

Keine Angst vor Inflation

Das Schreckgespenst der Inflation geistert durch Deutschland. Doch der Spuk wird bald vorbei sein. Statt steigende Preise einzudämmen, müssen EZB und Bundesregierung die Wirtschaft stützen.

Erstmals seit mehreren Jahren sind die Verbraucherpreise kräftig gestiegen – und sie dürften in den kommenden Monaten weiter zulegen. Droht die Inflation in Deutschland aus dem Ruder zu laufen, wie manche Beobachter bereits befürchten? Nein, denn die aktuelle Preissteigerung beruht größtenteils auf Sondereffekten aufgrund der Coronakrise und höherer Ölpreise. Um das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) zu erreichen, müssen Geld- und Fiskalpolitik im Gegenteil noch länger deutlich expansiv wirken. Zu diesem Schluss kommen Silke Tober und Thomas Theobald vom IMK in ihrer Analyse der „Geldpolitischen Herausforderungen 2021“.

Auf den ersten Blick sieht die Entwicklung beunruhigend aus: Nachdem die Teuerungsrate im vergangenen Jahr durchschnittlich 0,3 Prozent betragen hatte und ab August 2020 sogar ins Minus gerutscht war, machte die am harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene Inflation Anfang dieses Jahres einen Sprung auf 1,6 Prozent. In der zweiten Jahreshälfte erwartet die Bundesbank eine Preissteigerung von rund 3 Prozent – klar über dem Niveau, das langfristig

als stabil angesehen wird. Zum ersten Mal seit vielen Jahren wird Inflation wieder zu einem Thema in Deutschland, und das in einer Situation, in der die Wirtschaft immer noch unter den Folgen der Coronakrise leidet. „Ein theoretisch denkbare Schreckensszenario wäre eine Kombination aus hoher Inflation und wirtschaftlicher Stagnation“, schreiben Tober und Theobald. Allerdings halten die IMK-Ökonomen ein solches Szenario für wenig wahrscheinlich. Sie gehen davon aus, dass sich die steigenden Inflationsraten auf Einmaleffekte zurückführen lassen.

Inflationsdruck nur vorübergehend

Entscheidend für den aktuellen Preisschub ist der Anstieg der Rohstoffpreise, vor allem des Ölpreises. Aktuell liegt der Preis der Sorte Brent bei 65 US-Dollar pro Barrel – und damit mehr als dreimal so hoch wie im April 2020, als er sein Jahrestief erreichte. In den kommenden Monaten dürfte der Ölpreis immer stärker auf die Inflationsrate durchschlagen.

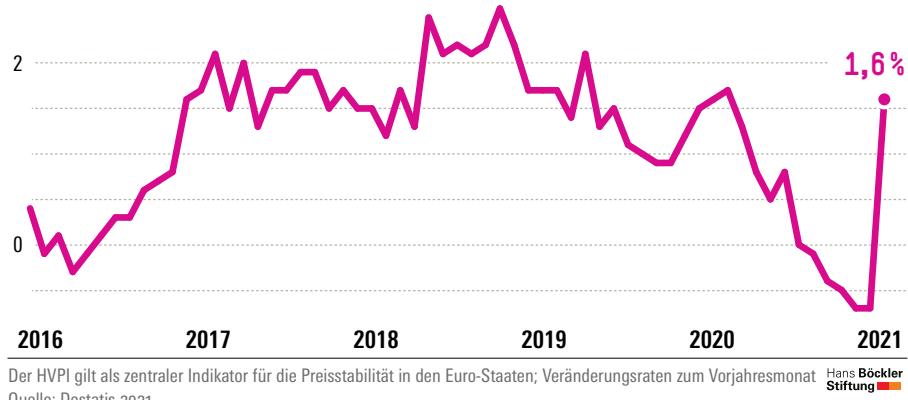
Hinzu kommt, dass Angebot und Nachfrage in manchen Wirtschaftsbereichen Corona-bedingt vorübergehend aus dem Gleichgewicht geraten sind: Die Nachfrage nach elektronischen Geräten, insbesondere Laptops und Smartphones für Homeoffice, Homeschooling und virtuelle Treffen, ist massiv gestiegen. Zugleich hat der Bedarf an Mikrochips und Sensoren in der Autoindustrie zugenommen. Weil aber

der Flugverkehr infolge der Pandemie nach wie vor eingeschränkt ist und Schiffscontainer in Europa gestrandet sind, gerät der Nachschub ins Stocken. Eine erhöhte Nachfrage trifft auf ein knappes Angebot – das treibt die Preise.

Ein weiterer Effekt kommt speziell in Deutschland zum Tragen: Um die Menschen zum Geldausgeben zu bewegen und damit die Konjunktur anzukurbeln, hatte die Bundesregierung im vergangenen Jahr die Mehrwertsteuersätze gesenkt. Die

Inflation zieht wieder an

So hat sich der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für Deutschland entwickelt ...



Der HVPI gilt als zentraler Indikator für die Preisstabilität in den Euro-Staaten; Veränderungsraten zum Vorjahresmonat. Quelle: Destatis 2021

niedrigeren Steuern schwächen den Anstieg der Verbraucherpreise. Jetzt gelten – außer für Restaurants – wieder die normalen Sätze und der dämpfende Effekt fällt weg.

All diese Faktoren – Ölpreis, Lieferengpässe und Mehrwertsteuer – erhöhen das Preisniveau. Es handele sich aber nur um vorübergehende Effekte auf die Inflationsrate, argumentieren die IMK-Wissenschaftler. Sie wirkten nicht auf Dauer, ebenso wenig wie der Ölpreisverfall im Frühjahr 2020 oder die vorübergehende Mehrwertsteuersenkung in der zweiten Jahreshälfte zu deflationären Tendenzen geführt hätten. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte es zumindest bei den Transportpreisen zu einer Entspannung kommen. Der Preisschub durch Mehrwertsteuer und Öl dürfte sich ab 2022 nicht mehr in der Inflationsrate niederschlagen.

Konjunktur braucht weiterhin Impulse

Was folgt daraus für die Geld- und Fiskalpolitik? Einmalige Preisschocks erfordern keine geldpolitische Reaktion, so Tober und Theobald. Viel wichtiger seien die mittel- bis langfristigen Erwartungen. Und für diese sei entscheidend, dass Europa immer noch in einer schweren Wirtschaftskrise verbunden mit hoher Arbeitslosigkeit steckt. Die Unterbeschäftigung, die auch jene Personen berücksichtigt, die unfreiwillig in Teilzeit arbeiten oder die Arbeitssuche aufgegeben haben, lag im Euroraum im dritten Quartal 2020 mit 16 Pro-

zent deutlich höher als vor der Coronakrise – dabei war die Arbeitslosigkeit in vielen europäischen Ländern ohnehin hoch, weil auch die Folgen der Finanzkrise immer noch nicht überwunden sind.

Dass sich die europäische Wirtschaft erholt und mehr Menschen in Arbeit kommen, wird nach Meinung der Wissenschaftler nur „mithilfe der stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik und begünstigt durch ein positives internationales Umfeld“ möglich. Die EZB sei daher richtigerweise bestrebt, frühestens dann die Zinsen zu erhöhen, wenn sich die Inflation stabil auf dem Niveau des Ziels von knapp zwei Prozent eingependelt hat. Allerdings hätten die vergangenen Jah-

re gezeigt, dass dies ohne eine unterstützende Fiskalpolitik, zu deren Instrumenten beispielsweise Konjunkturprogramme oder öffentliche Investitionen zählen, kaum zu erreichen ist, erklären die Ökonomen. An die Adresse der Bundesregierung gerichtet schreiben sie: „Aus heutiger Sicht besteht die größte Gefahr darin, dass die aktuellen, primär temporären Preisschübe fälschlicherweise als zunehmende Inflation interpretiert werden mit der Folge, dass die Fiskalpolitik in Deutschland ihre stabilisierende Unterstützung zurückfährt und eine kräftige wirtschaftliche Erholung ausbleibt.“ ↩

Quelle: Silke Tober, Thomas Theobald: Keine Rückkehr des Schreckgespenstes Inflation, Geldpolitische Herausforderungen 2021, IMK-Report Nr. 166, März 2021 [Link zur Studie](#)

DIGITALISIERUNG

Bitcoin: Rückschritt in die monetäre Steinzeit

Kryptowährungen sind als Geld ungeeignet und ökologisch schädlich. Es braucht wirksame Regulierung durch die Finanzaufsicht.

Digitale Finanzinnovationen sind eine zweischneidige Angelegenheit: Wie der Ökonom Jörg Bibow in einer von der Hans-Böckler-Stiftung geförderten Studie darlegt, haben manche Neuerungen durchaus zu einem reibungsloseren Zahlungsverkehr beigetragen. Kryptowährungen wie Bitcoin seien dagegen „sinnlose Spekulationsobjekte, die keinen eigenen Wert aufweisen“ und zudem für einen enormen Energieverbrauch verantwortlich sind.

Bei seiner Analyse unterscheidet Bibow zwei Ebenen der Innovation. Zum einen habe die Digitalisierung Technologien hervorgebracht, die das traditionelle Geschäft der Banken ergänzen, indem sie den Zahlungsverkehr sicherer, schneller und bequemer machen. Beispiele hierfür seien Online-Banking, Karten mit kontaktloser Bezahlfunktion oder Online-Bezahldienste wie Paypal. Fortschritte auf dieser Ebene hält der Forscher für grundsätzlich begrüßenswert. Die Voraussetzung: Dabei müsse das Prinzip „gleiche Risiken, gleiche Regeln“ gelten. Um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden, sollten neue Anbieter keine Bank- und Finanzgeschäfte betreiben dürfen, ohne von der Bankenaufsicht erfasst zu werden.

Anders beurteilt der Autor Innovationen, die nicht als Ergänzung, sondern als Alternative zu Geldwesen und Zahlungsverkehr in ihrer bestehenden Form gedacht sind. Als prominentestes Beispiel nennt er die Kryptowährung Bitcoin, die per Blockchain-Technologie auf Computern in der ganzen Welt dezentral verbucht wird und sowohl anonym als auch grenzüberschreitend für Zahlungen einsetzbar ist. Eine Deckung durch normale Bankeinlagen oder Vermögenswerte gibt es nicht, der Wert ist ausschließlich marktbestimmt. Um in Umlauf zu kommen, müssen Bitcoins per Rechenleistung „geschürft“ werden, die Menge ist insgesamt begrenzt.

Bibows Urteil dazu fällt ausgesprochen kritisch aus: „Für Bitcoin und andere Kryptowährungen lässt sich als Zahlungsmittel – zumindest für legitime Zwecke – keinerlei Wohlfahrtsgewinn ausmachen.“ Ein Grund dafür seien die extremen Kursschwankungen. Da es nicht möglich ist, die Menge der Bitcoins an die Nachfrage anzupassen, müsse es regelmä-

Big zu Stockungen im Zahlungsverkehr kommen. Gerade die jüngsten Krisen hätten den Nutzen einer „elastischen“ Währung bewiesen, abgesichert durch eine handlungsfähige Zentralbank, die Einfluss auf die Geldmenge nehmen und als „letzte Retterin in der Not“ das Finanzsystem in Krisen stabilisieren kann. Auf eine solche zentrale Instanz zu verzichten, bedeutet keinen Fortschritt, sondern „einen krassen Rückschritt in die monetäre Steinzeit“. Auch ökologisch sei Bitcoin „eine Katastrophe“. Schätzungen zufolge entspreche der Energieverbrauch, der beim digitalen Schürfen anfällt, dem der Schweiz. Noch nicht einmal die feste Obergrenze für die Menge der Bitcoins, die den Wert stabil halten soll, hält der Experte für glaubwürdig: Das funktioniere nur, wenn nicht andere Anbieter „die Zockernachfrage nach Krypto-Spekulationsmaterial“ durch Konkurrenzprodukte befriedigen.

Kryptowährungen seien aktuell zwar nicht bedeutend genug, um eine echte Gefahr für das Finanzsystem darzustellen, heißt es in der Studie. Es sei aber nicht ausgeschlossen, dass Kursbrüche einzelne Banken oder kleine Länder in Schwierigkeiten bringen. Insofern handele es sich um „ein völlig unnötiges Risiko, das es besser, so gut es geht, zu unterdrücken gilt“. Die Aufsichtsbehörden sollten Handelsbörsen für Kryptowährungen und Schnittstellen mit den Banken streng überwachen, so Bibow. Um der Spekulation mit Bitcoin und Co wirksam einen Riegel vorzuschieben, brauche es allerdings internationale Kooperation, die erfahrungsgemäß nur schwer zu erreichen sei. ↩

Quelle: Jörg Bibow: Digitalisierung im Zahlungsverkehr und Geldwesen, Study der HBS Nr. 455, Februar 2021 [Link zur Studie](#)



MEHR LESEN

Kryptowährungen wie Bitcoin könnten die Finanzmärkte laut einer Analyse des IMK grundlegend verändern.

Thomas Theobald, Silke Tober: IMK Finanzmarktstabilitätsreport, IMK-Report Nr. 134, Februar 2018

https://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_134_2018.pdf