umweltzertifikate vor allem für die Energiewirtschaft und in der energieintensiven Industrie sowie im Verkehr und bei den Gebäuden. Auf der Basis einer politisch zugewiesenen Grundausstattung besorgen sich die Unternehmen die für ihren CO₂-Ausstoß erforderlichen Zertifikate an der Börse. Überschüssige Zertifikate in der Hand eines Unternehmens können dort verkauft werden. Die Notierung der Preise für diese Zertifikate resultiert aus dem Angebot und der Nachfrage. In Deutschland ist der Handelsplatz für das EU-weit organisierte EU-ETS (*European Union Emissions Trading System*) die Börse in Leipzig.

Doch nicht nur die politisch direkt gewollten Preise durch die CO₂-Erfassung über die Umweltabgabe sowie die Umweltzertifikate erhöhen den Verbraucherpreisindex. Hinzu kommen die indirekten Wirkungen. Durch den ökologischen Umbau mit dem Ausbau der Windenergie steigen die Nachfrage und damit die Preise beispielsweise für Kupfer und Alu-

minium. Diese indirekten Preiseffekte schlagen auf den Preisindex des Endverbrauchs durch. Bisher gibt es nur erste Ansätze gesamtwirtschaftlicher Analysen zum Einfluss der ökologischen Transformation auf die Struktur strategisch wichtiger Preise sowie den gesamten Verbraucherpreisindex. Erste Hinweise liegen zu dem für Deutschland beschlossenen Pfad der Erhöhung der CO₂-Preise vor. Vorgesehen ist für den CO₂-Preis pro Tonne in den Bereichen Verkehr und Wärme, dass dieser Preis ab Januar 2021 zunächst 25 Euro beträgt. Danach steigt er schrittweise auf bis zu 55 Euro im Jahr 2025. Für das Jahr 2026 soll ein Preiskorridor von mindestens 55 und höchstens 65 Euro gelten.

Zur Frage nach dem Beitrag der CO₂-Bepreisung liegen für die erste Stufe mit 25 Euro pro CO₂-Tonne im Jahr 2021 erste Berechnungen vor. Die Deutsche Bundesbank schätzt die Auswirkungen des CO₂-Bepreisungssystems insbesondere für die Sektoren Verkehr und Wärme auf die Inflation (HVPI) um rund 1/4 Prozentpunkte.⁶ Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) ermittelt: Für einen durchschnittlichen Haushaltstyp trägt die Einführung eines CO₂-Preises für die Sektoren Wärme und Verkehr mit 25 Euro pro CO₂-Tonne direkt und indirekt mit 1,06 Prozentpunkten zur Inflation bei.⁷ Für die Folgejahre ist heute schon Jahr für Jahr ein Beitrag zur jährlichen Inflationsrate programmiert.

Die durch die Umweltpolitik verursachten Preiseffekte auf die Inflationsrate werden unter dem Stichwort „Greenflation“ kontrovers diskutiert.⁸ Der Begriff ist sicherlich unglücklich gewählt. Denn die Gefahr der Inflation schürt Ängste und damit Widerstand gegen den unverzichtbaren ökologischen Umbau. Dabei gilt: Die politischen Maßnahmen zur Verpreisung der Umweltkosten sind für eine nachhaltige Zukunft unverzichtbar. Ein Verzicht auf die Internalisierung von Umweltkosten im Preissystem der Gesellschaft durch die Klimakatastrophe würde teurer kommen und wäre am Ende nicht mehr be-

6 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Dezember 2019, 71. Jahrgang, Nr. 12. Frankfurt/Main, S. 33

7 Lukas Nöh/Felix Rutkowski/Milena Schwarz: Auswirkungen einer CO₂-Bepreisung auf die Verbraucherpreisinflation. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 03/2020.

8 Zum Überblick: Rudolf Hickel: Grün und sozial. Mit der Greenflation zur Transformation, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Nr. 2/2022. Grundlegende Kritik am Konzept „Greenflation“: Mauricio Vargas: Warum das Gerede von der „grünen“ Inflation sachlich falsch ist, in: Makronom, 16.02.2022.

zahlbar. Höhere heutige Preise durch die Umweltauflagen ersparen der Gesellschaft morgen eine nicht mehr bezahlbare Klimakatastrophe. Solange diese über Preise überwältigten Umweltkosten nicht durch Preissenkungen an einer anderen Stelle ausreichend kompensiert werden, erhöhen sie die Inflationsrate der privaten Haushalte. Dies ist wegen der Politik der Nachhaltigkeit unvermeidbar. Da jedoch der Kaufkraftentzug die finanzschwachen Privathaushalte existenziell besonders trifft, muss die Greenflation durch einen sozialen Ausgleich für die Zusatzbelastungen begleitet werden. Hierher gehört der Vorschlag eines Klimageldes, das pro Kopf an alle ausbezahlt wird. Jedenfalls darf trotz der aktuell auf breiter Front explodierenden Preise der ökologisch gewollte Preisanstieg über den Aufschlag zur CO₂-Reduktion nicht über Bord geworfen werden. Schließlich wäre ohne den aktuellen Inflationsdruck infolge der massiv gestiegenen Preise für importierte Energie der Beitrag zur Durchsetzung ökologisch wahrer Preise realisierbar.

Überlagernde Preistreiberei durch Blockbildung und Krieg

Die in das ökonomische Geschehen eingebetteten, wichtigsten Preistreiber wurden hier erläutert. Sie werden durch eine nicht für möglich gehaltene Aufkündigung der politischen Basis des grenzübergreifenden Wirtschaftens in Europa überlagert. Im Mittelpunkt steht der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine. Dadurch wurde ein Preisschub vor allem bei den importierten fossilen Energien aus Russland ausgelöst. Angebotsengpässe durch Embargomaßnahmen gegen Russland sowie Lieferreduktionen durch Russland kennzeichnen die Lage. Die Angebotsverknappung droht mit der Verschärfung des militärischen Konflikts in einen Totalausfall umzuschlagen. Solange etwa die ausgefallenen Mengen an Gas nicht ausreichend durch einen zügigen Umstieg in Alternativenergien sowie durch massive Einsparungen kompensiert werden können, sind weitere Preissteigerungen sowie Verluste beim wirtschaftlichen Wachstum mit Folgen für die Beschäftigung zu erwarten. Die sozialen Belastungen konzentrieren sich auf die Finanzschwachen. Die über die Inflation erzeugte neue soziale Frage lässt nur eine Antwort zu: Kaufkraftverlusten muss mit einer Politik des sozialen Ausgleichs über die öffentlichen Haushalte begegnet werden.

Diese militärische Intervention Russlands legt ein verallgemeinerbares Grundproblem der Globalisierung offen. Die bittere Erkenntnis lautet: Die wirtschaftliche Verflechtung, die allen beteiligten Ländern bisher Wohlstandsgewinne gesichert hat, konnte trotz dieser ökonomischen Interessenkon-

vergenz aus sich heraus nicht genügend politische Absicherung für eine friedliche Koexistenz schaffen. Ralph Norman Angell, der Friedensnobelpreisträger von 1933, irrt mit seinem hochgelobten Standardwerk „Die falsche Rechnung – Was bringt der Krieg ein?“. Seine These vom Krieg, der sich wegen der ökonomischen Schäden für keine Seite mehr lohnt, wurde zur Kernbotschaft der Friedensbewegung. Sie hat jedoch ihre Gültigkeit zuletzt mit dem auch aus russischer Sicht ökonomisch sinnlosen Angriff auf die Ukraine verloren. Die bilaterale Verflechtung zum Wohle Russlands und Deutschlands trieb, verbunden mit der Hoffnung „Wandel durch Handel“, die Entspannungspolitik von Willy Brandt seit Beginn der 1970er Jahre an. Am Anfang standen die bilateralen Geschäftsbeziehungen mit Gas aus Russland gegen Röhren aus Deutschland. Später kam bei den Austauschgeschäften der Export technologisch hochwertiger Produkte nach Russland hinzu. Mit der kriegerischen Intervention ist die immer schon fragile friedliche Koexistenz als Basis intensiver bilateraler Wirtschaftsbeziehungen weggebrochen. Die nach den Kriterien internationaler Arbeitsteilung viele Jahre vernünftigen Verflechtungen sind durch den russischen Angriffskrieg in bedrohliche Abhängigkeiten umgeschlagen. Ein wichtiges Mittel gegen die Verbraucherpreis-inflation und die dagegen gerichteten Maßnahmen des sozialen Ausgleichs wäre das sofortige Ende des Krieges und damit die Rückkehr zu den sozialen und umweltpolitischen Aufgaben.

5. Im Überblick: Drei folgenreiche Irrtümer der nachfrageinduzierten Inflation

Heute stehen bei der Inflation die exorbitant steigenden Preise des importierten Angebots vor allem in den Bereichen Energie und Nahrungsmittel an erster Stelle. Dagegen muss die Suche nach den Inflationsursachen auf der Seite der überschüssigen Nachfrage scheitern, die durch die Geldpolitik monetär forciert wird. Dies gilt für die vielen Vorschläge im Dienste der Bewältigung der behaupteten Nachfrageinflation. Hier dominiert eher der neoliberal-ideologische Glaube an die sich selbst stabilisierenden Marktkräfte, die einerseits immer genügend Nachfrage generieren. Sollte andererseits Überschussnachfrage durchgesetzt werden, dann wird eine Inflation auf breiter Front unvermeidbar. Nach dieser Logik der marktwirtschaftlich optimalen Selbststeuerung können allerdings die Störer dieser Gleichgewichtsökonomie nur von außen kommen. In den Denkschriften dieses neoklassischen Marktradikalismus ist von den „außermarktlichen

Kräften“ die Rede, die es zurückzudrängen gelte. Im Mittelpunkt stehen drei Akteursgruppen, denen mit ziemlich abstrusen Begründungen die aktuelle Inflation zugerechnet wird.

- Der **Staat** treibe mit seiner über Schulden finanzierten Ausgabenpolitik die Inflation an, heißt es. Dagegen spricht allein schon die schlichte empirische Beobachtung: Bis vor dem Ausbruch der jüngsten Angebotsinflation bewegte sich viele Jahre gegenüber steigenden Staatschulden die Inflation auf niedrigem Niveau. Auch sind nicht, wie neoklassisch behauptet, privatwirtschaftliche Investitionen durch die staatliche Nachfrage nach Krediten verdrängt worden. Vielmehr hat der Staat mit öffentlichen Krediten die notwendigen Corona-Rettungsprogramme und die Investitionen in den ökologischen Umbau finanziert. Es wurde nicht die Inflation angetrieben, sondern die Wirtschaft kurzfristig gerettet und dabei etwas mehr auf Nachhaltigkeit ausgerichtet. Die Behauptung, der Staat sei ein Inflationstreiber, ist empirisch widerlegt. Sie basiert auf ökonomischen Trugschlüssen aus der marktoptimistischen Modellwelt ohne intervenierenden Staat.
- Den **Gewerkschaften** als eine weitere Gruppe im Kreise der behaupteten Preistreiber wird vorausseilend unterstellt, sie richteten jetzt ihre Lohnforderungen am Ausgleich der hohen Raten der importierten Inflation aus. Über diese lohninduzierte Ausweitung der privaten Nachfrage drohe die Transformation der ursprünglich über das Angebot steigenden Preise in eine alles verstärkende Nachfrageinflation. Dabei führt bereits die vielfach zitierte These von der Lohn-Preis-Spirale in die Irre. Am Anfang stehen nicht die Löhne, sondern die hohen Preise, auf die die Gewerkschaften reagieren müssen. Dagegen ist derzeit eher eine „Preis-Preis-Spirale“ (Marcel Fratzscher) zu beobachten: Die vorwiegend über die Energiepreise importierte Inflation und die von Unternehmen gesetzten Konsumpreise schaukeln sich gegenseitig hoch. Selbstverständlich steht in Inflationszeiten bei den Verhandlungen über die Arbeitsentgelte neben der Beteiligung an der Produktivität und der Umverteilung die Sicherung der realen Kaufkraft durch einen Inflationsausgleich im Mittelpunkt. Die Faktoren, die die aktuelle Lohnpolitik unter dem Regime der Inflation bestimmen, sind: die rückblickend moderate Lohnpolitik, die stabile Produktivität sowie die bei vielen Unternehmen steigenden Gewinne und die reale Kaufkraftsicherung der Beschäftigten gegenüber den stark gestiegenen Inflationsraten. Allerdings kommt

dem Staat wegen der importierten Inflation speziell über die Energiepreise die Aufgabe zu, das Tarifsysteem gezielt zu entlasten. Dazu sind soziale Ausgleichsmaßnahmen auch durch eine Deckelung der Energiepreise sowie Entlastungen für die Pendlerinnen und Pendler sinnvoll. In dieser Phase mehrfacher, sich überlagernder Krisen wird statt einseitiger Schuldzuweisungen für die Inflation ein starkes Tarifvertragssystem gebraucht. Im Zentrum steht ein Gesamtkonzept für gute Arbeit, in das die Lohnpolitik einzubetten ist.

- Geradezu propagandistisch wird vor allem der **Europäischen Zentralbank (EZB)** mit ihrer langjährigen Politik des billigen Geldes die Schuld an der Inflation zugeschrieben. Ohne den kritischen Blick auf die Macht der importierten Inflation über strategisch relevante Preise steht die durch die Notenbank monetär aufgeblähte gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Mittelpunkt. Wie im nachfolgenden Abschnitt ausgeführt, lautet die Wahrheit, dass sich die Europäische Zentralbank zwischen Handlungsdruck und Machtlosigkeit bewegt.

6. Europäische Zentralbank zwischen Handlungsdruck und Machtlosigkeit

Das Narrativ von der inflationstreibenden Geldschwemme

Mit der anhaltenden Verfestigung der Inflation auf hohem Niveau hat der Druck auf die Europäische Zentralbank massiv zugenommen, dagegen geldpolitisch vorzugehen.⁹ Nicht nur die Massenmedien haben die EZB zur einzigen Retterin vor dem Inflationsübel stilisiert. Auch von der vorherrschenden Beratungswissenschaft sowie den lauthals intervenierenden Chefökonominnen und Chefökonominnen von Banken und Anlegerfondsgesellschaften wurde der grundlegende Kurswechsel weg von der derzeitigen Politik des billigen Geldes forciert. Schließlich sei schon genügend Schaden angerichtet worden. Das eingängige Narrativ dazu lautet: Seit mehr als elf Jahren hat die EZB die Eurowirtschaft mit billigem Geld überschwemmt. Dazu sei ein Null-Leitzins für die Besorgung von Liquidität durch die Banken per Beleihung angebotener Wertpapiere eingesetzt worden. Darüber hinaus hätten die Banken, die das billige Geld der EZB angelegt hätten,

9 Rudolf Hickel: Einstieg in die Zinswende. Zwischen Handlungsdruck und Symbolpolitik, <http://rhickel.iaw.uni-bremen.de/ccm/homepages/hickel/aktuelles/ezb-geldpolitik-im-dilemma.de>.

anstatt es zur Vergabe von Krediten zu nutzen, zuletzt einen Strafzins mit 0,5% bezahlen müssen. Hinzu kamen die milliardenschweren allgemeinen Programme zum Ankauf von Wertpapieren von den Banken (Asset Purchase Programme, AEP) sowie für ein Spezialprogramm infolge der Pandemie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEEP), zusammen mit Refinanzierungsgeschäften für die Wirtschaft. Während diese Zinspolitik das Sparen unattraktiv gemacht habe, hätten die Kreditnehmer von den niedrigen Zinssätzen profitiert. All dies, so die Kritik an der Geldpolitik der EZB, habe am Ende eine die Inflation begünstigende monetäre Überschussnachfrage erzeugt. Logische Folge dieses marktoptimistischen Szenarios ist die Forderung nach einer geldpolitischen Zeitenwende im Kampf gegen die Inflation: Mit höheren Leitzinsen, die über die Banken in die Gesamtwirtschaft transportiert werden, soll per Einschränkung kreditfinanzierter Ausgaben der Nachfrageüberschuss abgebaut werden. Dahinter steht die sattsam bekannte Ideologie des Monetarismus, der zufolge eine noch so gut gemeinte geldpolitische Intervention die Kraft zur Selbststabilisierung der Märkte aushebelt und am Ende Inflation erzeugt.¹⁰ In dieses Deutungsmuster passt auch die Forderung nach dem Verzicht auf kreditfinanzierte Staatsnachfrage sowie nach Lohndisziplinierung am besten durch den Ausstieg aus dem kollektiven System der Tariflohnfindung.

Empirisch und theoretisch lässt sich diese monokausale Zuweisung der durch die EZB verursachten Nachfrage-Überschuss-Inflation widerlegen. Die Fakten zeigen, dass sich noch kurz vor der Corona-Pandemie der Verbraucherpreisindex gegenüber der massiven Expansion des billigen Geldes eher im Bereich der Nullinflation, ja, einer bedrohlichen Deflation bewegt hat. Auf dem Hintergrund dieses empirischen

Befundes lässt sich die aktuell hohe Inflation nicht mit einer Erhöhung der Preise auf breiter Front durch eine überschüssige gesamtwirtschaftliche Nachfrage erklären. Strategisch wichtige Preise wie die der importierten fossilen Energieprodukte, die sich über die Gesamtwirtschaft verbreiten, treiben diese Inflation an. Die Folge ist klar: Mit den geldpolitischen Instrumenten kann kein Einfluss auf die Angebotspreise genommen werden. Wie soll die EZB mit höheren Leitzinsen auf den russischen Gaspreis spürbaren Einfluss nehmen? Dagegen erklärt Martin Werding die Übertragung des Energiepreisschocks auf die Gesamtwirtschaft mit einer Art „Hallraum“-Effekt, den die expansive Geldpolitik schafft (zur Kritik vgl. den folgenden Exkurs).

Exkurs: „Hallraum“-Inflation: Geldpolitisch verallgemeinerter Energiepreisschock

In einem am 11.08.2022 veröffentlichten Interview des Handelsblatts unter dem Titel „Der ganz große Druck steht noch bevor“ ist das neu berufene Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Martin Werding, gefragt worden, ob die EZB „gegen die von Energiepreisen getriebene Inflation durch die Zinswende überhaupt helfen“ könne. Die Antwort verblüfft: „Es stimmt, teures Gas, teures Öl und teure Kohle haben die Teuerung ausgelöst. Die Inflation konnte nur entstehen, weil der Energiepreisschock in eine Art Hallraum der expansiven Geldpolitik geschallt ist. Seit 2012 hat die EZB die Geldmenge stetig erhöht, in der Corona-Pandemie kamen die enormen Hilfsprogramme dazu.“

Nach Werdings „Hallraum-Inflation“ konnte der Energiepreisschock erst wegen der lang anhaltenden Geldmengenexpansion durch die EZB in eine gesamtwirtschaftliche Inflation umschlagen. Hiermit angeboten wird also eine neue Variante einer durch den Energiepreisschock offensichtlich gewordenen Überschussnachfrage. Dazu beigetragen haben soll auch der Nachfrageschub infolge der Corona-Hilfsprogramme, die den ökonomischen und sozialen Absturz abfedern sollten.

Dieser Ansatz ist *empirisch* nicht belegbar und *theoretisch* fragwürdig.

Empirisch zeigt sich, wie die über viele Jahre expansive Geldpolitik eher von einer Inflation in der Nähe der Nullzone bis hin

10 Milton Friedman besteht in seiner Theorie des Monetarismus auf zwei Botschaften: Erstens führt mittelfristig jede Geldmengenausweitung durch die Notenbank zur Inflation. Zweitens wird daher einer nach der jeweiligen Konjunkturlage steuernden Geldpolitik eine Absage erteilt. Die Antwort auf die diskretionäre Ad-hoc-Geldpolitik heißt regelgebundene Geldmengensteuerung. Im Mittelpunkt steht die entpolitisierte Automatik der Geldversorgung durch die Bindung der Geldmenge mit einem festen Prozentsatz an das Ziel eines stetigen (inflationfreien) Wirtschaftswachstums. Diese Kernbotschaft von Friedman auf die aktuelle Lage übersetzt heißt: Mit dem billigen Geld wird ohne die realwirtschaftlich positiven Effekte die Inflation forciert. Daraus folgt erst einmal die Forderung nach der Zinswende mit dem Ziel, die Inflation zu reduzieren. Grundsätzlich wird der Wechsel von der diskretionären zum Konstrukt der regelgebundenen Geldpolitik gefordert.

zur Gefahr der Deflation begleitet worden ist. Warum hat diese langanhaltende Vermehrung billigen Geldes nicht schon vor dem Energiepreisschub eine Inflation ausgelöst?

Theoretisch stellt sich die Frage, wie die Energiepreisexplosion in eine Inflation infolge der Politik des billigen Geldes umschlagen konnte. Nach dieser Sicht sind die importierten Angebotspreise im Klima der überschüssigen Geldmenge an den Endverbrauch weitergewälzt worden. Gibt es Belege für diese These von der Vollüberwälzung? Die Gegenfrage lautet vielmehr: Wie hätte sich die Wirtschaft entwickelt, wäre der Energiepreisschub auf eine restriktive Geldpolitik gestoßen? Der schnelle Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion bis hin zur Rezession wäre die Folge gewesen. Dagegen steht die Erklärung: Die Ursache der Inflation sind die steigenden Importpreise vor allem für fossile Energie. Es sind systemische Preise, die schnell die gesamte Wirtschaft durchdringen. Gegenüber dieser Konstellation ist der Einfluss der Geldpolitik in Richtung einer Vermeidung der Inflation mehr als dürftig. Abgesehen von Effekten durch die Euro-Aufwertung kann die Notenbank die Angebotspreise und damit die Inflation nicht senken, aber mit der Zinswende die Gesamtwirtschaft belasten. Deshalb müssen, wie es die Politik tut, die Ursachen und sozialen Folgen der Angebotsinflation bekämpft werden.

Energiepreissenkende Euro-Aufwertung durch die Zinswende – Ein zweifelhafter Zusammenhang

Die Antwort auf die Frage von Christine Lagarde, der Präsidentin der EZB, nach den Möglichkeiten der Geldpolitik, die Preise für importierte Energie zu senken, ist klar: Die Zinswende hat direkt keinen Einfluss. Allerdings wird auf die indirekte Möglichkeit gesetzt, die Energiepreise und damit wegen ihrer strategischen Bedeutung auch die gesamte Inflation zu senken. Denn die für die privaten Haushalte strategisch wichtigen Kraftstoffe und Heizungskosten werden überwiegend aus dem Ausland importiert und, egal aus welchem Land sie geliefert werden, überwiegend in US-Dollar fakturiert. Die inländischen Preise für den inländischen Verbrauch hängen somit von der Bewegung des Euro-US-Dollar-Wechselkurses ab. Sollte der Dollar abwerten und damit spiegelbildlich der Euro aufwerten, dann sinkt die Euro-Rechnung für die Energiekosten. Der Rückgang der Preise für diese systemisch relevante Energie schlägt auf die Inflationsrate durch. Damit stellt sich die Frage, wie die Notenbank mit ihrer Geldpolitik auf diesen Wechselkurs einwir-

ken kann. Dazu wird immer wieder diese monokausale Wirkung beschworen: Liegen die Leitzinsen der EZB im Verhältnis zu denen in den USA hoch genug, dann fließen weltweit wegen der dadurch höheren Kapitalmarktzinsen Finanzinvestitionen in den Euroraum und bewirken hier eine Aufwertung des Euro-Dollar-Wechselkurses. Die Folge sind sinkende Preise auf die importierte Energie, die in Euro zu bezahlen ist. Am Ende sinkt auch der Preis für den durchschnittlichen Warenkorb und damit die Inflationsrate.

In ihren Rechtfertigungen eher zurückhaltend setzt die EZB mit ihrem Beschluss zur epochalen Zinswende vom 21.07.2022 durchaus auf einen die Inflation mindernden Euro-Aufwertungseffekt gegenüber dem US-Dollar. Die nachfolgende Entwicklung dieses Wechselkurses erfüllt allerdings diese Erwartung nicht. Eine Erholung vom Juli-Tief, bei dem ein Euro knapp unter der Parität 1 zu 1 gelegen hat, ist nicht in Sicht. Dafür gibt es plausible Gründe. Die Leitzinsspanne in den USA ist mit 2,25% bis 2,5% gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB mit 0,5% viel zu groß. Nicht nur diese Differenz verhindert die Zuwanderung von Finanzanlagen in den EU-Raum. Auch überwiegen gegenüber dem Euroraum die Risiken eines wirtschaftlichen Abschwungs sowie die Sorgen vor den Folgen der geopolitischen Provokation Russlands. Ein die Preise der importierten Energie reduzierender Effekt ist mangels Aufwertung des Euros infolge der Zinswende nicht zu erwarten.

Eine Untersuchung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) versucht dagegen zu zeigen, dass mit der Anhebung des EZB-Leitzinses durchaus eine Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar und damit sinkende Importpreise ausgelöst werden können.¹¹ Die folgende Kausalkette wird spezifiziert: Ausgangspunkt ist der geldpolitische Impuls, der so gewählt wird, dass der Zinssatz einer einjährigen Bundesanleihe um 0,25 Prozentpunkte steigt. Diesem Einstieg in die Zinswende wird der Rückgang der in Euro bezahlten Heiz- und Kraftstoffe um 2% bis 4% zugerechnet. Wegen deren Relevanz im Warenkorb der privaten Haushalte geht die gesamte Inflationsrate um 0,2% zurück. Allerdings ist der angenommene Prozess der geldpolitischen Transformation, der am Ende über zufließende Finanzanlagen aus dem Dollarraum eine Aufwertung auslöst, problematisch. Wie bereits betont, ist der Abstand zu den Leitzinsen in den USA immer noch

11 Gökhan Dier/Alexander Kriwoluzky/Frederik Kurcz: EZB vor Dilemma: Zinserhöhung würde Energiepreise senken, aber Wirtschaft belasten, in DIW-Wochenbericht 14/2022.

viel zu groß, und die gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Risiken im Euroraum wirken eher abschreckend. Hervorzuheben ist, dass diese Studie den Preis betont, der für den sehr optimistisch gesehenen Inflationsrückgang bezahlt werden muss: Der die gesamtwirtschaftliche Entwicklung treibende Verlierer dieser Euro-Aufwertung ist unmittelbar die Exportwirtschaft mit ihren sinkenden Euro-Einnahmen aus in US-Dollar fakturierten Geschäften. Insgesamt gehört zu den Verlierern der Zinswende die auf Kredite angewiesene Wirtschaft. Die Kosten der Fremdfinanzierung für Investitionen und Konsumausgaben steigen. Die binnenwirtschaftliche Nachfrage wird eingeschränkt. Die sich ohnehin am Rande einer Rezession bewegende Wirtschaft verliert weiterhin an kaufkraftfähiger Nachfrage. Wie auch immer die Wechselkurse beeinflusst werden – durch die eingeleitete Zinswende drohen sich die Rezessionskräfte zu verstärken. Dieses Dilemma zwischen der Anti-Inflationspolitik mit teurem Zentralbankgeld gegenüber der Belastung der Gesamtwirtschaft bis hin zur Rezession zeigt sich derzeit in den USA. Ende Juli 2022 sind gegen die hohe Geldentwertung (im Juni 9,2%) zum vierten Mal die Leitzinsen auf die derzeit geltende Bandbreite zwischen 2,5% und 2,25% angehoben worden. Die in den ersten beiden Quartalen 2022 beobachtete „technische“ Rezession wird sich vertiefen. Allerdings sind die Chancen, die Inflation zu bändigen, größer als in Deutschland. Denn in den USA geht die Inflation weniger von den Preisen für Energie aus, bei der Exportüberschüsse erzielt werden. Vielmehr dominiert gegenüber dem Angebot eine inflationstreibende Überschussnachfrage.

Im Vergleich dazu kann in Deutschland die restriktive EZB-Geldpolitik zum einen die importierte Angebotsinflation nicht stoppen. Zum anderen wäre eine Rezession und damit der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit negativen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt gewiss. Inflation und Rezession im Doppelpack – das wirtschaftspolitische Dilemma wäre perfekt.

Sinkende Inflation durch drohende Rezession: Beispiel Frühindikator Metallpreise

Mitten in die Debatte über die Ursachen und Folgen des Inflationsschocks seit Beginn dieses Jahres platzte die Nachricht von sinkenden Metallpreisen auf breiter Front. Die auch beim ökologischen Umbau wichtigen Preise für Industriemetalle wie Kupfer und Aluminium sind im Juni 2022 um mehr als 20% gefallen. Der Preis für Zink und Nickel ist noch deutlicher zurückgegangen. Im Ausmaß geringer sind auch Aluminium, Platin und Palladium billiger geworden. Zwar sind nach dem Beginn des

Krieges gegen die Ukraine die Industriemetalle deutlich teuer geworden, und eine Rückbildung wäre zu erwarten. Aber der nachfolgende Preiseinbruch hatte vor allem gesamtwirtschaftliche Gründe. Er geht auf die Erwartung eines gesamtwirtschaftlichen Produktions- und Nachfragerückgangs zurück. Broker-Kreise an den Future-Märkten der Rohstoffindustrie verweisen auf den sich weltweit abzeichnenden Rückgang der Produktion und damit den sinkenden Bedarf an Industriemetallen. Diese rückläufige Nachfrage nach diesen Rohstoffen ist ein Frühindikator für die erwartete gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Denn die Metalle stehen oft am Anfang der industriellen Wertschöpfungskette. Aus ihnen werden beispielsweise Maschinen, Gebäude und Fahrzeuge hergestellt, auf die viele Branchen angewiesen sind. Am Ende ist die Gesamtwirtschaft betroffen.

Dieses Beispiel zeigt: Massive Preisrückgänge bei wichtigen Industriemetallen werden durch die sich infolge einer erwarteten Rezession zurückbildende Nachfrage begründet. Damit stellt sich die Frage nach der gesamtwirtschaftlichen Verallgemeinerbarkeit dieser Beobachtung: Ist eine geldpolitisch unterstützte Rezession mit steigender Arbeitslosigkeit im Dienst sinkender Inflationsraten unvermeidbar? Helmut Schmidts Auflösung des Zielkonflikts nach dem Motto, lieber 5% Inflation als 5% Arbeitslosigkeit aus dem Wahlkampf 1972, wird jetzt durch die Rechtfertigung, eine niedrige Inflation auf Kosten von Wirtschaftswachstum sei vorzuziehen, auf den Kopf gestellt. Abgesehen vom neoliberalen Zynismus, demzufolge die Wirtschaftskrise als Medikament gegen die auf Verschwendungssucht zurückgeführte Inflation dient, wird in der aktuellen wirtschaftswissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Diskussion der Vorrang des Ziels Geldwertstabilität vor der gesamtwirtschaftlichen Produktion und Beschäftigung hörbar nicht gefordert. Allerdings fällt auf, dass bei der Befürwortung der Zinswende die Rezessionsgefahr nicht die erforderliche Berücksichtigung erfährt, oftmals also hingenommen wird. Dabei belegt die Geldpolitik in den USA die belastenden Folgen der Leitzinserhöhung für die gesamtwirtschaftliche Produktion und schließlich für die Arbeitsmärkte. Auch im Euro-Währungsraum werden sich infolge der zu erwartenden Vertiefung der Zinswende rezessive Belastungen durchsetzen. Wenn also diese die gesamtwirtschaftliche Produktion belastende Geldpolitik gegen die Inflation empirisch belegt und theoretisch nicht bestritten wird, dann stellt sich die Frage, wie gegen die beiden gleichrangigen Zielverletzungen vorzugehen ist.

Hierzu schweigen die monetaristisch reduzierten Protagonisten der Zinswende. Die Inkaufnahme

einer wirtschaftlichen Krise bei steigender Arbeitslosigkeit taugt nicht als Regel der geldpolitischen Steuerung. Der Verlierer wäre die Realwirtschaft mit ihren Beschäftigten. Soziale Konflikte würden zunehmen und die Finanzierbarkeit des ökologischen Umbaus belasten. Deshalb sind die Inflation und das ökologisch fundierte wirtschaftliche Wachstum die beiden Seiten ein und derselben Medaille einer zukunftsfähigen Politik. Geldpolitik darf nicht, wie während der Eurokrise geschehen, von einer konterkarierenden Finanzpolitik begleitet werden, die öffentliche Investitionen in die Zukunft ausbremst. Auf dieses gleichrangige Doppelziel muss eine nachhaltige Geld- und Finanzpolitik ausgerichtet werden.

Die EZB hatte in den vergangenen Jahren zu Recht die Geldpolitik auf die Vermeidung einer Deflation sowie der restriktiven Wirkungen einer Zinswende konzentriert. Im Juli 2022 wurde dennoch der Wechsel der Vorzeichen der Geldpolitik mit nachfolgenden Runden beschlossen. Erst einmal sind alle Leitzinsen um 50 Basispunkte angehoben worden. Die Banken müssen sich für die zeitlich befristete Besorgung von Liquidität jetzt statt auf null auf 0,5% an Zinsen einstellen. Inwieweit diese geldpolitisch induzierten Finanzierungskosten an die Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer weitergegeben werden, bleibt ungewiss. Jedenfalls ist mit einem Anstieg der Sparzinsen nur im geringen Umfang zu rechnen. Darüber hinaus ist der Minuszins auf Einlagen der Banken bei der EZB abgeschafft worden. Sicherlich werden die Banken die Kundschaft, soweit sie diese bisher damit belastet haben, von weitergereichten Strafzinsen, dem sogenannten Verwahrentgelt, entlasten. Zu dieser Zinswende gehört auch der fortgesetzte Stopp bei der Ausweitung der allgemeinen und durch die Pandemie bedingten Ankaufprogramme an Wertpapieren von den Banken durch die EZB. Allerdings sichert sich die Notenbank einen Restspielraum über das Ausmaß, in dem sie getilgte Anleihen durch den Neukauf kompensiert.

Auch mit der über den ersten Schritt hinausgehenden Intensivierung der Zinswende wird am Ende die Inflation um 8% nicht in Richtung der Zielinflationsrate von 2% gesenkt werden können. Um die Inflation ernsthaft zu drücken, muss an den importierten Angebotspreisen vor allem im Energiesektor und im Nahrungsmittelbereich angesetzt werden. Hierauf hat die Notenbank jedoch keinerlei direkten Einfluss. Auf die indirekte Wirkung auf die Importpreise durch eine ausreichende Zinsdifferenz zu den USA zu setzen, ist naiv. Was hat dann die EZB zum Strategiewechsel veranlasst? Das Trommelfeuer der Schuldzuweisung an der Inflation und damit der produzierte Vertrauensverlust waren zu groß. Das

jetzt der EZB aufgezwungene Handeln ist eher Ausdruck der Machtlosigkeit. Es geht ihr vor allem um ihre Anerkennung durch ihr Bekenntnis zum Kampf gegen die Inflation. Alle sollen erkennen: Wenn auch aus eigener Kraft der Erfolg nicht garantiert werden kann – trotz beschränkter Handlungsfähigkeit wird alles getan, um den Glauben an die erfolgreiche Inflationsbekämpfung zu verfestigen.

Whatever it takes: Gegen die Fragmentierung der Euro-Union durch die Zinswende

Die EZB erkennt die systemspaltende Wirkung der Zinswende und richtet gegen diese Gefahr ein neues Instrument ein. Die durch steigende Leitzinsen erwarteten Renditen für Staatsanleihen (Risikoprämien) fallen je nach der gegebenen Schulden Tragfähigkeit in den Mitgliedsländern ziemlich unterschiedlich aus. Je größer die Abweichungen zwischen den Euroländern, desto mehr wird der Gesamtzusammenhalt dieser Währung gefährdet. Zur Vermeidung der nach EU-Jargon als Fragmentierung bezeichneten Entwicklung wird das „Transmission Protection Instrument (TPI)“ bereitgestellt. Gegen spekulative Attacken auf ein Land mit hoher Schuldenlast, die zum Anstieg der Risikoaufschläge (Spreads) auf die dortigen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen führen, behält sich die EZB vor, mit dem Aufkauf dieser Staatstitel zu intervenieren. Ein viel zitiertes Beispiel für den Einsatz dieses Stabilisierungsinstruments ist Italien. Bei bedrohlich steigenden Risikoaufschlägen übernimmt die EZB diese italienischen Staatsanleihen in ihr Portfolio. Dies ruft die Kritikerinnen und Kritiker auf den Plan. Sie warnen vor einer Schuldenunion, in der die höheren Zinsen nicht mehr als Strafe einer Überschuldung wirken würden. Dagegen steht die EZB mit ihrem Grundsatz: Eine Währungsunion kann mit einer wachsenden Defragmentierung, die durch Spekulationsgeschäfte vorangetrieben wird, nicht funktionieren. Mit diesem Instrument wird Draghis *Ceterum censeo* vom 26.07.2012 fortgeschrieben: „Whatever it takes“ – unter dem heutigen Inflationsregime wird das Eurosystem gegen die Gefahr der gefährlichen Auseinanderentwicklung der Mitgliedsländer verteidigt.

Insgesamt gilt für den derzeitigen EZB-Kurs: Zur Geldpolitik unter dem Regime hoher Inflationsraten gehört die Zusicherung, auf jeden Fall dort, wo dies wenigstens die Erfolgsstimmung erzeugt, auch unter Abwägung der Risiken für die Gesamtwirtschaft aktiv zu werden. Dazu gehört aber auch das klare Eingeständnis, dass erfolgreiches geldpolitisches Handeln bei einer importierten Angebotsinflation massiv beschränkt ist. Bei allen Instrumenten, die zur Erreichung der Zielinflationsrate von 2% eingesetzt

werden, müssen die damit verbundenen Risiken einer Rezessionsgefahr abgewogen werden. Mit dem traditionellen Instrumentarium hat die EZB die Zeitwende eingeleitet. Ob am Ende mangels Erfolg im Kampf gegen die Inflation zur ultrabilligen Geldpolitik zurückgekehrt werden muss, lässt sich derzeit nicht sagen, es liegt jedoch durchaus im Bereich der Möglichkeit.

7. Fazit: Inflationsursachen bekämpfen und soziale Belastungen ausgleichen

Der anhaltende Inflationssprung seit dem vergangenen Jahr hat viele Ursachen. Einfluss haben nicht nur die steuerpolitischen und ökonomischen Folgen der Corona-Pandemie. Die Inflation wird durch längerfristig angelegte Krisenherde der Globalisierung wie die Lieferkettenprobleme sowie durch die monopolistische Preissetzung durch Megakonzerne und Spekulationsgeschäfte mit lebensnotwendigen Gütern vorangetrieben. Aber auch die notwendige Anpassung bisheriger Billigpreise an ökologische und soziale Standards in der internationalen Wertschöpfungskette kommen hinzu. Schließlich werden die Preise für fossile Energie und wichtige Nahrungsmittel durch Putins Krieg gegen die Ukraine zu Treibern der Gesamtinflation. Mit der hier vorgelegten Erklärung der wichtigsten Ursachen lassen sich Ansatzpunkte zum Abbau dieser Inflationskräfte spezifizieren. Deutlich wird dabei auch, dass gegenüber dieser importierten Angebotinflation die Europäische Zentralbank mit ihrer makroökonomischen Geldmengenpolitik keinen ausreichenden Einfluss hat. Ihre wichtigste Aufgabe ist die Stabilisierung des Währungssystems gegen Fragmentierungen zwischen finanzstarken und -schwachen Mitgliedsländern infolge der Zinswende.

Derzeit muss davon ausgegangen werden, dass sich der aktuelle Inflationsschub mit schnell wirksamen Gegenmaßnahmen nicht stoppen lässt. Eher ist mit der weiteren Bewegung der inflationstreibenden Preise für fossile Energie, andere Rohstoffe und wichtige Nahrungsmittel auf dem derzeit hohen Niveau zu rechnen. Allerdings sind erneut deutlich steigende Inflationsraten nicht zu erwarten. Selbst wenn die Inflationsraten in den kommenden Monaten gegenüber derzeit mehr als 7 Prozent zurückgehen sollten, bewegen sich die systemisch relevanten Energiepreise deutlich über dem Vor-Corona-Niveau.

Die Bekämpfung der Inflation ist die eine Aufgabe. Die andere Aufgabe konzentriert sich auf die Sicherung des sozialen Ausgleichs für die von der

Inflation besonders hart Betroffenen. Denn die Geldentwertung wirkt zutiefst sozial ungerecht. Private Haushalte mit geringem Nettoeinkommen und damit einem hohen Konsumanteil an den von der Inflation besonders betroffenen Waren des Grundbedarfs sind die Verlierer. Der Preis für deren Warenkorb ist gegenüber dem Durchschnitt am teuersten. Gegen die sozialen Folgen der Inflation, die die Armut nach oben treibt und die unteren Mittelschichten am härtesten trifft, muss der Staat mit Ausgleichszahlungen gegensteuern. Erste Antworten auf die durch die Inflation dramatisch zugespitzte soziale Frage hat die Bundesregierung bereits gegeben. Bis zur Jahresmitte 2022 wurden zwei Entlastungspakete mit einem Gesamtvolumen von etwa 30 Mrd. Euro vorgelegt. Die Pakete beinhalten unter anderem eine Erhöhung der Steuerfreibeträge, die Auszahlung einer einmaligen Energiepreispauschale für Erwerbstätige sowie einen Familienzuschuss für Eltern mit Kindern, eine vorübergehende Absenkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe („Tankrabatt“) sowie das „9 Euro-Ticket“. Um den danach weiterhin gestiegenen Preisen entgegenzuwirken, ist im August 2022 ein drittes Entlastungspaket unter dem Titel „Inflationsausgleichsgesetz“ mit 10 Mrd. Euro auf den Weg gebracht worden. Kernpunkte sind ein steigender Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif sowie die Erhöhung des Kindergeldes. Der angehobene Grundfreibetrag dient dem Ziel, die sogenannte kalte Progression abzubauen. Der Begriff beschreibt den Effekt, dass jemand durch eine Lohnerhöhung, die höchstens die Inflation ausgleicht, in einen höheren Steuertarif rutscht und somit letztlich bezogen auf die Kaufkraft weniger Geld als zuvor in der Tasche hat.

Die Kritik an den bisherigen sozialen Maßnahmen zum Inflationausgleich ist groß. Während einige Entlastungen bei den Betroffenen kaum spürbar werden, profitieren die Konzerne in der Energiewirtschaft (etwa Mineralölkonzerne durch den Tankrabatt). Auch ist der Anreiz zur Energieeinsparung zu wenig berücksichtigt. Dagegen sollten Ausgleichsprogramme für die sozialen Belastungen durch die inflationstreibenden Energiepreise gezielt bei der eingrenzbaeren Gruppe der Betroffenen ansetzen. Bei den gezielten Maßnahmen zum Ausgleich der Belastungen durch die Energiepreise sind Mitnahmeeffekte für Einkommensstarke zu vermeiden. Gemessen an dieser Zielsetzung eignen sich vor allem einige steuerpolitische Maßnahmen im dritten Entlastungspaket nicht. Dazu gehört der Vorschlag, durch die Erhöhung des (steuerfreien) Grundfreibetrags und weitere Verschiebungen im Einkommensteuertarif die „kalte Progression“ zu reduzieren. Zwar ist es grundsätzlich richtig, den

Anstieg der Steuerbelastung vor allem ab dem Eingangsteuersatz mit 14%, der durch den inflationären Anstieg der Löhne erzeugt wird, abzubauen. Aber als Entlastungsmaßnahme gegenüber den gestiegenen Energiekosten ist der Vorschlag mangels Zielgenauigkeit und aus verteilungspolitischer Sicht untauglich. Während die Gruppe der nicht Steuerpflichtigen, die sich vor allem auf den Bereich der Sozialeinkommen konzentriert, keine Vorteile hätten, würden die Spitzenverdienerinnen und Spitzenverdiener durch den höheren Grundfreibetrag entlastet. Das weitere, zeitlich befristete Instrument einer Gaspreismulage ist auch verteilungspolitisch umstritten. Gasimporteure, die die früheren Erdgaslieferungen aus Russland jetzt teuer am Weltmarkt einkaufen müssen, erhalten einen Ausgleich für ihre Verluste. Die geschätzte Summe von 35 Mrd. Euro wird durch eine Umlage auf alle Gasnachfrager finanziert. Der für die Umlage eingesetzte Beitrag beläuft sich auf 2,419 Euro pro Kilowattstunde (kWh). Zusammen mit der Mehrwertsteuer von derzeit 19% sind es 2,879 Euro. Ein Reihenhaus mit 100 m², für das im Durchschnitt 15.000 kWh Gas pro Jahr zum Heizen und für Warmwasser verbraucht wird, löst über das gesamte Jahr 484 Euro (mit Mehrwertsteuer 576 Euro) an Mehrkosten aus. Bei einer Single-Wohnung mit 50 m² sind es brutto 144 Euro. Auf die Frage, wie dieser Sozialausgleich finanziert werden soll, hat die Bundesregierung eine klare Antwort: Dazu dient die Senkung des Mehrwertsteuersatzes für Gas (einschließlich der Gasumlage) von 19% auf 7%. Da die Einkommensstarken und Vermögenden ebenfalls davon profitieren, taugt dieses Finanzierungsinstrument nicht. Ein alternativer Vorschlag lautet: Die sozialen Belastungen infolge der übrigens auch ohne die Gaspreismulage steigenden Preise für diese Energiequelle werden durch einen Gaspreisdeckel zusammen mit einer Energiepreispauschale über mehrere Monate vom Staat ausgeglichen. Um die Profiteure der Energiekrise in die Finanzierung des

sozialen Ausgleichs einzubeziehen, wird vorgeschlagen: Dazu werden die Extraprofiten, die bei vielen Energieunternehmen anfallen, durch eine Sondersteuer abgeschöpft.

Es bleibt dabei: Die zum Ausgleich der Energiekostensprünge subjektiv zurechenbaren öffentlichen Hilfen stehen im Zentrum. Hierfür steht beispielhaft der Vorschlag eines Gaspreisdeckels, den Sebastian Dullien und Isabella Weber unterbreitet haben.¹² Denn der Gaspreis treibt zusammen mit der Gaspreismulage die Inflation nach oben. Der Vorschlag zur Deckelung des Gaspreises lautet: Ausgegangen wird mit dem Sockel 8.000 kWh pro Jahr von der Hälfte des Gasverbrauchs für eine 100- m²-Wohnung. Für diesen Sockel gilt der Höchstpreis von 7,5 Cent/kWh (entspricht etwa dem Preis Ende des Jahres 2021). Für größere Haushalte könnte der Sockelbetrag auch variieren. Im Vergleich zum vorgeschlagenen Basispreis wurden im Januar 2022 für Neuverträge bereits über 12 Cent/kWh bezahlt. Der Bund subventioniert die Differenz zwischen dem Großhandelspreis und einer Pauschale für die Verteilung gegenüber dem Sockelpreis. Die mehrfachen Vorteile liegen auf der Hand: Vorübergehend entlastet werden private Haushalte mit kleineren Wohnungen bei geringem Verbrauch. Insgesamt wird die Inflationsrate reduziert. Der Preisdeckel für den Sockelbetrag schafft Anreize, den Gasverbrauch insgesamt zu reduzieren. Ein weiterer Vorteil sollte auch bei allen anderen Maßnahmen berücksichtigt werden: Dieser Gaspreisdeckel entlastet die Tarifparteien bei der Lohnfindung. Grundsätzlich reduzieren gezielte politische Maßnahmen zum sozialen Ausgleich für die Inflation den bei Tarifverhandlungen erforderlichen Ausgleich für die Kerninflation zur Reallohnsicherung. Wenn dann noch die staatlichen Ausgleichsbeiträge mit der Sondersteuer aus den krisenbedingten Übergewinnen der Energiekonzerne finanziert werden, ist die soziale Antwort auf die Inflation auch in der Arbeitswelt perfekt.

¹² Sebastian Dullien / Isabella M. Weber: Mit einem Gaspreisdeckel die Inflation bremsen, in: Wirtschaftsdienst, 102. Jahrgang, Nr. 3/2022.