

POSTEINGANG

Zum Bericht „EZB schürt Rezessionsangst“ über die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank, FTD vom 8. August

Enge Sichtweise von Inflation

Die EZB stellt die Geldwertstabilität über jedes andere volkswirtschaftliche Ziel. Schon einmal war die Diskussion in Deutschland über dieses Thema sehr politisch geführt worden, der damalige Kanzler Helmut Schmidt äußerte sich mit den Worten: Lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.

Dieser Aussage möchte man grundsätzlich zustimmen. Leider lässt sich allerdings das eine nicht vom anderen trennen. Zudem ist die volkswirtschaftliche Situation heute eine andere als damals – und genau das verkennt die EZB. Die aktuellen Inflationstreiber sind in der Hauptsache die Energie- und Lebensmittelpreise. Niemand wird behaupten wollen, wir hätten eine Lohn-Preis-Spirale, wie es während der Kanzlerschaft Schmidts der Fall war. Auch kann die EZB mit hohen Zinssätzen keinen Einfluss auf die Preisentwicklung auf dem Rohölmarkt nehmen.

Die Kerninflation – also ohne Energie und Lebensmittel – liegt in Deutschland bei etwa 1,2 Prozent. Wer will hier von Inflationsgefahr sprechen? Ich möchte hier nicht den Untergang des Abendlandes ausrufen, aber die europäische Wirtschaft wird 2009 einbrechen. Die Folge ist eine steigende Arbeitslosenquote, ohne dass die Energie- und Lebensmittelpreise deshalb deutlich sinken. Leider wird niemand EZB-Chef Jean-Claude Trichet für diesen

volkswirtschaftlichen Schaden zur Verantwortung ziehen.

Werner Vollmer, Freiburg

Zur Kolumne „Systematisch instabil“ von Lucas Zeise über Finanzmarktstabilität und die Unabhängigkeit der Zentralbanken, FTD vom 5. August

Finanzaufsicht hat versagt

Nachdem die klare Überlegenheit eher unabhängiger Zentralbanken bei der Inflationsbekämpfung nicht mehr zu leugnen war, hat Großbritannien damals Finanzminister Gordon Brown die Bank of England in die Unabhängigkeit entlassen. Im Gegenzug hat er ihr aber die Zuständigkeit für Finanzstabilität weggenommen und der neuen, von ihm kontrollierten Behörde FSA übertragen. Diese hat bei ihrer ersten richtigen Herausforderung in der aktuellen Finanzkrise total versagt. Um die Absurdität auf die Spitze zu treiben, nahm das Bundesfinanzministerium Browns Vorstoß zum Anlass, auch der Bundesbank die Zuständigkeit für Bankenregulierung abzunehmen und an eine abhängige Behörde zu übertragen, obwohl die Bundesbank gerade ihre Hauptaufgabe – die Währungsstabilität – verloren hatte. Natürlich hat auch die unerfahrene BaFin beim ersten Test grandios versagt.

Karsten Kleist, Basel

LESERBRIEFE

Die abgedruckten Leserbriefe geben ausschließlich die Meinung der Einsender wieder. Zuschriften ohne vollständige Angabe des Absenders werden nicht veröffentlicht. Wir behalten uns das Recht auf Kürzungen vor. Bitte nutzen Sie folgende Adressen: leserbriefe@ftd.de; per Fax: 040/31990-337 oder per Post: Brieffach 02, 20444 Hamburg, Kennwort: Leserbriefe

Gut gemeint, schlecht gemacht

Die EZB setzt mit ihrer Falkenstrategie das falsche Preissignal. Statt starr auf die Verbraucherpreisinflation zu achten, sollten die Zentralbanker besser die mittelfristige Teuerung im Auge haben

VON SEBASTIAN DULLIEN

Obwohl die Konjunkturindikatoren in der Eurozone derzeit steil nach unten zeigen, haben viele Ökonomen die jüngste Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) zunächst gelobt. Da die Inflation mit rund vier Prozent ja deutlich über dem Ziel der EZB von „nahe, aber unter zwei Prozent“ liege, sei dieser Kurs genau richtig, argumentiert diese Gruppe. Nicht gelten lässt sie den Einwand, dass die hohe Inflationsrate maßgeblich durch die hohen Öl- und Weltmarktpreise für Lebensmittel verursacht wird – und damit außerhalb des Einflussbereichs der EZB liegt. Dann müsse eben die Notenbank dafür sorgen, dass die Preise für alle anderen Güter und Dienstleistungen langsamer steigen oder sogar fallen, heißt es. In der Summe sei so eine Inflationsrate von zwei Prozent zu erreichen.

Auch die EZB scheint dieser Argumentation zu folgen, sonst hätte sie kaum Anfang Juli die Zinsen angehoben und vergangene Woche trotz des sich abzeichnenden Konjunkturertrags in der Eurozone an dieser Entscheidung festgehalten. Jenseits des Anstiegs der Öl- und Lebensmittelpreise ist der Inflationsdruck im Euro-Raum nämlich durchaus begrenzt. Ohne Energie lag die Inflation zuletzt bei 2,6 Prozent. Rechnet man zudem die Nahrungsmittel und die von Steuererhöhungen beeinflussten Preise für Alkohol und Tabak heraus, lag die Teuerung sogar nur bei 1,8 Prozent.

Im Klartext: Derzeit müssten die Preise für jene 70 Prozent der Güter, die nicht Energie, Nahrung, Alkohol und Tabak sind, mit einer Jahresrate von etwa einem Prozent fallen, damit insgesamt eine Rate von zwei Prozent erreicht würde. Bei genauerem Hinsehen ist der ökonomische Nutzen dieser Strategie jedoch höchst fragwürdig – selbst wenn man die Standardargumente für Preisstabilität heranzieht. Niedrige Inflation ist kein Selbstzweck. Natürlich soll mit einer niedrigen Inflationsrate sichergestellt werden, dass Sparer nicht enteignet werden. Die Teuerung verteilt zwischen Gläubigern und Schuldern um: Schuldner werden entlastet, die Gläubiger belastet. Solange der Zins in etwa auf Höhe der Inflation liegt, gibt es keine Enteignung.

Wichtiger als das Enteignungsargument ist für Ökonomen, dass ein steigendes Preisniveau die Planung von Unternehmen erschwert. Preise sind aus Sicht der Volkswirte dafür, dass knappe Ressourcen zu ihrer besten Verwendung zu bringen. Die Preise spiegeln zum einen die Knappheit einzelner Güter und ihre Produktionskosten, zum anderen den Wert, den Verbraucher und Unternehmer dem Gut zusprechen. Wenn es etwa eine Missernte bei Kartoffeln, aber eine gute Ernte bei Weizen gibt, führen Preisanpassungen bei Kartoffeln und Weizen dazu, dass mehr Brot und weniger Kartoffeln gegessen werden. Die Lebensmittelindustrie wird zudem mehr Weizenstärke und weniger Kartoffelstärke benutzen.

Das Problem einer hohen Inflation ist nun, dass nicht alle Unternehmen ihre Preise gleich schnell erhöhen können. Zeitweise sind damit Güter relativ zu billig, die eigentlich sehr knapp sind. Zudem kann der Einzelne nicht mehr unterscheiden, ob der Preis für ein Gut steigt, weil dieses knapp wird oder weil die Preise allgemein steigen. Die Folge ist, dass wichtige Reaktionen auf die Preissignale ausbleiben. Die Planung für Unternehmen wird schwerer, die Rendite eines Projekts weniger vorhersehbar. Die Investitionstätigkeit leidet.

Eigentlich soll die EZB mit ihrem Mandat der Preisstabilität solche Unsicherheit begrenzen und damit das langfristige Wirtschaftswachstum stärken. Wenn die Notenbank jetzt aber beginnt, auf einen Anstieg der Energiepreise damit zu reagieren, die Preise im Rest der Wirtschaft zu drücken, erzeugt sie gerade jene Unsicherheit, die durch eine niedrige Inflation verhindert werden sollte. Bislang verändern sich vor allem die Preise von Energie- und Nahrungsmitteln. Hat die EZB mit ihrer Falkenstrategie Erfolg, würden sich zudem noch die Preise aller anderen Güter bewegen – nur in die andere Richtung. Da nicht alle Preise gleich schnell geändert werden, wird es in dem Prozess immer wieder falsche Preissignale geben.

Für den Euro-Raum ist eine solche Strategie dramatisch, weil der Großteil der Wirtschaft gerade keine Energieträger und Agrarroh-

stoffe produziert. Eine inländische Deflationsstrategie, wie von den geldpolitischen Falken gefordert, würde bedeuten, dass die Firmen im Durchschnitt die Erwartungen ihrer Absatzpreise nicht mehr erfüllen können: Die Firmen haben im Vertrauen auf die EZB ihre Kalkulationen mit einem Anstieg ihrer Absatzpreise im Rahmen eines Anstiegs aller inländischen Preise von zwei Prozent gemacht. Die Strategie der EZB bedeutet, dass die Firmen nun im Schnitt statt eines Anstiegs der Absatzpreise von zwei Prozent einen Rückgang ihrer Absatzpreise verkräften müssten.

Derart enttäuschte Erwartungen drücken sofort auf die Unternehmensgewinne. Einige Firmen mit knapper Kalkulation werden in den Bankrott getrieben, andere werden Mitarbeiter entlassen müssen. Zudem entsteht eine Unsicherheit, die langfristig die Investitionstätigkeit dämpft. Wer sich einmal mit einer Investition die Finger verbrannt hat, weil durch die Geldpolitik die Kalkulationsgrundlage zu nichte gemacht wurde, wird beim nächsten Mal vorsichtiger sein.

Statt starr auf die Verbraucherpreisinflation zu achten, sollte die EZB daher besser die mittelfristige Inflation im Auge haben und eingreifen, wenn sich Zweitrundeneffekte etwa bei den Löhnen abzeichnen. Setzt die Notenbank ihre jetzige Strategie fort, droht sie über ein zu starres Festhalten am engen eigenen Mandat die Ziele der EU zu torpedieren, den Lebensstandard in Europa zu erhöhen.

SEBASTIAN DULLIEN ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der FHTW Berlin.



ZITAT DES TAGES

„Ohne Kernenergie wird es unmöglich sein, die CO₂-Emissionen bis 2050 um die Hälfte zu reduzieren. Das sollten auch die Deutschen begreifen“

Nobuo Tanaka, Chef der Internationalen Energieagentur, im „Spiegel“-Interview

IMPRESSUM

Die Financial Times Deutschland ist überregionales Pflichtblatt aller acht deutschen Wertpapierbörsen

Chefredakteur: Steffen Klusmann
Stellvertretende Chefredakteure: Sven Clausen, Stefan Weigel

Geschäftsführende Redakteurin: Isabelle Arnold
Chef vom Dienst: Cosima Jäckel (Ltg.), Sven Sorgenfrey, Eva Weikert
Chefflyauter: Dominik Arndt, Carsten Lüdemann
Bildchef: Peter Raffelt
Infografikchef: Andreas Mohrmann

Ressort Unternehmen: Guido Warlimont (verantwortl.), Jörn Paterak (Stv.), Jenny Genger (Industrie und Dienstleistungen), Matthias Lambrecht (Reports)
Ressort Politik: Andreas Theysen (verantwortl.), Peter Ehrlich (Chefredaktion), Dr. Arne Delfs (Deutsche Politik), Ines Zöttl (Ausland), Wolfgang Proissl (Europapolitik)
Ressort Finanzen: Tim Bartz, Ina Lockhart (verantwortl.), Jörg Berens (Das Kapital), Christina Rathmann (Finanzmärkte)

Ressort Agenda: Dr. Nikolaus Förster (verantwortl.), Christian Baulig (Stv.), Horst von Buttler (Agenda), Christian Schüttele (Kommentar), David Schumacher (Lifestyle)
Ressort Electronic Media: Dr. Anton Notz (verantwortl.), Joachim Dreykluft (Online-Nachrichtenchef), Martin Virtel (Multimedia)

Chefökonom: Thomas Fricke
Seite 1: Philipp Jaklin (Ltg.), Jens Brambusch, Heinz-Roger Dohms
Köpfe und Karrieren: Martin Scheele
Blattmacher: Dirk Burmeister, Volker Kühn, Mareike Schulz
Informationstechnologie/Medien: Lutz Knappmann, Jennifer Lachman, Astrid Maier, Volker Müller, Arndt Ohler, Martin Ottomeier
Industrie und Dienstleistungen: Ulf Brychcy, Birgit Dengel, Leonard Klimm, Mark Krümpel, Peter Kuchenbuch, Kristina Spiller, Katja Wilke
Deutsche Politik: Monika Dunkel, Nikolai Fichtner, Claudia Kade, Timm Krägenow, André Kühnlenz, Birgit Marschall, Ulrike Heike Müller, Maie Rademaker, Jens Tarterl, Friederike von Tisenhausen

Ausland: Max Borowski, Benjamin Dierts, Christiane von Hardenberg, Hubert Wetzell, Marina Zapf, Joachim Zepelin
Märkte und Finanzen: Elisabeth Atzler, Ute Göggelmann, Yasmin Osman, Mark Schörs
Finanzdienstleister: Herbert Fromme, Rolf Lebert, Nina Luttmner, Christine Mai, Meike Schreiber
Das Kapital: Matthias Pindter
Korrespondenten Finanzmarktpolitik und Börsen: Doris Grass
Portfolios: Hans-Jürgen Möhring (Koordination), Bernd Mikosch, Karsten Röbisch
Reportagen: Dr. Claus Hecking, Nina Klackner, Andrzej Rybak, Lorenz Wagner
Kommentar: Thomas Steinmann, Nils Kreimer

Forschen und Entwickeln: Georg Dahm
Bildung: Antonia Götsch, Marion Schmidt
Gesundheitswirtschaft: Lukas Heiny, Stefanie Kreis, Elke Spanner
Management: Michael Prellberg (Koordination), Claus Hornung, Andreas Kurz (Recht & Steuern)
Wirtschaftsbücher: Helmut Monkenbusch
Out of Office: Nikolaus Röttger (Koordination), Anja Rützel, Dr. Willy Theobald (Kultur), Katrin Kothes
Sport: Elke von Berkholz, Axel Kitzinger, Helmut Monkenbusch
Weekend: Bianca Lang, Rainer Leurs (Koordination), Gregor Kessler
Online/Audio: Andreas Albert, Tobias Bayer, Kai Beller, Annette Berger, David Böcking, Matthias Brügg, Alexander Drost, Jens Gerke, Georg Haake, Nicolas Lieven (Koordination TV/Audio), Björn Maatz, Kai Makus, Sabine Meinert, Sven Schirmer, Jennifer Tiede
Beilagen: Volker Bormann (Ltg.), Dr. Hiltrud Bontrup, Hanna Hergt
Lektorat: Astrid Froese (Ltg.), Cornelius Busch, Dagny Hildebrandt, Ole Schnoor
Übersetzungen: Matthias Schulz (Ltg.), Katrin Günther, Manfred Schnitzlein
Layout: Malte Knaack, Oliver Meisner, Christopher Nie, Ingolf Sauer, Matthias Schinck, Olaf Schmidt
Infografik: Benedikt Grotjahn, Klaus Neumann, Nikola Pieper
Datenerhebung: Petra Ehrhorn
Bildredaktion: Heike Burmeister, Frank Eberle (Koordination EBU), Wolfgang Scheerer, Anke Scholz, Maxim Sergienko, Dagmar Würler
Koordination FT-FTD: Heimo Fischer
Redaktionsassistenz: Beate Becken, Frank Jäckel, Svenja Jaenicke-Röttger, Daniela Kroker, Jana Lübberstedt, Solveig Prüter, Cornelia Thiede
Korrespondenten Inland: Düsseldorf: Kirsten Bialdiga, Matthias Ruch; Frankfurt am Main: Klaus Max Smolka; München: Angela Maier, Gerhard Hegmann; Stuttgart: Oliver Wilhojzski
Korrespondenten Ausland: Brüssel: Wolfgang Proissl (Ltg.), Fidelius Schmid, Reinhard Schulze-Hönighaus; Hongkong: Claudia Wanner; Jerusalem: Silke Mertins; London: Titus Kroder; Mailand: André Tauber; New York: Michael Gassmann; Paris: Lutz Meier; San Francisco: Helene Laube; Washington: Sabine Muscat
Verantwortliche Redakteure im Sinne des Presserechts sind die als solche genannten Redakteure für ihren Bereich, im Übrigen die Chefredaktion. Sitz des Ressorts Politik ist Berlin, des Ressorts Finanzen Frankfurt am Main, im Übrigen Hamburg.
Verlag: Financial Times Deutschland GmbH & Co KG
Geschäftsführer: Christoph Rühl
Anzeigenleiter: Mario Suchert (verantwortl.)
Leiter Marketing und Vertrieb: Thomas Frenze

A B H M

Projekt Anpassung

Die deutsche Konjunktur kann politische Hilfe gebrauchen. Aber keinen neuen Subventionsdschungel



CHRISTIAN SCHÜTTE

Es sieht schlecht aus für die deutsche Wirtschaft. Am Donnerstag werden die Statistiker einen scharfen Rückgang der Aktivität im zweiten Quartal melden; die Frühindikatoren weisen klar nach unten. Selbst die EZB, die bislang unverdrossen Optimismus verbreitete, hat dieser Tage kapituliert: Risiken hätten sich in Europa nun leider doch „materialisiert“.

Die Frage ist, wie die Berliner Wirtschaftspolitik darauf reagieren sollte.

Zuallererst mit einer simplen Feststellung: Die große Last aus der Rohstoffpreishausschüttung lässt sich gesamtwirtschaftlich durch keinen Trick der Welt schnell wegzaubern. Dies ist im Kern kein Problem der Nachfrage, sondern eines auf der Angebotsseite der Wirtschaft. Wenn für Öl und Gas mehr an das Ausland gezahlt werden muss, dann heißt das erst einmal schlicht, dass Deutschlands Wohlstand entsprechend sinkt.

Die Politik kann und muss jenen helfen, die dadurch in existenzielle Not geraten. Aber das ist eine Frage von Solidarität und Umverteilung – kein Wachstumsprogramm.

Zerstörtes Potenzial

Die hohen Rohstoffpreise erzwingen auch einen teilweise heftigen Strukturwandel. Anschaulichstes, weil extremstes Beispiel dafür ist die US-Autoindustrie: Deren einst hübsch profitable Spritschlucker sind auf einmal unverkäuflich, die Konzerne kämpfen mit Fabrik-schließungen ums Überleben. Solche Kapazitäten sind nicht bloß mal kurzfristig unausgelastet – sie sind wahrscheinlich dauerhaft wertlos geworden. Die Spar-Stars der Stunde können derweil gar nicht so schnell gebaut werden, wie das Publikum sie verlangt: Honda klagt dieser Tage über Lieferschwierigkeiten in den USA.

Von den Billigliegern bis zur Bauwirtschaft, überall finden derzeit solche – mal mehr, mal weniger kreativen – Zerstörungen und Anpassungen des Produktionspotenzials statt. Die Politik kann auch das nicht verhindern. Sie kann es nur erleichtern und abfedern.

Das große Problem der Großen Koalition ist, dass sie eher das Gegenteil tut. Und obendrein noch für lähmende Unsicherheit sorgt.

Eine wichtige Investitionshilfe hat die Regierung gerade erst beseitigt, indem sie zum 1. Januar 2008 die Möglichkeit strich, neue Ausrüstungsgüter steuerlich besonders schnell abzuschreiben. Dieser Wegfall der degressiven Abschreibung erklärt schon einen Teil der Verlangsamung des Investitionstempos. Er bedeutet aber auch, dass die Unternehmen nun umso größere Mühe haben, ihren Produktionsapparat zu erneuern und umzustellen.

In der Klimapolitik will die Regierung den Strukturwandel zusätzlich noch beschleunigen, Schlüsselraten für Investoren und Verbraucher hängen aber teilweise in der politischen Schwebe. Absurdestes Beispiel ist die groß angekündigte Reform der Kfz-Steuer, die sich künftig am CO₂-Ausstoß orientieren soll: Über die konkreten Regeln streitet die Koalition schon seit Monaten ergebnislos. Der Auto-Normalbesitzer weiß also nur, dass da wohl irgendwann mal etwas kommen wird – und dass es für ihn selbst dann womöglich teurer

nen heran mit allen altbekannten Problemen solcher Biotope.

Niemand braucht derzeit noch zusätzliche Geldanreize, um auf die Idee zu kommen, dass sich ressourcenschonende Investitionen lohnen könnten. Die schmerzhaften Preissignale spüren alle. Manche Anpassungsidee mag zwar an der Finanzierung scheitern – ein flächendeckendes Hindernis ist das aber in einer halbwegs funktionierenden Kreditwirtschaft nicht.

Wer trotzdem auf Subventionen setzt, provoziert schon im ersten Schritt Ressourcenverschwendung: Manager müssen erst mal in gute Lobbyarbeit investieren, um auf jene Förderlisten zu gelangen, die dann im Wettbewerb überlebenswichtig sein können.

Ob die Projekte, die dann – nach vielen Verzögerungen und Unsicherheiten – das Steuergeld erhalten, auch das beste Verhältnis von Kosten und Nutzen bieten, ist höchst fraglich. Fließen zudem große Mittel konzentriert in Sektoren, die ohnehin an der Kapazitätsgrenze arbeiten, treibt das dort nur die Preise hoch. Die Erfahrungen mit der Solarförderung lassen grüßen.

Die kalte Progression korrigieren

Anpassungshilfen sollten deshalb möglichst breit und unbürokratisch gehalten werden. Generelle Abschreibungserleichterungen, die allen investierenden Unternehmen zusätzlichen finanziellen Spielraum verschaffen, sind ein höchst wirksames Instrument. Zusätzliche Abgabensenkungen für die verunsicherten Verbraucher womöglich auch – aber vor allem dann, wenn sie langfristig angelegt sind.

Martin Feldstein, der Harvard-Ökonom und frühere Reagan-Berater, hat kürzlich vorgerechnet, dass die US-Bürger bislang höchstens ein Fünftel der Sonderzahlung ausgeben haben, die ihnen als konjunkturstützender Steuercheck vom Fiskus zugeschickt worden war. Die nahe liegende Erklärung: Einmalzahlungen verändern die Konsumlaune eben deutlich weniger als eine dauerhafte Einkommensänderung.

In Deutschland ist bei der Einkommensteuer bald ohnehin eine Entlastung fällig, um jene kalte Progression auszugleichen, die den Staat an den gewachsenen Bruttoeinkommen überproportional teilhaben ließ. Es ist Unsinn, damit zu warten, bis die Konjunktur endgültig in den Keller gestürzt ist.

E-MAIL schuette.christian@ftd.de

CHRISTIAN SCHÜTTE ist FTD-Kommentarchef. Er schreibt jeden zweiten Montag an dieser Stelle.