

Eine ZEW-Untersuchung stellt Unabhängigkeit des EZB-Rates in Frage

## Wes Brot ich ess' ...

Angesichts einer Preissteigerungsrate von 3,4 Prozent im Euroraum rückt das Handeln der Europäischen Zentralbank (EZB) in den Fokus. Zur Unabhängigkeit verpflichtet, hat der EZB-Rat kürzlich den Zielwert der Inflation auf „mittelfristig zwei Prozent“ gelockert (JF 31/21). Und wie frei sind die Präsidenten der nationalen Notenbanken und die weiteren EZB-Direktoriumsmitglieder in ihren Voten? Viele Staaten sind hoch verschuldet. In einer Währungsunion muß der „einheitliche Geldanzug“ allen passen, deshalb galt der Grundsatz: „Wir stimmen nicht ab, sondern wir stimmen uns ab.“ Seit 2010, spätestens mit den erweiterten Anleihekaufprogrammen 2015, endete dieser Konsens. Seither sehen EZB-Kritiker eine „fiskalische Dominanz“, die die Geldpolitik in den Dienst hoch verschuldeter Staaten stellt.



von  
Dirk Meyer

„Eine Änderung der Stimmverteilung entsprechend der Kapital- und Haftungsanteile ist illusorisch.“

Die ursprünglichen Rollen wären vertauscht: Die EZB stabilisiert mit Nullzins und Anleihekäufen die Staatsverschuldung, während die Inflation von den Anforderungen der Fiskalpolitik zur realen Schuldenentwertung bestimmt wird. Naheliegender ist deshalb ein entsprechendes Abstimmungsverhalten – doch wer in den EZB-Ratssitzungen wie abstimmt, bleibt der Öffentlichkeit verborgen. Deshalb haben die Ökonomen Friedrich Heinemann und Jan Kemper (ZEW Mannheim) mediale Äußerungen von Ratsmitgliedern dahingehend ausgewertet, inwiefern diese eher dem „Gurren einer Taube“ oder dem „Ruf eines Falken“ zurechenbar sind. Hierzu wurden ihre Aussagen zum EZB-Pandemie-Notfallanleiheprogramm (PEPP) herangezogen. Das Ergebnis ist eindeutig: Es gibt nicht nur eine Einteilung in eine weiche, inflationäre Geldpolitik bzw. eine harte, restriktive Geldpolitik im EZB-Rat, sondern auch einen

klaren statistischen Zusammenhang zur Höhe der Staatsschulden im jeweiligen Heimatland.

So ist der durchschnittliche Schuldenstand bei den „Tauben“ (Griechenland, Italien, Spanien, Portugal, Frankreich) knapp doppelt so hoch wie bei den „Falken“-Ländern Deutschland, Österreich, den Niederlanden, Lettland und der Slowakei. Letztere plädieren tendenziell auch für eine Einstellung bzw. Rückführung der Anleihekäufe. Zwei Punkte heben die ZEW-Autoren allerdings hervor: Zum einen werden öffentliche Äußerungen mit dem tatsächlichen Abstimmungsverhalten gleichgesetzt. Zum anderen weist die Untersuchung lediglich eine statistische Verbindung nach, nicht aber einen kausalen Zusammenhang im Sinne von Ursache und Wirkung. Sollte es ihn dennoch geben, wäre eine doppelte Erklärung denkbar. So könnten Ratsmitglieder eher nationale Interessen vertreten, statt „EURO-päisch“ zu denken. Alternativ könnten die Staaten bereits bei der Amtsbestellung ihrer Notenbankpräsidenten entsprechende Einstellungen bzw. Denkrichtungen vorauswählen.

Wenn dem so ist, droht der Währungsunion eine ihren Bestand gefährdende Zukunft. Nicht ohne Grund hat man bei Gründung jedem Mitglied des EZB-Rates eine Stimme zugesprochen. Doch diese Geschäftsgrundlage eines „Common sense“ scheint vorbei zu sein. Von daher wäre eine Stimmverteilung entsprechend der Kapital- und Haftungsanteile geboten. Auf Deutschland würden dann etwa ein Viertel aller EZB-Ratsstimmen entfallen. Doch dies macht eine einstimmige Vertragsänderung notwendig – und die ist völlig illusorisch.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Inflation in Deutschland notwendig für die globale Klimarettung?

## Die grüne Rechnung kommt

Von Jörg Fischer

Strom, Heizen und Sprit 14,3 Prozent teurer als vor einem Jahr? Dennoch war die Inflation für die potentiellen Koalitionäre im Wahlkampf kein Thema. Bei Grünen und FDP ist das nicht überraschend: Ob die Tankfüllung nun 65 oder 80 Euro kostet, ist der Lastenradfahrer ebenso egal wie dem Firmenwagenlenker. Manche glauben noch, die SPD verhindere das Schlimmste für die kleinen Leute. Doch Katarina Barley, seit 2019 Vizepräsidentin des EU-Parlaments, hat nun Klartext geredet: „Die beste Kilowattstunde ist die, die man nicht verbraucht“, sagte die ehemalige Familienministerin in der ARD-Sendung „Hart aber fair“.

Wenn man sich neue Fenster habe einbauen lassen oder gedämmt habe, könne man doch sagen: „Jede Stunde, die jetzt teurer ist, habe ich mehr gespart.“ Das klinge, „etwas zynisch, aber das ist nicht so gemeint“, so das einstige Mitglied der Parlamentarischen Linken in der SPD-Bundestagsfraktion. Noch ehrlicher war kurz zuvor Marcel Fratzscher. „Neben der Stagflation gewinnt die Diskussion um eine sogenannte 'Grüne Inflation' an Bedeutung. Vor allem die Preise für Energie schießen durch die Decke“,

gestand der Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung im *Handelsblatt*. Doch das sei unvermeidlich: „Einerseits wollen fast alle mehr Klimaschutz. Andererseits wird jetzt über erhöhte Energiepreise und Inflation geklagt, weil CO<sub>2</sub> besteuert wird“, so der als SPD-nah geltende Berliner Ökonomieprofessor.

Aber das sei nun einmal „der wirtschaftliche Mechanismus des Klimaschutzes: Preise sollen das schädliche Verhalten von Unternehmen und Menschen – beispielsweise der Verbrauch fossiler Energiequellen – in Zukunft besser widerspiegeln“, erläuterte Fratzscher. Ein gewisses Maß an „Grüner Inflation“ sei daher richtig und notwendig: „Die Preise für klimaschädliches Verhalten müssen steigen, um Anreize für Innovationen und alternative, ultimativ klimaneutrale Wirtschaftsprozesse zu setzen.“ Aber er hat immerhin einen Trost parat: „In D-Mark-Zeiten lag die Inflationsrate in den Jahren 1957 bis 1998 im Durchschnitt bei 3,1 Prozent.“ Daß die Sparzinsen damals regelmäßig über der Geldentwertung lagen, verschweigt der DIW-Chef. Und: 14,3 Prozent Energieinflation sind sicher nicht das Ende der rot-grün-gelben Fahnenstange.



Zapfpistole für Benzin: Die Industriestaaten dürften einen Ölpreis von 120 bis 150 Dollar verkraften, ärmere Länder trifft es härter

## Globaler Energiepreisschock

Rohstoffmarkt: Trotz der Versprechen von „Klimaneutralität“ steigt die „fossile“ Nachfrage an

THOMAS KIRCHNER

Von November 1973 bis März 1974 war Deutschland in einem Punkt wiedervereint: Beiderseits der Grenze galt ein Tempolimit von 100 Kilometer pro Stunde. Im Westen gab es in diesem Zeitraum zudem vier autofreie Sonntage sowie Radler und Spaziergänger auf den Autobahnen. An den Tankstellen ging vielerorts der Sprit aus. Die sozialliberale Bundesregierung Willy Brandts war für diese 111 Tage nicht etwa „ergrünt“. Das Energiesicherungsgesetz hatte vielmehr einen ersten Hintergrund: Der Weltmarktpreis für Erdöl hatte sich von drei auf über zwölf Dollar pro Barrel vervierfacht.

Dies war eine Folge von Produktionssenkungen während des Jom-Kippur-Kriegs sowie des Ölembargos der Organisation der arabischen Erdöl exportierenden Länder (OAEPEC) gegen die USA und einige Verbündete. Auf den Ölschock folgte eine Inflationswelle samt Stagnation im Westen, die rund ein Jahrzehnt andauerte. Die DDR spürte die zweite Ölkrise 1979/80 erst, als die in Afghanistan einmarschierte Sowjetunion ihr schwarzes Gold nicht mehr zu „brüderlichen“ Preisen liefern wollte. Dampfkraft und Kohlekraft wurden hektisch wiederbelebt.

Doch heute treiben nicht Scheichs und Diktatoren die Energiepreise. Öl ist mit 84 Dollar inflationbereinigt sogar vergleichsweise günstig: 2008 lag der Ölpreis kurzzeitig bei über 147 Dollar – so hoch wie nie zuvor. Erdgas, Uran und Kohle steigen derzeit stärker, und damit auch die Kosten für den daraus hergestellten Strom. Vergleicht man die jeweilige Energiemenge, dann übertrifft der Gaspreis in Europa den Ölpreis von 250 Dollar pro Barrel um ein Dreifaches. Die Ursachen sind vielfältig. Wenig Wind im Sommer in Europa, Förderpausen bei Tropenstürmen in den USA, Brände in russischen Gaswerken, die überreilte Umstellung auf erneuerbare Energien in Europa sowie Trockenheit im Westen der USA und Südamerika, wo Wasserkraft ein wichtiger Stromlieferant ist. Hinzu kommt der coronabedingte Stillstand in Uran- und Kohleminen, ein kalter Winter 2020

und heißer Sommer 2021 in Asien, der die Lager leerte: Der internationale Energiemarkt leidet an vielen Stellen gleichzeitig. 2020 sank der weltweite Stromverbrauch um ein Prozent. In diesem Jahr wächst er um fünf, 2022 laut Prognosen um vier Prozent. Der Zuwachs wird nur zur Hälfte durch Wind-, Solarenergie und Co. bereitgestellt. Fossile Energieträger und Kernkraft dominieren insgesamt weiterhin. Deshalb liegt der Verbrauch von Gas und Kohle bereits über dem Niveau von 2019. Der weltweite Ölverbrauch hat noch nicht ganz das Vorkrisenniveau von 100 Millionen Barrel pro Tag erreicht.

Frühere Preissteigerungen wurden durch erhöhte Förderung begrenzt. Doch weder bei Öl noch bei Gas passiert das heute. Die nicht auf arabische Staaten beschränkte Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) erhöht normalerweise die Quoten, um Marktanteile zu halten, weil Großkunden bei zu hohen Ölpreisen auf Gas umsteigen, doch nun ist Gas noch teurer als Öl. Die OPEC-Staaten laufen also nicht Gefahr, Marktanteile an billigeres Gas zu verlieren. Der saudische Ölkonzern Aramco schätzt, daß die Ölnachfrage durch einen Wechsel vom teuren Gas zu Öl sogar schon um eine halbe Million Barrel pro Tag gestiegen ist.

Bleibt nur noch das Hoffen auf einen milden Winter

Auch das Fracking in Amerika federt Nachfrageschübe nicht mehr ab. Nach 2010 erhöhten Schieferöl- und -gas das globale Angebot und verwandelten den Großverbraucher USA vom Importeur zum Öl- und Gasexporteur. 2015 und 2020 vermittelten Preisrückschläge Milliarden-Investitionen – die Frackingbranche setzt auf Rendite: Waren Boni des Managements früher an Produktionsmengen gekoppelt, zahlt sie heute mehr gewinnabhängig. Steigt die Nachfrage, zahlen Fracker höhere Dividenden, fördern aber nicht mehr. Die Fokussierung vieler westlicher Anleger auf „Nachhaltigkeit“ hat zu einem regionalen Investitionsstau geführt. Die Investmentbank JPMorgan Chase schätzt, daß die Förderinvestitionen um neun Prozent pro Jahr bis 2030 steigen müßten, um die gestiegene Nachfrage

zu bewältigen. Geplant sind nur vier Prozent. Seit 2014 wird stabil 40 Prozent der Strommenge aus Kohle hergestellt, obwohl neue Kohlekraftwerke in Betrieb genommen wurden. Damit sank die Gewinnmarge der Kraftwerke. Anleger gaben Kohle als wirtschaftlich unrentabel auf. Allein in den USA sanken Förderkapazitäten seit dem Höchststand 2009 um 28 Prozent. Zwar sind global 400 neue Kohlebergwerke geplant, doch es wird bis 2030 dauern, bis die Förderung um 30 Prozent steigen kann. Bis dahin werden Indien und China zusätzliche zehn Prozent der derzeitigen Kohlekraftwerkskapazität in Betrieb nehmen, 16 neue Länder wie Ägypten nehmen erstmals Kohlekraftwerke in Betrieb. In Großbritannien werden stillgelegte Kohlekraftwerke reaktiviert, um einem Blackout vorzubeugen und um das teure Gas nicht zu „verstromen“. Alles deutet auch bei Kohle auf längerfristig höhere Preise.

Mit lockerer Geldpolitik läßt sich der Mangel an Energie nicht beheben. Auch Zinserhöhungen zur Eindämmung der Inflation sind aus zahlreichen Gründen problematisch. Bleibt nur das Hoffen auf einen milden Winter auf der Nordhalbkugel. Die Industriestaaten dürften einen Ölpreis von 120 bis 150 Dollar verkraften sowie auch vergleichbare Gas- und Kohlepreise. Ärmere Länder trifft es härter. In Deutschland gibt es keine Mehrheit für eine Verschiebung des Atomausstiegs, hier verläßt man sich offenbar auf die Kernkraft-Renaissance in einigen EU-Staaten und die Erschließung weiterer Lastabsenkungspotentiale (temporäre Stromabschaltungen bei der Elektro Stahl-, Papier- oder Zementherstellung; bei Belüftung, Kühlung).

Auch westliche Großanleger haben Energietitel gemieden, einige sogar mit Leerverkäufen ihre Nachhaltigkeitszahlen verbessert. Doch eine Rotation zu Energieaktien steht nun bevor. Dividenderhöhungen und Aktienrückkäufe werden das Jahr 2022 bestimmen. Besonders attraktiv sind US-Großkonzerne wegen ihres hohen Cash-flows. Die europäischen Energieriesen haben größere Erneuerbaren-Sparten mit niedriger Bewertung und sollten daher weniger von den hohen Preisen profitieren.

► [kohlenstatistik.de/daten-fakten](https://kohlenstatistik.de/daten-fakten)  
► [igu.org/natural-gas-advantage](https://igu.org/natural-gas-advantage)  
► [www.opec.org](https://www.opec.org)

**Rechtsanwalt**  
Hans-Helmut Fensterer

Unterwegs für Ihr Recht!

Meine Spezialgebiete:  
Erbrecht • Familienrecht  
Vereinsrecht • Verbands- und Stiftungsrecht

Alte Str. 34 • 67258 Hessheim  
Tel. 0 62 33 / 7 04 03 • Fax - 7 03 22  
[recht@fensterer-ra.de](mailto:recht@fensterer-ra.de)

Lieferungen an JF-Leser - versandkostenfrei -

**Bayerwald-Apotheke**  
Harald Schröter e.K.  
Marktplatz 1 • 94051 Hauzenberg  
Tel.: (085 86) 15 66 • Fax: (085 86) 63 66

Bestellungen per Fernsprecher oder im Weltnetz unter [www.Bayerwald-Apotheke.de](http://www.Bayerwald-Apotheke.de)  
e-Post: [Bayerwald-Apotheke@t-online.de](mailto:Bayerwald-Apotheke@t-online.de)

B M V  
Berliner Medienvertrieb  
Print und Online

**JUNGE FREIHEIT**  
WIRTSCHAFTSBEILAGE DER JUNGEN FREIHEIT

**GRÜNDLICHE LESER SUCHEN INTELLIGENTE PRODUKTE**

Werben in der Finanzbeilage der JF: 26,9% Selbständige, 51,8% über 3.000 EUR Nettoeinkommen. Weitere überzeugende Werte verrate ich Ihnen gerne persönlich!

Herr Beck • Telefon 030 - 86 49 53 - 67 • [beck@berliner-medienvertrieb.de](mailto:beck@berliner-medienvertrieb.de)

[www.volksbund.de/Europa](http://www.volksbund.de/Europa)

**Volksbund Deutsche Kriegsgräberfürsorge e. V.**  
Arbeit für den Frieden  
Versöhnung über den Gräbern

Spendenkonto Commerzbank Kassel:  
IBAN DE23 5204 0021 0322 2999 00 - BIC COBADEFFXXX