

LEITARTIKEL

VON BEATE LAMMER



Trotz Zinswende wird die EZB eine Getriebene bleiben

Jahrelang taten Politik und Notenbanken so, als wären wir in einer Dauerkrise. Alle haben sich an Nullzinsen gewöhnt. Umso schwerer fällt nun die Abkehr.

Die Europäische Zentralbank (EZB) will nun endlich handeln. Die Notenbank, deren Aufgabe die Wahrung der Preisstabilität ist, will ihre Staatsanleihen-Käufe einstellen und möglicherweise im Juli die Zinsen anheben. Diese liegen seit 2016 auf dem Krisenniveau von null Prozent. 2016 gab es weder eine Pandemie noch einen Krieg in Europa. Da aber die Verbraucherpreise sich im Zaum zu halten schienen, sah man keinen Handlungsbedarf. Zu angenehm war es für die Staaten, sich billig zu verschulden, für die Kreditnehmer, sich teure Häuser leisten zu können (deren Preise ohne lockere Geldpolitik vielleicht gar nicht so hoch wären), für die Investoren, zu kaufen, was sie wollten, weil die Flut alle Boote hochtrieb.

Steigende Vermögenspreise sind schön für Menschen, die bereits reich sind – und unangenehm für solche, die es erst werden wollen. Wer in den vergangenen Jahren versucht hat, für ein Haus oder eine Wohnung zu sparen, musste zusehen, wie ihm die Preise davonliefen, weil Kredite so locker saßen und weil Anleger auf den Immobilienmarkt auswichen. Im Verbraucherpreisindex fiel das nicht groß auf: In diesem sind nur Mieten erhalten (auch die sind deutlich gestiegen), aber nicht Kaufpreise von Wohnungen.

Ähnliches gilt für Aktien: Wer erst in den vergangenen ein, zwei Jahren angesichts der mickrigen Sparbuchzinsen zu Aktien gewechselt ist, musste dafür teilweise hohe Preise zahlen. Das rächt sich jetzt, da die Börsen korrigieren.

Seit einigen Monaten ziehen nun auch die Verbraucherpreise kräftig an. Auslöser waren die Zerstörung der weltweiten Lieferketten angesichts der Covid-Pandemie und der Ukraine-Krieg. Die gute Nachricht: Zumindest was die Lieferketten betrifft, könnte das Schlimmste überstanden sein. Die Preise für Speicherchips und die Frachtraten für Transporte sind zwar noch immer deutlich höher als vor einem Jahr, von ihren Rekordhochs haben sie sich aber schon wieder ein wenig entfernt, wie Bloomberg-Daten zeigen. Die schlechte Nachricht: Wenn sich Preiserhöhungen einmal verfestigt haben, etwa weil sich Preise und Löhne gegenseitig hochschaukeln, dann bleiben die Preise hoch, auch dann, wenn die Inflations-

auslöser wegfallen. Immerhin: In einigen Branchen werden die Löhne kräftig steigen, einige Unternehmen können die Preise an ihre Kunden weitergeben. Am härtesten trifft eine hohe Verbraucherpreis-inflation Menschen mit wenig Einkommen, die ihr ganzes Geld in den Konsum stecken müssen.

Die größten Profiteure hoher Inflation sind hingegen die Staaten. Ihre Schulden werden weginflationiert. Außerdem ziehen sie aus der kalten Progression ihren Nutzen. Wenn die Löhne nominell steigen, kommen viele Menschen in eine höhere Steuerklasse, auch wenn sie real gar nicht mehr verdienen, und zahlen höhere Steuern.

Doch wenn die EZB nun die Zinsen erhöht, um die Inflation zu bekämpfen, wem schadet das dann? Um die Staaten muss man sich am wenigsten Sorgen machen. Die Zinsen, auch wenn sie bis Jahresende auf 0,75 Prozent steigen sollten, werden noch lang real negativ bleiben, dem Schuldenmachen steht nichts im Weg. Zudem hat die EZB bereits angedeutet, dass sie nicht zulassen wird, dass sich die finanziellen Bedingungen im Euroraum deutlich auseinanderentwickeln, sprich: dass hoch verschuldete Länder höhere Renditen für ihre Anleihen zahlen müssen. Sie wird gegebenenfalls wieder eingreifen. Mit einer allzu harten Straffung der Geldpolitik ist also kaum zu rechnen.

Auch künftige Kreditnehmer und Anleger müssen sich also kaum auf lange Hochzinsphasen einstellen, das kann sich die EZB aus Rücksicht auf die hoch verschuldeten Staaten einfach nicht leisten. Sie wird also trotz Zinswende ihrem zögerlichen Handeln treu bleiben. Das führt dazu, dass es immer wieder Teuerungsschübe geben wird. Die Märkte werden dadurch einbrechen und sich beruhigen, die Vermögenspreise werden steigen und wieder fallen. Planbarer wird wirtschaftliches Handeln dadurch nicht. Und das ist ein größeres Problem, als ein entschlossenes Handeln der Zentralbank wäre – wenn Staaten und Menschen gelernt hätten, damit zu leben.

E-Mails an: beate.lammer@diepresse.com

Geldpolitik. Die EZB hat das Mandat, für Preisstabilität zu sorgen. Aber trotz hoher Inflation steigt sie nur zögerlich aus ihrer expansiven Geldpolitik aus. Woran das liegt.

Die verwischten Grenzen des EZB-Mandats

VON ALOYSIUS WIDMANN

Wien. Es ist keine schöne Situation für die Europäische Zentralbank (EZB). Die Inflation ist hoch, und eigentlich müssten die Währungshüter die Zinsen anheben, um sie wieder näher an den Zielwert von zwei Prozent zu drücken. Aber die Wirtschaft stottert ob des russischen Angriffs auf die Ukraine, und eine Zinserhöhung würde die Konjunktur zusätzlich abschwächen. Zumal die EZB gegen eine importierte Teuerung – bisher waren ja vor allem die hohen Energiepreise schuld an den Preissteigerungen – nur vorgehen kann, indem sie die Wirtschaft bremst und die Nachfrage nach Energie damit verringert. Direkt bei den Energiepreisen kann die Zentralbank nicht eingreifen.

Erhöht die EZB die Zinsen nicht, droht die Inflation im Euroraum sich über Zweit- und Drittrundeneffekte zu verfestigen. Sitzt die Erwartung steigender Preise nämlich einmal in den Köpfen der Marktteilnehmer fest, werden diese versuchen, den eigenen Wohlstandsverlust in Grenzen zu halten. Arbeitnehmer fordern hohe Lohnerhöhungen, und Unternehmen erhöhen ihrerseits die Preise. Erhöht die EZB jedoch die Zinsen, steigen die Refinanzierungskosten vor allem für südliche EU-Länder wie Italien oder Griechenland. Keine einfache Position für die EZB, die viel zögerlicher gegen die Inflation ankämpft als etwa die US-Notenbank, die bereits einen kräftigen Zinsschritt gesetzt hat. Wobei steigende Löhne in den USA bereits für eine zusätzliche Inflationsdynamik sorgen.

Schuldenregeln ausgesetzt

In Europa hält die Politik den Währungshütern zumindest ein Stück weit den Rücken frei. So sei es etwa richtig gewesen, dass die EU-Kommission für das kommende Jahr erneut die Schuldenregeln ausgesetzt hat, betont Philipp Heimberger vom Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) gegenüber der „Presse“. Es gibt in Europa nämlich einen politischen Konsens, dass die Löhne heuer nicht zu stark steigen sollen, um Zweittrundeneffekte zu vermeiden. Zwar deutet derzeit wenig auf eine Lohn-Preis-Spirale in Europa, die realen Löhne dürften heuer spürbar zurückgehen. Aber ohne fiskalische Hilfen vonseiten der Staaten werden Privathaushalte die Teuerung nicht sehr lang hinnehmen. Fiskalische Hilfen kosten Geld, nicht alle Staaten können sie aus laufenden Einnahmen finanzieren.

„Ziehen die Löhne stark an, wäre die EZB unter Druck, die Zinsen stärker anzuheben“, sagt Heimberger. Insofern ist es die Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten, die der Notenbank Zeit kauft, um aus der expansiven Geldpolitik auszusteigen. „Die größte Gefahr wäre jedenfalls“, so Heimberger, „dass sich die Ansicht von Christian Lindner in Europa durchsetzt.“ Der deutsche Finanzminister und Chef der Liberalen argumentiert ja, dass die Inflation auch durch Staatsausgaben getrieben sei, und pocht deshalb auf eine ausgeglichene Haushaltspolitik in Europa, also zurückhaltende Fiskalpolitik. Dass sich in naher Zukunft gleichzeitig Entschädigungen für sinkende Reallöhne, ausgeglichene Haushalte und dann noch Investitionen in die ökologische Transformation ausgeben können, bezweifelt Heimberger.

Zwar rührt die Inflation von der Angebotsseite und ist importiert – der Krieg hat Energie verteuert und die Pandemie zu Verwerfungen in den globalen Lieferketten geführt –, aber die Frage ist schon auch: Warum die Nachfrage stützen, wenn das Angebot ohnehin verknappt ist? Die Frage stellt sich mit Blick auf das Zinsniveau, ein Zinsschritt ist ja nichts anderes, als Kredite etwas zu verteuern. Und sie stellt sich mit Blick auf

die Anleihekäufe, die Staaten günstigere Verschuldungskonditionen verschaffen und damit mehr Spielraum für Staatsausgaben. Entscheidend für die Geldpolitik ist, ob die Inflation ein eher kurzfristiges Phänomen bleibt, wie die EZB das bisher stets betont hat, oder ob sie droht länger zu bleiben. Unter Ökonomen scheiden sich hier die Geister.

Kritik an der Vorgangsweise der EZB

Aber entscheidend ist auch, wie die EZB ihr eigenes Mandat auslegt. Das vorrangige Ziel der Zentralbank lautet Preisstabilität, aber sie steht schon seit der Finanz- und Eurokrise in der Kritik, auch Staatenfinanzierung zu betreiben. „Seit der Finanzkrise wurden die Aufgaben der Regierungen und der EZB immer weiter vermischt“, sagt Heike Lehner von der wirtschaftsliberalen Agenda Austria zur „Presse“: „Die EZB steht unter Druck, sich den Staaten unterzuordnen und die Zinsen niedrig halten, damit sich insbesondere die südlichen Staaten refinanzieren können.“ Wenn die EZB heuer wie erwartet die Anleihekäufe

“

Die Politik kann der EZB vor allem den Rücken freispielen, indem sie ihre Finanzen in den Griff bekommt.

Heike Lehner, Ökonomin bei Agenda Austria

auslaufen lässt und dann die Zinsen anhebt, steigen die Risikoaufschläge für Staatsanleihen verschuldeter Staaten wie Griechenland oder Italien. Neuverschuldung wird teurer und Geld, das sonst investiert oder für Sozialleistungen aufgebracht werden könnte, wandert vermehrt in den Schuldendienst. Freilich kann etwa die italienische Regierung noch höhere Risikoaufschläge vermeiden, indem zum Beispiel EU-Mittel verantwortungsvoll investiert werden, auch politische Stabilität hilft. Aber die Finanzmärkte behandeln unterschiedliche EU-Mitglieder unterschiedlich, entsprechend wirkt die Geldpolitik der EZB auch in jedem Mitgliedsland ein bisschen anders, und Defizite wie öffentliche Verschuldung spielen keine geringe Rolle. „Die Politik kann der EZB vor allem den Rücken freispielen, indem sie ihre Staatsfinanzen in den Griff bekommt“, sagt Lehner.

Auch wenn in Krisensituationen Ausnahmen von den europäischen Schuldenregeln sinnvoll seien, müsse man früher oder später zu einer ausgeglichenen Fiskalpolitik kommen. „Geld muss effizient und sinnvoll ausgegeben werden“, sagt Lehner. Je solider die Staatshaushalte der Euroländer, desto besser könne sich die EZB auf ihre Kernaufgabe konzentrieren. Das sei auch deshalb wichtig, weil letztlich nur die Währungshüter gegen den Inflationsdruck und mögliche Zweittrundeneffekte vorgehen können. Die Möglichkeiten der Staaten werden oft überschätzt, sagt Lehner.

Der EZB den Rücken freispielen könnte die EU auch, wenn sie eine gemeinsame fiskalische Kapazität hätte, meint Heimberger. Für den Wiederaufbau nach der Coronakrise nahmen die EU-Mitglieder gemeinsam Schulden auf. Das könnte Vorbild für eine dauerhafte Kapazität der Union sein. Die Währungsunion sei ja auch deshalb so krisenanfällig, weil es eine gemeinsame Geldpolitik ohne gemeinsame Fiskalpolitik gibt. Ein gemeinsamer, auch über den Kapitalmarkt befüllter Geldtopf für Investitionen und Hilfen würde der EU erlauben, Krisen besser abzufedern. Und er würde makroökonomisch stabilisierend wirken, was die Erwartungshaltung an den Märkten betrifft. „Wäre die EU ein großer Player auf dem Kapitalmarkt, könnte man auf nationalstaatlicher Ebene viel strenger sein“, sagt Heimberger mit Blick auf die Schuldenregeln.

Lehner ist da skeptischer. Sie befürchtet, dass eine Fiskalunion nicht nur die Transfers von Nord nach Süd in Europa erhöhen würde, sondern auch das eigentliche Problem nicht löst. Nämlich, dass Gelder nicht effizient eingesetzt werden. „Der EZB würde nicht der Rücken freigespielt, sondern sie würde eben EU-Schulden aufkaufen müssen“, sagt die Ökonomin.

Ästhetische Medizin

Dr. Daniela Rieder & Dr. Jennifer Kager!

Dr. Daniela Rieder und Dr. Jennifer Kager führen gemeinsam 2 Ordinationen für ästhetische Medizin in Wien und in Krems. Dr. Daniela Rieder ist auf Gesichtschirurgie und Körperformung spezialisiert, Dr. Jennifer Kager auf Brustchirurgie sowie Intimchirurgie.

Beide Fachärztinnen teilen die Leidenschaft zur feinchirurgischen Arbeit und damit verbunden den Blick für das Detail und den Menschen.

Behandlungen und Eingriffe:

- Babybotox, Botox und Filler
- Facelift, Minilift und One Stitch Facelift
- Lidkorrekturen
- Brustvergrößerung, -verkleinerung, und -straffung
- Intimchirurgie
- Fettabsaugung und Straffungsoperationen
- medizinisch-kosmetische Gesichtsbehandlungen

Fresh up Friday:

Kein langes Warten mehr um Ihrem Gesicht ein kleines Fresh up zu gönnen!

Freitags Anfang des Monats in Wien und Freitags Ende des Monats in Krems, können Sie ohne Terminvereinbarung zur Botox- und Fillerbehandlung vorbei kommen.

„Wir möchten unseren PatirentInnen mit diesem Service die Möglichkeit bieten, auch spontan zur Faltenunterspritzung vor dem Wochenende zu kommen.“ Erklärt Dr. Kager.

3500 Krems, Obere Landstraße 9/4,
1010 Wien, Naglergasse 9,
Telefon Krems: 0664/5466655
Telefon Wien: 0664/1909090
Website: www.riederkager.at



Dr. Daniela Rieder (links) und Dr. Jennifer Kager.

Foto:vZg

Anzeige