

Inflation im Zeitalter des Finanzkapitals

STEPHAN SCHULMEISTER

Die gegenwärtige Inflation ist das Resultat der aktuell herrschenden Form des Kapitalismus. Während sich das Profitstreben bis in die 1970er Jahre auf die Schaffung von Gütern konzentrierte („Realkapitalismus“), wurden seit den 1980er Jahren Bewertungsdifferenzen bestehender Vermögen zur wichtigsten Profitquelle, insbesondere von Finanz-, Rohstoff- und Immobilienvermögen („Finanzkapitalismus“). Das Streben, Bewertungsgewinne zu erzielen, schwappete von den Vermögen (*asset inflation*) auf die Gütermärkte über (*flow inflation*). Egal, ob man auf die „Fossilrentiers“ (OPEC plus Non-OPEC), die Rohstoffhandelshäuser in der Schweiz oder Einzelhandelsketten schaut: Preissteigerungen bei weitgehend unverzichtbaren Gütern lassen die Gewinne sprudeln. Nährboden dafür ist die Unsicherheit in einer multi-dimensionalen Krise.

Vom Real- zum Finanzkapitalismus

Die Erfahrungen aus der Weltwirtschaftskrise führten nach 1945 zu neuen makroökonomischen Rahmenbedingungen: Die Finanzmärkte wurden reguliert, die Gütermärkte schrittweise liberalisiert und integriert. Das Profitstreben konnte sich daher nur in der Realwirtschaft entfalten, der Sozialstaat wurde ausgebaut, Investitionen und Konsum boomeden. Unter diesen „realkapitalistischen“ Anreizbedingungen wurde bereits um 1960 Vollbeschäftigung erreicht, die Inflation begann anzuziehen, insbesondere in den südeuropäischen Ländern; in Deutschland blieb sie mäßig (1969: +2%). Die Unternehmen überwälzten den Anstieg der Lohnstückkosten nicht (voll) auf die Preise, die Gewinnquote sank, gleichzeitig waren die Profitraten enorm, denn mit der Auslastung der Arbeit in Gestalt der Vollbeschäftigung stieg auch die Kapitalauslastung auf historische Höchststände.

In den 1970er Jahren veränderten sich die Rahmenbedingungen; Schritt für Schritt erfolgte der Übergang vom Real- zum Finanzmarktkapitalismus. Dieser Prozess begann mit

der Aufgabe fester Wechselkurse durch die USA 1971, begleitet von zwei massiven Inflationschüben: Bis 1973 verlor der Dollar 25 % seines Werts, die davon hauptbetroffenen Ölexporten reagierten mit dem ersten „Ölpreisschock“, die Weltinflation stieg dramatisch. Diese Abfolge wiederholte sich nach 1976 und führte 1979 zum zweiten „Ölpreisschock“. Diesmal wurde der Inflationsschub jedoch durch eine radikale Hochzinspolitik und Lohnzurückhaltung bekämpft, die Wirtschaft brach ein, die Arbeitslosigkeit stieg.

Damit waren finanzkapitalistische Anreizbedingungen etabliert: Die Instabilität von Wechselkursen und Rohstoffpreisen sowie permanent über der Wachstumsrate liegende Zinssätze machten realwirtschaftliche Aktivitäten unsicher und erhöhten zugleich die Attraktivität von Spekulationen auf den Finanzmärkten, was nicht folgenlos blieb.

Die Verlagerung des Profitstrebens von der Real- zur Finanzwirtschaft dämpfte das Wirtschaftswachstum, Arbeitslosigkeit und atypische Beschäftigung nahmen zu, der Sozialstaat wurde geschwächt. Gleichzeitig wuchs das Finanzvermögen exorbitant, in erster Linie als Folge von Höherbewertungen (der DAX ist etwa seit 1988 auf das 14-Fache gestiegen). Überdies ermöglichte die Entwicklung der Finanzderivate, von kurzfristigen Bewertungsänderungen von Aktien, Devisen, Anleihen oder Rohstoffen zu profitieren, egal ob die Kurse steigen oder fallen – man muss nur auf die richtige Richtung wetten. Auf Preissteigerungen als Instrument im Verteilungskampf waren die Unternehmen nicht angewiesen, die Gewinnquote stieg, die Steuerbelastung der Bestverdiener sank und dazu kamen die Bewertungsgewinne bei Finanz- und Immobilienvermögen.

Doch dieser Hype war nicht von Dauer. Die *asset inflation* („Bullenmärkte“) bei Aktien, Immobilien und Rohstoffen kippte 2007/2008 in eine *asset deflation* („Bärenmärkte“) – erstmals seit 1929. Die dreifache Vermögensentwertung verursachte Finanzkrise und Wirtschaftseinbruch.

Inflation in einer multi-dimensionalen Krise

Auf die Finanzkrise folgte die Eurokrise. Während die Wirtschaft in Südeuropa neuerlich einbrach, änderte Deutschland schrittweise seinen wirtschaftspolitischen Kurs: Die (extreme) Lohnzurückhaltung wurde aufgegeben, Sozialleistungen wurden erhöht, Mindestlöhne eingeführt und die Investitionen in die „Energiewende“ gefördert. Mit Verzögerung kam auch in anderen Ländern die Umverteilung zugunsten der Gewinne zum Halt.

Mit dem Pariser Abkommen erfolgte 2015 ein wichtiger Schritt zur Bekämpfung der Erderwärmung. Langsam wurde den „Fossilrentiers“ klar: Ihr Geschäft ist ein Auslaufmodell, denn wenn der Preis von CO₂ durch Steuern oder den Emissionshandel stetig steigt, dann würden die Industriestaaten den Gewinn aus den steigenden (Brutto-)Preisen fossiler Energie kassieren. Auch wäre es für die „Fossilrentiers“ schwierig, selbst die Preise zu erhöhen, zusätzlich wegen des globalen Überangebots: Die Reserven von Erdöl und Erdgas betragen etwa das 50-Fache des Jahresverbrauchs und jene von Kohle sogar das 150-Fache. „Fossilrentiers“ können daher nur mehr bis zum Ende des fossilen Zeitalters Profit aus ihren „toxischen Schätzen“ schlagen – in dieser Transformationsphase dafür so viel wie irgend möglich.

Kein Land hat daran ein größeres Interesse als Putins Russland. Denn nur so kann es seinen technologischen Rückstand verringern und seine Weltmachambitionen weiterverfolgen. Doch Ende 2019 scheiterten Verhandlungen mit Saudi-Arabien über Förderkürzungen, und die Saudis „bestraften“ Putin, indem sie ihre Förderung erhöhten und den Ölpreis fallen ließen.

Gemeinsam mit dem Wirtschaftseinbruch infolge der Corona-Pandemie führte dies in eine für alle „Fossilrentiers“ verheerende Entwicklung: Bis April 2020 sank der Ölpreis auf etwa 18 US\$. Dieser Schock machte ihnen klar: Für eine nachhaltige Verteuerung fossiler Energie müssen Versorgungsängste geschürt wer-

den, sei es durch *hard facts* (Russland lieferte weniger Erdgas, Saudi-Arabien drosselte die Ölförderung etc.), durch *fake news* (Ölkonzernsenken Investitionen) oder durch die Produktion von Unsicherheit (Nord Stream II, Iran-Konflikt etc.).

Diese Strategie war höchst erfolgreich: Die Preise für Erdöl und Erdgas stiegen bis November 2021 auf das Vierfache. Die Eskalation des Ukraine-Konflikts ist daher nicht nur Teil der neo-imperialen Ambitionen Putins, sondern auch seiner ökonomischen Strategie. Und diese stimmt mit den Interessen der anderen „Fossilrentiers“ und der Energiekonzerne überein. So könnte Saudi-Arabien den Ölpreis halbieren, denkt aber nicht daran. (Förder-)Mengen zu reduzieren und Preise hinaufzutreiben, ist die bessere Profitstrategie.

Das begrißen auch die Produzenten und Zwischenhändler der sonstigen Rohstoffe. Auch deren Preise stiegen schon vor der Ukraine-Invasion, wenn auch „nur“ um etwa 50 %. Danach nahmen die Energiepreise weiter zu (jene für Erdgas „explodierten“), auch die übrigen Rohstoffe wurden noch teurer, insbesondere Nahrungsmittel.

Zu diesen polit-ökonomischen Rahmenbedingungen gesellten sich „hausgemachte“ Komponenten der Inflation. Die Unsicherheit aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie, der Turbulenzen an den Aktienmärkten und wegen des Ukrainekriegs veranlassten Unternehmer, ihre Preise stärker zu erhöhen, als es dem Anstieg der Kosten für Energie und Rohstoffe entsprach, um sich so einen Extraprofit zu verschaffen. Das war besonders bei unverzichtbaren Gütern wie Erdgas, Treibstoffen, Strom und Nahrungsmitteln der Fall. Und je mehr sich die Inflation ausbreitet, desto eher erfolgt – wie derzeit zu beobachten – eine Kettenreaktion. Immer mehr Unternehmer ziehen nach und erhöhen ihre Preise, sei es, weil ihre Inputkosten steigen, sei es, weil sie dieses Verhalten bei anderen Unternehmen wahrnehmen. Überdies lösen die Erwartungen weiterer Preissteigerungen Hamsterkäufe aus, welche den Teuerungsprozess verstärken. Ähnliche Rückkopplungen ergeben sich aus der mittels Mietsteigerungen erzielten Wertsicherung von Mieten.

Maßnahmen gegen den globalen Preisauftrieb

(1) Zuvorderst wären hier gezielte Interventionen wie beispielsweise eine Transaktionssteuer

zu benennen, um der Spekulation auf den Rohstoffderivatmärkten, insbesondere für Erdöl und Erdgas, zu begegnen. Mindestens ebenso wichtig wäre es, die Macht des „De-facto-Kartells“ von OPEC und Non-OPEC zu schwächen, etwa durch langfristige bilaterale Verträge mit kleineren Produzentenländern und/oder durch Aufgabe der Sanktionen gegen den Iran und Venezuela (beide Länder verfügen über enorme Öl- bzw. Gasreserven).

(2) Nicht minder bedeutsam wäre die Inflationsbekämpfung auf EU-Ebene. Hier gilt es, das kurzfristige Ziel der Inflationsbekämpfung mit dem mittelfristigen Ziel der Vermeidung eines gravierenden Energiemangels und dem langfristigen Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft zu verbinden.

Die beiden erstgenannten Ziele erfordern eine Zäsur der bisherigen Praxis, Strom- und Erdgaspreise an Börsen nach dem „Merit-Order-Prinzip“ zu bilden. Dienstleistungen der Daseinsvorsorge müssen für Haushalte und Unternehmen zu bezahlbaren Preisen verfügbar sein. Sie werden überdies in Netzwerkökonomien erstellt, für welche die Marktlogik nur eingeschränkt gilt, weil die Netze natürliche Monopole darstellen. Die im Fall der Stromversorgung essenzielle Übereinstimmung von Produktion und Verbrauch (anderenfalls drohen *black outs*) kann durch den Börsenhandel weder stabil noch kostengünstig gewährleistet werden.

Dies gilt insbesondere in Krisen wie der gegenwärtigen. Die Konsequenzen verdeutlicht das Beispiel Österreichs: Obwohl fast 80 % seiner Stromproduktion aus Wasser-, Wind- und Solarkraftwerken stammen, berechnen die Energieversorger den vielfach höheren Börsenpreis. Deswegen sollte die Versorgung der Bevölkerung (wieder) durch staatliche Strom- und Gasunternehmen zu Durchschnittskosten erfolgen. Die Abstimmung von Produktion und Verbrauch erfolgt durch technische Lösungen (Clearingstellen auf nationaler und EU-Ebene).

Das dritte Ziel der Gesamtstrategie, eine stetige Reduktion der CO₂-Emissionen, erfordert die Einsicht aller Akteure, dass sich fossile Energie von Jahr zu Jahr mäßig, aber stetig verteuert. Ist dies gewährleistet, so kann sich jeder Haushalt und jedes Unternehmen ausrechnen, welche Kosten in den nächsten zehn, 20 oder 30 Jahren eingespart werden können, wenn der betreffende Haushalt oder ein Unternehmen auf erneuerbare Energie umsteigt. Denn die wichtigste Profitquelle solcher Investitionen

sind die künftig vermiedenen Kosten fossiler Energie.

Diese Erwartung einer stetigen Verteuerung von fossiler Energie und damit der CO₂-Emissionen kann weder durch CO₂-Steuern noch durch den Emissionshandel verankert werden, weil sowohl die Preise von Erdöl, Kohle und Erdgas als auch die CO₂-Preise viel zu stark schwanken. So ist etwa der Dieselpreis in Deutschland (trotz einer impliziten CO₂-Besteuerung durch die Mineralölsteuer von 180 € je Tonne CO₂) in den letzten 15 Jahren drei Mal um etwa 30 % gefallen. Durch eine sprunghafte Verteuerung wie derzeit kann dies nicht kompensiert werden, sie unterminiert vielmehr jede Planungssicherheit. Würde hingegen die EU langfristige Preispfade festgelegen, nach denen sich Erdöl, Kohle und Erdgas um 5 % bis 7 % pro Jahr verteuern, so gäbe es Planungssicherheit darüber, dass sich alle Investitionen in die CO₂-Vermeidung rentieren.¹

(3) Ein drittes Problem ist in der gegenwärtigen Lage von fundamentaler Bedeutung: die importierte Inflation und ihre Abgeltung. Eine Valorisierung von Mieten, Steuerstufen (gegen die „kalte Progression“) und Löhnen mit dem Verbraucherpreisindex (er umfasst auch die Importpreise) verursacht Umverteilungen im Inland und damit Mieten-, Gewinn- und Lohn-Preis-Spiralen. Denn von höheren Importpreisen profitiert ja nur das Ausland.

Um diesen Zusammenhang zu verdeutlichen, nehmen wir an, der Verbraucherpreisindex (VPI) eines Landes sei ausschließlich als Folge höherer Importpreise gestiegen – die Preise der im Inland produzierten Güter blieben konstant, ebenso das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und das Volkseinkommen. Wenn nun die Mieten via Indexklauseln mit dem VPI steigen, so bewirkt die importierte Inflation eine Umverteilung von den Mietern zu den Vermietern. Der Mietanstieg erhöht wiederum den VPI – eine fatale Rückkopplung.

Ein ähnliches Problem ergibt sich bei Bekämpfung der „kalten Progression“: Werden (auch) die Schwellenwerte der Einkommenssteuerstufen im Ausmaß des VPI erhöht, so sinken die entsprechenden Einnahmen des Staates,

¹ Siehe Schulmeister, S. (2020): CO₂-Emissionen müssen stetig teurer werden – durch einen Preispfad für fossile Energie, in: Wirtschaftsdienst (10), S. 812–814.

da die inländische Wertschöpfung bei importierter Inflation nicht steigt.

Fordern auch die Gewerkschaften einen vollen Inflationsausgleich auf Basis des VPI, so beginnt ein neuer Verteilungskampf. Wie sollen die Unternehmen etwa eine Teuerung abgelten, die nur den „Fossilrentiers“ in aller Welt zugute kam? Genau diese Problematik hatte man im und nach dem ersten Ölpreisschock 1973 übersehen.

Allerdings: Diesmal kamen die Unternehmen den Gewerkschaften zuvor, indem sie ihre Preise stärker erhöhten als ihre Kosten und so die Gewinnquote steigerten. Bei importierter Inflation müssen aber *alle* Akteure ihre Einkommensansprüche senken. Zu diesem Zweck wäre nicht der VPI, sondern der „BIP-Deflator“ zur Valorisierung zu verwenden, da er nur die Teuerung der im Inland produzierten Güter (auch die „Gewinninflation“) erfasst, nicht aber die importierte Inflation.

In der gegenwärtigen Lage braucht es folglich eine konzertierte Aktion aller *stake holders*, in der man sich auf folgende Richtlinien einigt:

- Um die Verteilung der Brutto-Einkommen stabil zu halten, orientiert sich die Abgeltung der Teuerung am BIP-Deflator.
- Da die Unternehmen bereits ihre Gewinnquote erhöhten, sollten sie Lohnsteigerungen im Ausmaß der BIP-Inflation und der höheren Arbeitsproduktivität akzeptieren.
- Ähnliches sollte für die Vermieter gelten. Zur „Beruhigung“ des inflationären Klimas wäre ein befristetes Moratorium für Miet erhöhungen sinnvoll.
- Im armutsgefährdeten unteren Einkommensdrittel geht es um die Sicherung der Existenz. Deren Sozialleistungen und Löhne sind daher mit dem VPI zu valorisieren.

Nationale Maßnahmen gegen die „hausgemachte“ Inflation

Die „hausgemachte“ Gewinninflation könnte durch Gründung einer „Agentur für Markt transparenz“ (AMT) nachhaltig eingedämmt werden, also durch bessere Information von Anbietern und Nachfragern sowie durch Belebung der Konkurrenz.

Als erster Schritt sollten alle Einzelhandelsketten verpflichtet werden, ihr tägliches Warenangebot auf einer von der AMT betreuten Plattform online zu stellen („Preisauszeichnung“ im digitalen Zeitalter). Die AMT selbst und/oder private Firmen entwickeln Apps, welche kostenoptimale Einkaufskörbe ermitteln. Ärmere

Haushalte mit mehr Zeit (etwa Arbeitslose), könnten einen Wochenendeinkauf auf bis zu fünf Filialen im Umkreis von 2 km verteilen und auch die Produkte allgemein definieren (100 g Milchschokolade etc.), andere wollen gegebenenfalls nur in eine oder zwei Filialen in der Nähe gehen und bevorzugen Marken- und/oder Bioprodukte.

Erst durch eine solche Plattform würde ein einheitlicher, transparenter Markt geschaffen. In der Praxis bezweckt das Marketing der Handelsketten genau das Gegenteil: Sie bewerben wenige „Sonderangebote“, über Preiserhöhungen informieren sie nicht, durch Kundenbindung sollen das „Gewohnheitstier“ in uns gestärkt und Preisvergleiche erschwert werden.

Verteuerungen einzelner Rohstoffe werden von Supermarktketten oft zum Anlass genommen, die Verkaufspreise ungerechtfertigt stark zu erhöhen. So sind die Brot- und Teigwarenpreise in den letzten Monaten stärker gestiegen, als es dem Anstieg des Weizenpreises entsprach. Deshalb sollte die AMT Richtwerte für den Kostenanteil wichtiger Rohstoffe am Regalpreis von Standardgütern bekannt geben (Weizen an Brot oder Teigwaren, Erdöl an Treibstoffen etc.).

Gleichzeitige und/oder besonders „auffällige“ Preiserhöhungen könnten durch die Datenbank rasch identifiziert und bekannt gemacht werden. Sie wäre auch eine wertvolle Basis für die empirische Mikroökonomie. Für die Einzelhandelsketten wäre es ein geringfügiger Aufwand, ihre Sortiment-Daten online zu stellen.

Die AMT sollte auch dokumentieren, wo in der Lieferkette Preise und Gewinne besonders stark steigen. Erst dann wäre ersichtlich, wer – und in etwa wie viel – beispielsweise von der Verteuerung der Milchprodukte profitiert: die Landwirte, die Molkereien, sonstige Produzenten (Kässereien etc.), mögliche Zwischenhändler oder die Supermarktketten?

Besonders unverfroren war die Ausweitung der Gewinnspannen bei Treibstoffen. Auf Basis der Einkaufspreise der Ölkonzerne, ihrer Produktions- und Vertriebskosten sowie „normaler“ Gewinnspannen könnte die AMT Obergrenzen für „faire“ Treibstoffpreise ermitteln und publizieren. Im Fall markanter Überschreitungen, insbesondere in Krisenzeiten, drohten Kartellverfahren.

Mehr Transparenz würde auch den Anstieg der Wohnkosten bremsen: Alle Anbieter von Wohnraum wären verpflichtet, ihr Objekt mit allen wesentlichen Merkmalen (Lage, Größe, Preis etc.) online zu stellen. Such-Apps könnten sodann einen optimalen Marktüberblick

ermöglichen. In vielen Fällen bräuchte es dann keinen Makler und damit auch keine Provisionsen. Zusätzlich erforderlich wären eine Forcierung des sozialen Wohnbaus, Festlegung von Richtwerten für Mieten sowie eine Einschränkung befristeter Mietverträge.

Die hohen und in der gegenwärtigen Krise weiter gestiegenen Gewinne von Energiekonzernen, Einzelhandelsketten und der Immobilienwirtschaft zeigen: Bei den Preisen gibt es viel Luft nach unten. ■

AUTOR

STEPHAN SCHULMEISTER, Dr., ist Wirtschaftsforscher und Universitätslektor in Wien. Arbeitsschwerpunkte: Finanzmärkte und Wirtschaftsbeziehungen.

@ stephan.schulmeister@wifo-pens.at