



Inflation

Lothar Kamp

11. Oktober 2022



Inhalt

Einleitung	3
1 Definition von Inflation und Deflation	3
2 Arten der Inflation nach Herkunft	3
3 Arten der Inflation nach Stärke	4
4 Dynamik von Inflation	4
5 Messung von Inflation	5
6 Historische Trends und große Ereignisse der Inflation	6
7 Wirkungen von Inflation	6
8 Treiber der aktuellen Inflation	7
8.1 Kurzfristig: Energiepreise	7
8.2 Mittelfristig: Rohstoff-Versorgung, Energiepreise, Währung	8
9 Rolle und Aktivitäten von Zentralbanken	8
9.1 Wächter der Inflation	8
9.2 Geldpolitische Instrumente zur Beeinflussung von Inflation	8
9.3 „Fehler“ der Zentralbank-Politiken der letzten zwei Jahrzehnte?	10
9.4 Jüngste Aktionen der Zentralbanken	11
9.5 Risiken von „erzwungener“ Zentralbank-Politik	12
10 Finanzpolitische Instrumente gegen Inflations-Auswirkungen	12
11 Staatliche Schulden und Inflation	13



Einleitung

Dieses Papier soll einen stichwortartigen Überblick über das Inflations-Thema geben. Es werden dabei allgemein wesentliche Faktoren von Inflations-Entstehung beschreiben, aber auch die aktuell besonders stark wirkenden Inflations-Treiber genannt. Es wird auf die Auswirkungen von Inflation eingegangen, insbesondere in sozialer Hinsicht. Und schließlich werden die wichtigen Akteure behandelt, die Inflationsgefahren in den Griff nehmen sollen; dabei werden auch die Instrumente und deren Wirksamkeit beschrieben, mit denen diese Akteure operieren.

1 Definition von Inflation und Deflation

- Inflation ist der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus einer Ökonomie über einen bestimmten Zeitraum hinweg.
- Deflation ist umgekehrt ein Sinken des allgemeinen Preisniveaus einer Ökonomie über einen bestimmten Zeitraum hinweg.

2 Arten der Inflation nach Herkunft

- Nachfrageseitige Inflation
 - Eine starke Lohnaufwärts-Entwicklung mit deutlicher Nachfragesteigerung nach Gütern und Dienstleistungen
 - Eine starke Nachfrage nach Investitions-Gütern aufgrund verstärkter Anreize zu Investitionen (z.B. Steuervorteile, neue Produktionschancen, Konjunktur-Aufschwung)
- Angebotsseitige Inflation
 - Preiskartelle oder Monopole, die aufgrund der Nutzung von Marktmacht zu übermäßig hohen Preisen durchsetzen können
 - Ent-Globalisierung, Protektionismus, Nationalismus, wodurch globale „Kostensparnisse“ verloren gehen
 - Alterung der Gesellschaft, und dadurch Entzug von Arbeitskraft, und dadurch Erhöhung von Lohnkosten
 - Schocks, z.B. durch Kriege oder Konflikte zwischen Ländern, wodurch Wirtschafts-Abläufe, gerade im Hinblick auf Konsum gestört werden
- Zusammenwirken von Nachfrage- und Angebots-seitiger Inflation
 - Lohn-Preis-Spirale, bei der sich Löhne und Preise unter bestimmten Bedingungen immer weiter gegenseitig aufschaukeln
 - Regulierung der Finanzmärkte: einerseits erhöhen sich Finanzierungs-Kosten der Produktion, andererseits geht die Nachfrage nach bestimmten Gütern zurück
 - Klima-Politik: einerseits führt dies zur Verteuerung bestimmter Produkte, andererseits sichtet sich die Nachfrage nach teureren Produkten und Dienstleistungen um
- Bei einer offenen Volkswirtschaft
 - Geldpolitik anderer Staaten, z.B. die rasche Einführung einer straffen Geldpolitik der USA ab März 2022, die Preise von in Dollar abgerechneten Waren erhöht
 - Währungs-Relationen



- Vagabundierendes Kapital und internationale Spekulation
- Die genannten Faktoren, sowie weitere, wie die Alterung der chinesischen Gesellschaft, die dort zu höheren Lohnkosten beitragen, können zu einer erhöhten importierten Inflation führen

3 Arten der Inflation nach Stärke

- Neutrale bzw. niedrige Inflation: Wachstum und Löhne sind in einer ruhigen Entwicklung; es gibt kaum Treiber für eine stärkere oder eine schwächere Inflation; die Inflation liegt in der Definition von Zentralbanken um die 2 %; das Vertrauen in Geld und langfristige Verträge ist hoch
- Galoppierende Inflation: Es liegen zwei- bis dreistellige Inflationsraten pro Jahr vor; das Vertrauen in Geld und Verträge ist stark gesunken; Verträge werden verstärkt an Preis-Indizes gebunden; es gibt Kapitalflucht aus dem betreffenden Land
- Hyper-Inflation: Ein Beispiel ist die Inflation 1922/23, der Preis-Index stieg von 1 auf 10 Mrd.; reale Geldnachfrage geht drastisch zurück; die relativen Preise werden sehr instabil

4 Dynamik von Inflation

- Inflations-Erwartungen: Wenn eine Inflation lange anhält, wird sie von den Menschen in ihren Einschätzungen, Erwartungen und Forderungen antizipiert. Arbeitnehmer wollen wegen ihrer verringerten Konsum-Kaufkraft entschädigt werden. Produzenten von Dienstleistungen oder Produkten wollen nun gestiegene Preise von Vorleistungen und Vorprodukten dauerhaft auf Abnehmer überwälzen können; außerdem verändern sie gegebenenfalls ihr Geschäftsmodell, sodass es besser zu den gestiegenen Preisen passt. Investoren wollen mit höheren Zinsen bei Anleihen für (mögliche) Verluste aus Inflation entschädigt werden.
- Lohn-Preis-Spirale: Wenn Arbeitnehmer ein dauerhaftes Ansteigen des Preisniveaus erwarten, wollen sie ihre Löhne erhöhen, um den erlittenen Wohlstands-Verlust wieder auszugleichen. Setzen sie höhere Löhne durch, steigen die Produktions-Kosten der Unternehmer, die diese über Preissteigerungen ihrer Leistungen an Kunden weiterzugeben versuchen. Das dadurch weiter steigende Preisniveau kann Arbeitnehmer veranlassen, nochmals höhere Löhne durchzusetzen. Dieser wechselprozesshafte Aufschaukelungsprozess kann das allgemeine Preisniveau immer weiter erhöhen. Es kann sein, dass für Unternehmer die Arbeitskosten zu hoch werden und sie deswegen weniger Arbeit nachfragen. Dieser Zusammenhang wird in der Ökonomik theoretisch mit dem Modell der Philipps-Kurve behandelt, welches aber umstritten ist.
- Stagflation: Normalerweise ist eine höhere Inflation mit einer voll ausgelasteten oder sogar überhitzten Wirtschaft verbunden. Es gibt aber auch eine Situation, in der wachstumshemmende und inflationstreibende Faktoren zusammen auftreten. Diesen Zustand bezeichnet man als Stagflation. Aktuell befinden sich zahlreiche Ökonomien in diesem Zustand oder bewegen sich darauf zu. Die Inflationstreiber sind vor allem steigende Energie- und Lebensmittel-Kosten sowie erhöhte Kosten von Vorprodukten aufgrund gestörter Lieferketten oder Produktionsausfälle wichtiger Lieferländer, wie beispielsweise China, welches aufgrund einer strikten Corona-Politik viele Produktions-Stillstände verzeichnet. Die Wachstumshemmer leiten sich teils aus diesen



Faktoren ab, und zusätzlich aus Naturkatastrophen, Kriegs-Konflikten, ausbleibenden Innovation oder fehlenden Arbeits- bzw. Fachkräften.

5 Messung von Inflation

- Preis-Indizes
 - Verbraucherpreis-Index (VPI): Mit diesem wird der durchschnittliche Preisanstieg von Waren und Dienstleistungen gemessen, die private Haushalte für Konsumzwecke kaufen. In Deutschland werden dazu etwa 650 Güter und Dienstleistungen, gewichtet nach ihrer Bedeutung, in einem „Warenkorb“ aufgenommen; es wird deren Preis erfasst und dann zu einer einzigen Zahl zusammengefasst. Dieser Wert ist derjenige, der die allgemeine Inflation kennzeichnet. Man nimmt die Verbrauchpreise, weil es in der Wirtschaft letztlich um die Produkte geht, die bei den Konsumenten ankommen.
 - Harmonisierter Verbraucherpreis-Index (HVPI) der Euro-Zone: Dieser dient dazu, die Inflation gemeinsam bzw. einheitlich über alle Mitglieds-Länder des Euro-Verbundes zu messen. Sein Warenkorb umfasst ca. 700 Waren und Dienstleistungen. An ihm orientiert sich die Europäische Zentralbank in ihrer Geldpolitik. Kosten für selbstgenutztes Wohn-Eigentum gehen nicht in den Index ein. Die Begründung: Bei diesen Immobilien gibt es wenig Bewegung; sie sind in der Regel über sehr lange Zeit in einer Hand und gelangen dabei nicht auf den Markt. Würde man sie in den HVPI einbeziehen, wäre die gemessene Inflation aktuell um etwa 0,3 % höher. In den USA wird Wohn-Eigentum in den Verbraucherpreis einbezogen. Mietpreisveränderungen sind im HVPI berücksichtigt.
 - Kern-Inflation: Sie wird von den Zentralbanken ebenfalls in ihrer Geldpolitik beachtet. Und auch bei der Beobachtung von Wirtschaftsverläufen wird er hinzugezogen. Bei ihm werden Energie und Mieten nicht einbezogen, da man bei diesen Faktoren Sondereinflüsse festgestellt hat.
 - Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte: Dieser ist in den letzten Monaten stark angestiegen. Dies liegt insbesondere in der drastischen Erhöhung von Energiekosten begründet, aber auch in gestörten Lieferketten und der damit verbundenen Schwierigkeit, bestimmte Produkte zu beschaffen. Normalerweise haben Erzeuger Probleme, ihre Preissteigerungen an Abnehmer voll weiterzugeben. Dies ist aktuell nicht der Fall. Es gelingt den Erzeugern weitgehend, aufgrund des Inflationsdruckes ihre Preissteigerungen bei ihren Abnehmern durchzusetzen.
 - Index der Einzelhandelspreise
 - Index der Großhandels-Verkaufspreise
 - Index der Einfuhrpreise
 - Index der Ausfuhrpreise
- Inflationsraten Deutschland 2022: Jan 4,9 %; Feb 5,1 %; Mär 7,3 %; Apr 7,4 %; Mai 7,9 %; Jun 7,6 %; Jul 7,5 %; Aug 7,9 %; Sep 10,0 %. Dabei hatten Energie-„Waren“ im Juli einen Inflationswert von 36 %, Lebensmittel einen von 17 %.
- Inflationsraten Euro-Zone 2022: Jan 5,1 %; Feb 5,9 %; Mär 7,4 %; Apr 7,4 %; Mai 8,1 %; Jun 8,6 %; Jul 8,9 %; Aug 9,1 %
- Geografische Verteilung von Inflation: Die Inflation verteilt sich geografisch äußerst unterschiedlich. So betrug die Inflation in der Euro-Zone im Juli 2022 in Frankreich 6,8 %, in Deutschland 8,5 %, in den Niederlanden 11,6 % und in Estland 22,7 %.



6 Historische Trends und große Ereignisse der Inflation

- Weimarer Republik 1922/23: In dieser Phase gab es Hyper-Inflation. Neben anderen Inflations-treibenden Faktoren war ein Hauptgrund die immer weitere Steigerung des umlaufenden Geldes durch die deutsche Reichsbank („Geld drucken“).
- Ölkrise 1970er Jahre: Die drastischen Preis-Erhöhungen und Mengenbegrenzungen von Öl durch die arabischen OPEC-Staaten waren der Hauptgrund einer drastischen Inflation, die deutlich in den zweistelligen Bereich ging. Die Notenbanken haben verspätet mit ihrer Geldpolitik auf die Preisanstiege reagiert.
- Great Moderation 1995-2020. In dieser Phase der „Großen Mäßigung bzw. Dämpfung“ wirkten mehrere ökonomische Faktoren zusammen in Richtung einer durchgehend äußerst schwachen Inflation: ein starker Globalisierungsschub; Eintritt von Schwellenländern in die Weltwirtschaft, insbesondere China; global durchschnittlich sanken dadurch Lohn- bzw. Arbeitskosten erheblich; Deregulierung; Liberalisierung.
- Seit 2010: Deglobalisierung, Nationalismus, Protektionismus, Konflikte, Kriege: Die Inflations-dämpfenden Faktoren der Schwellenländer erschöpfen sich, die Löhne in diesen Länder steigen an; Transportkosten nehmen zu; zahlreiche Länder ziehen sich durch Trends von Nationalismus und Protektionismus teilweise aus der Weltwirtschaft zurück (Ent-Koppelung der Weltwirtschaft); eine strikte Null-Covid-Politik, große Probleme mit einem überbordenden Immobilien-Sektor und eine Hinwendung zum Binnenmarkt lassen China teilweise als Lieferant preisgünstiger Produkte ausfallen; Lieferketten-Probleme und erhöhte Transport-Kosten werden dauerhaft bleiben. Die Alterung der Gesellschaften in Europa, in China, in Japan und in weiteren Ländern schreitet rasch voran, was zur Verknappung von Arbeitskräften, was zu höheren Lohnkosten und zu höheren Aufwänden für Altersvorsorge und Pflege führt. Die Klima-Politik der Umbau der Wirtschaft in vielen Ländern führt zunächst zu höheren Produktions-Kosten; erst auf lange Sicht dürfte die Energie-Versorgung über Erneuerbare einen Inflations-dämpfenden Einfluss haben. Aufgrund zunehmender Konflikte zwischen Ländern steigen die Verteidigungsausgaben global erheblich an. All diese Faktoren machen ein dauerhaft höheres Inflations-Niveau sehr wahrscheinlich. Darüber hinaus nehmen die Gefahren tiefer Finanz- und Wirtschaft-Krisen zu.

7 Wirkungen von Inflation

- Soziale Gruppen¹
 - Inflation hat sehr unterschiedliche Wirkungen auf einzelne Vermögensbesitzer- und Einkommens-Gruppen.
 - Generell werden untere Einkommenschichten am härtesten getroffen, da sie einen sehr großen Teil ihres Einkommens für Lebensmittel, Energie und Miete aufwenden müssen, deren Preise in jüngster Zeit besonders stark angestiegen waren. Aber in Deutschland werden Hartz IV-Empfänger weniger hart getroffen, weil der Staat die Kosten für Heizung und Miete übernimmt.
 - Die soziale Ungleichheit verschärft sich durch Inflation. Aktuell erleben in Deutschland Alleinstehende mit hohem Einkommen eine Inflation von 6,5 %,

¹ Siehe hierzu besonders den Inflations-Monitor des Instituts für Makro-Ökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung: https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008223



Familien mit niedrigem Einkommen eine von 8,9 %. Außerdem müssen niedrige Einkommensbezieher in Inflationszeiten stärker ihre Rücklagen antasten, falls sie diese überhaupt besitzen.

- Bestimmte Einkommensgruppen (insbesondere aus der unteren Mittelschicht) rutschen in Deutschland in die Kalte Progression; Einkommenszuwächse werden durch einen höheren Steuersatz teilweise oder ganz aufgeessen.
- Deflation: Allgemein gelten ihre Risiken höher als die von Inflation. Ein entscheidendes Charakteristikum ist ein hoher Realzins, der zu einem starken Rückgang von Investitionen und dann zu einer tiefen Krise führen kann. Es wird angenommen, dass eine Deflation mehr noch als eine entsprechende Inflation eine starke Eigendynamik entfalten kann, die schwer zu stoppen ist. Kritiker dieser Einschätzung sagen, dass Deflation oft überschätzt wird.
- Schuldner – Gläubiger: Für Schuldner entsteht durch Inflation quasi ein Gewinn; sie zahlen inflationsbereinigt (also real) einen geringeren Betrag zurück, als sie aufgenommen. Spiegelbildlich entsteht für Gläubiger real ein entsprechender Verlust. Sparrer sind Gläubiger gegenüber ihrer Bank; sie erhalten bei Auszahlung ihrer Sparguthaben real weniger zurück als sie eingezahlt haben. Allgemein wird bei Inflation Vermögen von Gläubigern zu Schuldnern umverteilt.
- Relative Preise: Bei hoher Inflation wird es immer schwieriger, die Änderung verschiedener Preise zueinander und die Änderung des allgemeinen Preisniveaus auseinanderzuhalten. Dies führt dann zu erheblich falschen wirtschaftlichen Entscheidungen.
- Wirtschafts-Wachstum: Aus all den genannten Gründen bremst eine höhere Inflation das Wirtschafts-Wachstum.

8 Treiber der aktuellen Inflation

8.1 *Kurzfristig: Energiepreise*

- Heißer Sommer:
 - Niedrige Flusspegel: Erschwerte Transporte von Kohle
 - Warme Flüsse: Erschwerte Kühlung von Atom-Kraftwerken
 - Trockenheit: Verringerte Strommenge aus Wasser-Kraftwerken
- Mehrere Faktoren in Frankreich – die Kühlung von AKWs und technische Probleme
 - verringerten dessen Stromeinspeisung ins europäische Netz erheblich; und umgekehrt fragte Frankreich Strom aus anderen europäischen Ländern ab
- Erhöhung des CO₂-Preises im Emissions-Handels-System
- Merit-Order der Strompreis-Bildung
 - Der Strompreis in Deutschland richtet sich nach den höchsten Produktionskosten der eingesetzten Erzeuger aus. Aktuell produzieren Gas-Kraftwerke Strom am teuersten; sie bestimmen den Strompreis. Alle anderen Erzeuger-Typen machen dadurch Sondergewinne.
 - Nach Kostenhöhe ist diese Merit-Order aktuell, von niedrig nach hoch: Erneuerbare (Wind, Sonne, Wasserkraft, Biomasse) → Atomkraft → Braunkohle → Steinkohle → Erdgas.
- Die OPEC+-Länder haben ihre Öl-Fördermengen reduziert und die Ölpreise erhöht



8.2 ***Mittelfristig: Rohstoff-Versorgung, Energiepreise, Währung***

- Verschlechterte Währungs-Parität zum Dollar: Importierte Inflation
- Vollständiger Stopp russischen Import-Gases; weiterer Anstieg der Gaspreise, der aufgrund langfristiger Verträge noch zu erst später eintretenden Effekten führt; in Deutschland liegt der aktuelle Gas-Einkaufspreis zwischen 180 und 210 Euro pro Megawattstunde, in den USA bei 21 Euro; wenn sich an dieser Relation nichts Grundlegendes ändert, ist ein wesentlicher Kern des deutschen Geschäftsmodells infrage gestellt und es findet zumindest eine teilweise Abwanderung von Industrie statt; in Deutschland zählen ca. 7.000 Unternehmen mit insgesamt ca. 1 Mio. Beschäftigten zur energieintensiven Industrie; hinzu kommt noch der Preis für CO₂-Zertifikate
- Deutliche Erhöhung von Rohstoff- und Vorprodukt-Preisen
- Konsum-Zurückhaltung, Sparneigung nimmt stark zu, Rezession wird wahrscheinlich
- Durch hohe Energie-Preise wandert Kaufkraft und Industrie aus Deutschland ab, Deutschland wird ärmer

9 **Rolle und Aktivitäten von Zentralbanken**

9.1 ***Wächter der Inflation***

- Zentralbanken sind entscheidende Institutionen zur Kontrolle und Beeinflussung von Inflation
- In westlichen Ländern haben Zentralbanken einen Autonomie-Status, um Opportunismus der Politik bei Geldpolitik auszuschalten. Diese Autonomie ist jedoch in unterschiedlicher Stärke festgelegt (in Großbritannien z.B. wurde der Autonomie-Grad der Zentralbank in jüngerer mehrfach in verschiedene Richtungen geändert)
- Die Zentralbank will mit bestimmten geldpolitischen Instrumenten Inflation zügeln (bzw. Deflation entgegenwirken) und Inflations-Erwartungen stabilisieren.
- Insgesamt sollen Verbraucher vor Teuerung geschützt werden; Investoren sollen verlässliche Rahmenbedingungen erhalten; und es soll ein hohes Vertrauen in die Währung sichergestellt werden.

9.2 ***Geldpolitische Instrumente zur Beeinflussung von Inflation***

- Generell geschieht die Zentralbank-Beeinflussung von Inflation über Geldpolitik
- Die Instrumente der Geldpolitik wirken sehr grobschlüchtig und beeinflussen beispielsweise nicht speziell einzelne Wirtschaftsbereiche oder einzelne Wirtschafts-Akteure
- Außerdem entfalten geldpolitische Maßnahmen nicht eine 100 %-ige Wirkung.
 - Sie wirken nur mittelbar und müssen von Banken und anderen Wirtschafts-Akteuren weiter umgesetzt werden. Banken benötigen aus drei Gründen Zentralbank-Geld: (1) als Mindest-Reversen, die für ihre Vermögenswerte (auch Kredite) zu einem bestimmten Prozentsatz bei der Zentralbank hinterlegt werden; (2) für die Beschaffung von Bargeld, welches sie ihren Kunden zur Verfügung stellen müssen; (3) für Überweisungen untereinander bei Bank-übergreifenden Transaktionen (die immer mittels Zentralbankgeld erfolgen). Zentralbank-Geld



erhalten die Banken über Zentralbank-Kredite, für die sie den Leitzins zahlen, und für die sie außerdem Wertpapiere als Sicherheit hinterlegen müssen. Diese Faktoren bremsen je nach Ausgestaltung die Kreditvergabe von Banken in unterschiedlicher Stärke.

- Die Transmission der Geldpolitik über ihre jeweiligen Wirkungs-Kanäle kann über zahlreiche Faktoren behindert werden. Außerdem wirken geldpolitische Maßnahmen nicht rasch, sondern ziemlich stark verzögert. Und schließlich sind diese Maßnahmen in globaler Hinsicht vernetzten Reaktionen ausgesetzt. Beispielsweise fällt aktuell der Währungswert des Euro gegenüber dem Dollar durch einen stärkeren Anstieg der US-amerikanischen Zinsen im Vergleich zu den europäischen Zinsen. Rohstoffe und Energieträger, die global in Dollar abgerechnet werden, werden dadurch für den Euro-Raum teurer, es wird also zusätzlich Inflation importiert. Da aufgrund der globalen Zusammenhänge Geldpolitik schwächere Wirkung als früher entfaltet, muss eine einzelne Zentralbank ihre Maßnahmen stärker dosieren. Auf all diese komplexeren Zusammenhänge wird in diesem Papier nicht detailliert eingegangen. Im Folgenden werden die vier Instrumenten-Kästen der Geldpolitik vorgestellt.
- Zinspolitik
 - Veränderung der Zentralbank-Leitzinsen; Banken leihen sich Geld bei der Zentralbank, zahlen dafür den Leitzins und hinterlegen Sicherheiten in Form von Wertpapieren
 - Der gesetzte Leitzins soll in Gegenrichtung zum Verlauf der Inflation wirken
 - In den wichtigen Zentralbanken gilt seit etwa zwei Jahrzehnten informell ein zu erreichendes Inflations-Ziel von 2 %. Bei einem dauerhaften Niveau dieser Größe nimmt man an, dass es sichere Erwartungen gibt und dass den Zentralbanken genügend Spielraum bei einem Eingreifen gegen eine mögliche Deflation bleibt.
- Offenmarkt-Politik
 - Eingriffe der Zentralbank in den Kapitalmarkt durch Käufe und Verkäufe von Wertpapieren (Staats-Anleihen, Unternehmens-Anleihen, andere Papiere); beim Kauf von Wertpapieren schöpft die Zentralbank zusätzliches Zentralbank-Geld und bringt es in Umlauf, beim Verkauf von Papieren vernichtet es Zentralbank-Geld und entzieht es dem Umlauf; Wertpapier-Käufe beeinflussen den Kurs und die Rendite der Papiere, und damit mittelbar die Inflation
 - In jüngster Zeit, als die traditionellen Instrumente der Zentralbank nur noch wenig wirkten, wurde mit dem „Quantitative Easing“ eine neue, *aggressivere* Strategie der Kreditförderung und Wirtschaftsankurbelung verfolgt: Aufkäufe von Wertpapieren auf dem Sekundär-Markt in sehr großem Umfang, um den Kapitalmarkt massiv mit Liquidität zu fluten
 - Zur Reduzierung von Inflation müsste die Zentralbank Wertpapiere aus ihrem Besitz verkaufen; dies entzieht dem Kapitalmarkt Liquidität, die dann nicht mehr preistreibend wirken kann
- Mindestreserve-Politik
 - Pflicht von Banken, einen bestimmten Prozentanteil (Mindestreserve-Satz) ihrer vergebenen Kredite als Mindestreserve bei der Zentralbank zu hinterlegen; je höher der Mindest-Reservesatz, umso restriktiver die Wirkung auf die Vergabe von Bank-Krediten



- Forward Guidance: Dies meint eine Kommunikation von Zentralbanken, in der sie Marktteilnehmern einen mehrjährigen Ausblick ihrer grundsätzlichen geldpolitischen Ausrichtung geben. Dies soll den Akteuren mehr Sicherheit in ihren Einschätzungen über die zukünftige Entwicklung verschaffen und damit zu deren stabilerem, konstanterem Verhalten führen.
- Einlagenzins-Politik
 - In normalen Zeiten bekamen Banken auf ihre Einlagen bei der Zentralbank einen Zins gezahlt; im Rahmen einer aggressiv-lockeren Geldpolitik mussten Banken für ihre Einlagen bei der Zentralbank einen negativen Zins zahlen; dies sollte Banken anreizen, mehr Kredite zu vergeben (um einer angenommenen Deflations-Gefahr entgegenzuwirken); der Einlagenzins war in jüngster Zeit teilweise bedeutender als der Leitzins

9.3 **„Fehler“ der Zentralbank-Politiken der letzten zwei Jahrzehnte?**

- Kritiken von Kapitalmarkt-Vertretern an einer „systematisch“ aggressiv-lockeren Geldpolitik der Zentralbanken der letzten beiden Jahrzehnte
 - Die Zentralbanken betrieben danach in den letzten 20 Jahre eine übermäßig lockere Geldpolitik, die die Risiken von Inflation vernachlässigte. Die Great Moderation wurde beständig weiter extrapoliert.
 - Man hat die allmählich immer weiter steigenden Inflations-Erwartungen zu gering bewertet. Die Zentralbanken haben sich bei der seit 2021 einsetzenden Inflations-Welle massiv verschätzt und sie bis praktisch März dieses Jahres als vorübergehend angesehen.
 - Kritik auch an der Asymmetrie der Geldpolitik der letzten 20 Jahre (insbesondere der amerikanischen): In Krisen-Zeiten mit aggressiv-lockernden Maßnahmen massiv eingreifen, in Boom-Zeiten diese Maßnahmen nur wenig zurücknehmend.
 - Die Selbsterholungs-Effekte aus der Corona-Pandemie heraus wurden von Zentralbankern (und Finanzpolitikern!) unterschätzt. Man hat zu viel für eine „Ankurbelung“ der Konjunktur getan und dadurch die Preise angetrieben, insbesondere in den USA.
 - Nichtbeachtung von „Asset Inflation“, da heißt, eines übermäßigen Preisanstiegs von Vermögenswerten (Immobilien, Wertpapiere, andere); lockere Geldpolitik und schwache Regulierung fördert tendenziell Asset Inflation (weil Akteure aus zinstragenden Papieren heraus- und in Aktien oder Immobilien hineingehen); bei diesen besteht die Gefahr, dass massiv überbewertete Vermögenswerte im Wert abstürzen und über „Interconnectedness“ in Kettenreaktionen und Ansteckungs- bzw. Herden-Effekte eine tiefe Finanzkrise auslösen können
 - Offenmarkt-Politik der EZB in der Euro-Zone: Die EZB hat neben einer Geldpolitik in Bezug auf das allgemeine Preisniveau unter ihren Präsidenten Draghi und Lagarde auch eine Geldpolitik für südeuropäische Länder betrieben – niedrige Zinsen auf Kosten der Preisstabilität
- Kritik an der Forward Guidance: in einer äußerst schwankungsanfälligen Entwicklung von Wirtschaft und Finanzmarkt legt dieses Konzept die Geldpolitiker quasi wie in einem Korsett zu sehr fest, so dass sie nicht mehr adäquat und flexibel auf ständig neue Situationen reagieren können. Was gedacht war als Stärkung von Vertrauen in Währung und Geldpolitik entwickelt sich dadurch zu einem Vertrauens-Verlust.



- Kritik an den verwendeten Modellen der Zentralbanken, an denen sie ihre Geldpolitik ausrichtete: unterkomplex mit wenigen stellvertretenden Akteuren arbeitend, die mit relativ starren, sehr vereinfachenden Verhaltens-Gleichungen ausgestattet werden; extrapolierend mit Daten aus vergangenen Ereignissen arbeitend, die sich aber niemals in gleicher Form wiederholen
- Die neoklassisch-postmonetaristische ökonomische Denk-Schule hat aus falschen Gründen vor einer hohen Inflation gewarnt und *deswegen* ein hartes Eingreifen der Zentralbanken gefordert: Nicht zu hohe umlaufende Geldmengen oder viele und zu hohe staatliche Schulden sind die Hauptgründe der gegenwärtig sehr hohen Inflation, sondern zum einen die starken externen Schocks der Corona-Pandemie und des Ukraine-Krieges in Verbindung mit gestörten Lieferketten, wirtschaftlichen Sondereffekten in China sowie enormen Sprüngen in Energie- und Lebensmittelpreisen, auch aufgrund mangelnder staatlicher Steuerungs-Funktionen.

9.4 ***Jüngste Aktionen der Zentralbanken***

- Entwicklung von Leitzinsen

US-Notenbank Federal Reserve

01/2022: 0,25 %

03/2022: 0,50 %

05/2022: 1,00 %

06/2022: 1,75 %

08/2022: 2,50 %

09/2022: 3,25 %

Europäische Zentralbank (EZB)

01/2022: 0,00 %; Einlagenzins -0,5 %

07/2022: 0,50 %; Einlagenzins 0,0 %

09/2022: 1,25 %; Einlagenzins 0,75 %

Bank of England

02/2022: 0,00 %

03/2022: 0,25 %

04/2022: 0,50 %

05/2022: 0,75 %

06/2022: 1,00 %

07/2022: 1,25 %

08/2022: 1,75 %

09/2022: 2,25 %

Bank of Japan

2022: -0,1 %

- Anleihe-Käufe (Offenmarkt-Geschäfte)

EZB

Seit der Finanzkrise 2008 hat die EZB kontinuierlich Wertpapiere gekauft. Der Bestand in ihrer Bilanz im September 2022 beträgt 5 Billionen Euro

Ab Juli 2022 tätigt sie keine Netto-Zukäufe von Papieren mehr, hält aber den Bestand durch Ersatz-Zukäufe bis mindestens Ende 2024



Neues Programm Transmission Protection Instrument (TPI): Ankauf von Staatsleihen von Euro-Staaten, deren Zinsabstände (Spreads) zu deutschen Staatsanleihen „zu groß werden (aufgrund übertriebener Markt-Reaktionen bzw. Spekulation)

Fed

Die Anleihekäufe werden jeden Monat immer weiter verringert.

9.5 **Risiken von „erzwungener“ Zentralbank-Politik**

Bei verschärfter Inflation könnten die Zentralbank „gezwungen“ sein, eine sehr harte Geldpolitik durchzuführen (sehr hohe Leitzinsen, weitgehende Verkäufe ihrer gehorteten Wertpapiere). Aufgrund des wirtschaftlichen Umfeldes – sehr hohe Immobilienbewertungen, recht hohe Aktienpreise – könnte dies zu einer tiefen Finanzkrise und starken Wirtschaftskrisen führen.

10 **Finanzpolitische Instrumente gegen Inflations-Auswirkungen**

- Steuerpolitik
 - Steuersenkungen und -erlasse für Inflations-geschädigte Gruppen
 - Vermögensabschöpfung und Umverteilung
 - Abbau der Kalten Progression: Veränderung der Steuerkurve, sodass Inflation nicht zu erhöhter Einkommen-Steuer führt; aktuell ein Projekt von Finanzminister Lindner; führt in Absolut-Beträgen zu größeren Vorteilen bei Einkommens-Starken gegenüber Einkommens-Schwachen; Alternativ-Vorschlag des finanzpolitischen Sprechers der SPD-Bundestags-Fraktion Michael Schrodi: Direkt-Zahlungen an untere Einkommensgruppen, die von diesen vollständig profitieren (und hohe Einkommens-Schichten nicht mehr profitieren), wobei außerdem auch niedrige Einkommensbezieher erfasst sind, die keine Einkommensteuer zahlen
- Sozialpolitik
 - Sozialtransfers: Grundsicherung, Zuschüsse, Subventionierung außergewöhnlicher Kosten (z.B. Energie-Zuschüsse, Wohngeld)
- Staatliche Investitionen
- Die aktuellen deutschen Entlastungspakete gegen Inflation
 - Die Pakete haben durchaus teilweise untere Einkommensbezieher stärker adressiert als Gutverdiener. Aber angesichts der viel größeren Bedürftigkeit und Notlage unterer Schichten waren wichtige Maßnahmen zu wenig auf diese ausgerichtet und arbeiteten oft nach dem Gießkannenprinzip, welches auch Gutverdienern zugutekam, die dies gar nicht benötigten, wie: Spritpreislöscher; Heizkostenpauschale; zusätzliches Kindergeld; höhere Entfernungspauschale; Kalte Progression.
 - Die geplante Gasumlage, die dann nicht realisiert wurde, und bei man fragen könnte, wieso sie überhaupt geplant wurde, hätte untere Schichten noch mehr über Gebühr belastet.



11 Staatliche Schulden und Inflation

- Ob Staatsschulden generell inflationstreibend sind, ist hoch umstritten. Verschiedene ökonomische Denkschulen kommen zu sehr unterschiedlichen Urteilen. Diese hängen stark vom Betrachtungswinkel ab.
- Generell wird angenommen, dass bei der Aufnahme von Schulden durch den Staat eine Konkurrenz mit privaten Wirtschafts-Akteuren bei der Beschaffung von Kapital entsteht, dass sich dadurch die Marktzinsen erhöhen, und dass es bei Unternehmen zu Kostensteigerungen kommt, die einer Weitergabe bis hin zu Endprodukten die Inflation erhöhen könnten.
- Neoklassische Ökonomen verweisen sehr stark darauf, dass der Staat einen großen Teil seiner Steuern und aufgenommenen Schulden für Sozial-Transfers verwendet, in Deutschland beispielsweise für Hartz IV (demnächst Grundsicherung), Wohngeld, Rentenzuschüsse, sowie für „überflüssige“ Subventionen an Unternehmen. Dies würde die Inflation treiben.
- Keynesianische Ökonomen betonen demgegenüber stärker, dass der Staat einen Großteil seiner Mittel für viele produktive Zwecke verwendet: Bereitstellung einer guten Infrastruktur, eines guten Rechtssystems, eines effektiven Systems der inneren Sicherheit, eines Bildungssystems, Forschungsförderung, und Einrichtungen für eine gute Daseins-Vorsorge, die die Privat-Wirtschaft so nicht zur Verfügung stellen würde, wie Wasser- und Teile der Energie-Versorgungs-Infrastruktur. Diese Funktionen wirken insgesamt nicht inflationstreibend, und teilweise sogar inflationsdämpfend.
- In manchen Fällen kann eine zu umfangreiche staatliche Konjunkturpolitik inflationstreibend wirken. Dies war offenbar in jüngster Zeit in den USA der Fall: Die US-Wirtschaft begann sich nach dem Einbruch in der Corona-Pandemie bereits deutlich zu erholen; die trotzdem durchgeführten sehr umfangreichen staatlichen Konjunktur-Programme wirkten dann in Richtung einer Erhitzung der Wirtschaft mit entsprechender Inflations-Wirkung.
- Wie bei der Geldpolitik wird oft auch Kritik an einer „asymmetrischen Finanzpolitik“ geübt: In Krisen- oder Baisse-Zeiten werden große staatliche Ressourcen zur Konjunktur-Stützung eingesetzt, in Boom-Zeiten werden diese aber nicht entsprechend zurückgefahren.
- Würde man eine Zentralbank als staatliche Institution ansehen bzw. dem Staat zurechnen, dann hat eine sehr restriktive Zentralbank-Politik (starke Leitzins-Erhöpfung, starker Verkauf von Wertpapieren, starke Erhöhung von Reserve-Sätzen) tendenziell eine inflations-treibende Wirkung, da höhere Zinsen die Finanzierungs-Kosten von Unternehmen erhöhen.
- Der deutsche Staat zählt im Herbst 2022 bei Betrachtung von Zinsen und Inflation zu den größten Gewinnern. Bei einer Inflation von 10,0 % und einem Leitzins von 1,25 % beträgt der Realzins -8,75 %, d.h. die staatliche Refinanzierungs-Situation ist noch weitaus günstiger, als vor Kurzem der Leitzins bei 0,0 %, die Inflation bei 2,0 % und damit der Realzins bei -2,0 % lag. Aufgrund der Inflation nimmt der Staat dieses Jahr 60 Mrd. Euro mehr ein als geplant.