



Starke Zinserhöhungen beenden die Inflation nicht, aber vergrößern das Dilemma der EZB.

Die EZB sieht sich unter enormem Handlungsdruck, weil man von ihr den Schutz vor Inflation erwarte. Doch weder wird sie die Preise und Inflationsraten spürbar senken noch Lohnzurückhaltung erreichen können. Weil ihr in der aktuellen Inflation dafür der Einfluss fehlt. Je resoluter ihr Anspruch und Handeln, desto größer wird die empfundene Diskrepanz zu den Ergebnissen sein. Das wird ihrem Ansehen schaden.

Die EZB holt den Zins-Hammer raus, schreibt Jan Gänger. Sie empfindet sich in der Verpflichtung zu handeln. Um ihre Glaubwürdigkeit zu sichern. Ihre Glaubwürdigkeit in welcher Rolle? Ihre Glaubwürdigkeit als die Institution, die **die Inflation unter 2% halten** kann. Denn das ist die Rolle und Verantwortung, die Verbraucher und Unternehmen den Zentralbanken zuschrieben, und worauf sie vertrauen. Wie einem magischen Handwerker, der in seinen Werkzeugkasten greift, den Hammer schwingt und das Problem behebt. Unabhängig von Rahmenbedingungen und Ursache; der magische Handwerker, die EZB schafft wieder Normalität, darauf vertraut die Öffentlichkeit, das erwartet sie.

Aber wie realistisch ist diese Annahme? Worauf basiert sie? Historisch mag das nach den letzten Inflationen der 1970/80er Jahre der Fall gewesen sein, doch in welchem Maße trifft diese Annahme heute noch zu? Welche Belege gibt es dafür, dass Haushalte und Unternehmen die EZB in dieser Verantwortung sehen? Selbst wenn der EZB diese Rolle, dieser Handlungsauftrag breit zugeschrieben würde: Für **wie einflussfähig** halten sie die EZB in der aktuellen Inflation? Für **wie wirkungsvoll** halten sie **das Werkzeug**, das sie einsetzen will? Weitergedacht: Wenn der Erfolg nicht wie erwartet eintritt, wie groß sind der Glaubwürdigkeitsverlust, der Vertrauensverlust für die EZB erst dann?

Die Treiber der Inflation kann die EZB nicht erreichen.

Die EZB will die Inflation über den Zins senken. Er ist eines ihrer wichtigsten Werkzeuge, seine Erhöhung bremst überschießende Nachfrage und Investitionen. Doch das sind nicht die Gründe der aktuellen Inflation. Wir alle kennen die wesentlichen **Treiber der Inflation**: die Preise für **Energie** (EU: 38%, 08/22) **und Nahrung** (D: 14,8% im Juli). Und die Hauptursachen: Akute Knappheit durch den Krieg in der Ukraine und seine Konsequenzen - Explodierende Preise für Gas, Öl und Kohle, weil Russland als Lieferant dauerhaft ausfällt und seine Marktmacht so lange wie möglich nutzt. Sowie massiv steigende Preise für Getreide und Öle, weil die Ukraine als globaler Hauptexporteur fast komplett ausfällt und Russland nur begrenzt in Frage kommt (Russland + Ukraine in Summe 14,8%) Der Schlüssel zur Senkung der Inflation liegt in Russland und der Ukraine. Und in unserer Fähigkeit, so schnell wie möglich auf russische Rohstoffimporte verzichten zu können. Nichts davon liegt im Einflussbereich der EZB, ihr Werkzeug greift hier nicht. Keine dieser Situationen lässt sich durch Zinserhöhungen verbessern, keine Entspannung beschleunigen. Lediglich der Euro-Kurs kann profitieren und Importe in USD preislich vergünstigen, doch wie spürbar sind 10% an einem Preis, der sich verzehnfacht hat? Kaum relevant. Die EZB ist also ohne Einfluss auf die Ursachen und Treiber der Inflation.

Die Inflationserwartungen werden von Putin, den Gaspreisen und im Supermarkt geprägt.

Schwerpunkt der Argumentation bilden die Inflationserwartungen, und Zentralbanken möchten diese mit aller Macht niedrig halten. Dem Grundprinzip folgend: Menschen richten ihr Verhalten an ihren Erwartungen aus. Die Erwartung stabiler Preise lässt Unternehmen und Endverbraucher andere Entscheidungen treffen als die Angst vor stetigen Preissteigerungen in der Zukunft. Seien es höhere Lohn- und Gehaltsforderungen oder der Aufbau von Beständen, die beide Preistreiber sein können. Die Höhe der Inflationserwartungen bestimmt also selbst den Verlauf der Inflation.

Wer prägt diese? Innerhalb der Zentralbanken und der makroökonomischen Expertengemeinde scheint es ein fester Glaubenssatz zu sein, dass die Bevölkerung den Zentralbanken die Aufgabe und Verantwortung für die Steuerung der Inflation zuschreibt. Nach den letzten Inflationen mag das so gewesen sein. Doch wie wahrscheinlich ist diese Annahme noch? Weder Unternehmen noch Haushalte haben dem Thema Inflation in den letzten 40 Jahren relevante Aufmerksamkeit gewidmet, sie brauchten es schlicht nicht. Der Masse fehlt nicht nur das Wissen zur Inflation, sondern auch die Erinnerung an das Agieren der Zentralbanken und an die Wirksamkeit von Zinserhöhungen. Auch wenn die Zentralbanken diesen Inflationseinfluss für sich sehen, in der Bevölkerung fehlt die eigene, praktische Erfahrung des Erfolgs, also der Glaube. Deshalb wird sie der **EZB nur eine begrenzte praktische Bedeutung zumessen**. Selbst ein hohes Vertrauen in sie kann Inflationserwartungen nicht in dem Maße beeinflussen, dass Haushalte, Unternehmen, Arbeitnehmer sich vom Umfang deren Handelns wesentlich leiten lassen. Die EZB kann also durch Nichtagieren gar nicht wie befürchtet umfangreich an Glaubwürdigkeit und Vertrauen verlieren, weil ihr dieser Einfluss in der Breite gar nicht zugeschrieben wird.

Die aktuelle Inflation bietet sich dafür auch nicht an. **Die Inflationserwartungen orientieren sich an Putin**, an Russland, an vollen Gasspeichern und der Durchlassfähigkeit von Nordstream 1, an den Gaspreisen, an den Entlastungspaketen, die Regierungen beschließen; an der Fähigkeit, in großem Stil Energie einzusparen und alternative Quellen zu erschließen. Der Masse ist genau diese Kausalkette bewusst. Und die Inflationserwartungen der breiten Bevölkerung orientieren sich an den täglichen Erlebnissen im Alltag, an den gestiegenen Preisen im Supermarkt, beim Bäcker, an der Tankstelle. Das persönliche, praktische Erleben definiert unsere Erwartungen. Die aktuelle Inflationsforschung bestätigt genau das auch für Inflationserwartungen, u.a. seitens der neuen Wirtschaftsweisen Prof. Malmendier.

Der betonte Handlungsdruck verstärkt das Dilemma der EZB.

Was folgt aus der Erkenntnis, dass die Inflationserwartungen von höheren Ausgaben für Energie und steigenden Preisen im Alltag geprägt sind und wir die Kausalketten verstehen? **Ein Großteil der erhofften Wirkung des Agierens wird nicht eintreten.** Die Abschwächung von Lohnforderungen und das Einfangen der Lohn-Preis-Spirale bleiben aus. Kaum eine Gewerkschafterin, kaum ein Arbeitnehmer wird im Vertrauen auf die Worte der EZB auf Lohnforderungen verzichten. Den Menschen fehlt das Geld, die Menschen haben Angst, hier und jetzt.

In der Betonung ihrer großen Verantwortung und Einflussmöglichkeiten und in ihrem besonders resoluten Handeln liegen große Gefahren für die EZB, tragischerweise gerade für ihre Glaubwürdigkeit. Sie befeuert das Dilemma, in dem sie steckt.

1. Ihr Handeln wird die Preise für Energie und Nahrung nicht signifikant senken. Durch die verzögerte Preisweitergabe werden diese sogar in Zukunft noch steigen.
2. Selbst eine arithmetisch reduzierte Inflationsrate, die auf Senkungen der Preise in anderen Bereichen beruht, wird von den Menschen in der Realität nicht als solche wahrgenommen werden.
3. Menschen kennen die genaue Definition von Inflation nicht, den Unterschied zwischen höheren Preisen und hohen Preisen. Dauerhaft hohe Preise werden als Inflation wahrgenommen, auch wenn die offizielle Rate das anders ausweist.
4. Die Wirkungen von Zinserhöhungen auf die Inflationsrate sind immer mittelfristig, das ist der Öffentlichkeit nicht bewusst.

Wenn die **Preise also nicht innerhalb weniger Monate signifikant sinken**, wird das Agieren der EZB von Unternehmen und Haushalten bezüglich der Inflation subjektiv nicht als Erfolg wahrgenommen werden, sondern eher **als Scheitern**. Die steigenden Zinsen werden viele Menschen im Alltag zusätzlich belasten, über die rapide steigenden Immobilienkaufzinsen, über die steigenden Zinsen für bestehende Kredite. Da die Preissenkungen ausbleiben, werden etliche Menschen, vermutlich auch die Öffentlichkeit, die Maßnahmen der EZB für falsch halten und sie in der Verantwortung für die Verschlechterung ihrer Lebensbedingungen sehen. Es wird ihrem Ansehen, dem Vertrauen in ihren Einfluss schaden. Richtig ist, die Sparer werden von den höheren Zinsen profitieren. Aber bei weiter hohen Preisen bleibt die Nettowirkung negativ.

Speziell jetzt, wo die **Rezession bereits beginnt**, die zu zusätzlichen Belastungen führt. Mit ihren Zinserhöhungen zielt die EZB auf das Abwürgen der Binnennachfrage, auf das Bremsen wirtschaftlicher Aktivität, genau das hat u.a. der belgische Notenbankpräsident Pierre Wunsch in dieser Woche formuliert. Das Einbrechen der Nachfrage führt zu Preiskämpfen, Kapazitätsabbau, Entlassungen, Arbeitslosigkeit. Höhere Zinsen erschweren Neugründungen und Wachstum. Doch in diesem Prozess befinden wir uns schon. Die Nachfragen gehen breit zurück, weil den Menschen das Geld fehlt. In Kombination mit den hohen Beschaffungskosten werden Unternehmen in großen Zahlen in Insolvenz gehen. Dafür bedarf es keiner Beschleunigung durch Zinserhöhungen mehr, die aktuelle Angebotsinflation schafft sich ihre eigene Rezession. All das werden Unternehmen und Bevölkerung erleben. Fatal: Die Preise für Energie werden dauerhaft höher als vor der Inflation bleiben, eine spürbar positive Wirkung der Zinserhöhungen nicht zeitnah einsetzen. Es ist wahrscheinlich, dass sich in der breiten Öffentlichkeit die Wahrnehmung bilden wird, dass die **EZB** die Situation womöglich **zu kritisch eingeschätzt** und sie mit ihren Zinserhöhungen noch **verschlechtert** hat. Dass der magische Handwerker das Problem gar nicht gelöst hat, vielleicht zu viel versprochen hat oder einfach nur ein Handwerker und kein Magier ist. Das wäre für die Glaubwürdigkeit der EZB nicht förderlich. Und das wäre tragisch.

Ebenfalls zur Inflation:

Entlastung der Bevölkerung: Gute Gründe für eine Umsatzsteuersenkung auf Grundnahrungsmittel

INFLATION-MÄRKTE-MODELL: Das erste mikroökonomische Modell zur Inflation.

Heike Adam ist selbständige Unternehmensberaterin und Expertin für Finanzen, Krise & Inflation. Mit dem **INFLATION-MÄRKTE-MODELL** hat sie das erste mikroökonomische Modell zur Inflation entwickelt. Sie hat an der Humboldt-Universität zu Berlin BWL studiert, ist anschließend mit Schwerpunkt Finanzen über 20 Jahre für die Dax-Konzerne Henkel und Beiersdorf international tätig gewesen. Bei **Henkel** war sie u.a. für die **Hochinflationenländer und das Globale Inflation Accounting** verantwortlich. Sie hat die praktischen Implikationen einer Inflation direkt erlebt. Sie weiß, wie intensiv Inflation Wirtschaft und Unternehmen beeinflusst, wie schnell Umsätze und Substanz erodieren und wie Unternehmen gegensteuern können. Zusätzlich verfügt sie über breite Krisenerfahrung. Als Mitglied der **Geschäftsführung Südeuropa** steuerte sie die dortigen **Beiersdorf-Firmen** durch die griechische **Finanzkrise und Turn Arouds**. Diese spezielle Erfahrungskombination gestattet es ihr, Inflationen aus Markt- und Unternehmenssicht zu analysieren und Konsequenzen zu antizipieren. Seit vielen Jahren hält sie erfolgreich Vorträge, Seminare und Lehrveranstaltungen.