

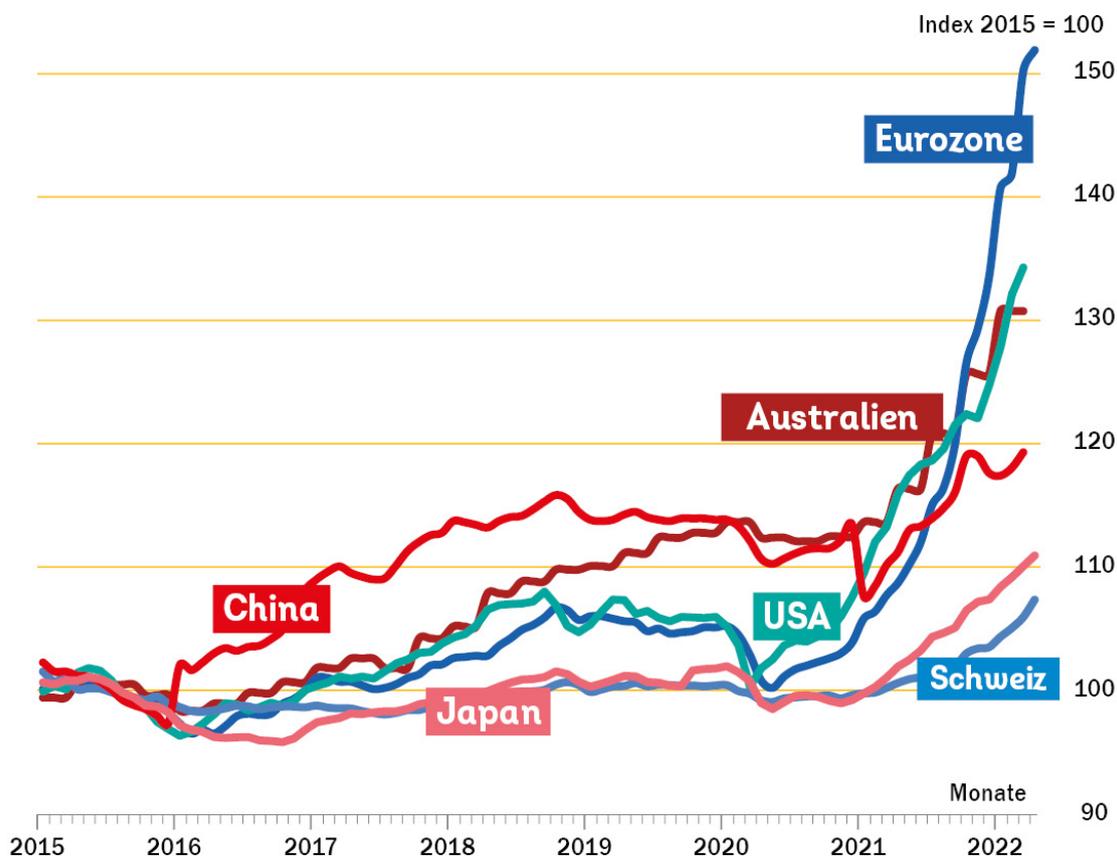
Professor Dr. Heiner Flassbeck

Bundestag: Expertenanhörung zum Thema Inflation am 21.9.2022

Nach vielen Jahren, in denen hauptsächlich Deflation und Nullzinsen in den meisten industrialisierten Ländern herrschten, macht nun die »Inflation« Schlagzeilen. Sie trat weltweit relativ parallel und quasi über Nacht auf – nicht wie früher im Gefolge eines anhaltenden und schließlich überschießenden Booms. Deshalb ist auch das übliche Rezept zu ihrer Bekämpfung, nämlich eine straffe Geld- und eine sparsame Fiskalpolitik, in vielen Ländern nicht angemessen. Die hier gezeigten Abbildungen lassen die weltweite Gleichartigkeit der Veränderung der Preisentwicklung erkennen. Ihre Ursachen liegen in den gleichen exogenen Schocks und nicht in länderspezifischen Konjunkturprozessen von Überauslastung der Sachkapazitäten und Arbeitskräftemangel in Verbindung mit starken Lohnsteigerungen.

Dem aktuellem Preisschub vorausgegangen war in den meisten Ländern im Zusammenhang mit dem Corona-bedingten Nachfrageausfall im Frühjahr 2020 eine Stagnation, teilweise sogar ein Rückgang der Verbraucherpreise. Allerdings haben Lockdowns teilweise bis heute zu Angebotsengpässen und Störungen in den weltweiten Lieferketten geführt, die ein Gegengewicht zu den nachfragebedingten Preisnachteilen bilden. Auch waren mancherorts kapazitätserweiternde Investitionen etwa im Bereich der Halbleiterindustrie unterblieben und Arbeitsplätze in einigen Branchen verstärkt abgebaut worden, was sich seit dem Wiederanziehen der Nachfrage im Verlauf des Jahres 2021 preistreibend bemerkbar gemacht hat.

Erzeugerpreise in verschiedenen Ländern und der Eurozone, 2015-2022



© Atlas der Weltwirtschaft 2022/23 | Westend Verlag

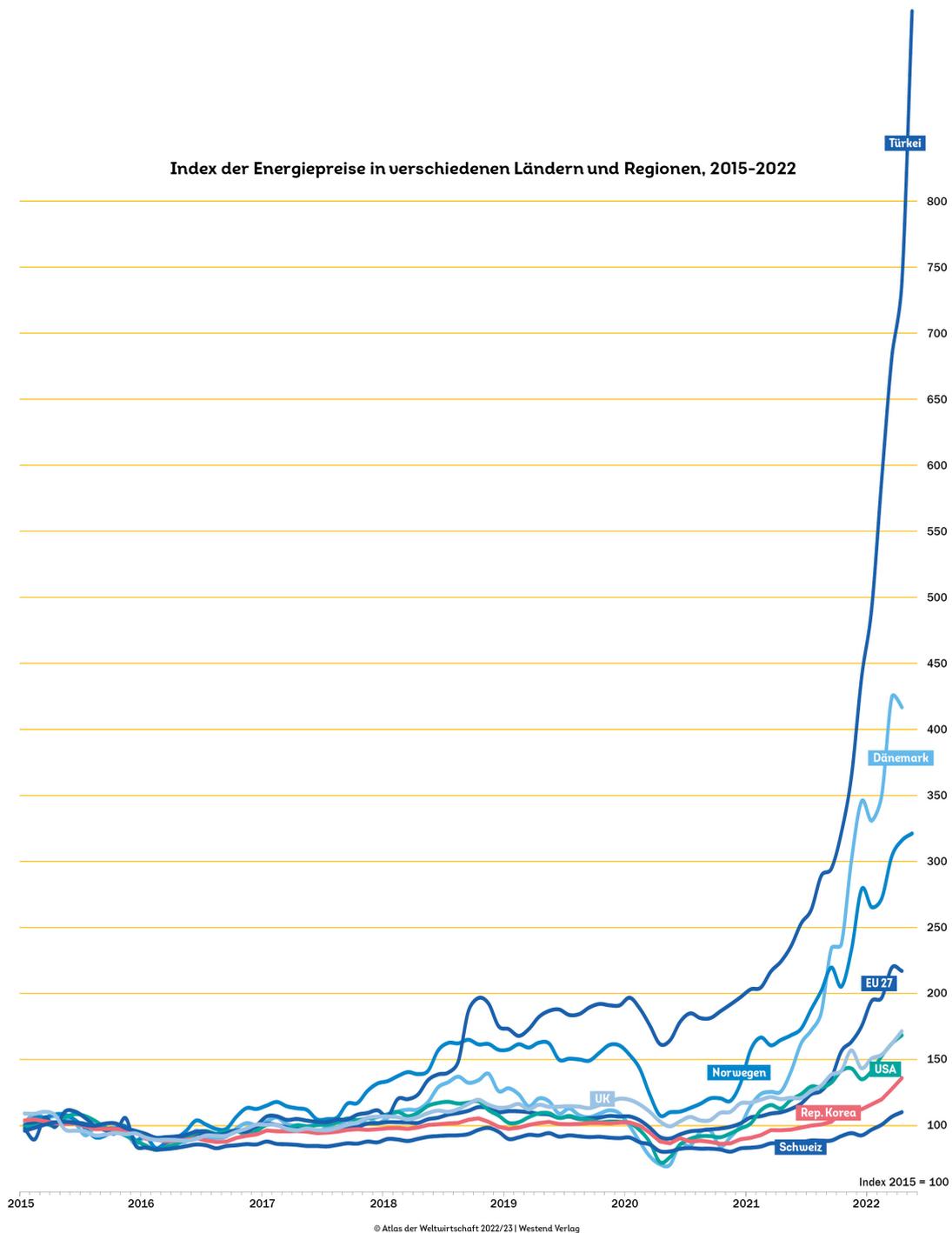
Zunehmend spielen Verluste etwa bei Nahrungsmittelrohstoffen durch den Klimawandel und die Folgen des russischen Kriegs gegen die Ukraine sowie damit in Zusammenhang stehende Engpässe bei der Energieversorgung eine Rolle: Es entstehen reale Knappheiten, die obendrein zu Finanzspekulationen einladen (siehe Kapitel 10 »Spekulation«). Beides treibt die Preise auf diesen Märkten in die Höhe. So folgte auf den Einbruch der Erzeugerpreise gleich zu Beginn der Pandemie (ihr Index ist in den Grafiken als schraffierte Fläche dargestellt) die erwartungsgemäße Gegenreaktion: Ihr Niveau normalisierte sich wieder.

Dann jedoch begannen sie rasch über die Werte von vor der Coronakrise hinauszuwachsen und zwar vielerorts in sich beschleunigendem Tempo. Inzwischen sind in westlichen Industrieländern zweistellige Zuwachsraten zwischen 20 % wie in den USA und 40 % wie in Europa an der Tagesordnung (Abbildungen 8.1 und 8.2). Etwas später und bei weitem nicht so stark wie bei den Erzeugerpreisen nahm auch das Wachstum der Verbraucherpreise zu. Sie klettern in den meisten westlichen Industrieländern erstmals seit den Ölpreiskrisen der 1970er Jahre inzwischen mit Raten im hohen einstelligen Bereich. In den USA betrug die jahresdurchschnittliche Inflationsrate 2015 bis 2019 knapp 2 %, sank im Mai 2020 fast auf null und hat inzwischen einen Wert von 9,1 % (Juni 2022) erreicht. Die explodierenden Preise in Brasilien und erst recht in Argentinien auf Erzeuger- wie Verbraucherebene

entstammen dem Teufelskreis aus Währungsabwertung, importierter Inflation und Lohnsteigerungen.

Die Beschleunigung des Preisauftriebs im Zuge der weltweiten Schocks wirft für eine Reihe Länder erneut die Frage auf, ob man sich von den Preisindexierungen der Löhne lösen kann. Denn diese sorgen regelmäßig dafür, dass eigentlich einmalige Preisschübe nicht lediglich eine dauerhafte Erhöhung des Preisniveaus nach sich ziehen, sondern höhere Inflationsraten. ...

Das beschriebene Muster mit dem ungefähr gleichen Zeitpunkt der Inflationsbeschleunigung zum Jahreswechsel 2020/2021 findet sich in praktisch allen europäischen Volkswirtschaften. Für die EU ergeben sich nach 1,3 % jährlichem Zuwachs in den vier Jahren vor dem Corona-Schock ein Absacken der Verbraucherpreissteigerung auf 0,2 % im Herbst 2020 für mehrere Monate und seither eine Beschleunigung auf mittlerweile 9,6 %. In Westeuropa ist das Tempo bislang relativ homogen, weil sich die Volkswirtschaften strukturell nicht so stark unterscheiden und mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs unter einheitlichen Währungsverhältnissen leben. Werden sie von der Verteuerung einer wichtigen Vorleistung getroffen, reagieren sie ähnlich. Spanien weist derzeit die höchste Zuwachsrates in dieser Ländergruppe auf.



Wirken die Ursachen der Preissteigerung weiter?

Die eingangs genannten Ursachen der aktuellen Preissteigerungen im Zusammenhang mit dem Corona-Schock – Produktionsengpässe aufgrund gestörter Lieferketten, zu geringer Kapazitäten bei Sachanlagen, Mitarbeitern und Rohstoffen sowie Nachholeffekte beim zuvor aufgestauten Konsum – werden sich im Lauf der Zeit mehr oder weniger parallel zur Pandemie abschwächen, auch wenn nicht genau vorhersagbar ist, in welchem Tempo das geschieht. Es mögen sich aus den kurzfristig aufgetretenen Veränderungen auch längerfristige Strukturverschiebungen beim Konsumverhalten, der Arbeitsplatzwahl, der Wahl des Wohnortes und in anderen Bereichen ergeben oder auch Rückverlagerungen von Teilen der Produktion wieder näher hin zum Endverbraucher stattfinden (Stichwort De-

Globalisierung). Die kurzfristigen Relativpreisverschiebungen können durch solchen Wandel dauerhaft werden.

Aber davon geht nicht zwingend ein jahrelang anhaltender Preisdruck aus, der Inflationsraten im hohen einstelligen Bereich oder gar darüber hinaus bewirkt. Wie lang der zweite Schock, der Krieg in der Ukraine, anhalten wird, ist ungewiss. Die Produktions- und Lieferengpässe bei Nahrungsmittelrohstoffen, fossilen Energieträgern und anderen Rohstoffen wie Metallen, die dieser Schock bislang nach sich gezogen hat, können weiter andauern. Doch selbst wenn die realen Knappheiten, die sich daraus ergeben, auf absehbare Zeit Bestand haben, wird das Tempo der Preiszuwächse, das sie bisher hervorgerufen haben, nicht anhalten oder sich gar laufend erhöhen.

Ist bei den betroffenen Gütern erst einmal ein Preisniveau erreicht, das im Vergleich zur Zeit vor dem Schock hinreichend hoch ist, passt sich die mengenmäßige Nachfrage notgedrungen an oder, wenn die Güter kaum substituierbar, sondern unverzichtbar sind, wird der Konsum anderer Güter eingeschränkt: Sowohl die spezifische als auch die allgemeine Nachfrage sinken als Folge des nicht zu leugnenden Realeinkommensverlustes.

Beide Schocks haben zu Hamsterkäufen geführt, indem sie die Erwartung von Verknappungen bei vielen Menschen parallel weckten. Das hat reale Knappheiten und Preissteigerungen noch befeuert und rein spekulative Geschäfte von Finanzinvestoren begünstigt. Preisblasen wie diese erweisen sich immer als vorübergehend. Platzen sie, kommt es zu absoluten Preisrückgängen in den betreffenden Märkten, wie das prominente Beispiel des Ölpreises in der Vergangenheit oft gezeigt hat. Das wird die insgesamt zu verzeichnenden Preiszuwächse dämpfen.

Es ist aber nicht von der Hand zu weisen, dass Preisblasen realwirtschaftliche Schäden anrichten. Deshalb muss ordnungs-, aber nicht zinspolitisch alles daran gesetzt werden, die Spekulation auf finanzierten Märkten zu stoppen. Es gibt nicht nur Verlierer, sondern auch Profiteure bei ungegerechtfertigten Preissteigerungen. Schließlich landet das von Vorleistungsbeziehern und Endverbrauchern vermehrt gezahlte Geld bei anderen. Das gilt auch dann, wenn in der Summe der reale »Kuchen« für alle kleiner wird. Denn einzelnen Gruppen gelingt es, ihren Anteil am schrumpfenden »Kuchen« so stark zu erhöhen, dass sie absolut gesehen mehr haben als zuvor. Die gesellschaftlichen Spannungen, die sich aus dieser zurecht als unfair empfundenen Umverteilung ergeben, sind nicht zu unterschätzen. Der Staat kann derlei Übergewinne mit einer Sondersteuer belegen – Präzedenz gibt es dafür bereits.

Der dritte Krisenherd, der Klimawandel, wird im Gegensatz zu den anderen beiden mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit fort dauern. Hier besteht tatsächlich die Gefahr von laufend zunehmenden Verknappungen, weil eine seiner vielen Konsequenzen eine sukzessive Senkung der Produktivität und dadurch der Realeinkommen umfasst (von vielen weiteren nicht-ökonomischen Folgen ganz abgesehen). Hier lauert ein Faktor, der ernsthaft das Zeug dazu hat, dauerhaft höhere und schlimmstenfalls steigende Inflation zu entfachen. Ihn durch Klimaschutz zu bekämpfen und durch Anpassungsmaßnahmen abzumildern, ist daher eine wichtige, aber auch kolossale Aufgabe, der sich die Weltgemeinschaft intensiv und kooperativ stellen muss.

Preissteigerungen, die von einer solchen Klimapolitik ausgehen, haben eine wichtige Funktion. Sie signalisieren einerseits Verbrauchern, mit welchen Produkten sie sparsam umgehen oder welche sie möglichst ersetzen sollten. Den Anbietern zeigen sie andererseits, was und wie zu produzieren ist und welche Innovationen dafür notwendig sind. Im Ergebnis reduzieren die Preissteigerungen mittel- bis langfristig die realen Knappheiten, indem sie die Nachfrage zurückdrängen und eine Angebotsausweitung fördern. Genau in diesem Mechanismus liegt die Stärke der Marktwirtschaft.

Die steigenden Preise in den betroffenen Bereichen durch Staatseingriffe zurückzudrängen, ist daher kontraproduktiv. Einen zügigen Strukturwandel kann es ohne größere Relativpreisverschiebungen nicht geben. Der Staat kann und muss aber denjenigen unmittelbar helfen, für die steigende Preise in lebensnotwendigen Bereichen wie Energie und Nahrungsmittel zur Existenzbedrohung werden. Das steht dem entgegen, was neoliberal inspirierte Finanzpolitiker mit Blick auf die Entwicklung der Staatsschulden derzeit propagieren.

Auszug aus Kapitel 9 des Atlas der Weltwirtschaft 2022/23

Eine Reihe aktueller, singulärer Schocks auf der Angebotsseite sind für die momentan hohen Preissteigerungsraten verantwortlich. Es fragt sich, ob sie ohne eine Anhebung der Leitzinsen wieder auf die erwünschte Größenordnung fallen werden. In fast allen Ländern der Welt sind die Zentralbanken zwar gesetzlich verpflichtet, auf mittlere Frist eine bestimmte Inflationsrate anzustreben. Das bedeutet aber nicht, dass die Geldpolitik bei kurzfristigen Preisschüben zwingend restriktiv reagieren muss.

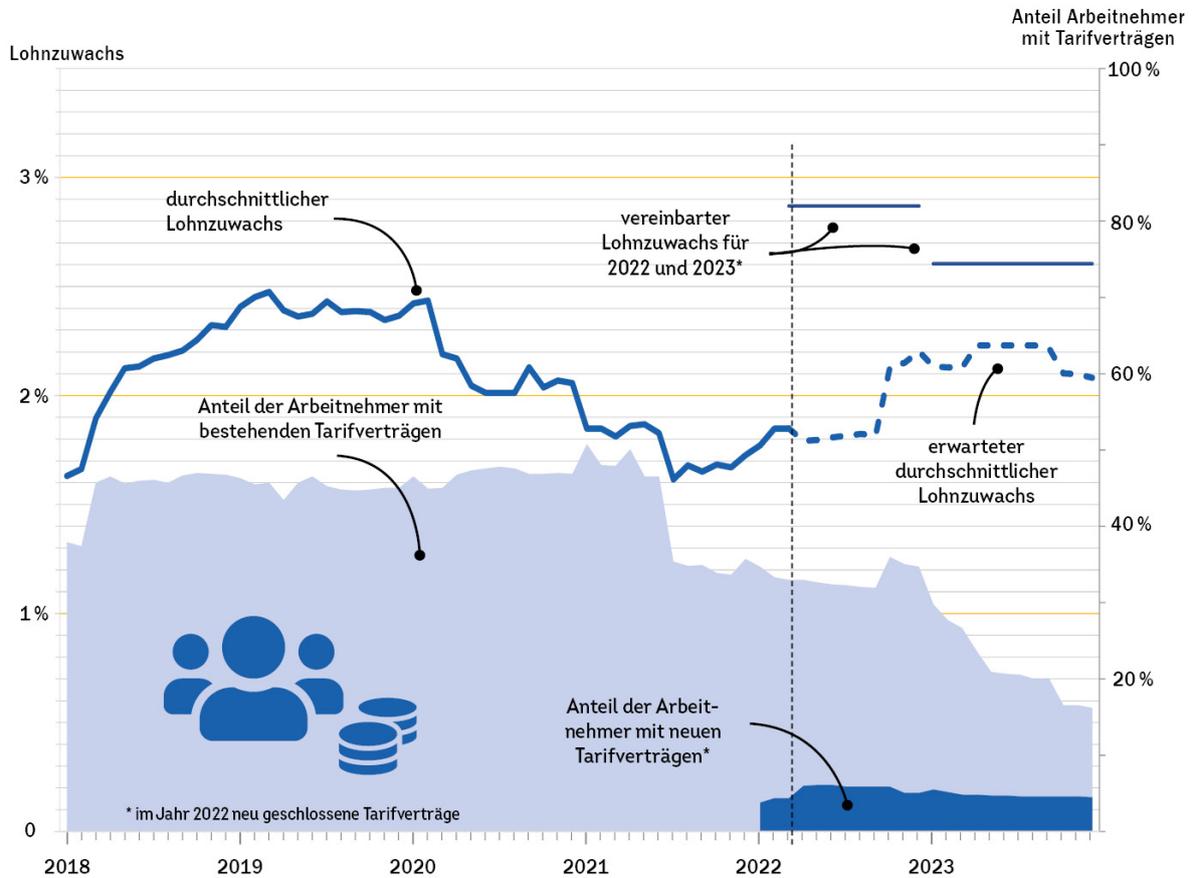
Der aktuellen Entwicklung vorausgegangen waren in den westlichen Industrieländern Jahre mit schwacher Preissteigerung, die durch den Nachfrageausfall zu Beginn der Corona-Pandemie noch einmal einen Dämpfer erhielt. Dies zog historische Tiefstände beim Zinsniveau nach sich. Entsprechend weit klafft aus Sicht europäischer und US-amerikanischer Sparer die Lücke zwischen Zinshöhe und Tempo der Geldentwertung. Deshalb ist der öffentliche Druck auf die Verantwortlichen in den Zentralbanken, die Zinsen anzuheben, groß.

Die Geldpolitik hat jedoch kein Mittel, um die Ursachen der aktuellen Preissteigerungen direkt anzugehen. Spiegeln die Preissteigerungen die Verknappung von Rohstoffen wider (und sind nicht zu erheblichen Teilen spekulationsbedingt), haben sie in einer Marktwirtschaft die Funktion, die Nachfrage zurückzudrängen. Sie geben den Produzenten Anreize, ihre Gewinne für Investitionen zu nutzen, um die Knappheiten zu verringern. Diese Preiserhöhungen unterdrücken zu wollen, wäre daher nicht sinnvoll. Liegen vor allem spekulative Verwerfungen vor, ist gezielte Ordnungspolitik gefragt, aber kein Anheben des Zinsniveaus in einer Phase, in der die Weltwirtschaft ohnehin auf eine Rezession zuzusteuern droht.

Die Zinspolitik der Zentralbank wirkt nämlich pauschal auf die gesamte Wirtschaft: Zur Bekämpfung einer aus ihrer Sicht zu hohen Preissteigerungsrate dämpft die Zentralbank mit einer Anhebung der von ihr vorgegebenen Zinsen die Investitionstätigkeit insgesamt. Dem Entstehen einer Lohn-Preis-Spirale wird so ein Riegel vorgeschoben. Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen, dass sich die Geldpolitik der westlichen Industrieländer mit dieser Strategie durchsetzen kann. Doch der Preis dafür sind zunehmende Arbeitslosigkeit und Einkommenseinbußen. Ihn zu zahlen, wäre im Fall temporärer Preisschübe in Folge von Angebotsschocks unsinnig. Denn auch wenn die Schübe das Preisniveau dauerhaft anheben, gefährden sie das Ziel der Geldpolitik mittelfristig nicht zwangsläufig, weil die Inflationsrate auf mittlere Sicht davon unberührt bleiben kann.

Voraussetzung für eine dauerhafte Inflationierung der Volkswirtschaft ist ein Fehlverhalten der Lohnpolitik. Nur wenn dieses vorliegt oder absehbar eintritt, muss die Geldpolitik eingreifen. Davon kann, wie die Abbildung zeigt, derzeit in Europa nicht die Rede sein.

Vorausschauender EZB-Indikator der Lohnentwicklung in vier Ländern der Eurozone, 2018-2023



© Atlas der Weltwirtschaft 2022/23 | Westend Verlag

In der Öffentlichkeit ist allerdings eine Vorstellung verbreitet, die unterstellt, dass es einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der „Menge des Geldes“ und der Geldentwertung gibt. Wenn, so die Überlegung, die als Monetarismus in die Geschichte der Ökonomik eingeht, die Zentralbank „zu viel“ Geld in das System gibt, müsse sich das früher oder später in Inflation enden, weil nur auf diese Weise das viele Geld absorbiert werden kann. Geldentwertung sei regelmäßig, wie die Entwertung anderer Waren auch, durch ein übermäßig großes Angebot dieser „Ware“ zu erklären. Diese Vorstellung ist falsch.

Geld ist nicht mit anderen Waren vergleichbar. Das, was oft die „Entwertung“ des Geldes genannt wird, betrifft ja nicht den inneren Wert des Geldes (den es gar nicht gibt), sondern einen Prozess, der in einem System entsteht, in dem Geld zwar eine bedeutende Rolle spielt, in dem es aber keineswegs unmittelbar oder gar exklusiv auf die Preise einwirkt. Das gilt auch für die Zeit, als es formal noch eine „Deckung“ der Währung durch Gold gab. Gold hat in den vergangenen 200 Jahren nie eine Rolle als wirkliches Geld gespielt, die „Deckung“ war nur zur Beruhigung derjenigen gedacht, die nicht verstanden hatten oder nicht verstehen wollten, dass ein vom Staat geschaffenes Papiergeld eine solche Deckung gerade nicht braucht.

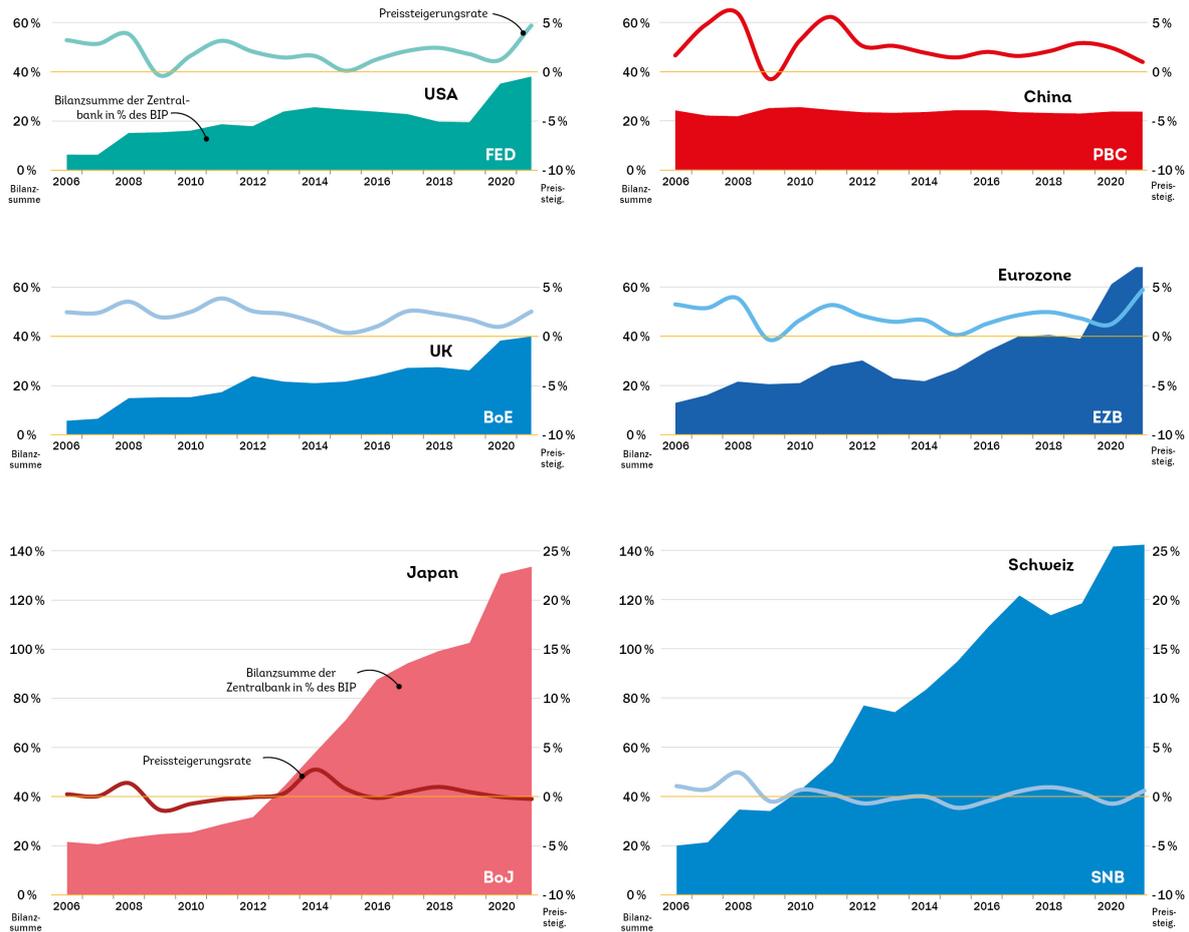
Die Behauptung, die großen Zentralbanken der Welt hätten in den vergangenen Jahrzehnten eine übermäßig expansive Geldpolitik betrieben, wird zumeist an der Tatsache festgemacht, dass sich die Bilanzsummen fast aller Zentralbanken enorm vergrößert haben. Die Bilanzsumme einer Zentralbank steigt, wenn sie mit dem von ihr erzeugten Geld Papiere wie etwa Staatsanleihen kauft, um den Zins für diese Staatsanleihen niedrig zu halten oder wenn sie ausländische Papiere kauft, um den eigenen Wechselkurs gegenüber ausländischen Währungen zu schwächen, also um eine, aus ihrer Sicht, übermäßige Aufwertung zu verhindern. Die gekauften Papiere erhöhen die Aktiva der Bilanz, wenn die Zentralbank sie nicht sofort wieder verkauft. Auf der Passivseite steht das von ihr geschaffene Geld.

Wohlgemerkt, die Zentralbank interveniert unmittelbar, um verzerrte Preise an den Finanzmärkten zu verhindern. Sie hebt das Dogma der immer angemessenen Preisbildung an Märkten aus, weil sie weiß, dass es insbesondere an den Finanzmärkten in spekulativen Phasen zu Herdenbildung kommt, bei der die normalen Gesetze von Angebot und Nachfrage nicht mehr greifen. Wenn die Preise steigen, erhöht sich dort in der Regel die Nachfrage, statt zu sinken, wie es an einem normalen Markt der Fall wäre. Das führt zu Prozessen, die sich selbst verstärken und schließlich zu volkswirtschaftlich unangemessenen oder falschen Preisen führen.

Die im Gefolge der Intervention der Zentralbank auftretende Bilanzverlängerung hat folglich nichts mit Inflation zu tun, sondern nur mit dem Versuch der Zentralbank, den orientierungslosen Märkten eine Richtung zu geben. Bei der Zinsintervention ist das der Versuch der Zentralbank, die langfristigen Zinsen niedrig zu halten, um private und öffentliche Investitionen zu ermutigen. Das Zentralbankgeld, das die Notenbank im Gegenzug geschaffen hat, wird nicht inflationswirksam, wenn sich die Grundbedingung für die Intervention, nämlich die schwache Investitionstätigkeit nicht ändert.

Betrachtet man die Bilanzen einiger großer Zentralbanken der industrialisierten Länder und die von China (Abbildung), kann man leicht erkennen, dass es keinen Zusammenhang zwischen der Bilanzsumme und den aktuellen Preissteigerungen gibt.

**Preissteigerungsraten und Bilanzsummen der Zentralbanken
verschiedener Länder in % des BIP, 2006-2021**



© Atlas der Weltwirtschaft 2022/23 | Westend Verlag

Die mit Abstand größten Bilanzsummen (in Prozent des BIP) weisen mit der Schweiz und Japan ausgerechnet die beiden Länder aus, die von den aktuellen Preissteigerungen am wenigsten berührt sind. In der Schweiz liegt die Inflationsrate zu Beginn des Jahres bei etwa 3 Prozent, in Japan sogar noch darunter. Wäre die These von dem „zu viel an Geld“ richtig, müssten gerade diese beiden schon seit langer Zeit die höchsten Inflationsraten aufweisen.

Der Schweizer Fall mag viele erstaunen, aber er lässt sich leicht erklären. Die SNB hat seit dem Ende der Finanzkrise massiv am Devisenmarkt interveniert, um eine, aus ihrer Sicht, übermäßige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber Euro und US-Dollar zu verhindern. Sie schafft (druckt) zu diesem Zweck Schweizer Franken und kauft damit die Fremdwährungen, um deren Kurs zu stärken. Obwohl dadurch die „Schweizer Geldmenge“ massiv ausgeweitet wurde, ist die Inflation in der Schweiz niedrig, weil die Abhängigkeit von ausländischer Energie relativ gering ist. Mit der Geldmenge hat das, wie in allen anderen Fällen auch, nichts zu tun.

(Dieser Text besteht aus Auszügen aus dem Atlas der Weltwirtschaft 2022/23, der Anfang November im Westend-Verlag erscheint)