

## Preis, Lohn, Stagflation?

Ronald Schettkat

*Die Inflationsrate in Deutschland und im Euro-Raum ist gestiegen, was einerseits zu sogenannten Zweitrundeneffekten führen kann, in deren Folge der Inflationsprozess beschleunigt wird. Es ist zu befürchten, dass die EZB Zweitrundeneffekte erwartet und diese mit einer restriktiven Geldpolitik zu verhindern sucht, was in die Stagflation führen kann, wenn die Ursache der Preissteigerungen außerhalb des Euro-Raumes liegen. Dieser Beitrag untersucht die Wahrscheinlichkeiten der Zweitrunden- und Stagflations-Szenarien.*

Der Heizölpreis stieg in Deutschland innerhalb eines Jahres um rund 50% und der Gaspreis wird diesem Sprung folgen, Dieselkraftstoff überschreitet die Marke von 1,50 Euro pro Liter und ist an den Zapfsäulen teilweise teurer als Benzin (obwohl geringer besteuert!), Lebensmittelpreise ziehen deutlich an. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes beträgt die Inflationsrate in Deutschland im Mai 2008 3,0% im Vergleich zum Vorjahr. Im Euro-Raum ist die Geldentwertung mit 3,8% etwas höher und schon signalisiert die EZB, dass sie zur Eindämmung der Inflation den Leitzins im Juli anheben könnte, was die prognostizierte Abschwächung des Wirtschaftswachstums noch beschleunigen wird. „Wir haben klar signalisiert, dass Preisstabilität für uns Vorrang hat und wir den Worten Taten folgen lassen werden“ betont Bundesbankpräsident und EZB-Ratsmitglied Weber, laut Financial Times Deutschland. Droht Deutschland und der Eurozone eine Preis-Lohn-Spirale, in der Preis- und Lohnrunden sich gegenseitig zu kompensieren versuchen? Ist es wahrscheinlich, dass es zu sogenannten Zweitrundeneffekten kommt, in denen die gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise durch folgende Lohn- und Preissteigerungen die Inflation beschleunigen oder bleibt es bei den Erstrundeneffekten und die Inflationsrate sinkt wieder, sobald die Energiepreise stagnieren? Erst wenn die Energie- und Lebensmittelpreise kontinuierlich ansteigen, wird die Inflationsrate in den Industrieländern dadurch auch dauerhaft erhöht.

Um den Einfluss stark schwankender Energie und Lebensmittelpreise zu neutralisieren, wird häufig die Kerninflationsrate herangezogen, die den Preisanstieg der übrigen Güter anzeigt. Dieser Index liegt in Deutschland (und in der Eurozone) deutlich unter dem Index der Verbraucherpreise insgesamt. Bereinigt um den Energie- und Lebensmittelpreiseffekt ist die Inflation in Deutschland und im Euro-Raum weniger dramatisch. Es spricht zwar vieles für einen langfristigen Anstieg der Energiepreise, weil die Vorräte an nicht erneuerbaren, fossilen Energieträgern wie Öl und Gas langfristig zur Neige gehen werden. Hinzu kommt, dass die wirtschaftliche Entwicklung in einigen Schwellenländern die Energienachfrage deutlich erhöht, aber die gegenwärtigen Preissprünge etwa beim Rohöl, dessen Preis von Rekordmarke zu Rekordmarke eilt und gemessen in US \$ von 1998 bis 2008 um das Siebenfache angestiegen ist, sind sicher nicht allein durch diese langfristig wirkenden Faktoren zu erklären, sondern sind nicht zuletzt auf Spekulationsblasen zurückzuführen. Im Prinzip sollen „Futures“ –hier Kontrakte auf zukünftige Energielieferungen- Preisschwankungen glätten, aber wenn die

Erwartungen der Marktakteure durch eine Blase getrieben werden, können gerade die „Futures“ starke Preiserhöhungen verursachen. Ein Anstieg des Ölpreises innerhalb von Jahresfrist von 50 bis 66% in Deutschland ist plausibler durch einen spekulativen Herdentrieb als durch Verschiebungen der Nachfrage oder Angebotsstruktur zu erklären.

Im Prinzip sind aber Preisanstiege der nichterneuerbaren Ressourcen ein notwendiges Signal, um nicht zuletzt die Nachfrage hin zu CO<sub>2</sub>-emissionsärmeren oder CO<sub>2</sub>-emissionslosen Energiequellen zu lenken und das Potenzial dieser Energieträger durch Forschungs- und Entwicklungsanstrengungen zu erhöhen. Erst wenn erneuerbare Energien wirtschaftlich attraktiv werden, wird auch ein Substitutionsprozess hin zu den umweltfreundlicheren Energien stattfinden. Verschiebungen der Preisstruktur, die erneuerbaren Energien „wettbewerbsfähig“ machen sind also notwendig, um Innovationsprozesse anzustoßen, aber die gegenwärtigen Preissprünge sind sicher nicht allein von solchen „Fundamentals“ getrieben.

Drohen Zweitrundeneffekte durch eine aggressive Lohnpolitik? Zwar haben in den letzten Jahren einzelne Arbeitnehmergruppen deutliche Lohnsteigerungen durchsetzen können (Ärzte, Lokführer), aber insgesamt ist auch nach jahrelanger Lohnzurückhaltung kein Ende der Bescheidenheit bei den Lohnabschlüssen der DGB-Gewerkschaften in Sicht. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und der Verunsicherung unter den Beschäftigten ist es den deutschen Gewerkschaften nicht gelungen, die Reallöhne zu sichern. Die Arbeitnehmer in Deutschland konnten nicht am Produktivitätsfortschritt partizipieren und mussten eine deutliche Umverteilung zugunsten der Kapitaleinkommen hinnehmen, was am dramatischen Fall der Lohnquote abzulesen ist, die von ihrem Höchststand von rund 77 % in 1981 auf rund 66 % in 2006 gesunken ist (bereinigte Lohnquote nach Statistisches Taschenbuch des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales).

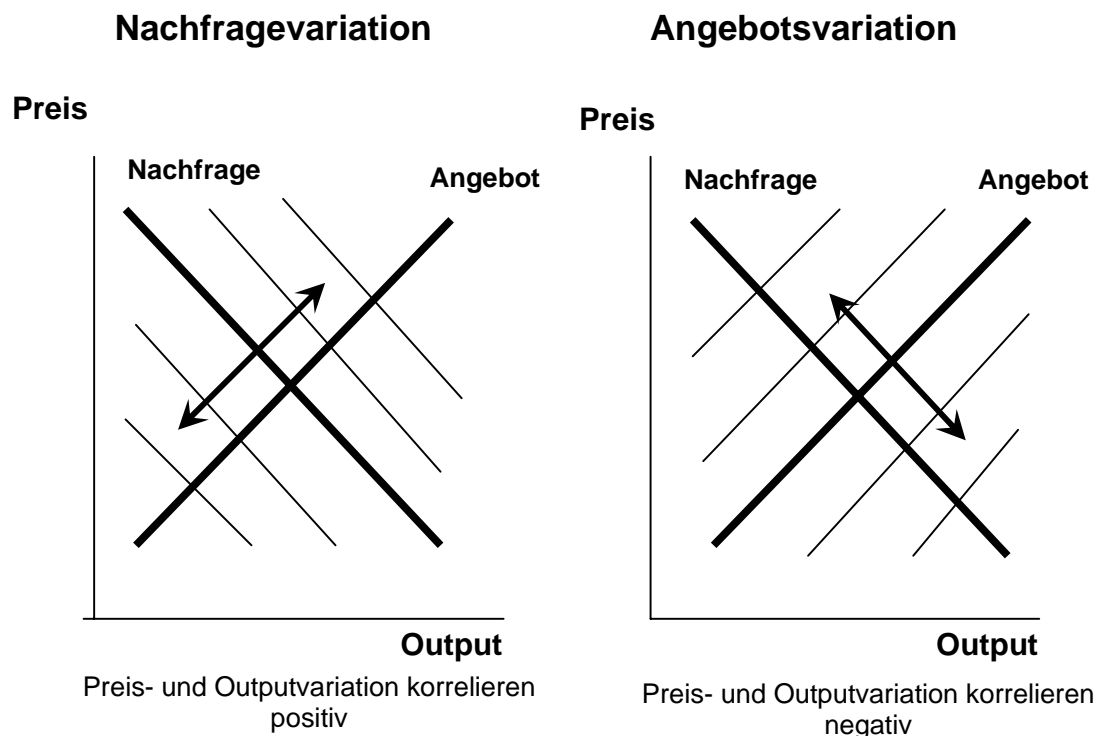
In Deutschland kam es sogar zu weltweit höchst seltenen, tarifvertraglich vereinbarten Lohnsenkungen. Sich den Abwanderungsdrohungen beugend, stimmten Arbeitnehmervertreter auf Betriebs- oder Unternehmensebene, aber auch auf Tarifvertragsebene Arbeitszeitverlängerungen zu, die nicht selten in Stundenlohnsenkungen von 10 % oder mehr resultierten. Zwar regt sich angesichts der hohen Gewinnsteigerungen und oftmals ausbleibender Beschäftigungssicherung Unmut unter den Beschäftigten an der Lohnzurückhaltungspolitik. Können die deutschen Gewerkschaften diesen Lohntrend umkehren? In absehbarer Zeit wohl kaum, denn die Arbeitslosigkeit ist noch immer hoch und der Mitgliederschwund der vergangenen Jahrzehnte hat auch die finanzielle Basis der Gewerkschaften geschwächt. Öffnungsklauseln in Tarifverträgen haben zudem die Lohnfindung stärker auf die betriebliche Ebene verlagert, wo die einzelwirtschaftliche Rationalität dominiert. Bei noch immer recht hoher Arbeitslosigkeit ist nicht erkennbar, dass die Arbeitnehmerseite Preiserhöhungen durch entsprechende Lohnerhöhungen kompensieren könnte. Die Folge der gegenwärtigen Preissteigerungen dürfte deshalb viel eher ein Kaufkraftentzug als erhöhter Lohndruck sein.

Wenn es weltweite Nachfrage-, Angebots- oder auch „nur“ Spekulationstrends sind, die den Ölpreis in die Höhe treiben, dann sollte die Geldpolitik in Euroland äusserst zurückhaltend auf dadurch erhöhte Inflationsraten reagieren. Nimmt die EZB Energiepreissteigerungen, die ihre Ursache außerhalb des Euro-Währungsraumes haben, als Anlass den Leitzins zu erhöhen –worauf nach der Juni-Sitzung des EZB-Rates die Öffentlichkeit offenbar eingestimmt wird- dann wird sich an der Energiepreisentwicklung kaum etwas ändern, aber das europäische Wirtschaftswachstum wird gedämpft oder gar abgewürgt, was wiederum den Spielraum für notwendige Substitutionen der nicht erneuerbaren und preistreibenden Energieträger durch erneuerbare Energien bremsen wird.

Offenbar rechnen auch die Finanzmarktakteure nicht mit einem dauerhaften Anstieg der Inflationsraten in den Industrieländern, denn in den USA liegt der langfristige Zins gegenwärtig unter dem kurzfristigen Zins. Für die Zukunft wird also eher mit geringeren als mit höheren Inflationsraten kalkuliert, was zwei Gründe haben mag, einen erfreulichen und einen unerfreulichen: In der Zukunft wird ein hohes Wirtschaftswachstum bei geringen Inflationsraten erwartet, so das erfreuliche Szenario. Die Erwartung niedriger Inflationsraten kann aber auch auf unerfreulichen Rezessionserwartungen beruhen: Wenn die Zentralbanken in den Industriestaaten der Preisstabilität höchste Priorität einräumen -wofür sich zumindest im Euro-Raum die Anzeichen mehren (vgl. das obige Zitat von EZB Ratsmitglied und Bundesbank-Präsident Weber)- und auf die gegenwärtigen Preissteigerungen mit einer zunehmend restriktiven Geldpolitik reagieren, dann ist das Risiko einer Rezession sehr hoch.

Insgesamt befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer Situation, die den Ölpreisschocks Mitte und Ende der 1970er Jahre ähnelt als „**Stagflation**“, die Kombination aus **Stagnation** und **Inflation**, als neuer Begriff eingeführt wurde. Hohe Inflationsraten (die in Deutschland allerdings deutlich unter der 10% Marke blieben) gingen mit stagnierender Wirtschaftsaktivität einher, was von Monetaristen und Neu-Klassikern unter Führung von Milton Friedman und Robert Lucas fälschlicherweise mit der Widerlegung der keynesianischen Theorie durch reale Wirtschaftsentwicklung gleichgesetzt wurde. Betrachtet man nur Verschiebungen der Nachfragefunktion entlang einer gegebenen Angebotsfunktion, dann muss der Zusammenhang zwischen Preisänderungen und Produktionsmenge (oder Beschäftigung) positiv sein. Höhere Nachfrage und Produktion gehen mit höheren Preisen einher (linkes Diagramm in Abbildung 1).

**Abbildung 1: Angebots- und Nachfrageverschiebungen im Preis-Mengen-Diagramm**



Stagflation bedeutet aber, dass Preissteigerungen bei stagnierender bzw. sinkender Produktion (oder Beschäftigung) auftreten, der Zusammenhang zwischen Preisänderungen und Produktionsmenge also negativ ist, was bei konstanter Angebotsfunktion nicht eintreten kann. Aber die 1970er Jahre waren gerade durch Angebotsschocks, durch Verschiebungen der Angebotsfunktion, gekennzeichnet, was bei konstanter Nachfragefunktion zu einer negativen Korrelation von Preisänderung und Produktion führt. Höhere Produktmarktpreise werden beispielweise durch höhere Energiepreise verursacht, was zu Verschiebungen der Angebotsfunktion führt (rechtes Diagramm in Abbildung 1).

Noch eine Besonderheit kennzeichnet die wirtschaftspolitische Lage der 1970er Jahre: 1973 wurde das sogenannte Bretton-Woods System fester Wechselkurse aufgegeben, was die Geldpolitik von einer Nebenrolle in die erste Reihe der Wirtschaftspolitik katapultierte. Bis dato wurden die Wechselkurse von den Regierungen festgelegt und die Geldpolitik musste sich diesen Festlegungen unterordnen, auch wenn die Zentralbank, wie die Bundesbank, formell unabhängig war (Mundell 1963). Mit dem Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen war ein enormer Machtzuwachs unabhängiger Zentralbanken verbunden, denn nun konnten sie eine eigenständige, auf Preisstabilität gerichtete Politik betreiben, was im Falle der Bundesbank auch genutzt wurde (Baltensperger 1998). In der Folge hat das Preisstabilitätsziel der Bundesbank, das immer ehrgeiziger gesetzt wurde, die Geldpolitik dominiert, was insbesondere in Aufschwungphasen zu gedämpftem

Wachstum führte, weshalb sich die Bundesrepublik von den Beschäftigungseinbrüchen der Rezessionsphasen nicht erholen konnte und die Arbeitslosigkeit auf immer höheren Niveau verharrte (Schettkat/ Sun 2008).

Es ist zu befürchten, dass die EZB auf die gegenwärtige importierte Inflation mit einer Erhöhung des Leitzinses reagieren wird, was die Binnennachfrage zusätzlich zum ohnehin schon eingetretenen Kaufkraftentzug schwächen wird. Die EZB scheint bereit eine Rezession durch verschärfte Geldpolitik zu riskieren, um ihre an das Einhalten der 2%-Inflationsmarke geknüpfte Reputation zu bestärken. Möglicherweise handelt es sich aber auch nur um Drohgebärden, die letztlich nicht umgesetzt werden, was zu hoffen ist.

## Literatur

Baltensperger, E. (1998). Geldpolitik bei wachsender Integration (1979-1996). In E. Baltensperger, *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: Beck, 475-557.

Mundell, R. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Canadian Journal of Economics and Political Sciences* 29, 475-485.

Schettkat, R./ Sun, Rongrong (2008). Monetary Policy and European Unemployment, LOWER working paper, downloadable: [http://schettkat.wiwi.uni-wuppertal.de/fileadmin/schettkat/Monetary\\_Policy\\_and\\_European\\_Unemployment-May.pdf](http://schettkat.wiwi.uni-wuppertal.de/fileadmin/schettkat/Monetary_Policy_and_European_Unemployment-May.pdf)