

Grünflation und EZB-Schuldenpolitik, ein unverträgliches Gemisch

geschrieben von Admin | 28. Mai 2022

Der Inflationsprozess hat sich ganz wesentlich gewandelt, vor allem durch das Zurückdrängen fossiler Energieträger ohne ausreichend sicheren und bezahlbaren Ersatz, was hier als Grünflation bezeichnet wird. Die EZB kann nun nicht wie bisher in einer Schönwetterphase agieren, sondern kommt bei ihrem selbstgestecktem Ziel, die Schuldnerstaaten zu stabilisieren in die Bredouille, egal was sie macht. Die EZB ist handlungsunfähig geworden.

von Walter Naggl

Inflationszyklen entwickeln sich über Jahre und flauen ebenso langsam wieder ab. Die Vorgeschichte der stark gestiegenen Energiepreise reicht zurück in die Mitte des letzten Jahrzehnts. Trotz der beginnenden Konjunkturerholung ab 2016 unterblieben Investitionen in Öl, Gas und Kohle auf Druck von Umweltverbänden, Medien und Regierungsorganisationen. Investitionen in fossile Brennstoffe wurden an den Pranger gestellt, Banken verweigerten Kredite für diese Zwecke, große Fondsgesellschaften verkauften die Aktien von Ölgesellschaften usw. Im Pandemiejahr 2020 brachen dann die Investitionen in die Öl- und Gasförderung gegenüber dem Vorjahr um 30 Prozent auf USD 309 Mrd ein und erholten sich im letzten Jahr nur wenig. Die Internationale Energieagentur schätzt demgegenüber einen Investitionsbedarf von USD 525 Mrd jährlich bis 2030, die Investmentbank JPMorgan einen Bedarf von USD 600 Mrd, um die steigende Nachfrage bei stabilen Preisen befriedigen zu können. Damit ist aber nicht zu rechnen. Während früher steigende Preise ein höheres Angebot bewirkten, funktioniert das nur noch bedingt. Börsennotierte Unternehmen halten sich bei Investitionen in fossile Energieträger weiterhin zurück. Man zieht es vor sich mit grünen Projekten zu schmücken. Somit wird die Inflation der Verbraucherpreise von der Kostenseite her anhalten.

Die geldpolitischen Wurzeln der heutigen Inflation reichen zurück bis zum Jahr 2012, dem Jahr als der damalige EZB-Präsident Mario Draghi eine Geldpolitik mit allen Mitteln („whatever it takes“) verkündete. In diesem Sinne startete die EZB im März 2015 ein groß angelegtes Kaufprogramm für Staatsanleihen, das zunächst auf 1100 Mrd Euro ausgelegt war, bis 2018 aber noch auf mehr als das Doppelte erweitert wurde. Dem folgte im März 2020 ein Kaufprogramm für Anleihen, das ursprünglich 750 Mrd Euro umfassen sollte, dann aber auf 1.85 Billionen gesteigert wurde. Ende 2021 hatte die EZB dann 4.5 Billionen Euro an Anleihen ihrer Teilnehmerstaaten auf den Büchern.

Der Einlagenzinssatz, zu dem Banken bei der EZB überschüssige Gelder

anlegen können, wurde unter Draghi ab 2014 schrittweise auf minus 0.4 Prozent abgesenkt mit der Folge, dass Banken ihrerseits begannen, Kundengelder mit Strafzinsen abzuwehren. Der Zins als Preis des Kapitals hatte damit seine Steuerungsfunktion verloren. Es gilt die Regel, dass das was nichts kostet, auch nicht geschätzt wird, exemplarisch ausgedrückt in der Bemerkung des Wirtschaftsministers „ist ja nur Geld“. Dementsprechend wurden da mal 750 Mrd Euro Corona-Gemeinschaftsschulden gemacht und werden dort mal 100 Mrd Schulden als Sondervermögen deklariert. Frankreich, Italien und Spanien leisteten sich im letzten Jahr noch ein staatliches Haushaltsdefizit von sieben Prozent. In den USA kündigte Präsident Biden gleich zu Beginn seiner Amtszeit im Februar 2021 staatliche Ausgaben in Höhe von mehreren Billionen („in the trillions“) an. Der REPowerEU-Plan, mit dem sich die EU unabhängig von russischer Energie machen will, wird nach Schätzungen von Rystad Energy Investitionen von 1 Billion Euro erfordern, sowie ein generalstabsmäßiges Vorgehen bei der Umsetzung. Die Geldpolitik der EZB wie der Zentralbanken im Allgemeinen hat also die Grundlage für einen unkontrollierten Nachfragesog gelegt, welcher nun inflationswirksam geworden ist.

Ergänzend sei hinzugefügt, dass diese Art der Geldpolitik natürlich ihre Kosten hat. Sie werden von Seiten der Sparer in Form entgangener Zinseinkünfte und durch Kaufkraftverlust getragen. Bei 7.4 Prozent Inflation und 7.4 Billionen Euro Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland ergibt sich allein innerhalb der letzten zwölf Monate eine Kaufkraftvernichtung in Höhe von 550 Mrd Euro. Staaten haben sich auch in der Vergangenheit solcher Mittel bedient. Sie werden als finanzielle Unterdrückung bezeichnet. Neu in der Geschichte der Zinsen, soweit Aufzeichnungen vorliegen, ist allerdings die Einführung negativer Zinsen, abgesehen von der Abwehr unerwünschter Kapitalzuflüsse.

Die dritte Wurzel der heutigen Inflation geht auf Regulierung und die Schließung ganzer Wirtschaftszweige im Zuge von Corona zurück, welche zu einem Abbau von Kapazitäten bei Dienstleistungen und Gütern geführt hat. In den USA fehlen Piloten für die Luftfahrt, weil viele von ihnen während der Pandemie entlassen wurden und die Ausbildung unterblieb. Weltweit wurden während der Pandemie Raffineriekapazitäten im Umfang von 3 Millionen Faß pro Tag dauerhaft abgebaut, mit der Folge, dass die Bestände an Benzin und Diesel extrem knapp sind, was die Preise treibt. Leuna und Schwedt können ab Ende des Jahres auch bestenfalls mit einem Teil ihrer Kapazität betrieben werden. Im Osten Deutschlands wird man die Folgen spüren. Pflegekräfte, die nicht bereit sind sich impfen zu lassen, werden aus dem Beruf gedrängt.

Nun ist sie halt da, die Inflation, möchte man mit Merkel sagen. Die Ex-Kanzlerin an dieser Stelle zu nennen, ist nicht ganz unberechtigt. Sie hat ja sowohl die Grünflation vorangetrieben als auch die Ernennung von Mario Draghi an Stelle von Axel Weber mitgetragen. Doch was tun? Den Inflationsdrachen mit Zinserhöhungen bekämpfen, so wie Jerome Powell, der Chef der amerikanischen Zentralbank, geschworen hat, bis der Drache

besiegt ist? Oder den Kampf gar nicht aufnehmen, weil höhere Zinsen an den gestiegenen Energiepreisen nichts ändern würden, wie Frau Lagarde erklärt? Ihr schwebt eine Änderung der ultraexpansiven Geldpolitik der EZB in homöopathischen Dosen vor, wohl zur Beruhigung der Öffentlichkeit.

Ein Blick über die Grenze liefert einen Hinweis zu diesen Fragen. In der Schweiz war die Inflationsrate der Verbraucherpreise im April 2.55 Prozent, während sie in Deutschland 7.39 Prozent erreicht hatte. Wie machen die Schweizer das? Die geringe Inflation im Nachbarland erklärt sich zumindest teilweise aus dem starken Schweizer Franken. Während der Euro innerhalb der letzten 12 Monate um 15 Prozent gegen den Dollar abgewertet hat, blieb der Kurs des Franken gegen den Dollar vergleichsweise stabil. Für die Schweizer hat sich der Ölpreis, der ja in Dollar zu bezahlen ist, also weniger verteuert. Außerdem hat sich der Franken gegen den Euro innerhalb eines Jahres um 6 Prozent aufgewertet. Waren aus dem Euroraum sind in der Schweiz also billiger geworden.

Klar, eine starke Währung, wie es die DM einmal war, dämpft die Inflation. Noch vor 30 Jahren kostete 1 Schweizer Franken 1 DM und 11 Pfennig. Heute zahlt man für 1 Franken nahezu 1 Euro. Wie stark der Schweizer Franken ist, erkennt man auch daran, dass die Schweizer Nationalbank keine Anleihen der Kantone ankauft um diese zu stützen, sondern ausländische Währungen wie den Euro aufkauft, damit der Franken nicht zu sehr aufwertet.

Grundsätzlich könnte die EZB also durch eine straffere Geldpolitik und damit stärkeren Euro die Inflation dämpfen. Aber kann sie das tatsächlich und sollte sie das? Steigende Energiepreise und damit steigende Inflation sind von der Seite grüner Politik ja durchaus gewollt, um den Energieverbrauch einzuschränken. Es gibt starke Kräfte in Deutschland, die der EZB nahelegen, ihrem Auftrag zur Preisstabilität nicht nachzukommen. Weil die Zentralbanken Inflation nur ganz oder gar nicht bekämpfen können, nimmt diese Denkrichtung in Kauf, dass neben dem Preisanstieg an der Zapfsäule auch dem Preisanstieg an der Ladentheke freier Lauf gelassen wird.

Aber kann denn die EZB faktisch die Zinsen zur Inflationsbekämpfung nachhaltig erhöhen? Ihre Politik war ja spätestens seit Draghi daran ausgerichtet, die Finanzen hoch verschuldeter Länder durch niedrige Zinsen zu stabilisieren, was hier als EZB-Schuldenpolitik bezeichnet wird. Die Folge war, dass die Schulden im Euroraum noch weiter gestiegen sind und diese Länder niedrige Zinsen mehr denn je brauchen.

Die EZB hat von Anbeginn und speziell in den letzten zehn Jahren in einer Schönwetterphase agiert, gekennzeichnet durch niedrige Inflation infolge weltweit offener Märkte mit hohem Wettbewerb, wie sie treffend von Roger Bootle in den neunziger Jahren vorhergesagt und beschrieben wurde. Diese Ära geht nun infolge von Grünflation, ungezügelter Staatsausgaben und Umstellung der Lieferketten von billigen zu sicheren Quellen zu Ende. Niedrige Inflation ist in Zukunft nicht mehr gegeben,

die Märkte werden sie von den Zentralbanken einfordern. Das bedeutet, dass die EZB sich durch ihre Politik der letzten zehn Jahre in eine Sackgasse manövriert hat, welche sie gegenüber den künftigen Herausforderungen handlungsunfähig macht. Handlungsunfähig nicht nur gegenüber ihrem vertraglichen Ziel der Preisstabilität, sondern auch gegenüber dem selbstgesetzten Ziel der Stabilisierung der Schuldenländer. Erhöht sie die Zinsen nachhaltig, so bringt sie hoch verschuldete Euroländer in eine prekäre Lage, mit der Folge, dass die Märkte die Anleihen dieser Länder abstoßen werden. Geht sie zu zögerlich gegen Inflation vor, so wird sie das Vertrauen der Märkte verlieren, mit den gleichen Folgen. Nur eine weltweite Rezession und damit rasch fallende Inflationsraten könnten daran etwa ändern. Aber auch das wäre kein Lichtblick.

Walter Naggl