

---

# ZURÜCKHALTUNG ZAHLT SICH AUS

Alles wird teurer. Die Preise für Energie, Lebensmittel und vieles andere steigen deutlich. Seit Juni 2022 versucht die Europäische Zentralbank gegenzusteuern: Viermal hat sie schon an der Zinsschraube gedreht und kündigt weitere Leitzinserhöhungen an. Doch ist das die richtige Strategie? Der Politikwissenschaftler Martin Höpner warnt vor geldpolitischem Übereifer und empfiehlt, die Lohnentwicklung im Blick zu behalten.

18

Die Inflation schien verschwunden. Nicht Inflations-, sondern Deflationsdruck plagte die entwickelten Volkswirtschaften in den letzten beiden Dekaden. Wenig deutete darauf hin, dass sich das bald ändern würde. Innerhalb von gerade einmal anderthalb Jahren sind wir in einer anderen Welt angekommen. Zweistellige Anstiege der Verbraucherpreise, das gab es in Deutschland zuletzt während der Koreakrise im Jahr 1951 – und selbst da nur in zwei von vier Quartalen des Jahres.

Bis zur Jahresmitte 2022 verzichtete die Europäische Zentralbank (EZB) darauf, den steigenden Preisen mit Zinserhöhungen entgegenzuwirken. Harsche Kritik daran kam besonders aus Deutschland, denn bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 hatte die Inflationsrate mit fünf Prozent deutlich über der Zielmarke von zwei Prozent gelegen. Die EZB reagierte also, wie auch die Notenbanker einräumen, ziemlich spät – dann aber energisch. Seit Juli 2022 hat sie den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den wichtigsten Leitzins, viermal erhöht, und sie stellt weitere Zinsschritte in Aussicht. Nun, so meine ich, besteht die Gefahr, dass die EZB im Übereifer zu viel tut. Genauer gesagt: Mich irritiert, dass die europäische Notenbank ihre Ankündigungen nicht im Hinblick auf die Lohnpolitik konditioniert. Lassen Sie mich erklären, was ich damit meine.

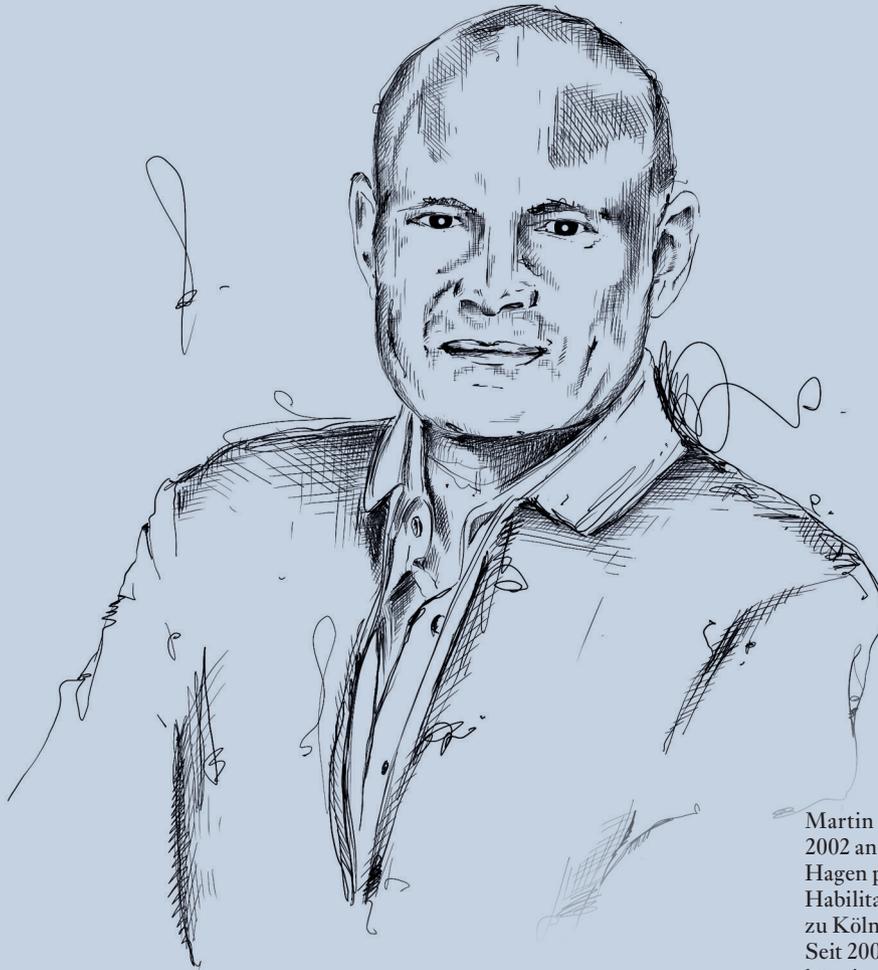
→

# ZUR SACHE

---

## MARTIN HÖPNER

ILLUSTRATION: SOPHIE KETTERER FÜR MPG



Martin Höpner wurde im Jahr 2002 an der Fernuniversität Hagen promoviert. Die Habilitation an der Universität zu Köln folgte fünf Jahre später. Seit 2008 leitet er eine unabhängige Forschungsgruppe zur politischen Ökonomie der europäischen Integration am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln, seit 2012 ist er zudem außerplanmäßiger Professor an der Universität zu Köln. Zu seinen Forschungsgebieten zählen die Heterogenität des europäischen Wirtschafts- und Währungsraums, die europäischen Binnenmarktfreiheiten und das exportorientierte deutsche Wirtschaftsmodell.

## DIE GEWERKSCHAFTEN HABEN BISHER SEHR STABILITÄTSBEWUSST AUF DIE STEIGENDEN PREISE REAGIERT

Bisher sind die Ursachen der Inflation vor allem auf der Angebotsseite angesiedelt. Bereits während der Pandemie haben gestörte Lieferketten die Vorprodukte verteuert. Hinzu kamen deutliche Steigerungen der notorisch schwankenden Energiepreise. Waren diese im Jahr 2020 noch gefallen, zogen sie 2021 deutlich an. Wie wir heute wissen, war das nur der Anfang. Infolge des russischen Angriffs auf die Ukraine und der daraufhin verhängten Sanktionen sollten die Energiepreise, besonders die für Erdgas, förmlich explodieren. Das führt bis heute zu Preissteigerungen auf der ganzen Linie, weil Energie in allen Produkten und praktisch allen Dienstleistungen steckt. Alles, was man kaufen kann, wird teurer.

Etwas anderes sind Inflationen mit Zweitrundeneffekten, die man auch Lohn-Preis-Spiralen nennt. Damit werden Dynamiken bezeichnet, in denen sich Preise und Löhne gegenseitig hochschaukeln. Gewerkschaften wollen den Kaufkraftverlusten ihrer Mitglieder entgegenwirken und reagieren auf steigende Preise mit steigenden Lohnforderungen, harten Arbeitskämpfen und schließlich hohen Lohnabschlüssen. Damit erhöhen sie den Kostendruck auf die Unternehmen zusätzlich, die wiederum die Preise erhöhen müssen, was die Gewerkschaften erneut zu hohen Lohnforderungen ermuntert – und so fort. Selbst wenn die anfänglichen Ursachen der Preisschübe beseitigt sind, kann sich die Inflation auf diesem Wege verfestigen. Dass Notenbanken solche Spiralen mit deutlichen Zinserhöhungen stoppen müssen, ist unstrittig.

Entscheidend ist nun, dass wir solche Zweitrundeneffekte weder in Deutschland noch in der Eurozone insgesamt beobachten. Die Gewerkschaften haben bisher äußerst stabilitätsbewusst auf die steigenden Preise reagiert. Denken Sie etwa an den Tarifabschluss im Chemiesektor vom Oktober 2022 oder den im Metallbereich vom November. Das waren, stellt man die langen Laufzeiten der Tarifverträge in Rechnung, niedrige Abschlüsse (der ersten Tarifierhöhung im Metallbereich ist zudem eine achtmonatige Nullrunde vorgeschaltet). Die Gewerkschaften muten ihren Mitgliedern mit derartigen Lohnvereinbarungen viel zu. Lohn-Preis-Spiralen sind derzeit nicht zu erkennen. Ich würde noch weiter gehen: Das Ausmaß an stabilitätsorientierter Lohnpolitik, das wir derzeit in Deutschland und bisher auch in den anderen Eurozonenländern erleben, ist sensationell. Wir haben es nicht so erwartet. Meines Erachtens sollte die EZB darauf reagieren und ankündigen, ihre Leitzinsen weiter und durchaus auch deutlich zu erhöhen, wenn es Anzeichen für Zweitrundeneffekte gibt – aber eben nur dann. Besonders in Deutschland ermuntern Beobachter die EZB derzeit dazu, die Zinsen so oder so zu erhöhen. Das begründen sie mit der Notwendigkeit, die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zu dämpfen. Genau das bewirkt die vorsichtige Lohnpolitik aber ohnehin: Die Diskrepanz zwischen Inflation und Lohnerhöhungen senkt die Reallöhne und damit die Nachfrage.

Leider wird die Inflation auch ohne Zweitrundeneffekte nicht so schnell verschwinden. Das lässt sich an der Kluft zwischen den Anstiegen der Erzeugerpreise einerseits und der Verbraucherpreise andererseits ablesen. Die Erzeugerpreise, die die Herstellungskosten inklusive Vorprodukte erfassen, sind im Jahr 2022 nicht nur um rund zehn Prozent, sondern um dreißig bis vierzig Prozent gestiegen. Das bedeutet, dass noch viel Kostendruck in den Unternehmen schlummert, der erst nach und nach an die Verbraucher weitergegeben wird. Die Produktpreise dürften daher auch dann noch steigen, wenn die Erzeugerpreise schon wieder zu sinken beginnen. Daran ändern allerdings auch Zinserhöhungen nichts, im Gegenteil: Die dann erhöhten Finanzierungskosten kommen vielmehr auf den Kostendruck für die Unternehmen obendrauf.

Wenn die EZB sich ohne Beachtung der lohnpolitischen Reaktionen auf mittelfristig steigende Leitzinsen festlegt, könnte das die Gefahr von Zweitrundeneffekten sogar erhöhen. Dann geht von der Notenbankpolitik kein Disziplinierungseffekt aus. Die Gewerkschaften müssen stattdessen schlussfolgern: Es macht für die Höhe der Leitzinsen offenbar keinen Unterschied, wie wir auf die Preisschübe reagieren. Aber das ist noch nicht alles. Mit Zinserhöhungen verschlechtert die Notenbank die Refinanzierungsfähigkeit der Staaten, die es dann schwerer haben, ärmere

Haushalte zu entlasten. Ohne staatliche Entlastungen bleibt den Gewerkschaften nichts anderes übrig, als auf dem Wege der Lohnpolitik für Entlastungen zu sorgen – dann aber mit direkten Wirkungen auf den Kostendruck für die Unternehmen.

21

## DIE INFLATION STELLT DIE EUROZONE AUF EINE ENORME BELASTUNGS- PROBE

Wie sich die Inflation mittelfristig entwickelt, hängt also von der Lohnpolitik ab. Das ist einer der Gründe, warum wir am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung der Lohnpolitik besondere Aufmerksamkeit widmen. In naher Zukunft könnte sich ein Problem daraus ergeben, dass es in der Eurozone in Wahrheit nicht „die“ Lohnpolitik gibt – sondern neunzehn unterschiedliche mit unterschiedlichen Institutionen, Kräfteverhältnissen, Problemwahrnehmungen und Reaktionsmustern auf ökonomische Schocks. Auf einheitliche Reaktionen der Lohnpolitik kann die EZB stimmig reagieren – wenn auch zum Nachteil von Wachstum und Beschäftigung –, aber nicht auf neunzehn unterschiedliche. Bislang sehen wir auch in anderen Ländern der Eurozone kaum Anzeichen für Lohn-Preis-Spiralen. Wir wissen aber nicht, ob das so bleibt. Kommt es zu keinem Gleichklang der lohnpolitischen Reaktionen, könnten sich im Euroraum unterschiedliche Inflationsraten verstetigen, so wie bereits in den ersten zehn Eurojahren: Die Wettbewerbsfähigkeit der Länder mit höheren Inflationsraten verschlechterte sich, die Refinanzierbarkeit ihrer Staatsschulden ging in den Keller. Genau so entstand die Eurokrise. Die Inflation stellt die Eurozone daher auf eine enorme Belastungsprobe. Der Euro ist noch lange nicht über den Berg.

