

AUS POLITIK UND ZEITGESCHICHTE

Inflation

*Michael Hüther · Jens Südekum ·
Achim Truger*
HERAUSFORDERUNGEN FÜR
DIE STABILISIERUNGSPOLITIK
2023

Mechthild Schrooten
INFLATION, PREISDECKEL
UND PREISBREMSEN

Silke Tober
WEN TRIFFT DIE INFLATION
BESONDERS?

Gunther Schnabl
GLOBALER INFLATIONSDRUCK

Lukas Haffert
DIE HYPERINFLATION 1923
IM KOLLEKTIVEN GEDÄCHTNIS

Sebastian Teupe
EINE GLOBALGESCHICHTE
DER INFLATION

Ulrike Malmendier · Karin Li
ZUR ENTSTEHUNG
UND WIRKUNG VON
INFLATIONSERWARTUNGEN

APuZ

ZEITSCHRIFT DER BUNDESZENTRALE
FÜR POLITISCHE BILDUNG

Beilage zur Wochenzeitung Das **Parlament**

Inflation

APuZ 1-3/2023

**MICHAEL HÜTHER · JENS SÜDEKUM ·
ACHIM TRUGER**

**HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE
STABILISIERUNGSPOLITIK 2023**

Hohe Inflation und Energiekrise stellen die deutsche Wirtschaftspolitik vor große Herausforderungen. Die Autoren blicken aus unterschiedlichen Perspektiven auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und machen Vorschläge, wie auf die Krise reagiert werden soll.

Seite 04–10

MECHTHILD SCHROOTEN

**DER PREIS IST HOCH. INFLATION,
PREISDECKEL UND PREISBREMSEN**

Was ist Inflation? Wie lässt sich die aktuelle Inflationsentwicklung erklären? Warum gibt es im Euroraum unterschiedliche Inflationsraten? Welche Rolle spielen Geldpolitik und staatliche Eingriffe? Und wie wirken Preisdeckel und -bremsen?

Seite 11–18

SILKE TOBER

WEN TRIFFT DIE INFLATION BESONDERS?

Die haushaltsspezifischen Inflationsraten in Deutschland zeigen eine überproportionale Belastung der Haushalte mit geringeren Einkommen durch die Preisschocks bei Energie und Nahrungsmitteln. Entlastung muss daher zielgerichtet erfolgen.

Seite 19–27

GUNTHER SCHNABL

GLOBALER INFLATIONSDRUCK

Der globale Inflationsdruck war bereits vor den aktuellen Treibern Coronapandemie und Ukrainekrieg hoch. Wie stellt sich die Inflation in unterschiedlichen Ländern dar? Was sind die Folgen, und wie kann die Inflation bekämpft werden?

Seite 28–35

LUKAS HAFFERT

**DIE HYPERINFLATION 1923 IM KOLLEKTIVEN
GEDÄCHTNIS**

Viele Deutsche wissen nicht, dass Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise zwei unterschiedliche Krisen waren. In ihrer Vorstellung vermischen sich beide zu einer einzigen Wirtschaftskrise. Das, woran man sich 2023 erinnert, ist viel mehr als das, was 1923 tatsächlich geschah.

Seite 36–41

SEBASTIAN TEUPE

EINE GLOBALGESCHICHTE DER INFLATION

Eine Globalgeschichte der Inflation zu erzählen, bedeutet mehr, als nur die nationalen Inflationen der vergangenen 200 Jahre zu beschreiben. Denn Inflation war nicht nur eine international geteilte, sondern eine wechselseitig bedingte Erfahrung.

Seite 42–49

ULRIKE MALMENDIER · KARIN LI

**ZUR ENTSTEHUNG UND WIRKUNG
VON INFLATIONSERWARTUNGEN**

Alltägliche Erfahrungen mit Preissteigerungen beeinflussen unsere Inflationserwartungen stark. Diese Erwartungen wiederum haben Folgen für ökonomische Entscheidungen von Haushalten und Firmen und spielen auch bei Prognosen von Experten eine Rolle.

Seite 51–57

EDITORIAL

Die Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone sind nach wie vor immens. In der Hoffnung, die Preissteigerungen einzudämmen, erhöhte die Europäische Zentralbank zum Jahresende 2022 den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf nunmehr 2,5 Prozent. Für 2023 kündigte sie weitere Zinsanhebungen an. Die Idee dahinter: Die Kreditaufnahme wird teurer, Investitionen und Konsum werden gedrosselt, und mit der sinkenden Nachfrage fallen die Preise. Die Erfolgsaussichten dieser Strategie sind in der jetzigen Lage jedoch ungewiss, da die aktuelle Inflation maßgeblich von hohen Energie- und Lebensmittelpreisen bestimmt ist.

Im Kontext der Eurokrise ab 2009 war häufig von einer spezifisch deutschen „Stabilitätskultur“ die Rede, nicht nur im Ausland. So gilt in dieser Erzählung die Furcht vor der Inflation als „typisch deutsch“. Zur Erklärung dieser vermeintlichen Eigenart wird oft die Weimarer Hyperinflation von 1923 bemüht, die tiefe Spuren im kollektiven Gedächtnis hinterlassen habe und auch 100 Jahre später noch nachwirke. Für Generationen in der Bundesrepublik blieb das Phänomen Inflation dennoch abstrakt. Heute ist es spätestens an der Supermarktkasse für alle Haushalte konkret geworden.

Wie soll der Staat reagieren? Die hohen Preise sind eine komplexe politische und soziale Herausforderung, einfache Antworten nach Lehrbuch gibt es nicht. Hinter den unterschiedlichen ökonomischen Instrumenten im Kampf gegen die Inflation stecken normative Konzepte und Vorstellungen von der Rolle des Staates. Zwar werden wir, wie der Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck angekündigt hat, durch die Preisschocks alle ärmer. Wer aber genau wie arm wird, lässt sich politisch steuern.

Lorenz Abu Ayyash

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE STABILISIERUNGSPOLITIK 2023

Hohe Inflation und Energiekrise stellen die deutsche Wirtschaftspolitik vor große Herausforderungen. Michael Hüther, Jens Südekum und Achim Truger blicken aus unterschiedlichen Perspektiven auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Geldpolitik und Finanzpolitik im Dilemma

Michael Hüther

Bei der Prognose der Wirtschaftsentwicklung für das Jahr 2023 landet man nicht nur in der gewohnten Nebelwand schlechter Sichtverhältnisse aufgrund unzureichend weit weisender Frühindikatoren und theoretischer Modelle. Diesmal wird die Sache dadurch besonders erschwert, dass die vorhandenen Informationen in höchstem Maße widersprüchlich sind. So hat das Statistische Bundesamt für das 3. Quartal 2022 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal ermittelt und zur Erklärung auf den privaten Verbrauch verwiesen, der mit einem Anstieg von 0,8 Prozent zu Buche schlägt. Allerdings lassen sich weder die Hinweise auf vermehrte Autokäufe noch auf die mit 5,9 Prozent angestiegenen Ausgaben für Beherbergung und Gaststätten mit den dafür vorhandenen Indikatoren schlüssig zusammenbringen.

Betrachtet man die 2022 von Consensus Economics veröffentlichten „Consensus Forecasts“, scheint eine Rezession im kommenden Jahr unvermeidbar, fraglich bleibt nur das Ausmaß. Doch die im Jahresverlauf zunehmend sorgenvollen Meldungen aus vielen Branchen, die über die Belastung durch hohe Energiepreise klagen, passen beispielsweise nicht so recht zum Mittelstandspanel 2022 der Kreditanstalt für Wiederaufbau, das für September einen Anteil von 53 Prozent der Unternehmen ermittelte, die die

Mehrbelastung für tragbar halten, nach 51 Prozent im Mai.⁰¹ Das Geschäftsklima hat sich seit September 2022 offenkundig stabilisiert und ist im November erstmals seit Mai 2022 wieder angestiegen, und zwar „merklich“ sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern.⁰² Auch laut dem Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung zeigt sich in der Europäischen Union eine Stimmungsaufhellung zum Jahresende.⁰³

Das Besondere an dieser Entwicklung von 2022 nach 2023 liegt darin, dass die Rezession nicht – wie gewöhnlich in der deutschen Wirtschaftsgeschichte – durch einen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ihren Ausgang nimmt, sondern durch die angebotsseitigen Schwierigkeiten der energieintensiven Industrien mit deren Durchwirkung in der Wertschöpfungskette. So ist die Energieversorgung, vor allem die für den Standort bedeutsame Aussicht auf wettbewerbsfähige Preise, weiterhin die zentrale Herausforderung für die Unternehmen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist hingegen weitgehend stabil, und sollte es tatsächlich zu einer Rezession kommen, wäre dies eine weitere Besonderheit der anstehenden Konjunkturphase.

Während das Bild für die Realwirtschaft changiert, sind die Erwartungen für die Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – eindeutig: Nach den historischen Höchstständen werden sich im Jahr 2023 die Inflationsraten zurückbilden, aber immer noch rund drei Mal so hoch sein wie das Ziel der Europäischen Zentralbank, das bei 2 Prozent liegt. Die Herausforderung für die Notenbank besteht darin, die gebotene Rückführung der Inflation auf das Niveau, das mit Preisniveaustabilität über den Konjunkturzyklus vereinbar ist, jedenfalls so weit zu erreichen, dass die

Inflationserwartungen in den Märkten bei diesem Inflationsziel verankert bleiben. Bei einem Teuerungsimport – wie derzeit durch die Energiepreise – ist die Notenbank grundsätzlich vor ein Dilemma gestellt. Denn diese Entwicklung hat sie nicht verursacht und kann sie auch nicht kontrollieren.

Der Versuch, diese Teuerung zu bekämpfen und das mittelfristige Inflationsziel von 2 Prozent jederzeit durchzusetzen, kann nur um den Preis einer Stabilisierungsrezession erfolgreich sein. Die Notenbank steht nun vor der schwierigen Aufgabe, eine Überwälzung der Teuerung in eine binnenwirtschaftlich getragene Inflation zu verhindern. Das Risiko besteht – abgesehen von einem Wertverlust des Euro an den Devisenmärkten und Preisanpassungen als direkte Reaktion auf die verteuerten Importe – in einer Preis-Lohn-Preis-Spirale. Dazu wird es absehbar nicht kommen, wenn man sich beispielsweise die Tarifabschlüsse in Deutschland (chemische Industrie, Metall- und Elektroindustrie) näher anschaut; der klassische Konflikt zwischen Geldpolitik und Lohnpolitik kehrt nicht zurück.⁰⁴ Gleichwohl hat die US-Notenbank Fed mit ihrem früher gestarteten und prononcierter betriebenen Zinserhöhungskurs die EZB zusätzlich unter Druck gesetzt, weil damit eine Abwertung des Euro einherging.

Für die EZB hat sich der künftige Kurs dadurch erschwert, dass sie mit dem Einstieg in den Zinserhöhungspfad zugleich ein neues Anleihekaufprogramm für Staatsanleihen in Aussicht gestellt hat (Transmission Protection Instrument). Dieses Instrument dient der Eindämmung ansteigender Zinsspreads (oder Zinsdifferenzen) zwischen Anleihen hochverschuldeter Länder gegenüber Bundesanleihen. Die EZB ist hier Gefangene ihrer seit der Staatsschuldenkrise erweiterten Verantwortung. Mit dem vom damaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi 2012 gegebenen Versprechen, die EZB werde tun „whatever it takes“, veränderte sich die Wahrnehmung der

EZB – an den Kapitalmärkten entstand das Bild einer robusten, jederzeit ernst zu nehmenden und unkonventionell agierenden Notenbank.

Das Risiko der Fragmentierung der Renditen von Staatsanleihen muss zweifellos ernst genommen werden, es ist jedoch abzuwägen mit den Effekten solcher Programme auf die fiskalische Solidität. Derzeit gibt es keinen Grund für Anleihekaufprogramme, denn seit der Staatsschuldenkrise 2015 haben sich die Bedingungen auch für hochverschuldete Länder verändert. So gilt einerseits: Die EZB ist mit der Zinspolitik spät, aber nicht zu spät unterwegs. Andererseits ist die EZB vor den Risiken zu warnen, die bei einer monetären Staatsfinanzierung durch die Aufkaufprogramme drohen. Die Preissignale von Zinsspreads haben eine wichtige Anreizwirkung für nationale Politiken.

Alles in allem: Nach einer Dekade expansiver Geldpolitik und konsolidierender Finanzpolitik haben die Folgen der russischen Aggression den makroökonomischen Policy Mix vollends gedreht. Nun ist die Geldpolitik angesichts historisch hoher Inflation grundsätzlich einem restriktiven Kurs verpflichtet, während die Finanzpolitik mit Blick auf die Abfederung der Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten und der Kosteneffekte bei den Unternehmen auf Expansionskurs einschwenkte. Dabei steckt auch die Finanzpolitik in einem Dilemma: Die nationalen Anstrengungen müssen sich in die Fiskalregeln einfügen, um die budgetpolitischen Folgen in ihrer Gesamtheit für die Eurozone so einzuhegen, dass weder die Geldpolitik einen zusätzlichen Druck erfährt noch die finanzpolitische Reputation an den internationalen Kapitalmärkten Schaden nimmt.

Derzeit sieht es für dieses Mindestmaß an Koordinierung in der Eurozone nicht gut aus. Gerade Deutschland hat durch isoliertes und nicht angemessen kommuniziertes Handeln mit dem „Doppel-Wumms“ Schaden angerichtet. Die Schuldenbremse mag all dies bei freier Deutung zulassen, die europäischen Fiskalregeln nicht. So fehlt jede Bereitschaft der europäischen Partner zur gebotenen europäischen Koordinierung; Deutschland hat es vorgemacht. Damit gilt für beide Politikbereiche, die Geldpolitik und die Finanzpolitik, dass es für die Bewältigung der jeweils großen und durchaus ungewöhnlichen Herausforderungen im Jahr 2022 und erst recht im Jahr 2023 bei aller grundsätzlichen Bestimmtheit

01 Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW-Mittelstandspanel 2022, Frankfurt/M. 2022, S. 3.

02 Vgl. Ifo Institut, Ifo Geschäftsklimaindex November 2022, München 2022.

03 Vgl. Europäische Kommission, Business and Consumer Survey Results for November 2022, Brüssel 2022.

04 Vgl. Michael Hüther, Überlegungen zur makroökonomischen Koordination im Lichte der deutschen Erfahrungen: Geldpolitik und Lohnpolitik im Konflikt?, in: List Forum 3/2018, S. 283–310.

über die Antworten große Unsicherheit in der Umsetzung gibt.

Zunächst ist die Finanzpolitik aufgerufen, Klarheit zu schaffen. Sie muss 2023, aber sicher auch darüber hinaus, zielgenau die größten Effekte der Energiekrise abfedern und die für die Transformation zur Klimaneutralität notwendigen Infrastrukturinvestitionen finanzieren. Beides wird erhebliche Finanzmittel binden, die der gegenwärtigen Generation schon aus Fairnessgründen nicht über Steuerzahlung aufzubürden sind. Es bedarf einer nachhaltigen Kreditfinanzierung. Die aber muss europäisch in den Kontext der gemeinsamen Geldpolitik eingeordnet werden, durch indirekte Koordinierung über die Fiskalkriterien und direkt über ein gemeinsames Handlungsverständnis in der Eurozone. Damit gewinnen die Kapitalmärkte eine Orientierung über die weitere Entwicklung der Staatsfinanzen in der EU.

Der Inflationstrend dürfte zum Jahreswechsel kippen und in eine Phase der Moderation eintreten. Dafür sprechen neben den erfolgten Zinsschritten die schwächeren Energiepreise, die gesunkenen Logistikkosten, der Rückgang der Reallöhne und die konjunkturelle Schwäche. Der Wechselkurs dürfte vorerst nicht mehr gegen das Stabilisierungsziel der europäischen Geldpolitik arbeiten. Die EZB wird die nächsten Zinserhöhungen deshalb geringer dimensionieren können, wie es die US-Zentralbank Fed bereits angekündigt hat. Das aber setzt voraus, dass die Finanzpolitik ihren expansiven Handlungsauftrag nicht beliebig, sondern koordiniert in der Eurozone wahrnimmt. Andernfalls droht eine Überdehnung der Funktionsbedingungen der Währungsunion.

MICHAEL HÜTHER

ist Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln und Honorarprofessor an der EBS Business School, Oestrich-Winkel.
huether@iwkoeln.de

Unterschiedliche Inflationskrankheiten

Jens Südekum

Im November 2022 betrug die Inflationsrate in Deutschland 10 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. In der Eurozone lag der Wert auf demselben Niveau. Seit Beginn der Währungsunion ist das ein trauriger Rekord. Die gestiegenen Preise sind überall im Alltag spürbar und machen Menschen mit geringen Einkommen und Ersparnissen existenziell zu schaffen. Woher kommen diese Preissteigerungen? Und wie lassen sie sich eindämmen?

Für die Beantwortung dieser Fragen lohnt zunächst ein Blick in die Vereinigten Staaten, wo die globale Teuerung ihren Ausgang nahm. Denn die USA haben fast in Reinform die Geschichte einer nachfragegetriebenen Demand Pull Inflation erlebt. In Reaktion auf die Coronapandemie setzten zuerst Donald Trump und später auch Joe Biden auf größtmöglichen fiskalischen Stimulus. Anders als hierzulande fungierte der Staat in den USA nicht bloß als Versicherung bestehender Beschäftigungsverhältnisse. Zuerst wurde auf rasche Marktberichtigung gesetzt. Viele kleine Firmen verschwanden mit der Coronapandemie vom Markt, und die Arbeitslosenquote schnellte 2020 von unter 4 Prozent auf über 13 Prozent in die Höhe. Dafür wurden in der Folgezeit ultra-voluminöse staatliche Konjunkturprogramme in einem Gesamtumfang von über 5 Billionen Dollar (rund 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) auf den Weg gebracht. Sie haben den entstandenen Nachfrageausfall nicht bloß geschlossen, sondern um mehr als das Doppelte überkompensiert.⁰¹ Prominente Ökonomen aus dem so titulierten Team Permanent, wie Olivier Blanchard oder Larry Summers, warnten frühzeitig davor, dass dies zu konjunktureller Überhitzung und verfestigter Inflation in den USA führen würde.⁰² Und tatsächlich übertrafen die privaten amerikanischen Konsum- und Investitionsausgaben bereits Anfang 2021 schon wieder das Vorkrisenniveau.⁰³ Diese stark gestiegene Nachfrage traf jedoch auf ein begrenztes Angebot, denn globale Lieferketten waren weiterhin empfindlich gestört, nicht zuletzt wegen der chinesischen Null-Covid-Politik. Der staatlich angefachte Schub entlud sich somit in einem leer

gefügten Arbeitsmarkt und löste einen rapiden Inflationsdruck aus, auf den die US-Zentralbank Fed erst relativ spät reagierte. Das Team Permanent lag also richtig, wie prominente Gegenspieler des Team Transitory – etwa Paul Krugman, der zunächst mit einem raschen Verschwinden der Inflation gerechnet hatte – später freimütig zugaben.⁰⁴

Beim europäischen Inflationspatienten liegt indes ein anderes Krankheitsbild vor. Zwar sind einige Symptome vergleichbar: Auch wir erleben eine Normalisierung der Nachfrage nach der Pandemie. Die Menschen fahren wieder in den Urlaub, strömen in die Restaurants und nehmen saftige Preise in Kauf. Bei vielen Gütern gibt es lange Lieferzeiten, denn die Staus der Containerschiffe vor den chinesischen Häfen treffen natürlich auch uns. Doch bei den Ursachen der Krankheit überwiegen die Unterschiede.

Die europäische Inflation ist zuallererst die Folge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine. Von der 10-prozentigen Teuerung in der Eurozone ist rund die Hälfte (also 5 Prozentpunkte) direkt dem Einfluss gestiegener Energie- und Lebensmittelpreise geschuldet. Die restlichen 5 Prozent stehen für die Kerninflation. Doch auch die dortigen Preisanstiege sind oft indirekte Folgen der Energiepreisschocks, etwa weil Unternehmen ihre gestiegenen Kosten an die Kunden weiterreichen müssen.⁰⁵

Dagegen ist die heimische (private oder staatliche) Nachfrage kein prominenter Inflationstreiber.⁰⁶ Die europäischen Hilfsprogramme während der Pandemie lagen im Rahmen oder unterhalb der Produktionslücke, die privaten Konsumausgaben haben das Vorkrisenniveau weiterhin nicht

erreicht. Zudem sehen wir in der Eurozone keine Zweitrundeneffekte der Energiepreisschocks. Zwar wurde eindringlich vor einer Lohn-Preis-Spirale gewarnt. Doch selbst in stark gewerkschaftlich organisierten Branchen wie der süddeutschen Metall- und Elektroindustrie konnten die Tarifabschlüsse nicht mit der Inflation mithalten, sodass Reallohnverluste von rund 4 Prozent die Folge waren. Nachfragedruck kommt allenfalls aus dem Ausland im Geleitzug des US-amerikanischen Konsumbooms. Denn die straffen Zinserhöhungen der Fed führten zu einer Abwertung des Euro und damit zu beflügelter Importnachfrage aus den USA.

Kurzum: Die Anatomie der europäischen Inflation ist anders als in den Vereinigten Staaten. Wir erleben Cost Push, nicht Demand Pull. Eine Überstimulierung der Nachfrage hat in Europa nicht stattgefunden, worauf auch die Wortführer des Team Permanent wiederholt hinwies.⁰⁷ Dafür sind wir viel stärker von den Angebotschocks getroffen, die in fast alle Wirtschaftsbereiche ausstrahlen – letztlich eine Folge unserer Abhängigkeit von russischer Energie, die es so in den USA nie gab.

Wenn sich Krankheitsbilder unterscheiden, sollten auch andere Therapien zum Einsatz kommen: In den USA ist restriktive Geldpolitik folgerichtig, denn bei konjunktureller Überhitzung sind hohe Zinsen zur Abkühlung der Nachfrage unvermeidlich. Dieselbe Medizin kann in Europa, zumal bei zu hoher Dosierung, aber zu höchst unerwünschten Nebenwirkungen führen. Alle Institute erwarten für 2023 eine konsumgetriebene Rezession.⁰⁸ Die mit hohen Energiekosten konfrontierten Haushalte werden ihre sonstigen Aus-

01 Vgl. Adam Tooze, Europe Needs to Step on the Gas, 24.2.2021, <https://adamtooze.substack.com/p/chartbook-news-letter-13>.

02 Vgl. z.B. Olivier Blanchard, In Defense of Concerns over the \$ 1.9 Trillion Relief Plan, 18.2.2021, www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/defense-concerns-over-19-trillion-relief-plan.

03 Vgl. Sachverständigenrat (SVR), Jahresgutachten 2022/23, November 2022, www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202223/JG202223_Gesamtausgabe.pdf, Abb. 42.

04 Vgl. z.B. Torsten Riecke, „Ich habe mich in der Inflation geirrt“. So streiten Paul Krugman und Larry Summers über den Preisanstieg, 16.11.2021, www.handelsblatt.com/27804702.html.

05 Vgl. Fabio Panetta, Mind the Step: Calibrating Monetary Policy in a Volatile Environment, 3.11.2022, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221103~881bc2c186.en.html.

06 Vgl. SVR (Anm. 3), Abb. 33.

07 Vgl. „Seid vorbereitet!“, Interview mit Olivier Blanchard, 20.3.2021, www.zeit.de/wirtschaft/2021-03/oliver-blanchard-konjunkturpaket-usa-joe-biden-inflation-europaeische-union.

08 Siehe etwa Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2022: Energiekrise: Inflation, Rezession, Wohlstandsverlust, 29.9.2022, <https://gemeinschaftsdiagnose.de/2022/09/29/gemeinschaftsdiagnose-herbst-2022-energiekrise-inflation-rezession-wohlstandsverlust>.

09 Viele Ölgeschäfte sind etwa in Dollar fakturiert. Eine Abwertung des Euro verschlechtert somit die Terms of Trade und erhöht ceteris paribus die Inflation.

10 Siehe hierzu den überraschend starken Rückgang der Erzeugerpreise im November 2022 gegenüber dem Vormonat. Sie spiegeln den sukzessiven Rückgang der Energiepreise sowie besser funktionierende Lieferketten wider. Vgl. Überraschender Rückgang. Hoffnungsschimmer bei den Erzeugerpreisen, 21.11.2022, www.tagesschau.de/wirtschaft/konjunktur/ifo-preiserhoehungen-erzeugerpreise-rueckgang-inflation-rezession-hersteller-101.html.

gaben einschränken, denn die Corona-Ersparnisse sind allmählich aufgebraucht. Viele Unternehmen werden auf diesen Mix aus hoher Kostenbelastung bei bröckelnder Nachfrage mit Einschränkungen des Geschäftsbetriebs reagieren. In einer solchen Gemengelage können zusätzliche geldpolitisch induzierte Nachfragedrosselungen der Europäischen Zentralbank (EZB) toxisch sein. Zinspolitik wirkt immer zeitverzögert. Somit dürften sich die bereits beschlossenen Erhöhungen des Hauptrefinanzierungssatzes auf aktuell 2,5 Prozent inmitten der Rezession auswirken und diese länger und tiefer machen als nötig.

Die EZB steht vor einem Dilemma. Sie hat ein eindeutiges Mandat mit Preisniveaustabilität als Primärziel. Insofern musste sie auf die hohe Teuerung reagieren. Die restriktive Geldpolitik dürfte auch dazu beigetragen haben, dass die langfristigen Inflationserwartungen relativ stabil sind und eine Lohn-Preis-Spirale, die es ansonsten vielleicht gegeben hätte, erst gar nicht entstand. Diese Erfolge kann die EZB für sich reklamieren. Aber jetzt darf sie nicht übers Ziel hinausschießen.

Oftmals sind Zentralbanken in Schwellenländern gezwungen, die Zinsschritte der Fed ohne Rücksicht auf die eigene Konjunktur mitzugehen. Dies geschieht, um eine Abwertung der Landeswährung gegenüber dem Dollar zu verhindern, die mit importierter Inflation und erschwerter Bedienung von Auslandsschulden einherginge.

In einem gewissen Sinne sieht sich die EZB gerade mit einem ähnlichen Problem konfrontiert.⁹⁹ Aber natürlich kann Europa viel besser mit einem starken Dollar umgehen als einzelne kleine Volkswirtschaften, deshalb sollte der Wechselkurs nicht zu sehr im Fokus stehen. Europa braucht im Angesicht einer Rezession keine weitere Abkühlung der Nachfrage. Das gilt umso mehr, weil sich die Angebotschocks – also die eigentlichen Inflationstreiber – allmählich von selbst zurückzubilden scheinen.¹⁰ Die EZB sollte das angekündigte Tempo der weiteren Zinserhöhungen deshalb zurückfahren und alsbald einen Kurswechsel einleiten.

JENS SÜDEKUM

ist Professor für internationale Volkswirtschaftslehre des Düsseldorfer Instituts für Wettbewerbsökonomie an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf und Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie. suedekum@dice.hhu.de

Notwendige Zielgenauigkeit

Achim Truger

Der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine und dessen Auswirkungen stellen die deutsche Wirtschaftspolitik vor große Herausforderungen. Die Einschränkung russischer Erdgaslieferungen hat die Energiekrise verschärft und die bereits im Jahr 2021 erhöhte Inflation weiter angeheizt. Dies belastet Haushalte und Unternehmen massiv und trübt den konjunkturellen Ausblick. Die massiv gestiegenen Energiepreise führen zu erheblichen Kaufkraftverlusten und dämpfen die privaten Konsumausgaben. Gleichzeitig belasten sie die Produktion insbesondere in den energieintensiven Industriezweigen. Hohe wirtschaftliche Unsicherheit und ein schwaches außenwirtschaftliches Umfeld lassen kaum Wachstumsimpulse durch Investitionen und Exporte erwarten. Der Sachverständigenrat prognostiziert für das Jahr 2022 ein Wachstum des realen BIP um 1,7 Prozent und für 2023 einen leichten Rückgang um 0,2 Prozent. Auch wenn dieser nur relativ gering ausfällt, sollte er nicht darüber hinwegtäuschen, dass die deutsche Wirtschaft sich zuvor noch nicht vollständig von der Coronakrise erholt hatte und die Abwärtsrevision der Prognosen dramatisch ist: So hatte der Sachverständigenrat noch vor einem Jahr mit einem Wachstum von 4,6 Prozent für 2022 gerechnet und im Frühjahr 2022 für das Jahr 2023 noch mit einem Wachstum von 3,6 Prozent. Zudem bestehen erhebliche Abwärtsrisiken für den konjunkturellen Ausblick. Im – mittlerweile unwahrscheinlicher gewordenen – Extremfall könnte es zu einer Gasmangellage kommen, die mit weitreichenden Produktionsausfällen einhergehen dürfte.

Die Verbraucherpreisinflation erreichte im Oktober 2022 in Deutschland mit einer Rate von 10,4 Prozent im Vorjahresvergleich den höchsten Stand seit Anfang der 1950er Jahre. Sie ist von hohen Raten bei allen drei Hauptaggregaten, Energie, Nahrungsmitteln und Kerninflation, getrieben. Auch wenn die Inflation im Laufe des Jahres 2023 rückläufig sein dürfte, ist noch bis ins Jahr 2024 hinein mit überhöhten Inflationsraten zu rechnen. Laut Prognosen des Sachverständigen-

rates liegt die Inflationsrate 2022 bei 8,0 Prozent und 2023 bei 7,4 Prozent.

Energiekrise und hohe Inflation erfordern schnelles und entschlossenes Handeln durch die Geldpolitik, die Energiepolitik und die Finanzpolitik.

Neben dem verknappten Energieangebot haben vor allem eine hohe globale Nachfrage sowie Angebotsstörungen die Inflation angetrieben. Die negativen angebotsseitigen Schocks belasten die Realwirtschaft. Eine restriktive Geldpolitik dämpft die Nachfrage und belastet die Realwirtschaft zusätzlich. Dennoch war der entschlossene geldpolitische Straffungskurs der Europäischen Zentralbank (EZB) grundsätzlich richtig, um eine Entankerung der Inflationserwartungen zu verhindern, die Glaubwürdigkeit der EZB zu erhalten und die Inflation mittelfristig auf den Zielwert von 2 Prozent zurückzuführen. Die Kunst besteht allerdings darin, die Zinsen mit Augenmaß zu erhöhen, um die Inflation zu dämpfen, ohne dass die Konjunktur übermäßig einbricht und der Euroraum in eine tiefe Krise stürzt. Daher sollte die EZB angesichts der zuletzt leicht entspannten Inflationslage zunächst zu maßvolleren Zinserhöhungen übergehen und dann eine abwartende Haltung einnehmen.

Im Zusammenhang mit dem russischen Angriffskrieg stieg der Erdgaspreis seit Herbst 2021 massiv an und erreichte im Großhandel im Jahr 2022 Höchststände. Da dies auch die Stromerzeugungskosten der Gaskraftwerke stark erhöht hat, stiegen auch die Preise auf dem Strommarkt stark an. Die hohen Preise wurden zum Teil bereits auf private Haushalte und Unternehmen überwältigt und dürften im kommenden Jahr vor allem für Haushalte weiter ansteigen. Um den Energiepreisanstieg kurzfristig zu begrenzen, sollten die umfangreichen Aktivitäten zur Beschaffung von LNG noch verstärkt werden. Darüber hinaus können eine befristete Rückkehr von Kohlekraftwerken aus der Reserve oder die geplante Verschiebung der Stilllegung der Kernkraftwerke zur Entspannung der Energiemärkte beitragen. Dabei handelt es sich allerdings lediglich um Überbrückungsmaßnahmen in der akuten Krise. Die Schlüsselrolle kommt dem möglichst ambitionierten Ausbau der erneuerbaren Energien zu, da ohne sie die Erreichung der Klimaziele verfehlt zu werden droht.

Um die Energiekrise zu bewältigen und ihre kurzfristigen Folgen abzufedern, wurden um-

fangreiche Entlastungsmaßnahmen beschlossen. Dies ist angesichts der enorm gestiegenen Preise grundsätzlich gerechtfertigt. Nach Analysen des Sachverständigenrates dürfte die rekordhohe Inflation – ohne Kompensationsmaßnahmen und Ausweichreaktionen – die Nettorealeinkommen der privaten Haushalte um durchschnittlich mehr als 5 Prozent mindern. Während die einkommensstärksten 10 Prozent der Haushalte mit 3,7 Prozent belastet werden, sind Haushalte in der unteren Hälfte der Einkommensverteilung überproportional betroffen, weil der Anteil der besonders stark verteuerten Aufwendungen für Energie an den Gesamtausgaben bei ihnen besonders hoch ist.⁰¹ Die Realeinkommen der unteren Hälfte werden durchweg um mehr als 6 Prozent gemindert, bei den einkommenschwächsten 10 Prozent der Haushalte sind es sogar 8,3 Prozent. Hinzu kommt, dass die einkommenschwächeren Haushalte zumeist über keine Reserven verfügen, sodass die Preiserhöhungen kaum zu verkraften sind. Zudem wären viele energieintensive Unternehmen ohne Unterstützungsmaßnahmen massiv in ihrer Existenz bedroht.

Die mittelfristige Schuldenragfähigkeit ist durch die angestrebte zusätzliche öffentliche Kreditaufnahme bislang nicht gefährdet: Die Schuldenstandsquote dürfte unterhalb von 70 Prozent des BIP bleiben und in der Tendenz rückläufig sein; die Zinslastquote dürfte verkraftbar bleiben. Die schwere Energiekrise würde eine erneute Inanspruchnahme der Ausnahmeregel der Schuldenbremse im Jahr 2023 rechtfertigen. Die stattdessen gewählte Finanzierung durch die Befüllung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) als Sondervermögen im Jahr 2022 ist einerseits intransparent. Andererseits mag der WSF die mit Schulden zu finanzierenden Ausgaben stärker auf Energiepreisentlastungen begrenzen als eine neuerliche Ausnahme von der Schuldenbremse im Jahr 2023.

Die Entlastungsmaßnahmen sollten möglichst zielgenau ausgestaltet sein. Bei den privaten Haushalten sollten sie die Energiesparanreize erhalten sowie auf untere und mittlere Einkommen fokussiert sein, die die Belastungen durch die Energiekrise nicht tragen können. Bei den Unternehmen sollten die Unterstützungsmaßnahmen

⁰¹ Siehe hierzu auch den Beitrag von Silke Tober in dieser Ausgabe (Anm. d. Red.).

nicht darauf ausgerichtet sein, ausnahmslos alle Unternehmen zu erhalten, sondern nur diejenigen, die bei erwartbar dauerhaft höheren Energiepreisen über ein tragfähiges Geschäftsmodell verfügen. Die Einhaltung der Zielgenauigkeit ist energie- und verteilungspolitisch wichtig. Sie verhindert aber auch, dass die öffentlichen Haushalte mittelfristig unnötig strapaziert werden und dass die Finanzpolitik den Inflationsdruck nachfrageseitig verschärft.

Idealerweise würden direkte Transfers zielgerichtet jene Haushalte entlasten, die von der hohen Inflation besonders stark betroffen sind und gleichzeitig kaum über finanzielle Spielräume verfügen, die Belastungen zu tragen. Möglichst schnell sollte dazu ein unbürokratisches Instrument für einkommensabhängige direkte Transfers entwickelt werden. Die bisherigen Maßnahmen waren jedoch wenig zielgenau. Der Tankrabbat und die Umsatzsteuersenkung auf Erdgas sind weder energie- noch verteilungspolitisch zielgenau. Die Energiepreispauschale sowie die geplanten Gas- und Strompreisbremsen sind energiepolitisch grundsätzlich sinnvoll, weil sie die hohen Marktpreise jenseits des Basisbedarfs in vollem Umfang erhalten und auch beim entlasteten Basisbedarf nicht die Vorkrisenpreise, sondern die mittelfristig erwarteten erhöhten Energiepreise ansetzen. Verteilungspolitisch sind die Maßnahmen jedoch nicht zielgenau, denn sie entlasten auch in hohem Maße Haushalte mit hohem Einkommen, die die Belastungen eigentlich selbst schultern könnten. Selbst wenn die erhaltene Unterstützung der Einkommensteuer unterworfen wird, bleibt ihnen mehr als die Hälfte der Entlastung. Dadurch wird letztlich zu viel Geld ausgegeben, die öffentlichen Haushalte werden unnötig belastet und die Inflation unnötig angeheizt.

Daher plädiert der Sachverständigenrat dafür, befristet diejenigen an der Krisenfinanzierung zu beteiligen, die die hohen Preise schultern können. Der Ausgleich der kalten Progression ist steuersystematisch zwar grundsätzlich gerechtfertigt. In der aktuellen Situation, in der kurzfristig vor allem eine zielgenaue Entlastung unterer Einkommensgruppen geboten erscheint und die Lage der öffentlichen Finanzen angespannt bleibt, wäre eine Verschiebung auf einen späteren Zeitpunkt sinnvoll. Außerdem könnten Haushalte mit hohem Einkommen, die ungerechtfertigt von den Entlastungsmaßnahmen

profitieren durch einen streng befristeten Energie-Solidaritätszuschlag oder eine Erhöhung des Spitzensteuersatzes zur teilweisen Gegenfinanzierung herangezogen werden. Das würde das Gesamtpaket zielgenauer machen, die fiskalische Belastung reduzieren und den Inflationsdruck begrenzen.

Dieser Beitrag basiert auf dem Jahresgutachten 2022/2023 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

ACHIM TRUGER

ist Professor für Sozioökonomie mit Schwerpunkt Staatstätigkeit und Staatsfinanzen an der Universität Duisburg-Essen und Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
achim.truger@uni-due.de

APuZ auf Twitter

@apuz_bpb

Auf Twitter meldet sich die Redaktion zu tagesaktuellen Themen mit Links zu Beiträgen aus der APuZ und dem Netzwerk der Bundeszentrale für politische Bildung.

DER PREIS IST HOCH

Inflation, Preisdeckel und Preisbremsen

Mechthild Schrooten

Die Inflation ist hoch – nicht nur in Deutschland. Neoklassisch-monetaristische Inflationstheorien können das aktuelle Geschehen kaum erklären. In den Wirtschaftswissenschaften ist man sich weitgehend einig, dass diese Inflation vor allem auf Preis- und Angebotschocks zurückgeht. Fossile Energie hat sich auf den internationalen Märkten kräftig verteuert. Dazu kommen Knappheiten bei Grundstoffen und unterbrochene Lieferketten. Deutschland ist von Energie- und Rohstoffimporten abhängig. Die Inflation ist in einem großen Maße „importiert“.

Lehrbuchmäßig wird zur Inflationsbekämpfung eine straffe Geldpolitik mit Zinssteigerungen vorgeschlagen. Dies scheint im aktuellen Fall nur begrenzt erfolgversprechend. Offenbar kommt dem Staat eine herausragende Bedeutung bei der aktuellen Inflationsbekämpfung zu. Viele Länder nehmen auf die Preisentwicklung mit Transfers, Subventionen und Regulierung Einfluss. Damit befinden wir uns in einer besonderen wirtschaftspolitischen Ära.

Mittelfristig und langfristig werden die Transformation des Energiemixes, aber auch die Effekte aus einer Neukonzeption der Globalisierung die Inflation beeinflussen. Langfristig ist davon auszugehen, dass von der Transformation der Energiewirtschaft, von dem Übergang auf erneuerbare Energien und dem Aufbau fairer Globalisierungsbedingungen beruhigende Effekte auf die Preisentwicklung ausgehen werden.

INFLATION, HYPERINFLATION, DEFLATION

Inflation ist dem Kaufkraftverlust von Geld gleichzusetzen. Sie ist ein Phänomen, das die Geldgeschichte prägt. Heute gilt für die Europäische Zentralbank (EZB) eine mittelfristige Inflation von 2 Prozent im Jahr als Zielgröße; diese Inflationsrate gilt als „normal“. Ist diese Größe erreicht, so gilt die Eurozone definitorisch als

preisstabil. Das ist aktuell nicht der Fall, vielmehr liegen die Inflationsraten der Eurozone, aber auch Deutschlands kräftig über der angestrebten Zielmarke von 2 Prozent. In Deutschland lag die Inflation im Oktober 2022 bei 10,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Für Deutschland ist dies ein sehr hoher Wert. Der Vergleichswert für die USA liegt bei 7,7 Prozent, für Japan bei 3,7 Prozent.

Eine sich selbst beschleunigende Inflation mit einer Rate von 50 Prozent und mehr im Monat wird auch „Hyperinflation“ genannt. Von einer Hyperinflation sind die Entwicklungen in Deutschland, der Eurozone, aber auch in den USA weit entfernt. Hyperinflation geht in der Regel mit einer völligen Destabilisierung der Geldwirtschaft einher. Der Übergang in eine Naturalwirtschaft, also einer Wirtschaft, in der nur Waren gegen Waren getauscht werden, ist wahrscheinlich. Dies hat weitreichende Konsequenzen für den gesellschaftlichen Zusammenhalt. In der Regel geht Hyperinflation mit einer Staatskrise einher.

Das Gegenteil von Inflation ist Deflation. In einer solchen Situation sinken die Preise. Deflation ist in der Regel mit großen ökonomischen Verwerfungen verbunden, da alle Akteur:innen begreifen, dass eine Investition, die in die Zukunft geschoben wird, kostengünstiger wird. Dies gilt auch für den Konsum. Befindet sich eine Volkswirtschaft in der Deflation, ist es rational, die Anschaffung langlebiger Konsumgüter zeitlich nach hinten zu schieben. Damit ist eine längerfristige Nachfrageflaute zu erwarten, und eine Rezession ist wahrscheinlich. Eine Deflation ist nur schwer zu bekämpfen. Japan gilt als ein prominentes Beispiel. Hier wurde lange Zeit versucht, mit einer Kombination aus extrem hoher staatlicher Nachfrage (expansive Fiskalpolitik) und Niedrigzinspolitik (expansive Geldpolitik) die Deflation und damit die gesamtwirtschaftliche Stagnation und Rezessionsgefahren zu durchbrechen.

Weder die Deflation noch hohe Inflationsraten sind erstrebenswerte gesamtwirtschaftliche Zustände. Beide Phänomene haben weitreichende Konsequenzen für die Erwartungen und damit für die Entscheidungen von Akteur:innen. In der aktuellen Situation hoher Inflationsraten wird händeringend nach einer Möglichkeit gesucht, auf den Weg der Preisstabilität zurückzufinden. Als verantwortliche Instanz für die Geldwertstabilität wird in der Regel die Zentralbank eines Landes beziehungsweise Währungsraumes gesehen. Aktuell stehen die Zentralbanken und ihre geldpolitischen Instrumente in vielen Ländern auf dem Prüfstand.

KLASSISCHE INFLATIONSTHEORIEN UND „IMPORTIERTE INFLATION“

Geldpolitik wird oft in Modellen gedacht. Der Monetarismus hat die wohl bekannteste Inflationstheorie geliefert. Demnach gibt es einen direkten Zusammenhang zwischen dem Geldmengewachstum und der Preisentwicklung. Dabei wird immer *ceteris paribus* argumentiert – also unter sonst gleichen Bedingungen. Der Monetarismus konnte auf die sogenannte Quantitätsgleichung von Irving Fisher (1867–1947) zurückgreifen. In der Quantitätsgleichung⁰¹ werden die Gütersphäre und die Geldsphäre einander gegenübergestellt, gewissermaßen als wenn sie entkoppelt wären. Vereinfachend kann auf dieser Grundlage angenommen werden, dass bei steigender Geldmenge und gleichbleibender Produktion und Umlaufgeschwindigkeit das Preisniveau reagieren muss. Daraus kann abgeleitet werden, dass bei deutlich steigender Geldmenge – unter sonst gleichen Bedingungen – Inflation die Folge ist.

Der auf den Arbeiten von Milton Friedman basierende Monetarismus erklärt die Geldmenge zur zentralen Einflussgröße der Preisstabilität und der wirtschaftlichen Entwicklung. Diese Theorie bietet auch die Grundlage für den Anspruch, dass Zentralbanken ihre Politik auf die Sicherung der Preisstabilität ausrichten sollen. Eine

01 Gütervolumen (Y) × Preis (P) = Geldmenge (M) × Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (v). Mit Y gleich Güter- und Dienstleistungen = Bruttoinlandsprodukt, P gleich Preisniveau, M gleich Geldmenge, v gleich Volatilität oder Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

zentrale Leistung des Monetarismus ist es, dass sich diese Theorie relativ leicht mit empirischen Daten verbinden lässt.

Doch in den vergangenen 15 Jahren hat dieses relativ mechanistische Weltbild an Erklärungskraft verloren. Gerade in der Eurozone, aber auch in den USA wurde auf eine extrem expansive Geldpolitik zur Unterstützung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gesetzt. Die Geldmenge stieg kräftig. Die vielfach erwartete Inflationsentwicklung blieb jedoch aus. Sie setzte erst ein, als in der zweiten Hälfte des Jahres 2021 die Preise für fossile Energie auf den Weltmärkten anzogen. Das hatte nichts mit der vorangegangenen Geldmengenexpansion zu tun. Offenbar haben sich Geldmengenentwicklung und Inflation im Gefüge des sogenannten Finanzmarktkapitalismus weitgehend entkoppelt. Vor diesem Hintergrund spricht vieles dafür, dass diese populäre Theorie kaum weiterhilft, wenn es um die Erklärung der aktuellen Preisentwicklung geht.

Ähnlich sieht es mit den Erklärungsansätzen des traditionellen Keynesianismus aus. Dieser erklärt Inflation vorrangig durch eine „Übernachfrage“ – etwa in Zeiten eines Booms. Die typische Antwort auf die überbordende Nachfrage ist es, die staatlichen Ausgabenprogramme zu straffen. Fährt der Staat seine Nachfrage zurück, wirkt dies dämpfend auf die Gesamtwirtschaft. In dieser Argumentation wird also nicht die Geldmengenentwicklung für die Preisentwicklung verantwortlich gemacht, sondern das „Überhitzen“ der Realwirtschaft.

Ein solcher gesamtwirtschaftlicher Nachfrageüberhang ist aktuell in Deutschland kaum zu diagnostizieren. Das Wirtschaftswachstum ist eher gering; es lag im 3. Quartal 2022 gerade einmal bei 0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr in Deutschland. Vielfach wird von einer Rezessionsgefahr ausgegangen. Von einer Boomphase ist die deutsche Wirtschaft 2022 weit entfernt.

Das aktuelle Inflationsgeschehen ist komplex. Einen wichtigen Erklärungsansatz liefert in diesem Zusammenhang die Idee von der „importierten Inflation“. Diese setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: einerseits der Preisentwicklung auf den internationalen Märkten, andererseits der Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Kurzum: Insbesondere die hohen Weltmarktpreise für fossile Energie schlagen auf die nationalen Inflationsraten durch.

Dazu kommt, dass auch die Weltmarktpreise für andere Rohstoffe, Grundstoffe und Lebensmittel teilweise erheblich angezogen haben. Verschärfend schlagen Lieferengpässe, weltwirtschaftliche Entwicklung, aber auch der russische Angriffskrieg auf die Ukraine zu Buche.

Angebotsoligopole prägen die internationalen Märkte für fossile Energie schon lange. Auch andere Märkte für andere Rohstoffe sind teilweise von Oligopolen und Fast-Monopolen geprägt. Die Anbieter:innen haben gegenüber der Nachfrage Marktmacht. Denn Marktmacht bedeutet Preissetzungsmacht und führt letztendlich zum Marktversagen. Die „unsichtbare Hand“ wirkt in einer solchen Situation hilflos. Dazu kommt die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Bei einer Abwertung des Euro sinkt seine Kaufkraft gegenüber dem US-Dollar. Verträge auf den internationalen Märkten sind oftmals in US-Dollar formuliert. Wenn der Euro an Wert verliert, bedeutet dies, dass immer höhere Preise gemessen in Euro zu zahlen sind. Das gilt selbst dann, wenn der Preis in US-Dollar auf den internationalen Märkten stagniert. Auch das ist importierte Inflation.

Es handelt sich daher um ein strukturelles Problem, das kaum kurzfristig gelöst werden kann. Diese Preisentwicklung ist nicht durch Geldpolitik beeinflussbar. Sie ist auch nicht durch traditionelle Fiskalpolitik kurzfristig zu bändigen. Vielmehr hat die Energiepreisentwicklung das Potenzial, auf allen Stufen des Wirtschaftens zu wirken – und somit die Inflation zu verfestigen. Verfestigte Inflation bedeutet aber, dass die Inflationserfahrung von heute die Inflationserwartung von morgen mitbestimmt. Unter diesen Umständen kann es leicht zu sogenannten Zweitrundeneffekten und etwa Gewinn-Preis-Spiralen oder Lohn-Preis-Spiralen kommen. Ein Zweitrundeneffekt entsteht dann, wenn die Preissteigerungen auf den Gütermärkten auf andere Märkte, also etwa die Kapitalmärkte oder Arbeitsmärkte, ausstrahlen und dort weitergegeben werden. Genau diese Zweitrundeneffekte werden besonders befürchtet, denn dann lässt sich die Inflation immer schlechter steuern.

GELDPOLITIK UND INFLATIONS RATEN IM EURORAUM

Wäre die Geldpolitik für die aktuelle Inflation verantwortlich zu machen, müssten alle Mit-

gliedsstaaten der Eurozone eine ähnliche Inflationsdynamik aufweisen. Denn sie unterliegen allesamt der Geldpolitik der EZB. In allen Ländern der Eurozone liegt die Preisentwicklung deutlich über der Zielinflationsrate der EZB von 2 Prozent. Jedoch ist die Eurozone auch in Bezug auf die Inflationsentwicklung ein sehr heterogener „Club“. Die Inflationsraten unterscheiden sich zwischen den einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone, aber auch der EU erheblich.

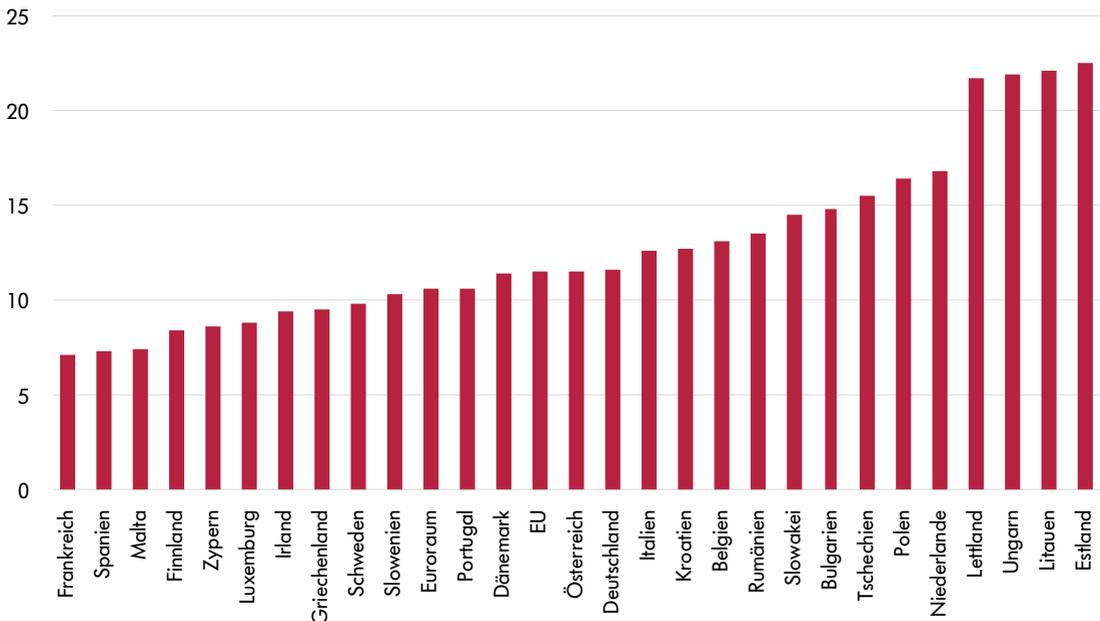
Um die Verbraucherpreisentwicklungen zwischen den einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone, aber auch innerhalb der EU vergleichbar zu machen, wird der sogenannte Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) herangezogen. Die höchsten Inflationsraten erreichten im Oktober 2022 Estland (22,5 Prozent), Litauen (22,1 Prozent) und Lettland (21,7 Prozent). Die baltischen Staaten führen seit Längerem die Inflationsstatistik an. Für Deutschland wies der HVPI im Oktober 2022 eine Preissteigerung gegenüber dem Vorjahr von 11,6 Prozent auf. Deutschland lag damit über dem Durchschnittswert der Eurozone von 10,6 Prozent. Innerhalb der Eurozone wird die geringste Inflationsrate seit Monaten in Frankreich realisiert (*Abbildung*).

Die Europäische Zentralbank hat sich dazu entschlossen, die Leitzinsen schrittweise zu erhöhen. Weitere Zinsschritte in der Zukunft sind denkbar. Die bisherigen Erfahrungen mit der Zinserhöhung lassen erkennen, dass eine kurzfristige, deutliche Dämpfung der hohen Inflationsraten nicht erfolgt ist. Diese Erfahrung wurde zunächst auch in den USA gemacht. Allerdings wurde dort für den Oktober 2022 mit 7,7 Prozent erstmalig seit langer Zeit eine geringere Inflationsrate als im Vormonat gemeldet.

Auch wenn die Zinsschritte der EZB zunächst keine sichtbare Inflationsdämpfung nach sich ziehen konnten, dürften sie jedoch indirekt gewirkt haben. Dies gilt zumindest für die Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Hier konnte die dynamische Abwertungstendenz des Euro gemildert werden. In einem solchen Gefüge steigen die in Euro umgerechneten Weltmarktpreise weniger schnell als bei einer dynamischen Abwertung.

Interessant sind aus der Sicht der EZB jedoch auch die großen Inflationsunterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone. Alle Länder der Währungsunion operieren unter den gleichen geldpolitischen Rahmenbedingun-

Abbildung: Harmonisierter Verbraucherpreisindex im Oktober 2022 – Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quelle: Eurostat, Euroindikatoren 130/2022

gen. Daher kann es nicht die Geldpolitik sein, die die Inflation auf der nationalen Ebene bestimmt, sondern andere Faktoren. Die Geldpolitik der EZB scheint ihrer satzungsmäßigen Bestimmung – Inflationbekämpfung – in der aktuellen Situation nur bedingt Rechnung tragen zu können. Dies hat auch mit den Inflationsursachen zu tun, die abseits der geldpolitischen Verantwortung liegen.⁰² Vor diesem Hintergrund wäre es überlegenswert, die Geldpolitik und ihre Instrumente zukünftig stärker zur präferentiellen Finanzierung der notwendigen ökologischen Transformation in der Eurozone einzusetzen.⁰³

Was steckt indes hinter den Inflationsdifferenzen in der Eurozone? Offenbar sind es vor allem strukturelle Faktoren, die die Unterschiede erklären können. Genannt seien beispielhaft hier der Energiemix, die Einbindung in den

Weltmarkt oder die Abhängigkeit von internationalen Lieferketten. Darüber hinaus spielen jedoch auch staatliche Eingriffe, wie Preisdeckel und Regulierung, eine erhebliche Rolle. So dürfte die relativ geringe Inflation in Frankreich auch auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass hier bereits seit längerem Preisbremsen für Gas und Strom installiert sind. Es zeigt sich: Regulierung ist für die Inflationsentwicklung ein scharfes Schwert.

INFLATION UND INFLATIONSERWARTUNGEN IN DEUTSCHLAND

Vom Statistischen Bundesamt wird die Inflation in Deutschland auf der Grundlage der Entwicklung des Verbraucherpreisindex (VPI) gemessen. Der so konstruierte Verbraucherpreisindex weicht gerade bei der Bewertung von selbstgenutztem Wohneigentum vom europäischen HVPI ab. Bei der Berechnung solcher Indices wird jeweils ein spezifischer Warenkorb zugrunde legt. In den Warenkorb gehen sowohl Güter als auch Dienstleistungen mit speziellen Gewichten ein. Dieser Warenkorb ist ein statistisches Konstrukt. Kaum ein Haushalt wird tatsächlich solche Kon-

⁰² Vgl. Sachverständigenrat für Wirtschaft, Energiekrise solidarisch bewältigen, neue Realität gestalten. Jahresgutachten 2022/23, 9.11.2022, www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202223/JG202223_Gesamtausgabe.pdf.

⁰³ Vgl. Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik, Europäische Zentralbank und grüne Geldpolitik, in: Memorandum 2022 – Raus aus dem Klimanotstand – Ideen für den Umbruch, S. 211–232.

sumgewohnheiten zeigen, die exakt mit der Zusammensetzung des Warenkorb übereinstimmen. Die „persönliche Inflationsrate“ kann daher deutlich von der offiziellen Inflationsrate abweichen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn es erhebliche Unterschiede zwischen den persönlichen Konsumgewohnheiten und der Zusammensetzung des Warenkorb gibt.⁰⁴

Inflation bedeutet immer Kaufkraftverlust des Geldes. Dabei trifft der Preisanstieg nicht alle Produkte gleichmäßig, vielmehr schlägt vor allem die Energiepreisentwicklung zu Buche. Bezogen auf Deutschland lagen im Oktober 2022 die Energiepreise über alle Energieträger gerechnet um 43 Prozent über dem Niveau von Oktober 2021. Bei dieser Berechnung sind die Entlastungen, die durch die unterschiedlichen Politikmaßnahmen getätigt wurden, bereits einbezogen.⁰⁵ Die hohen Kosten für fossile Energie stellen den aktuellen Energiemix nicht nur aus ökologischer Sicht, sondern auch aus ökonomischer Sicht nachhaltig infrage.

Nahrungsmittel sind eine weitere Gütergruppe, bei der die Lebenshaltungskosten kräftig gestiegen sind. Nahrungsmittel verteuerten sich im Durchschnitt um 20,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr (Stand: Oktober 2022).⁰⁶ Bei der Lebensmittelproduktion fallen erhebliche Energiekosten an, die vielfach von den Unternehmen über steigende Nahrungsmittelpreise an die Verbraucher:innen weitergegeben werden. Zudem spielen die steigenden Weltmarktpreise für Rohstoffe und Getreide eine große Rolle.

Da Energiepreise und Nahrungsmittelpreise auch in sogenannten ruhigeren Zeiten hochgradig schwanken, liefert das Statistische Bundesamt neben der allgemeinen Inflationsrate Daten zur sogenannten Kerninflation. Diese spiegelt die Preisentwicklung ohne die Preisveränderungen für Energie und Nahrungsmittel wider. Tat-

sächlich lag die so gemessene Kerninflation im Oktober bei 5 Prozent und somit deutlich unter der allgemeinen Inflationsentwicklung.⁰⁷ Aber auch dieser Wert gibt keinen Grund zur Entwarnung. Er liegt weit über der Zielinflationsrate der EZB.

Aktuell ergibt sich für Deutschland ein zerteiltes Bild: Auf der einen Seite stehen die rasch und stark anziehenden Waren- und Rohstoffpreise.⁰⁸ Hier spielt die Entwicklung auf Weltmärkten eine große Rolle. Auf der anderen Seite stehen die Dienstleistungen, deren Preise sich vergleichsweise moderat entwickeln. Dienstleistungen haben traditionell einen geringen Importanteil.

Tatsächlich sind die Preise für Dienstleistungen wesentlich langsamer gestiegen als die Preise für Güter. Die Kosten für Dienstleistungen lagen im Durchschnitt um 4 Prozent über dem Vorjahresniveau (Stand: Oktober 2022). Hierbei spielt es eine Rolle, dass beispielsweise die Nettokaltmieten mit 1,8 Prozent im Jahresvergleich nur relativ mäßig zugelegt haben. Die Kosten für Telekommunikation waren sogar geringfügig rückläufig. Während die Nettokaltmieten in Deutschland über Jahre als Preistreiber galten, geht jetzt von ihnen sogar ein eher stabilisierender Effekt aus. Es zeigt sich, dass vor allem Produkte teurer werden, die auf den internationalen Märkten beschafft werden. Dieser Trend wird durch die Abwertung des Euro verschärft. Auch dieses Phänomen spricht dafür, dass ein großer Teil der Inflation importiert ist.

Die Inflationserwartungen der privaten Haushalte werden stetig von der Deutschen Bundesbank untersucht.⁰⁹ Auf die Frage: „Was glauben Sie, wie wird sich die Inflationsrate in den nächsten zwölf Monaten entwickeln?“ antworteten etwa 50 Prozent der Befragten im Oktober 2022 mit „deutlich steigen“. Die Antwortoption „deutlich sinken“ wird von 0 Prozent der Befragten gewählt. Wenn es um das erwartete Inflationsniveau für die nächsten zwölf Monate geht, geben die Befragten einen Wert von

04 Vielfach wird darauf hingewiesen, dass gerade arme Haushalte besonders von der Inflation getroffen sind. Vgl. etwa Silke Tober, *IMK Inflationsmonitor – Haushaltsspezifische Teuerungsarten: Wie stark unterscheidet sich die Belastung durch Inflation?*, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, IMK Policy Brief 114/2022.

05 So trat am 1. Oktober 2022 beispielsweise die Mehrwertsteuersenkung bei Gas und Strom von 19 Prozent auf 7 Prozent in Kraft. Ohne diese Steuersenkung wären die Energiekosten noch stärker gestiegen.

06 Vgl. Destatis, *Inflationsrate im Oktober 2022 bei +10,4%*, Pressemitteilung, 11. 11. 2022, www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/11/PD22_472_611.html.

07 Vgl. ebd.

08 Siehe etwa Destatis, *Erzeugerpreise Oktober 2022: +34,5% gegenüber Oktober 2021*, Pressemitteilung, 21. 11. 2022, www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/11/PD22_488_61241.html.

09 Vgl. Deutsche Bundesbank, *Inflationserwartungen*, 11. 11. 2022, www.bundesbank.de/de/bundesbank/forschung/erwartungsstudie/inflationserwartungen-849084#tar-1.

8 bis 9 Prozent an.¹⁰ Auch für die Zukunft werden kräftige Inflationsraten erwartet – für die nächsten fünf Jahre wird im Durchschnitt von einer Inflation von 6 Prozent ausgegangen. Das ist deutlich über der Zielinflation der EZB von mittelfristig 2 Prozent. Nicht nur die Befragungen der privaten Haushalte, sondern auch Unternehmensbefragungen der Deutschen Bundesbank lassen erkennen, dass durchaus von einer sich verfestigenden Inflation ausgegangen wird.¹¹

Wenn sich Inflationserwartungen verfestigen, werden sich alle – Verbraucher:innen, Beschäftigte, Unternehmen und auch der Staat – bei ihren wirtschaftlichen Entscheidungen anpassen. Alle Akteur:innen werden die jeweils zur Verfügung stehenden, spezifischen Möglichkeiten der Inflationsüberwälzung nutzen. Diese sind beim Staat und bei den Unternehmen wesentlich ausgeprägter als bei den Beschäftigten und Verbraucher:innen. Transferempfänger:innen haben beispielsweise gar keine Macht, die Preiseffekte weiterzugeben. Ihnen bleibt nur Verzicht und letzten Endes Armut.¹²

Von hohen Inflationserwartungen geht folglich nicht nur ein Risiko für die gesamtwirtschaftliche Stabilität aus, sondern auch für den gesellschaftlichen Zusammenhalt. „Wir werden ärmer werden“ gilt für einzelne Akteur:innen in höchst unterschiedlichem Ausmaß. Wie können also die Inflationserwartungen gebrochen werden, bevor sie sich verfestigen? Dies wird eine immer drängendere Frage.

LÖHNE UND UNTERNEHMENSGEWINNE IN DER INFLATION

Gefürchtet sind bei inflationären Prozessen sogenannte Zweitrundeneffekte. Die Inflationserwartungen und die Inflationserfahrungen spielen gerade bei den Tarifverhandlungen eine große Rolle. Aus der Sicht von Unternehmen sind Löhne Kosten. Steigende Löhne sind daher weiter steigende

Kosten. Aus der Sicht von Beschäftigten stellen höhere Löhne dagegen eine Möglichkeit dar, die gestiegenen Lebenshaltungskosten – im Nachhinein – teilweise zu kompensieren. Steigen die Nominallohne der Beschäftigten weniger schnell als die Inflation, wird von Reallohnsenkungen gesprochen. Die Einkommen der Beschäftigten verlieren an Kaufkraft.

Die ersten Ergebnisse der aktuellen Tarifverhandlungsrunde in Deutschland liegen vor.¹³ Dabei zeigt sich, dass kaum Inflationsausgleichslösungen erreicht werden. Vielfach bleiben die Lohnerhöhungen hinter der aktuellen Inflationsrate von über 10 Prozent zurück; Reallohnverluste sind wahrscheinlich. Zweitrundeneffekte über eine Lohn-Preis-Spirale sind daher aktuell eher nicht zu befürchten.

Doch es tritt ein anderes Phänomen auf, das die zukünftige Inflationsentwicklung maßgeblich bestimmen könnte. Denn Unternehmen wollen ihre Gewinne beziehungsweise die Renditen maximieren – auch in einem inflationären Umfeld. Dies ist dem kapitalistischen Wirtschaftssystem inhärent. Doch anders als in den volkswirtschaftlichen Lehrwerken idealtypisch angenommen, herrscht in diesem System keineswegs eine vollständige Konkurrenz zwischen Unternehmen.

Es zeigt sich, dass Inflation auch immer die traditionellen Verteilungsfragen zwischen Kapital und Arbeit aufwirft. Inflationszeiten sind Krisenzeiten, und Krisen sind in diesem Wirtschaftssystem immer auch Zeiten von Verteilungskämpfen. Es gibt Gewinner:innen und Verlierer:innen. Kurzum: Hat ein Unternehmen die entsprechende Marktmacht, um aktuell hohe Preisaufschläge durchzusetzen, dann wird es das tun. Um diesem „Mark-up-Pricing“ entgegenzutreten, wird in Deutschland eine sogenannte Übergewinnsteuer diskutiert. Andere Länder der Eurozone – etwa Österreich – haben dieses Instrument bereits eingeführt.

10 Median: 9 Prozent; Mittelwert: etwa 8,2 Prozent. Vgl. ebd.

11 Vgl. Deutsche Bundesbank, Erwartungen von Unternehmen in Deutschland zur Höhe der Inflationsrate in den nächsten zwölf Monaten, 22.8.2022, www.bundesbank.de/de/bundesbank/forschung/unternehmensstudie/inflationserwartungen-von-unternehmen-804782.

12 Vgl. Mechthild Schrooten, Inflation und Inflationsangst, in: APuZ 18–19/2022, S. 25–31.

13 Am Beispiel des Abschlusses der IG Metall 2022 lässt sich erkennen, dass die Gewerkschaften keineswegs übermäßige Lohnforderungen formulieren und durchsetzen. Das Verhandlungsergebnis sieht eine zweistufige Lösung vor: Im ersten Schritt werden die Löhne im Juni 2023 um 5,2 Prozent steigen, in einer zweiten Runde dann im Mai 2024 um 3,3 Prozent. Dazu kommt die Inflationsausgleichsprämie von insgesamt 3000 Euro (siehe www.igmetall.de/tarif/tarifrunden/metall-und-elektro/abschlussergebnis-erklart-metall-tarifrunde-2022). Die tabellenwirksamen Schritte bei der Lohnerhöhung bleiben hinter der aktuellen Inflationserfahrung kräftig zurück.

PREISDECKEL UND PREISBREMSEN AUF ENERGIEMÄRKTEN

Die Inflationsdifferenzen in der Eurozone gehen auf strukturelle, regulatorische und fiskalpolitische Unterschiede zurück. Die strukturellen Unterschiede zeigen sich vor allem im Energiemix der einzelnen Mitgliedsländer. Aber auch regulatorisch wurde angesichts der Krise einiges auf die Schiene gebracht. So hat Frankreich beispielsweise seit Längerem Preisdeckel und Preisbremsen installiert. Dort ist der Gaspreis auf dem Niveau von 2021 eingefroren und damit gedeckelt. Dazu kommt die Strompreisbremse, die dazu führt, dass die Preise nur um 4 Prozent pro Jahr steigen können. Diese staatlichen Eingriffe in den Preismechanismus dämpfen die Inflation in Frankreich.

Bei einer genaueren Betrachtung zeigt sich, dass es sich bei einem erheblichen Teil der bisherigen „Entlastungspakete“ der Bundesregierung um Preisdeckel oder Preisbremsen handelt. Diese schlagen bei der Inflationsberechnung zu Buche. Als beispielsweise das „9-Euro Ticket“ oder der „Tankrabbat“ eingeführt wurden, schlug sich das in geringeren Konsumausgaben – also gebremsten Preisen – für Mobilität nieder. Umgekehrt gilt auch: Entfällt eine solche Entlastungsmaßnahme, gibt es einen Inflationsprung. Folglich zeigen die monatlichen Inflationsraten eine gewisse Volatilität auf, die auch auf finanzpolitische Entscheidungen zurückgeht. Technisch gesprochen: Es kommt zu einer Gegenbuchung. Da die Inflation auf der Grundlage der Verbraucherpreise für bestimmte Konsumgüter berechnet wird, „zappelt“ sie mit der Stärke der staatlichen Eingriffe.

Grundsätzlich könnte sich die Bundesregierung bei ihren Paketen zu Gas- und Strompreisen an den Erfahrungen der Nachbarländer orientieren. Aber Deutschland will mehr. Die Eingriffe in die Preise sollen einerseits mit geringeren Verbräuchen und energetischen Effizienzgewinnen verbunden werden, andererseits sollen auch soziale Ziele erreicht werden.¹⁴ Es geht also bei den Gas- und Strompreisbremsen und -deckeln in Deutschland nicht allein um die Preisgestaltung, sondern auch darum, diese anreizkompatibel und sozial verträglich auszugestalten.

¹⁴ Vgl. Bundeskanzler Olaf Scholz, Wir werden niemanden alleine lassen, 7. 11. 2022, www.bundesregierung.de/breg-de/suche/kanzler-generaldebatte-2123606.

Dies kommt einer Optimierung unter Nebenbedingungen nahe. Und genau darin besteht die Komplexität.

Dabei wäre auch zu hinterfragen, warum die Preise so stark nach oben schnellen. Im Bereich der Strompreise gehört das sogenannte Merit-Order-Prinzip auf den Prüfstand. Denn es garantiert den in das Netz einspeisenden Stromanbieter:innen den Markträumungspreis, egal zu welchen Kosten sie gerade produzieren. Dies zieht interessante Effekte nach sich. Aktuell wird der Markträumungspreis durch die Kraftwerke bestimmt, die Strom auf der Grundlage von Gas produzieren. Dieser Strom ist angesichts der hohen Gaspreise sehr teuer. Auf der Grundlage des Merit-Order-Prinzips erhalten jedoch nicht nur die Anbieter:innen von aus Gas produziertem Strom diesen Preis, sondern eben alle, die theoretisch Strom unterhalb von diesem Preis anbieten können. Vor allem für die Anbieter:innen von Strom aus erneuerbaren Energien ist derzeit das Marktumfeld günstig. Sie können bei garantierten hohen Abnahmepreisen erhebliche Profite generieren. Erneuerbare Energien haben aktuell einen massiven Wettbewerbsvorteil. In diesem Gefüge wird sichtbar, dass sich der ökologische Umbau lohnt. Solche Profite gehen nicht nur bei den Anbieter:innen von erneuerbaren Energien auf Effizienzgewinne oder Produktivitätssteigerungen zurück. Sie resultieren vielmehr aus den institutionellen Rahmenbedingungen der vermachteten Energiemärkte. Umso intelligenter müssen eventuelle Preisbremsen ausgestaltet sein.

Die Preisbremsen sind indes teuer. Die Entlastungspakete der Bundesregierung haben ein erhebliches Finanzvolumen. Dabei sind die Maßnahmen nicht allein auf Verbraucher:innen gerichtet, vielmehr profitiert auch der Unternehmenssektor davon. Gerade grenzüberschreitend agierende Unternehmen sind in der Lage, buchungstechnisch und operativ die Vorteile unterschiedlicher Preisregime in der EU auszunutzen. In dieser Hinsicht unterscheiden sie sich massiv von den Verbraucher:innen.

FAZIT

Inflation ist ein weltumspannendes Problem. In der Eurozone ist formal die Europäische Zentralbank für die Inflationsbekämpfung zuständig. Ihre Instrumente helfen jedoch in der aktuellen Situation nur begrenzt und zeitlich verzögert.

Daher haben sich viele Staaten der Eurozone zu anderen Maßnahmen entschlossen. Es geht beispielsweise um Eingriffe in den Preismechanismus, Transferzahlungen, Steuersenkungen und Unternehmenssubventionen. Über den jeweiligen Policy-Mix wird in den Mitgliedsländern der Währungsunion auf der nationalen Ebene entschieden. Kurzfristig können diese Maßnahmen durchaus eine erhebliche Wirkmacht entfalten. Aber was passiert, wenn sie auslaufen? Das Exit-Problem ist bislang nicht entsprechend beleuchtet.

Dies gilt auch für Deutschland, wo mehrere Entlastungspakete auf dem Weg gebracht wurden. Nicht alle Maßnahmen zielen auf eine Entlastung der Verbraucher:innen, etliche Instrumente sind direkt zur Unterstützung von Unternehmen konzipiert. Dabei konnten viele Unternehmen gerade 2022 erhebliche Dividenden an die Aktionär:innen ausschütten. Einiges deutet darauf hin, dass die Maßnahmen der Bundesregierung wenig zielgenau sind. Dabei ist das

Finanzvolumen des letzten Entlastungspaketes mit 200 Mrd. Euro auch im internationalen Vergleich erheblich.

Immerhin sollen in Deutschland mit dem Entlastungsprogramm nicht nur einfach die Inflation und die Inflationsfolgen abgemildert werden. Vielmehr geht es auch darum, den sozial-ökologischen Umbau der Wirtschaft und der Gesellschaft voranzubringen. Die Kombination der Ziele ist herausfordernd. Selten war in den vergangenen 30 Jahren gesellschaftlicher Umbruch so fundamental zu spüren wie aktuell. Die hohe Inflation lässt die erheblichen Versäumnisse beim sozial-ökologischen Umbau in herausragender Weise offen zutage treten. Mutige Krisengestaltung ist gefragt. 2023 wird ein sehr herausforderndes Jahr.

MECHTHILD SCHROOTEN

ist Professorin für Volkswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Geld und Internationale Integration an der Hochschule Bremen.

mechthild.schrooten@hs-bremen.de

Schon gehört?

Die APuZ gibt es auch als Podcast!



WEN TRIFFT DIE INFLATION BESONDERS?

Haushaltsspezifische Inflationsraten in Deutschland nach den Preisschocks

Silke Tober

Massive Preisschocks seit Mitte 2021 haben die Inflationsrate im Jahr 2022 auf immer neue Höhen getrieben. Da sich bisher keine nennenswerten Zweitrundeneffekte in Form überhöhter Lohnanstiege abzeichnen, ist eine Inflationsbekämpfung durch die Europäische Zentralbank (EZB) anders als im Fall der USA bisher nicht erforderlich. Damit ist primär die Bundesregierung in der wirtschaftspolitischen Verantwortung. Im Folgenden werde ich zunächst die Ursachen der aktuellen Inflation beleuchten. Anschließend zeige ich anhand haushaltsspezifischer Inflationsraten, dass einkommensschwache Haushalte durch die Preissteigerungen bei Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln deutlich stärker belastet sind als einkommensstärkere Haushalte. Entlastungen sollten die verteilungspolitische Dimension im Auge behalten – nicht nur, um soziale Härten zu verhindern, sondern auch, um die öffentlichen Haushalte nicht unnötig zu belasten und die Fiskalpolitik nicht übermäßig expansiv zu gestalten.

ENERGIEPREISSCHOCKS TREIBEN INFLATION

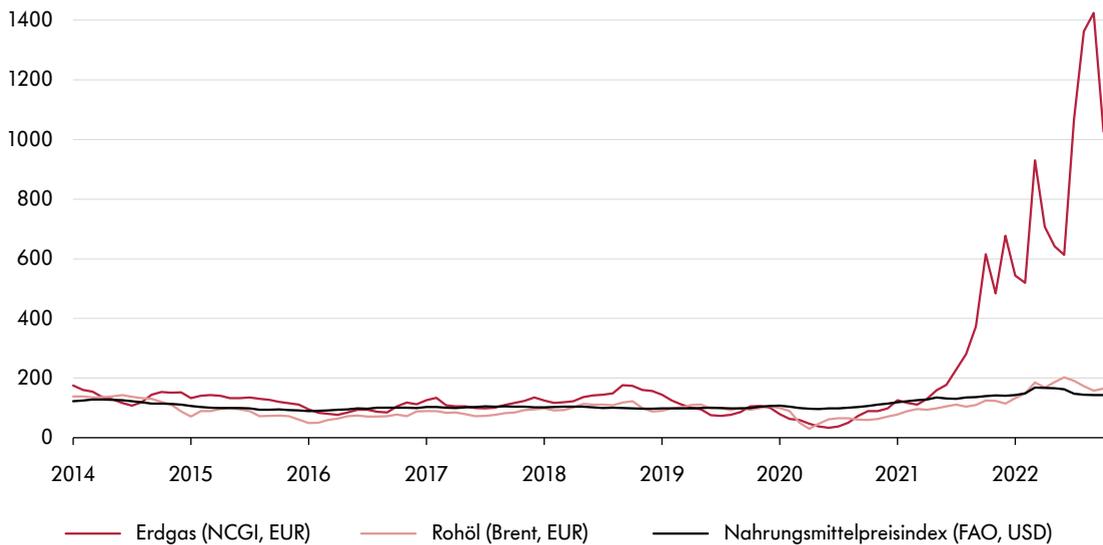
Seit Anfang 2021 ist die Inflation von zahlreichen und massiven Preisschocks gekennzeichnet, die zunächst in Zusammenhang mit der Coronapandemie standen. Ab Mitte 2021 kam die restriktive Förderpolitik der OPEC+-Staaten hinzu sowie der schwelende Ukraine Konflikt. Ab Februar 2022 verstärkten sich die Preisschocks primär als Folge des Angriffs Russlands auf die Ukraine, aber auch wegen der strikten Null-Covid-Politik Chinas. Zu Beginn standen damit Lieferketten- und Transportprobleme durch pandemiebedingte Produktionsausfälle sowie Veränderungen der Nachfragestruktur im Vordergrund, dann folgten Preisschübe bei Rohöl und Erdgas, die das Vorpandemieniveau nicht nur wiederherstellten,

sondern merklich darüber hinausgingen und die Transport- und Produktionskosten weiter in die Höhe trieben. Seit dem Frühjahr 2022 werden die Schocks zunehmend von den kriegsbedingten Preissteigerungen bei Erdgas, Diesel beziehungsweise Heizöl und Nahrungsmitteln verursacht.

Der Anstieg der Energiepreise nach dem pandemiebedingten Preisverfall im Frühjahr 2020 wurde zunächst durch eine Aufwertung des Euro abgeschwächt. Nachdem diese aber das Vorkrisenniveau Mitte 2021 erreicht hatten, wurde ihre weitere Steigerung durch die Abwertung des Euro verstärkt. So erreichte der Preis der Rohölsorte Brent im Juni 2022 zwar sowohl auf Dollarbasis (123 US-Dollar/Barrel) als auch auf Eurobasis (116 Euro/Barrel) seinen Höhepunkt, lag damit aber in Euro gerechnet um 91 Prozent höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit 68 Prozent auf Dollarbasis. Der Europreis von Rohöl lag zuletzt um 32 Prozent über dem Vorjahresniveau und um 65 Prozent über dem Niveau von 2019 (*Abbildung 1*). Der Höhenflug des Rohölpreises verblasst allerdings gegenüber dem Erdgaspreisschock: Der Preis für Erdgas (NCGI) lag im Oktober 2022 um 67 Prozent über dem Vorjahresniveau und überschritt damit das Niveau von 2019 um 926 Prozent.

Diese Energiepreisschocks waren für die EZB weder vorhersehbar noch zu verhindern. Die mangelnde Vorhersehbarkeit lässt sich anhand der Preise für Erdgas an den Zukunftsmärkten illustrieren. So herrschte Anfang Dezember 2021 die Meinung vor, dass die Erdgaspreise bereits im Frühjahr 2022 deutlich fallen würden. Nachdem Russland in die Ukraine einmarschiert war und sich der Erdgaspreis binnen zwei Wochen mehr als verdoppelt hatte, wurde zwar mit einem weiteren Anstieg gerechnet, aber auch mit einer baldigen Verhandlungslösung und einem langsamen Rückgang des Erdgaspreises ab April 2022. Die Eskalation des Krieges und verstärkte Bemühungen der

Abbildung 1: Internationale Energie- und Agrarrohstoffpreise, Januar 2014 bis Oktober 2022 (Index, 2019=100)



Quelle: Europäische Zentralbank; Food and Agriculture Organization; Macrobond; U.S. Energy Information Administration; eigene Berechnungen

europäischen Länder, ihre Gasspeicher zu füllen, bewirkten ein Emporschnellen des Erdgaspreises und der Future-Preise für Erdgas im August 2022: Am 26. August 2022 lag der Preis für Erdgas für Lieferungen im Jahr 2023 bei durchschnittlich 312 Euro/MWh und damit knapp 14 Mal so hoch wie ein Jahr zuvor und mehr als fünf Mal so hoch wie im Dezember 2021 (Abbildung 2).

Selbst wenn die Preisschocks vorhersehbar gewesen wären, hätten sie für sich genommen keine geldpolitische Reaktion erfordert, und zwar unabhängig davon, ob es sich um temporäre oder permanente Schocks handelt. Während temporäre Schocks zeitnah einen entgegengerichteten Schock auslösen, macht sich ein permanenter Schock bereits nach zwölf Monaten nicht mehr in der Inflationsrate bemerkbar. In beiden Fällen würde eine geldpolitische Reaktion die binnenwirtschaftlich determinierte Inflationsdynamik – die zugrundeliegende Inflation – verringern, mit der Folge, dass diese nach Auslaufen des Schocks gemessen am Inflationsziel zu niedrig wäre.⁰¹ Eben weil Zinsreaktionen auf exogene Preisschocks die Volatilität der Inflation erhöhen und zugleich die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen, hat die EZB im

Juli 2021 eine Strategie des „Inflation Targeting“ verabschiedet, die mittelfristig orientiert ist und sich auf Inflationsprognosen stützt, statt sich an der aktuellen Inflation zu orientieren.⁰²

Schritte in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung waren in diesem Jahr zwar angebracht, weil sich die Wirtschaft auf einem vielversprechenden Pfad der wirtschaftlichen Erholung von der Pandemie befand und die Risiken für die Preisstabilität infolge der Preisschocks nicht nach unten, sondern nunmehr nach oben gerichtet sind. Die aktuelle Lage erfordert aber – anders als zunehmend von der EZB behauptet –⁰³ keine Politik der Inflationsbekämpfung. Die Inflationsbekämpfungsrhetorik der EZB läuft nicht nur ihrer geldpolitischen Strategie zuwider, sondern ist darüber hinaus auch in sich widersprüchlich. Die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, erklärte etwa jüngst, dass die EZB die Preisschocks bei Energie und Nahrungsmitteln geldpolitisch nicht verhindern kann,⁰⁴ und

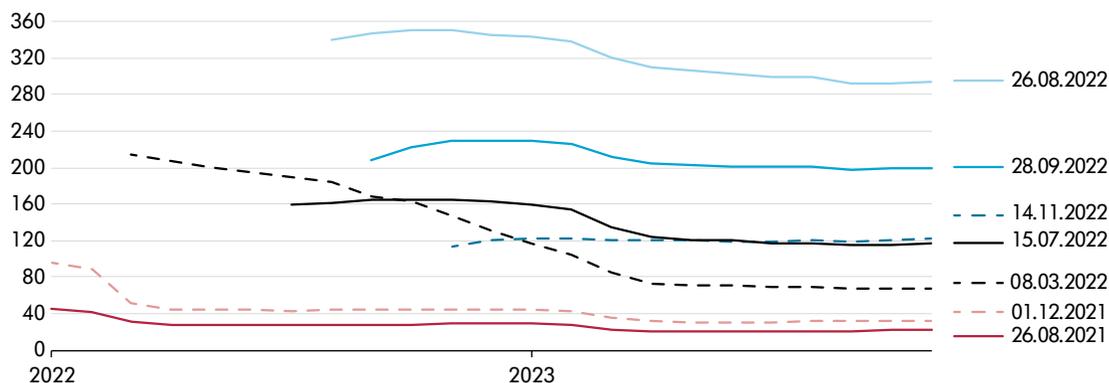
02 Vgl. EZB, The ECB's Monetary Policy Strategy Statement, 8.7.2021; Sebastian Dullien/Silke Tober, ECB Strategy: Best Practice and New Frontiers, IMK Policy Brief 105/2021.

03 Vgl. Isabel Schnabel, Monetary Policy and the Great Volatility, Rede, Jackson Hole Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 27.8.2022.

04 Vgl. Christine Lagarde, Erklärung zur Geldpolitik, Fragen und Antworten, EZB-Presskonferenz, Frankfurt/M., 8.9.2022.

01 Vgl. Silke Tober/Tobias Zimmermann, Monetary Policy and Commodity Price Shocks, *Intereconomics, Review of European Economic Policy* 4/2009, S. 231–237.

Abbildung 2: Erdgas-Future-Preise zu verschiedenen Zeitpunkten in Euro pro Megawattstunde



Die Future-Preise zeigen die Preise für Erdgas, die an einem bestimmten Tag für die Lieferung von Erdgas in der Zukunft – hier bis Ende 2023 – gezahlt werden mussten. Beispielsweise kostete Erdgas mit Lieferung im Dezember 2023 am 1.12.2021 32 €/MWh und am 26.8.2022 293 €/MWh.

Quelle: Macrobond. Es handelt sich um die Preise von ICE Dutch TTF Natural Gas Futures.

präsentierte, wie auch Fabio Panetta, Mitglied des Direktoriums der EZB, und Luis de Guindos, Vizepräsident der EZB,⁰⁵ Belege dafür, dass sich derzeit keine nennenswerten Zweitrundeneffekte im Euroraum abzeichnen und die Inflationserwartungen nahe des Zwei-Prozent-Ziels verankert sind.

Die EZB ist mit einer grundlegend anderen Situation konfrontiert als die US-amerikanische Zentralbank. In den USA gibt es tatsächlich überhöhte Lohnsteigerungen, und die Wirtschaft dort ist kaum durch den Ukrainekrieg beeinträchtigt. Die Gaspreise sind deutlich weniger stark gestiegen als im Euroraum – im Verbraucherpreisindex um 20,0 Prozent im Oktober 2022 verglichen mit 77,6 Prozent im Euroraum –,⁰⁶ der US-Dollar hat aufgewertet, der Euro insbesondere als Folge des Ukrainekriegs massiv abgewertet, und die Unsicherheit unternehmerischer Tätigkeit ist in Europa deutlich gestiegen. Entsprechend hat die US-amerikanische Zentralbank Fed bereits im März 2022 und damit vier Monate vor der EZB begonnen, die Zinsen zu erhöhen. Zinserhöhungen wirken mit erheblichen Zeitverzögerungen, sodass

der Rückgang der US-Inflation von 9 Prozent im Juni 2022 auf 7,7 Prozent im Oktober 2022 kaum darauf zurückgeführt werden kann, zumal die Kernrate ohne Energie im selben Zeitraum von 6,6 Prozent auf 7,0 Prozent gestiegen ist. Der Rückgang der Inflation in den USA hängt primär mit der Verringerung der Rohölpreise zusammen, deren Wirkung im Euroraum durch den massiven Anstieg der europäischen Gaspreise überkompensiert wurde. So nahmen die Energiepreise in den USA im Oktober 2022 um nur 17,6 Prozent zu, nach 41,4 Prozent im Juni 2022,⁰⁷ während der Anstieg im Euroraum nahezu unverändert hoch blieb (42 Prozent im Juni bzw. 41,5 Prozent Oktober 2022).

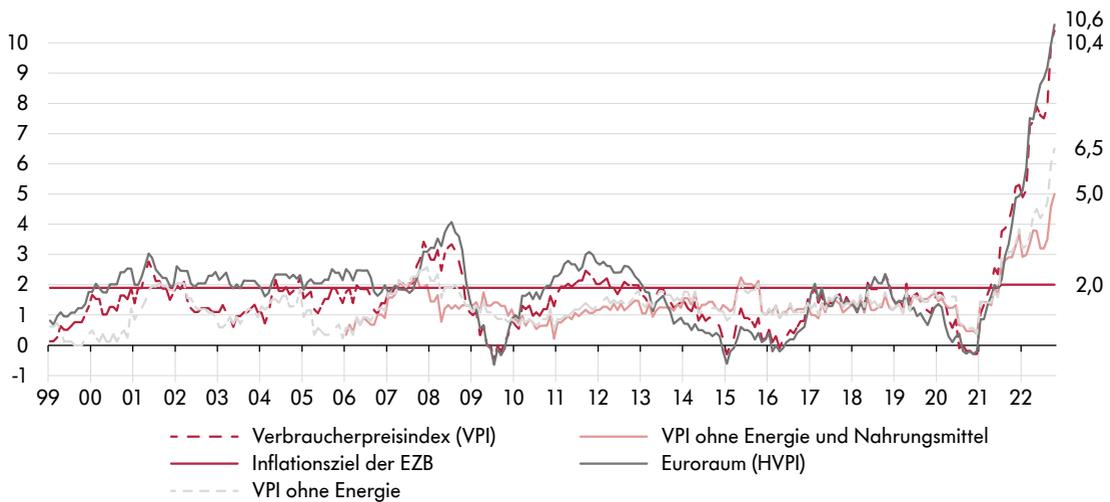
Abbildung 3 zeigt für Deutschland die Inflationsrate und die üblicherweise informative Kerninflationsrate ohne Energie. Bei anhaltenden und starken Energiepreisschocks verliert diese Kernrate an Aussagekraft, weil die Produktions- und Transportkosten nahezu aller Güter und Dienstleistungen als Folge der steigenden Energiekosten zunehmen. Für energieintensive Güterarten gilt dies in besonderem Maße. Im deutschen Verbraucherpreisindex stiegen als Bestandteil der Kernrate beispielsweise die Preise für Pauschalreisen um 12,3 Prozent, für Auslandsflüge um 17,7 Prozent, für Inlandsflüge um 11,6 Prozent, für Produkte der Papierindustrie wie Druckerpapier um 32,4 Prozent und die Preise für Aluminiumfolie um 38,5 Prozent, da die Produktion jeweils be-

⁰⁵ Vgl. Fabio Panetta, *Mind the Step: Calibrating Monetary Policy in a Volatile Environment*, Keynote, ECB Money Market Conference, Frankfurt, 3.11.2022; Luis de Guindos, *Outlook for the Euro Area Economy and Financial Stability*, Rede, 25th Frankfurt Euro Finance Week, Frankfurt, 14.11.2022.

⁰⁶ Haushaltsenergie war in den USA im Oktober 2022 um 17,1 Prozent teurer als ein Jahr zuvor, verglichen mit 58,2 Prozent im Euroraum. Siehe www.bls.gov/news.release/cpi.t07.htm.

⁰⁷ Siehe www.bls.gov/news.release/archives/cpi_07132022.htm.

Abbildung 3: Inflation und Kerninflation in Deutschland, Januar 1999 bis Oktober 2022, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: Eurostat; Statistisches Bundesamt

sonders energieintensiv ist. Das gilt auch für Nahrungsmittel, die darüber hinaus durch massive Preissteigerung einzelner vom Ukrainekrieg betroffener Güter wie Weizen (37,8 Prozent) sowie Sonnenblumenöl und Ähnliches (80,8 Prozent) gekennzeichnet sind.

Die EZB sollte daher bei der Normalisierung der Geldpolitik graduell vorgehen, statt die ohnehin geschwächte Wirtschaft zinspolitisch weiter zu schwächen. Es obliegt dann den Regierungen, Unternehmen und private Haushalte gezielt zu entlasten, um die makroökonomischen Wirkungen der Schocks zu begrenzen und soziale Schief lagen zu verhindern.

PREISSCHOCKS BELASTEN EINKOMMENSCHWACHE HAUSHALTE STÄRKER

Zur Einschätzung der Zielgenauigkeit einzelner Entlastungsmaßnahmen ist es hilfreich, eine Vorstellung davon zu haben, wie stark die rund 40 Millionen Haushalte in Deutschland in Abhängigkeit von der Personenzahl, Familienkonstellation und Einkommenshöhe durch die aktuelle Inflation belastet werden. Aus diesem Grund berechnet und analysiert das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) seit Anfang des Jahres haushaltsspezifische Inflationsraten auf Grundlage der in der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2018 erhobenen Kon-

sumstruktur und der Verbraucherpreisstatistik des Statistischen Bundesamts.⁰⁸

Die Inflationsbelastung einkommensschwacher Haushalte wäre dabei selbst dann höher, wenn die Güter in ihrem Warenkorb dieselben Gewichte hätten wie bei einkommensstarken Haushalten. Das liegt zum einen daran, dass Haushalte in den unteren Dezilen der Einkommensverteilung eine geringere Sparquote haben und damit höhere Preise nicht dadurch abfedern können, dass sie ihre monatliche Sparquote verringern. So haben Haushalte in den oberen beiden Dezilen eine durchschnittliche Sparquote von 17,6 Prozent beziehungsweise 33 Prozent. Demgegenüber haben Haushalte in den unteren drei Dezilen eine durchschnittliche Sparquote von Null, wobei der Anteil der Haushalte mit einer Sparquote von kleiner gleich Null im ersten Dezil mit 67 Prozent besonders hoch ist. Zum anderen verfügen Haushalte mit geringem Einkommen in der Regel kaum über Vermögen und damit über geringe oder gar keine Reserven, um ihren Konsum trotz steigender Preise aufrechterhalten zu können.⁰⁹

⁰⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt, Wirtschaftsrechnungen. Einkommens- und Verbrauchsstichprobe. Konsumausgaben privater Haushalte 2018, Fachserie 15, Heft 5, 29. Mai 2022.

⁰⁹ Berechnungen der Deutschen Bundesbank zufolge verfügten im Jahr 2021 sogar die vermögensärmeren 50 Prozent der Haushalte nur über rund 1,2 Prozent des gesamten Nettovermögens der privaten Haushalte in Deutschland. Vgl. Deutsche

In der aktuellen Situation sind einkommensschwache Haushalte darüber hinaus besonders stark betroffen, weil mit Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln zwei Güterarten zweistellige Preissteigerungen aufweisen, die zum Grundbedarf zählen und bei einkommensschwachen Haushalten einen deutlich höheren Anteil am Konsum haben als bei Haushalten mit mittleren oder hohen Einkommen. Während zu Jahresbeginn noch die Kraftstoffe die Preissteigerungen anführten und die Spanne zwischen den haushaltsspezifischen Inflationsraten mit 0,8 Prozentpunkten relativ niedrig war, betrug sie im Oktober 2022 unter dem Eindruck der zunehmenden Preissteigerungen bei Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln 3,4 Prozentpunkte.¹⁰ Anfang des Jahres waren es noch die Paarhaushalte mit mittlerem Einkommen, die die höchste Teuerungsrate aufwiesen, seit März 2022 sind es stets die einkommensschwachen Paare mit zwei Kindern. Einkommensstarke Alleinlebende verzeichneten durchweg die geringste Teuerung. Den höchsten kombinierten Inflationsbeitrag von Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln haben einkommensschwache Alleinlebende. Dieser stieg in den ersten zehn Monaten des Jahres von 2,6 Prozentpunkten auf 8,5 Prozentpunkte und würde lediglich 0,6 Prozentpunkten betragen, wenn die Preise dieser beiden Gütergruppen um 2 Prozent stiegen.

Die haushaltsspezifischen Teuerungsraten werden im IMK Inflationsmonitor wie die Inflationsrate des Statistischen Bundesamts als prozentuale Veränderung der Preise des Warenkorb gegenüber dem Vorjahresmonat berechnet. Dabei werden die Ausgabenpositionen der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) zu 30 Positionen zusammengefasst, sodass sie den jeweiligen Kategorien im Verbraucherpreisindex entsprechen. Für die Darstellung werden diese 30 Ausgabenpositionen dann zu zwölf Gruppen zusammengefasst, die allerdings von den zwölf Abteilungen des Verbraucherpreis-

index etwas abweichen, um die besonders einflussreichen Gütergruppen Haushaltsenergie, Kraftstoffe und Nahrungsmittel gezielt ausweisen zu können. Entsprechend werden Haushaltsenergie aus der Abteilung 4 (Wohnen) und Kraft- und Schmierstoffe aus der Abteilung 7 (Verkehr) herausgelöst und als eigenständige Positionen ausgewiesen. Um die Übersichtlichkeit zu wahren, werden die Abteilungen 1 und 2 in die Untergruppe Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren zusammengefasst und das Bildungswesen (Abteilung 10) mit einem Gewicht von durchschnittlich 0,9 Prozent am Warenkorb und einer aktuell unauffälligen Preisentwicklung der Abteilung 12 (andere Waren und Dienstleistungen) zugeschlagen.¹¹

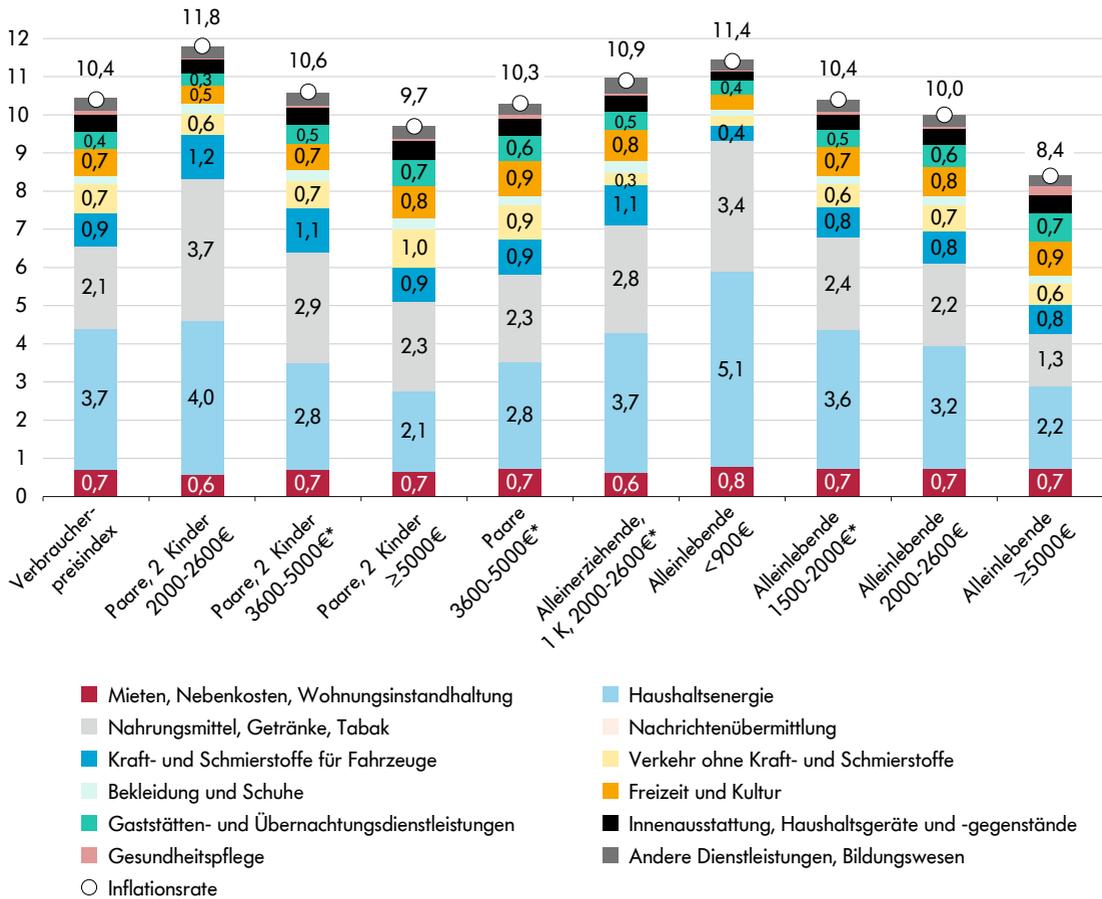
Von den neun im IMK Inflationsmonitor betrachteten repräsentativen Haushalten hatten im Oktober 2022 die beiden Haushalte, die sich im ersten Dezil der Einkommensverteilung befinden, die höchsten Inflationsraten: Die Teuerungsrate für einkommensschwache Paare mit zwei Kindern betrug 11,8 Prozent, die für einkommensschwache Alleinlebende 11,4 Prozent (*Abbildung 4*). Die niedrigsten Teuerungsraten hatten einkommensstarke Alleinlebende und einkommensstarke Familien, die dem 10. beziehungsweise 9. Dezil angehören. Einkommensstarke Alleinlebende in der Nettoeinkommensklasse der EVS 2018 von über 5000 Euro hatten im Durchschnitt eine Inflationsrate in Höhe von 8,4 Prozent, Paarhaushalte mit zwei Kindern in derselben Einkommensklasse hatten eine durchschnittliche Inflationsrate von 9,7 Prozent. Die Haushalte in der für ihren Haushaltstyp mittleren Einkommensklasse haben mit Ausnahme der Alleinerziehenden mit einem Kind eine Inflationsrate nahe der Verbraucherpreisinflation in Höhe von 10,4 Prozent. Der Grund für die höhere Inflationsrate der Alleinerziehenden ist vor allem auf den relativ hohen Anteil der Ausgaben für Nahrungsmittel zurückzuführen, was auch damit zusammenhängen dürfte, dass dieser Haushaltstyp überwiegend in der unteren Hälfte der Einkommensverteilung zu verorten ist und das middle-

Bundesbank, Eine verteilungsbasierte Vermögensbilanz der privaten Haushalte in Deutschland – Ergebnisse und Anwendungen, Monatsbericht Juli 2022, S. 15–40, hier S. 22.

¹⁰ Vgl. Sebastian Dullien/Silke Tober, IMK Inflationsmonitor – Haushaltsspezifische Teuerungsrate: Dominiert bald die Haushaltsenergie?, IMK Policy Brief 117/2022, Februar; Lukas Endres/Silke Tober, IMK Inflationsmonitor – Inflationsspanne zwischen Arm und Reich verharrt im Oktober 2022 auf hohem Niveau, IMK Policy Brief 138/2022.

¹¹ Eine ausführlichere Darstellung der haushaltsspezifischen Inflationsraten findet sich bei Silke Tober, IMK Inflationsmonitor – Haushaltsspezifische Teuerungsrate: Wie stark unterscheidet sich die Belastung durch Inflation?, IMK Policy Brief 114/2022; siehe auch den Anhang in Endres/Tober (Anm. 10).

Abbildung 4: Haushaltsspezifische Inflationsraten und Inflationsbeiträge, Oktober 2022, in Prozentpunkten



Mehrere Angaben der „Paare mit 2 Kindern (2000–2600 €)“ sind laut Statistischem Bundesamt wegen einer geringen Zahl von Haushalten, die Angaben gemacht haben, unsicher.

*Einkommensklasse des Medianhaushalts des Haushaltstyps

Quelle: Lukas Endres/Silke Tober, IMK Inflationsmonitor – Inflationsspanne zwischen Arm und Reich verharrt im Oktober 2022 auf hohem Niveau, IMK Policy Brief 138/2022; Statistisches Bundesamt.

re Einkommen des Haushaltstyps daher in der Betrachtung basierend auf Nettoäquivalenzeinkommen zwischen dem dritten und vierten Dezil der Einkommensverteilung liegt.

Abbildung 4 zeigt für den Oktober 2022, dass der Preisanstieg bei Haushaltsenergie mit 55 Prozent und bei Nahrungsmitteln (einschließlich alkoholfreier Getränke)¹² mit 19,2 Prozent die größten Beiträge zur Inflation lieferten und die Unterschiede zwischen den haushaltsspezifischen Inflationsraten entscheidend prägen. Der Inflationsbeitrag dieser beiden Positionen zur Verbrau-

¹² Alkohol und Tabak, die in der Abbildung mit Nahrungsmitteln und alkoholfreien Getränken zusammengefasst werden, waren im Oktober 2022 6 Prozent teurer als ein Jahr zuvor.

cherpreisinflation betrug 5,8 Prozentpunkte; bei einem Anstieg der Preise von Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln¹³ um 2 Prozent läge der Inflationsbeitrag insgesamt nur bei 0,4 Prozentpunkten. Die Tatsache, dass der Anteil von Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln an den Konsumausgaben mit steigendem Einkommen abnimmt, ist der entscheidende Grund für die deutlich niedrigeren Inflationsraten der einkommensstarken Haushalte.

Die Güterarten, die ein höheres Gewicht bei einkommensstarken Haushalten haben, sind zwar ebenfalls im Preis gestiegen, aber nicht so deutlich. Bei einkommensstarken Alleinleben-

¹³ Einschließlich Getränke und Tabak.

den wirkt sich beispielsweise die Verteuerung der Instandhaltung und Reparatur der Wohnung (16,3 Prozent) merklich stärker aus als bei einkommensschwachen Alleinlebenden. Dadurch werden aktuell allerdings nur die geringer gewichteten Mietpreiserhöhungen (1,8 Prozent) kompensiert, sodass der Inflationsbeitrag der Ausgabenposition Wohnen ohne Haushaltsenergie mit 0,7 beziehungsweise knapp 0,8 Prozentpunkten sehr ähnlich ausfällt. Die um 8,8 Prozent gestiegenen Preise im Gastgewerbe fallen bei den einkommensstarken Alleinlebenden fast doppelt so stark ins Gewicht wie bei einkommensschwachen Alleinlebenden (mehr als 0,7 Prozentpunkte verglichen mit knapp 0,4 Prozentpunkten), die um 9 Prozent gestiegenen Fahrzeugpreise fallen bei einkommensschwachen Haushalten so gut wie gar nicht ins Gewicht ebenso wie die um 12,3 Prozent im Preis gestiegenen Pauschalreisen in der Position Freizeit. Letztere wirken sich besonders stark bei dem hier aufgeführten Paarhaushalt ohne Kinder aus. Dieser Haushalt ist für die Paarhaushalte repräsentativ, weil er in der Einkommensklasse des Medianhaushalts dieses Haushaltstyps ist. Da sich Paarhaushalte ohne Kinder aber überwiegend in der oberen Hälfte der Einkommensverteilung befinden, ist dieser durchschnittliche Paarhaushalt mit einem Nettoeinkommen zwischen 3600 und 5000 Euro gemäß der EVS 2018 bei der Betrachtung basierend auf Nettoäquivalenzeinkommen im achten Dezil der Einkommensverteilung.

EINMALZAHLUNGEN, GASPREISBREMSE UND AUCH ENERGIESPAREN ENTLASTEN

Die haushaltsspezifischen Inflationsraten zeigen eine überproportionale Belastung der Haushalte mit geringeren Einkommen durch den Preisanstieg bei Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln. Die Bundesregierung hatte bereits mit den ersten beiden Entlastungspaketen verschiedene Maßnahmen ergriffen, um den Belastungen sozial ausgewogen entgegenzuwirken.¹⁴ Besonders sinnvoll war dabei die Energiepreispauschale in Höhe von 300 Euro, die Erwerbstätige im September 2022 erhielten und die an Menschen im

Ruhestand und andere zuvor ausgelassene Gruppen im Dezember 2022 ausgezahlt wird,¹⁵ da diese versteuert werden muss und damit vor allem Haushalten mit niedrigerem Einkommen zugutekommen. Ähnliches gilt für den Kinderbonus und den Kinder-Sofortzuschlag, die für Kinder gezahlt wurden beziehungsweise noch werden.¹⁶

Der in *Abbildung 1* abgebildete massive Preisschock bei Erdgas wirkt wegen längerfristiger Verträge und verzögerter Anpassungen der Abschlagszahlungen in zentralbeheizten Mietshäusern mit erheblicher Verzögerung auf die Verbraucherpreise durch. In der Entwicklung der Marktpreise ist trotz der Beruhigung, die am rechten Rand der *Abbildung 1* zu sehen ist, eine weitere Verdopplung der Erdgaspreiskomponente der Inflation angelegt. Entsprechend sinnvoll ist die geplante Gaspreisbremse, die den Erdgaspreis für ein Grundkontingent von 80 Prozent des Vorjahresverbrauchs auf 12 Cent/Kilowattstunde (kWh) deckelt.¹⁷ Da der dem Verbraucherpreisindex zugrundeliegende Preis bereits bei rund 13 Cent/kWh liegt und der Preis für Neukunden bei 22 Cent/kWh beträgt,¹⁸ ist auch der ermäßigte Mehrwertsteuersatz ab Oktober 2022 sowie die Übernahme der Abschlagszahlung im Dezember 2022 durch den Bund als Überbrückungsmaßnahme sinnvoll.

Zwei Merkmale der Gaspreisbremse, die besonders positiv zu bewerten sind, sind der hohe Anreiz zum Energiesparen und die Unabhängigkeit von der weiteren Entwicklung des Erdgaspreises in Europa. Der Sparanreiz ist hoch, weil nur ein Grundkontingent subventioniert wird und den Haushalten für Einsparungen beim Grundkontingent die Differenz zwischen dem Marktpreis und dem subventionierten Preis gutgeschrieben wird. Die Unabhängigkeit vom Verlauf des Börsenpreises von Erdgas hat im günstigsten Fall die Folge, dass die Gaspreisbremse für die Bundesregierung deutlich preiswerter wird als bisher angenommen. Allerdings ist die aktuell geplante Ausgestaltung verteilungspolitisch problematisch, da einkommensstarke Haushalte

15 Studierende erhalten 200 Euro, die allerdings nicht versteuert werden müssen.

16 Der Kinder-Sofortzuschlag in Höhe von 20 Euro wird seit Juli 2022 monatlich zusätzlich an von Armut betroffene Familien mit Kindern, Jugendlichen und jungen Erwachsenen ausgezahlt.

17 Dies gilt analog auch für die Strompreisbremse mit einem maximalen Preis von maximal 40 Cent/kWh.

18 Siehe www.verivox.de/gas/gaspreise.

14 Vgl. Sebastian Dullien/Katja Rietzler/Silke Tober, Die Entlastungspakete der Bundesregierung – Ein Update, IMK Policy Brief 126/2022.

Tabelle: Mehrbelastung bei einer zehnprozentigen Verringerung des Energieverbrauchs (Haushaltsenergie und Kraftstoffe) und bisherige Mehrbelastung (Euro)¹

HAUSHALTSTYP UND NETTO-EINKOMMEN (EVS)	DURCHSCHNITTLICHES BRUTTOEINKOMMEN 2022 ²	ENTLASTUNG DURCH VERRINGERTEN ENERGIEVERBRAUCH ³	ENTLASTUNG IN % DER MEHRBELASTUNG ³	VERBLEIBENDE MEHRBELASTUNG ³	MEHRBELASTUNG JAN–OKT 2022 ⁴
Alleinlebende, < 900 €	11 215	160	28,1 %	409	487
Alleinlebende, < 900 €, Ruhestand	11 880	177	28,3 %	448	537
Studierende, 1040 €	14 767	252	37,7 %	415	596
Alleinlebende, 1500–2000 €	29 654	263	30,8 %	591	730
Alleinlebende, ≥ 5000 €	135 005	415	33,4 %	826	1063
Alleinerziehende, 1 Kind, 2000–2600 €	38 607	373	30,5 %	851	1041
Paare, 3600–5000 €	74 620	503	30,7 %	1137	1392
Paare mit 2 Kindern, 2000–2600 € ⁵	37 636	468	28,7 %	1163	1377
Paare mit 2 Kindern, 3600–5000 €	75 751	561	29,2 %	1362	1616
Paare mit 2 Kindern, ≥ 5000 €	136 881	611	28,9 %	1504	1774

¹ Preissteigerungen, die über das Inflationsziel der EZB (2 %) hinausgehen.

² Einkommen fortgeschrieben mit der Bruttolohn- und gehaltssumme je ArbeitnehmerIn

³ Inflationsprognose unter Berücksichtigung der verminderten Mehrwertsteuer auf Gas und Fernwärme sowie der Abschlagsübernahme im Dezember 2022. Inflation 2022: 7,9 %. Preissteigerungen: Nahrungsmittel- und alkoholfreie Getränke 12,4 %, Haushaltsenergie 34,6 %, Kraft- und Schmierstoffe 29,0 %

⁴ Ohne Einsparungen oder andere Änderungen des Konsumverhaltens

⁵ Mehrere Angaben dieser Haushaltsgruppe sind laut Statistischem Bundesamt wegen einer geringen Zahl von Haushalten, die Angaben gemacht haben, sehr unsicher.

Quellen: Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2018, Verbraucherpreisstatistik, Statistisches Bundesamt; Endres und Tober 2022, eigene Berechnungen

te mit einem hohen Verbrauch mit deutlich höheren Eurobeträgen entlastet werden als einkommensschwache Haushalte mit vergleichsweise geringem Verbrauch. Damit ist sie zugleich auch finanz- und fiskalpolitisch problematisch. Eine

Obergrenze des subventionierten Verbrauchs wäre daher sinnvoll.

Energiesparen stellt ein weiteres nicht zu unterschätzendes Entlastungspotenzial dar. Bei allen im IMK Inflationsmonitor betrachteten Haus-

haltsgruppen verringert eine zehnprozentige Reduktion des Energieverbrauchs bezogen auf das Jahr 2022 die Belastung durch den überhöhten Preisanstieg bei Nahrungsmitteln und Energie um rund 30 Prozent; bei Studierenden beträgt der Entlastungseffekt sogar knapp 38 Prozent (Tabelle).

Dabei ist das Sparpotenzial bei einkommensstarken Haushalten aus mehreren Gründen höher als bei einkommensarmen Haushalten: Erstens verbrauchen sie mehr Energie, zweitens verfügen sie über größere finanzielle Mittel, um auf erneuerbare Energien umzusteigen, und drittens leben sie deutlich häufiger in Eigenheimen und haben damit die Entscheidungsmacht über den Umstieg auf Erneuerbare wie Photovoltaik, Solarthermie und Wärmepumpen. So leben Haushalte im obersten Dezil der Einkommensverteilung zu 75,7 Prozent in selbstgenutztem Wohneigentum, haben eine durchschnittliche Sparquote von 33 Prozent und verbrauchen jährlich 3,462 kWh Strom sowie 17,993 kWh Gas, sofern sie zu den 54,4 Prozent gehören, die in diesem Dezil mit Gas heizen. Haushalte im ersten Dezil der Einkommensverteilung leben nur zu 5,9 Prozent in selbstgenutztem Wohneigentum, haben eine negative Sparquote und verbrauchen im Jahr durchschnittlich 1,719 kWh Strom und im Falle einer Gasheizung 10,246 kWh Erdgas.¹⁹

FAZIT

Da die Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 Grad Celsius nur noch mit massiven Anstrengungen zu erreichen ist, ist unabhängig von der aktuellen Energiekrise ein verringerter Energieverbrauch dringend erforderlich, da bisher lediglich 41,1 Prozent der Stromerzeugung, 16,5 Prozent des Wärmebedarfs und 6,8 Prozent des Energieverbrauchs im Verkehr auf erneuerbaren Energien basieren.²⁰ Einsparungen fossiler Energieträger durch einen sparsameren Umgang mit Energie, Dämmung, Heizungsaustausch

und verstärkte Photovoltaik auf Gebäuden sind erforderlich, um die Treibhausgasemissionen zu verringern, und mindern zugleich die inflationsinduzierte Belastung der Haushalte. Die Spielräume hierfür sind bei einkommensstärkeren Haushalten deutlich höher.

Die aktuellen Preisschocks sind trotz ihrer Vielzahl und Dauer bisher nicht mit einem persistenten Inflationsprozess gleichzusetzen. Sofern sich keine nennenswerten Zweitrundeneffekte in Form überhöhter Lohnsteigerungen abzeichnen, ist eine Inflationsbekämpfung der EZB nicht erforderlich, wohl aber eine graduelle Normalisierung der Geldpolitik, da eine stark expansive Geldpolitik die ohnehin aufwärtsgerichteten Risiken für die Preisstabilität erhöhen würde. Insofern waren der Ausstieg aus der Nullzinspolitik im Juli 2022 und auch die zweite Zinserhöhung im September 2022 auf 1,25 Prozent folgerichtige Reaktionen auf die veränderten Rahmenbedingungen. Die erneuten Zinserhöhungen Anfang November und Mitte Dezember 2022 um insgesamt weitere 1,25 Prozentpunkte und die Ankündigung weiterer Zinsschritte für das Jahr 2023 sind allerdings nicht mehr mit einem graduellen Vorgehen vereinbar, zumal eine wirtschaftliche Abschwächung erwartet wird. Indikatoren für die Lohnentwicklung im Euroraum und auch die Einschätzungen der EZB deuten nicht auf stabilitätswidrige Lohnsteigerungen hin. In Deutschland, das die niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum aufweist, stehen die Lohnabschlüsse in Einklang mit der allgemein als stabilitätsgerecht erachteten jährlichen Steigerung um drei Prozent.²¹ Das liegt unter anderem an den Einmalzahlungen, die die Bundesregierung durch die Steuer- und Abgabenbefreiung von maximal 3000 Euro Sonderzahlung begünstigt.

¹⁹ Vgl. Endres/Tober (Anm. 10).

²⁰ Vgl. Umweltbundesamt, Erneuerbare Energien in Deutschland 2021. Daten zur Entwicklung im Jahr 2021, März 2022, www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/5750/publikationen/2021_hgp_erneuerbareenergien_deutsch_bf.pdf.

²¹ Vgl. Sebastian Dullien et al., Energiepreisschocks treiben Deutschland in die Rezession. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2022/2023, IMK Report 177/2022.

SILKE TOBER

ist promovierte Volkswirtschaftlerin und leitet das Referat Geldpolitik am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK).

silke-tober@boeckler.de

GLOBALER INFLATIONSDRUCK

Ursachen und länderspezifische Unterschiede

Gunther Schnabl

Im Zuge der Coronakrise und des Ukrainekrieges sind die Inflationsraten weltweit angestiegen. Deutschland hat für Oktober 2022 eine Inflationsrate von 11,6 Prozent (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) vermeldet, die USA 7,7 Prozent. Und auch in den meisten anderen Industrieländern werden Höchststände erreicht, die zuletzt in der Hochinflationsphase der 1970er Jahre beobachtet wurden. In Schweden liegt die Inflation bei 9,3 Prozent, in Norwegen bei 7,5 Prozent. In manchen Ländern ist die Lage noch dramatischer. In der Türkei wurden zuletzt 86 Prozent Inflation gemessen, in Argentinien 85 Prozent, und das schon lange von extremer Inflation geplagte Venezuela hat 142 Prozent vermeldet. Nur in wenigen Ländern wie China (2,1 Prozent), der Schweiz (2,9 Prozent) und Japan (3,6 Prozent) ist die Lage noch entspannt.

Die Zentralbanken, die vorausschauend Inflation erkennen und bekämpfen sollen, sind in vielen Ländern unter Druck, die Zinsen zu erhöhen. Die US-amerikanische Zentralbank Fed ist seit März 2022 vorausgeeilt. Die Europäische Zentralbank (EZB) folgt zögerlich. Die Bank von Japan hält hingegen die Zinsen weiter bei null. Da Zinserhöhungen nur mit deutlicher Verzögerung die Inflation dämpfen, sehen sich die Regierungen in vielen Industrieländern zu Subventionen für Energie und Treibstoffe sowie Direktzahlungen an die Bürgerinnen und Bürger gezwungen. Doch diese könnten die Inflation auf Dauer hochhalten. Die Lage ist angespannt.

Wie ist der globale Inflationsdruck entstanden? Was sagen die Unterschiede bei den Inflationsraten in unterschiedlichen Ländern aus? Was sind die Folgen der Inflation, und wie kann sie bekämpft werden? Diesen Fragen gehe ich im Folgenden nach.

ENTSTEHUNG DES GLOBALEN INFLATIONSDRUCKS

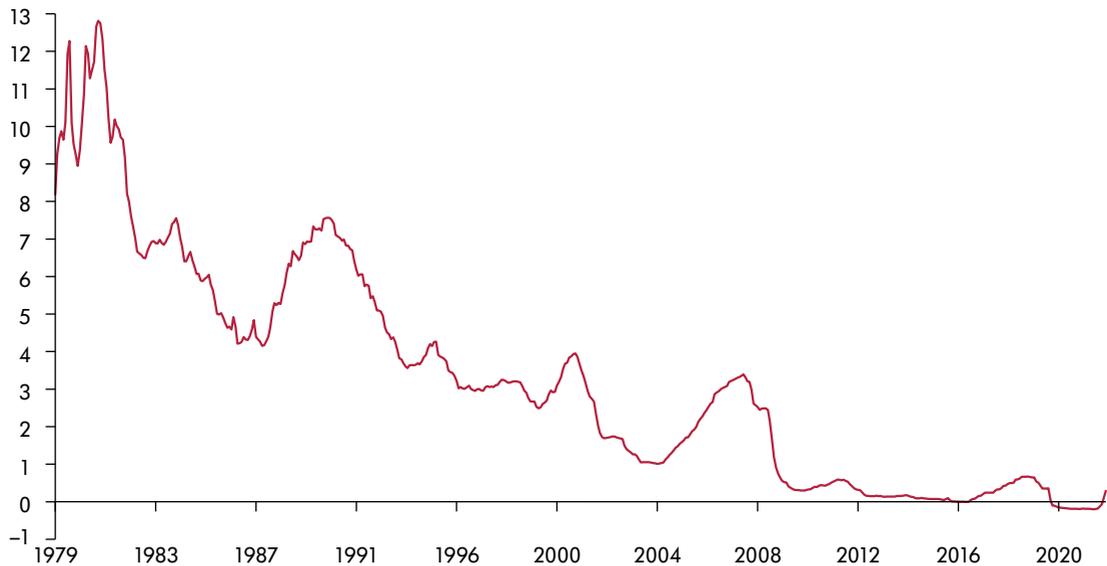
Der aktuelle Inflationsdruck hat sich über einen Zeitraum von mehr als 30 Jahren aufgebaut. Seit

Ende der 1980er Jahre hat die Fed in Krisen die Zinsen stark abgesenkt, um die Finanzmärkte und die gesamte Volkswirtschaft schnell zu stabilisieren. In den Erholungsphasen nach den Krisen hob sie die Zinsen aber nur zögerlich wieder an.⁰¹ Das führte dazu, dass die kurzfristigen und langfristigen Zinsen über den Zeitverlauf hinweg immer weiter sanken. Nachdem infolge der US-amerikanischen Hypothekenkrise (2007/08) der Leitzins auf (nahe) Null gesenkt worden war, folgte die sogenannte Quantitative Lockerung: Die Fed kaufte in großem Umfang Staatsanleihen und andere Vermögenswerte, um die Finanz- und Gütermärkte zu stabilisieren. Das Volumen der Zentralbankbilanz und damit die Geldmenge⁰² stieg über den Zeitverlauf immer weiter an.

Viele andere Länder folgten aus zwei Gründen. Zum einen ist der Dollar außerhalb von Europa die Leitwährung.⁰³ Die meisten Zentralbanken außerhalb Europas stabilisieren ihren Wechselkurs gegenüber dem Dollar. Senkt die US-amerikanische Fed den Zins, dann fließt Kapital von den USA beispielsweise nach China. Es werden Dollar in chinesische Yuan getauscht, sodass der Yuan unter Aufwertungsdruck kommt. Da eine Aufwertung der Währung die Exporte Chinas im Ausland teurer macht und deshalb das Wachstum bremst, stabilisiert die Peoples Bank of China den Wechselkurs: Sie kauft Dollar und verkauft Yuan, sodass Chinas Dollarreserven und die Geldmenge steigen sowie die Zinsen sinken.

Selbst Länder, die keine direkten Wechselkursbindungen gegenüber dem Dollar verfolgen – wie beispielsweise Japan – tendierten bei Aufwertungsdruck auf ihre Währung dazu, ebenfalls die Zinsen zu senken, um einen negativen Einfluss der Aufwertung auf ihre Wirtschaft zu vermeiden. Das hat dazu geführt, dass seit den 1980er Jahren weltweit das Zinsniveau im Trend abgesunken ist. *Abbildung 1* zeigt den durchschnittlichen kurzfristigen Zins, den die Fed, die Bank von Japan und die EZB (vor 1999 die Deutsche

Abbildung 1: Durchschnittliches kurzfristiges Zinsniveau von USA, Euroraum und Japan in Prozent



Quelle: Internationaler Währungsfonds. Vor 1999 statt des Euroraums Deutschland

Bundesbank) gesetzt haben. Der in Wellen verlaufende Abwärtstrend ist klar ersichtlich.

Nachdem die Nullzinsgrenze erreicht war, haben immer mehr Zentralbanken Staatsanleihen und andere Vermögenswerte angekauft, um das Wachstum zu fördern, sodass weltweit die Geldmenge stark angestiegen ist. Die EZB hat in großem Umfang Unternehmens- und insbesondere Staatsanleihen gekauft.⁰⁴ Zudem hat sie in Krisen zu günstigen Zinsen Hilfskredite an Banken vergeben. Das Volumen der Bilanz der EZB ist deshalb beispielsweise von etwa 700 Milliarden Euro im Jahr 1999 auf zuletzt etwa 9000 Milliarden Euro drastisch angestiegen. Die Entwicklung ist in den meisten Industrieländern ähnlich. In Japan fällt der Anstieg deutlich stärker als im Euroraum aus, in den USA geringer.

01 Vgl. Gunther Schnabl, *Asymmetrische Makropolitiken und eingetrübte Wachstumsperspektiven*, in: *Wirtschaftsdienst* 10/2009, S. 660–664.

02 Es gibt unterschiedliche Geldmengenkonzepte. Die engste Geldmenge M0 ist definiert als der Bargeldumlauf plus die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank. Die Geldmenge M1 ist definiert als der Bargeldumlauf plus die Einlagen von Haushalten und Unternehmen bei den Geschäftsbanken.

03 Vgl. Ronald McKinnon, *The Unloved Dollar Standard. From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford 2013.

04 Das Eurosystem hat derzeit Staatsanleihen im Umfang von etwa 4000 Milliarden Euro in seiner Bilanz.

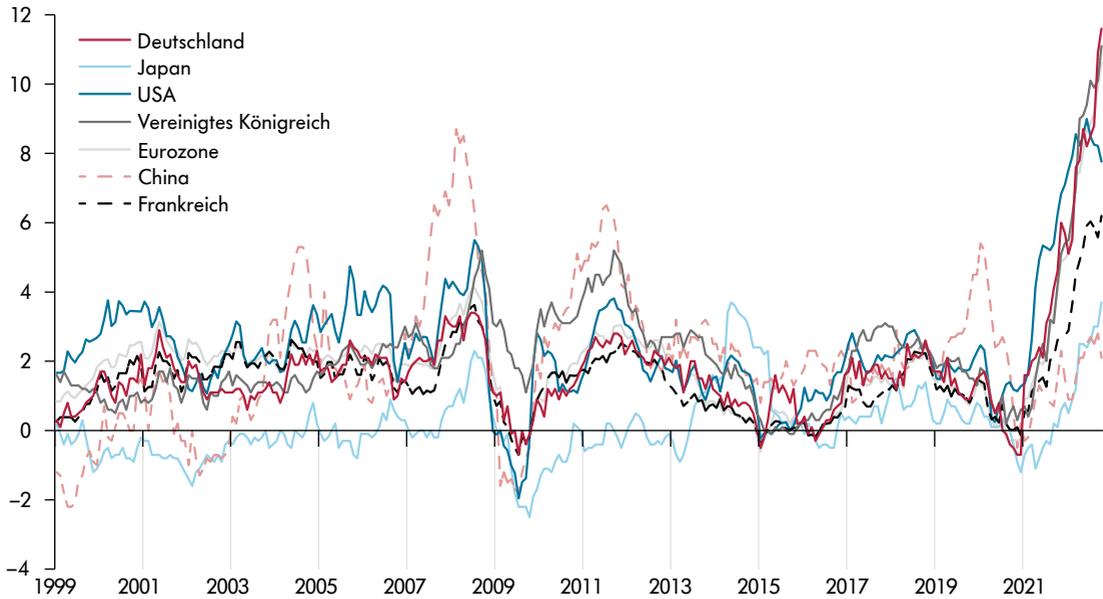
Da damit weltweit die meisten Zentralbanken die Zinsen immer weiter gesenkt und ihre Bilanzen immer mehr ausgeweitet haben, kann argumentiert werden, dass der globale Inflationsdruck spätestens seit den 1990er Jahren angestiegen ist. Dass sich dies zunächst nicht in steigender Konsumentenpreis-inflation geäußert hat, ist mit der Art der Inflationsmessung verbunden. Früher wurde Inflation als die Ausweitung der Geldmenge gesehen, für deren Steuerung die Zentralbanken verantwortlich sind.

Nach dem Wirtschaftswissenschaftler Ludwig von Mises ist Inflation ein Anstieg der Geldmenge, der nicht durch einen entsprechenden Anstieg der Geldnachfrage ausgeglichen wird.⁰⁵ Der Ökonom Milton Friedman argumentierte entsprechend, dass Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen sei, das heißt auf eine zu starke Geldmengenausweitung der Zentralbanken zurückgehe.⁰⁶ Spätestens der Jahrtausendwende ist in vielen Ländern die Geldmenge deutlich schneller gestiegen als die Menge aller produzierten Güter und Dienstleistungen.

05 Vgl. Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, New Haven 1949, S. 416–241.

06 Vgl. Milton Friedman, *Inflation, Causes and Consequences*, New York 1963. Dem liegt die sogenannte Quantitätsgleichung zugrunde, die besagt, dass die Geldmenge (M) multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (V) gleich der Menge aller produzierten Güter und Dienstleistungen (Y) multipliziert mit dem Preisniveau (P) ist: $M \times V = P \times Y$.

Abbildung 2: Inflationsraten in großen Volkswirtschaften in Prozent



Quelle: nationale Statistikbüros

Die europäische Statistikbehörde Eurostat definiert Inflation hingegen (ähnlich wie die meisten anderen Zentralbanken) als einen allgemeinen Preisanstieg, der auf der Grundlage eines Konsumentenpreisindex⁰⁷ gemessen wird. Die weltweit wachsende Geldmenge hat jedoch zunächst zu stark steigenden Aktien- und Immobilienpreisen geführt, die von einer auf den Konsum ausgerichteten Inflationsmessung (weitgehend) ausgeschlossen sind. Seit den 1990er Jahren wurde zudem ausgehend von den USA bei der Inflationsmessung die Qualitätsanpassung forciert, die einen dämpfenden Effekt auf die offiziell gemessene Inflation gehabt haben dürfte.⁰⁸ Schließlich senkten die Zentralbanken die Finanzierungskosten der Unternehmen, und das von den großen Zentralbanken in den Industrieländern geschaffene Geld trug zum Aufbau großer Produktionskapazitäten in China bei. Der Import billiger Güter aus China drückte auf das Preisniveau in den Industrieländern.

Die offiziell gemessenen Inflationsraten stiegen schließlich seit Mitte 2021 (Abbildung 2) in

vielen Industrieländern aus drei Gründen stark an. *Erstens* haben im Verlauf der Coronakrise die umfangreichen, weitgehend von den Zentralbanken durch Staatsanleihekäufe finanzierten staatlichen Hilfsmaßnahmen noch einmal sehr viel mehr Geld in Umlauf gebracht. Im Euroraum wurden beispielsweise die neu emittierten Staatsanleihen fast vollständig von der EZB aufgekauft.⁰⁹ Die Zentralbanken haben so zusammen mit den Regierungen durch niedrige Zinsen und umfangreiche staatliche Ausgabenprogramme die gesamtwirtschaftliche Nachfrage – insbesondere Konsum und Staatsausgaben – angeheizt. Weil damit eine zusätzliche Nachfrage nach Energie- und Rohstoffen verbunden ist, zogen – *zweitens* – die Energie- und Rohstoffpreise bereits seit Mitte 2021 stark an.

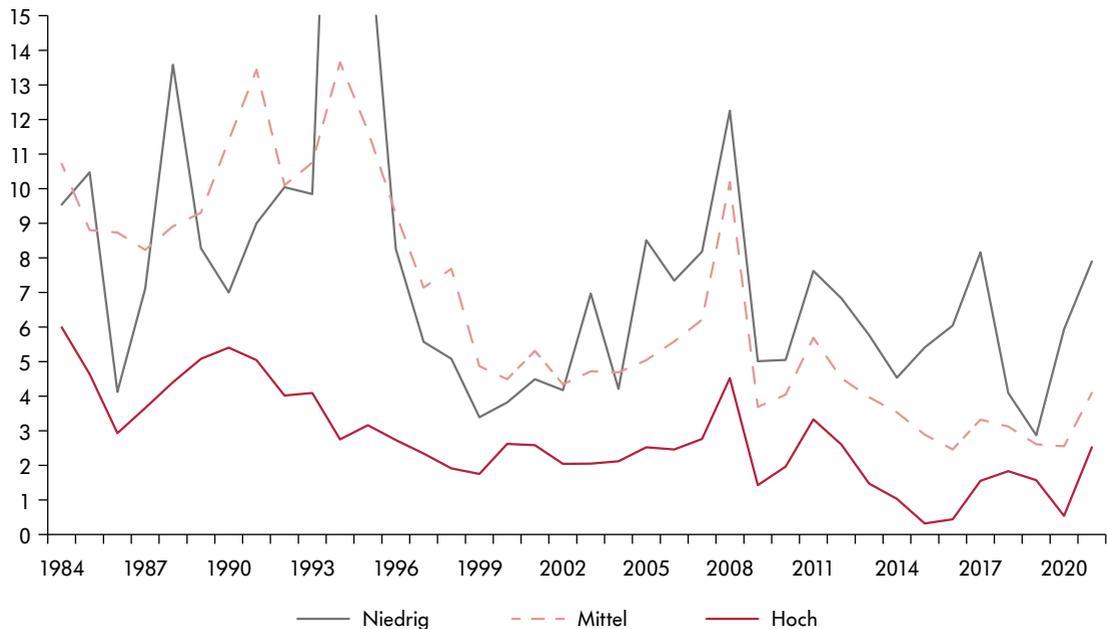
Drittens hat sich im Zuge der Coronakrise die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer deutlich verstärkt, weil die sehr umfangreichen (von der Zentralbank finanzierten) Hilfsmaßnahmen einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit verhindert haben. Zudem konnte die Beschäftigung im öffentlichen Sektor dank der zentralbankfinanzierten Staatsausgaben maßgeblich wach-

⁰⁷ In der EU ist das der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI).

⁰⁸ Vgl. Gunther Schnabl/Tim Sepp, Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel, in: Wirtschaftsdienst 8/2021, S. 615–620.

⁰⁹ Die EZB hatte im März 2020 das sogenannte Pandemische Notfallkaufprogramm im Umfang von 1,850 Milliarden Euro auf den Weg gebracht.

Abbildung 3: Inflationsentwicklung in Ländergruppen nach Einkommensniveau in Prozent



Quelle: Weltbank

sen. Eine immer noch sehr gute soziale Sicherung trägt in vielen Industrieländern dazu bei, dass viele potenzielle Arbeitnehmer nur zögerlich in den Arbeitsmarkt eintreten, lange Ausbildungszeiten haben beziehungsweise früher in Rente gehen.¹⁰ Das hat die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften gestärkt, die auf die gestiegenen Preise mit höheren Lohnforderungen reagieren können. Da mit höheren Löhnen die Kosten der Unternehmen steigen, heben diese die Preise an. Das löst neue Lohnforderungen der Gewerkschaften aus, sodass sich die Inflation auf hohem Niveau verfestigen dürfte.¹¹

UNTERSCHIEDLICHE GLOBALE INFLATIONSENTWICKLUNGEN

Abbildung 3 zeigt die Inflationsentwicklung seit 1984 in Ländern mit hohem, mittlerem und niedrigem Einkommensniveau. Die Inflation ist in

10 Siehe Gunther Schnabl, Arbeitsmärkte: Von Bazooka bis Wumms – die dramatischen Folgen der Staatseingriffe, 11.10.2022, www.welt.de/wirtschaft/plus241541505/Arbeitskraeftemangel-Von-Bazooka-bis-Wumms-die-dramatischen-Folgen-der-Staatseingriffe.html

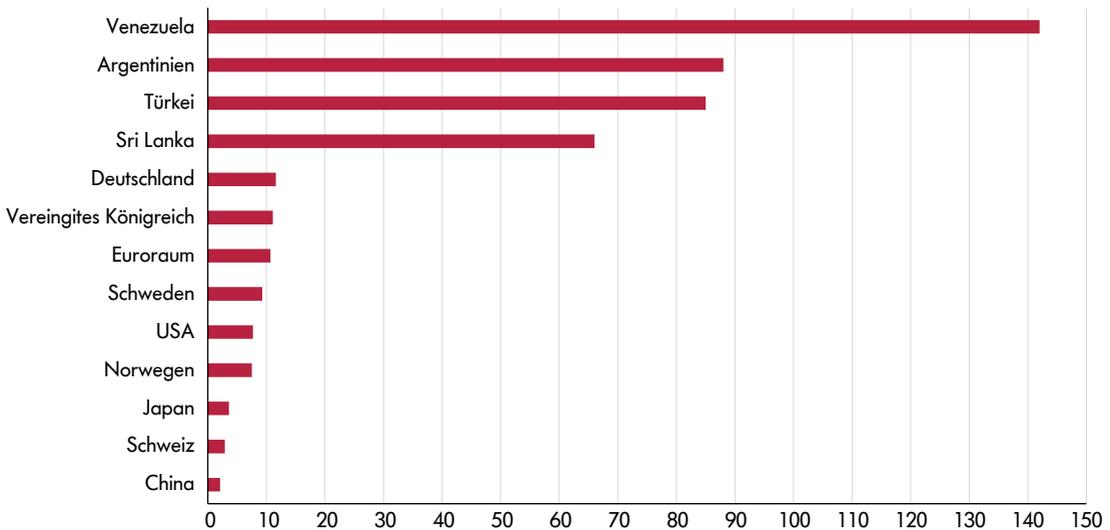
11 Zu den Lohn-Preis-Spiralen der 1970er Jahre siehe Aike Blechschmidt, Löhne, Preise und Gewinne (1967–1973), Lampert-heim 1974.

den Industrieländern deutlich niedriger als in Ländern mit mittleren und niedrigen Einkommen, weil die Zentralbanken in der Regel von der Regierung unabhängig sind und dem Ziel der Preisstabilität folgen. Im Falle der EZB ist die Preisstabilität als primäres Mandat sogar in den Verträgen zur Europäischen Union verankert. Staatsausgaben müssen über Steuern finanziert werden, da der Staatsverschuldung Grenzen gesetzt sind.¹²

Hingegen sind in vielen Entwicklungsländern und aufstrebenden Volkswirtschaften die Zentralbanken den Finanzministerien unterstellt und tragen zur Finanzierung der Staatsausgaben bei. Die durchschnittlichen Inflationsraten liegen im Ergebnis im Durchschnitt in den Ländern mit niedrigen und mittleren Pro-Kopf-Einkommen höher als in den Ländern mit hohem Pro-Kopf-Einkommen. *Abbildung 3* macht zudem deutlich, dass die Inflationsraten in allen drei Ländergruppen korreliert sind, da die Geldpolitiken der Leitwährungsländer USA und Euroraum über die internationalen Kapitalflüsse und Wechsel-

12 Ländern mit hoher Staatsverschuldung droht ein Anstieg der Risikoprämien und der Zinsen, die auf ausstehende Staatsanleihen bezahlt werden müssen. Bei zu hoher Verschuldung droht eine Schuldenkrise.

Abbildung 4: Inflationsraten in ausgewählten Ländern, Oktober 2022, in Prozent



Quelle: aktuelle Presseberichte

kursbindungen auf die anderen Länder übertragen werden.

Doch es gibt auch große Unterschiede bei den Inflationsraten innerhalb der Ländergruppen (Abbildung 4). Am oberen Ende des Spektrums stehen derzeit Hochinflationen wie Sri Lanka, Türkei, Argentinien und Venezuela. Die hohen Inflationsraten liegen darin begründet, dass die Ausgaben der Regierungen seit längerem außer Kontrolle sind. Die Zentralbanken tragen im großen Ausmaß zur Finanzierung der Staatsausgaben bei, indem sie Staatsanleihen kaufen und/oder Kredite an die Staaten vergeben.

Dadurch wächst die im Umlauf befindliche Geldmenge schnell, während die Menge aller produzierten Güter und Dienstleistungen im Vergleich dazu stagniert und die Preise schnell steigen. Da die Menschen wegen der hohen Inflation ihre Ersparnisse oft in Fremdwährungen wie Dollar und Euro tauschen, verlieren die Währungen von Hochinflationen stark gegenüber Dollar und Euro an Wert. Dadurch steigen die Preise von importierten Gütern gerechnet in Inlandswährung, was das Preisniveau weiter nach oben treibt.

In den meisten Industrieländern wie den USA, den Mitgliedsländern des Euroraums, Schweden und Norwegen liegt die Inflation deutlich niedriger als in den Hochinflationen. Sie hat aber ein Niveau von sieben bis zehn Prozent erreicht, das deutlich über den Zielwerten von um die zwei

Prozent liegt. Zwar hat der Ukrainekrieg über steigende Energiepreise den Anstieg der Inflationsraten verstärkt. Doch hat der Inflationsdruck schon früher eingesetzt, da in den meisten Ländern wachsende Ausgabenverpflichtungen nicht mehr durch die Steuereinnahmen gedeckt sind. Das dürfte auch ein wichtiger Grund sein, warum die EZB so viele Staatsanleihen angekauft hat.

In Japan ist die Inflation im internationalen Vergleich niedrig, obwohl die Bank von Japan seit den frühen 1990er Jahren im großem Umfang Staatsausgaben mit Staatsanleihekäufen finanziert hat. Die Staatsverschuldung konnte so auf über 260 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen. Dennoch ist die Inflation unter anderem deshalb nicht angestiegen, weil der japanische Staat zunehmend Güter und Dienstleistungen subventioniert hat.¹³ Nach Schätzungen der Washington International Trade Association kommen über 40 Prozent der Einkommen der japanischen Bauern vom Staat. Großzügige Hilfen für Reisbauern haben dazu beigetragen, dass der Reispreis in den vergangenen Jahren deutlich gefallen ist. Ebenso werden Weizen, Sojabohnen, Buchweizen und Raps bezuschusst.

Weitere Subventionen finden sich beim Bahnverkehr, der im dicht besiedelten Japan eine wich-

¹³ Vgl. Gunther Schnabl, Das japanische Inflationsrätsel, 20.7.2022, <http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=31323>.

tige Rolle spielt. Staatliche Hilfen haben seit 2009 die Schul- und Hochschulgebühren gedrückt. Die Nachfrage für Autos wurde immer wieder durch Subventionen – zuletzt für Elektrofahrzeuge – angekurbelt, sodass deren Preise seit 1990 weitgehend konstant geblieben sind. Schnell wachsende staatliche Zuzahlungen im Gesundheitssystem haben den Preisanstieg bei der Gesundheitsversorgung gedämpft. Auch die staatlich kontrollierten Preise für Wasser und Strom sind nur moderat gestiegen. In Reaktion auf den Ukrainekrieg wurden Benzin und importierter Weizen bezuschusst.

In China dürfte der Inflationsdruck deshalb geringer sein, da die Geldpolitik bisher deutlich zurückhaltender war als in den Industrieländern, insbesondere in der Coronakrise. Die Regierung hält eine niedrige Inflation für eine wichtige Voraussetzung für die soziale Stabilität des Landes. Dass der zuletzt deutliche Anstieg der Produzentenpreise im Gegensatz zu den USA und Deutschland keine spürbare Auswirkung auf die Konsumentenpreise hatte, dürfte daran liegen, dass Chinas Zentralbank – die People's Bank of China – über den staatlich kontrollierten Bankensektor und die Lokalregierungen viel billige Liquidität in den Unternehmenssektor gepumpt hat.

Die Preise von öffentlichen Dienstleistungen – die die im Preisindex vertretenen Dienstleistungen dominieren – und die Preise von Industriegütern – die oft von staatlichen Unternehmen produziert werden – scheinen mit Blick auf die niedrigen Inflationsziele der Zentralregierung gesetzt zu werden. Die vergleichsweise zurückhaltende Finanzpolitik Chinas sowie die strengen Corona-Lockdowns dürften die Inflation zusätzlich gedämpft haben.

Auch in der Schweiz, die im globalen Inflationsumfeld als sicherer Hafen für Kapitalzuflüsse gilt, ist die Inflation niedrig geblieben.¹⁴ Weil die Inflation im Euroraum hoch ist, legen viele Anleger ihre Ersparnisse in der Schweiz an. Würden die großen Kapitalzuflüsse in der Schweiz verbleiben, würde dies die Aktien- und Immobilienpreise stark nach oben treiben, weil die Kreditvergabe der Banken stark wachsen würde. Auch die Konsumentenpreis-inflation dürfte dann steigen. Indem die Schweizer Nationalbank das Zins-

niveau deutlich unter dem Zinsniveau der USA hält, begünstigt sie jedoch in großem Umfang Kapitalabflüsse. Die Schweiz exportiert damit mehr Kapital, als sie Kapital importiert, was den Inflationsdruck sowohl bei Vermögens- als auch bei Konsumentenpreisen dämpft.

Wenn die Schweizer Nationalbank wie zuletzt eine schrittweise Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro zulässt, dann sinken die Preise importierter Güter. Der Druck auf die inländischen Unternehmen und den inländischen Handel wächst, die Preise niedrig zu halten. Schließlich ist die Staatsverschuldung in der Schweiz, gerechnet als Anteil am Bruttoinlandsprodukt, deutlich niedriger als in den meisten Mitgliedsländern des Euroraums. Deshalb dürfte auch der politische Druck auf die Schweizer Nationalbank geringer sein, Staatsanleihen zu kaufen.

FOLGEN VON INFLATION

Vor allem die Staaten mit besonders hohen Inflationsraten machen die Folgen deutlich. Hohe Inflation dämpft das Wachstum. Das liegt daran, dass Preise unter normalen Umständen Knappheiten anzeigen.¹⁵ Nimmt die Nachfrage nach einem Gut zu, dann steigt der Preis. Die Gewinne der Unternehmen, die dieses Gut produzieren, erhöhen sich. Das ist ein Signal, mehr von diesem Gut zu produzieren. Sinken die Preise eines Guts, werden die Unternehmen hingegen weniger produzieren, da die Gewinne sinken. Die Produktionsstruktur passt sich damit bei freien Preisen den sich kontinuierlich verändernden Präferenzen der Konsumenten an. Der Ressourceneinsatz ist besonders effizient, weil nicht in die Produktion von Gütern investiert wird, die die Konsumenten nicht nachfragen.

Bei Inflation steigen hingegen die Preise auf breiter Front, weil zu viel Geld im Umlauf ist, sodass die Informationsfunktion der Preise verloren geht. Steigende Preise spiegeln nicht mehr zwingend Knappheiten wider; es kann daher zu Fehlinvestitionen kommen, die zu einem späteren Zeitpunkt wieder abgebrochen werden müssen. Beispielsweise sind in Spanien zwischen 2003 und 2007 aufgrund zu niedriger Zinsen nicht nur die Immobilienpreise stark angestiegen, es sind auch viele Bauten entstanden, die

¹⁴ Vgl. Gunther Schnabl, Die Schweiz – immun gegen Inflation?, 21. 8. 2022, www.derpragmaticus.com/r/inflation-schweiz.

¹⁵ Vgl. Friedrich Hayek, The Use of Knowledge in the Society, in: The American Economic Review 4/1945, S. 519–530.

nach Ende des Immobilienbooms leer standen. In China wurden wegen zu niedriger Zinsen ganze Geisterstädte gebaut, die heute teils wieder gesprengt werden.

Bei hoher Konsumentenpreis-inflation halten sich die Unternehmen aufgrund wachsender Unsicherheit mit den Investitionen zurück, weil die zukünftigen Kosten und Einnahmen schwer vorhersehbar sind. Da bei Inflation die Kaufkraft fällt, schränken die Menschen den Konsum ein. Steigen die Produzentenpreise stark an (wie derzeit in Deutschland), dann verschlechtern sich die Chancen der Exportunternehmen. Das Wachstum geht zurück und kann preisbereinigt auch negativ sein. Da das deutsche Wirtschaftssystem lange Zeit auf eine stabile Währung ausgerichtet war, war die Wirtschaft entsprechend produktiv, das Lohnniveau hoch und die Preise niedrig.¹⁶ Nun steigt die Unsicherheit, was negativ auf das Wachstum wirkt.

Der Wohlstand verfällt, das Leben wird schwerer, wie das Beispiel Venezuela besonders drastisch zeigt. Die ungezügelter Ausgabenpolitik der sozialistischen Regierung hat nicht nur dazu geführt, dass regelmäßig bei den Geldscheinen Nullen abgestrichen werden müssen, auch die Wirtschaftsleistung des Landes ist dramatisch gefallen. Die Bevölkerung ist größtenteils verarmt, viele leiden Hunger. Auch in der Türkei müssen die Menschen den Gürtel immer enger schnallen. Da eine hohe Inflation dazu führt, dass die Menschen die inländische Währung gegen Dollar oder Euro tauschen, wertet die türkische Lira immer weiter ab, was die Importe verteuert. Während Präsident Recep Tayyip Erdoğan Spekulanten für die Abwertung der Lira verantwortlich macht, zweifeln Beobachter die offiziell ausgewiesenen Inflationsraten als zu niedrig an.

Hinzu kommen einschneidende Verteilungseffekte. Der Ökonom John Maynard Keynes hat einst Lenin zitiert, dass die Regierung durch Inflation Vermögen willkürlich konfiszieren könne. Darunter litten große Teile der Bevölkerung, während Einzelne aber auch profitierten.¹⁷ Inflation schwächt die Kaufkraft breiter Bevölke-

rungsschichten, da die Preise meist schneller steigen als die Löhne, was nun auch in den meisten Industrieländern der Fall ist. Da viele Verträge neu verhandelt werden müssen, entstehen Reibungsverluste wie etwa durch Streiks.

Seit mehr als zwei Dekaden wirken die Verteilungseffekte der zunehmend lockeren Geldpolitiken auch über die Finanzmärkte. Während Ersparnisse in Form von Bankeinlagen, die insbesondere von der Mittelschicht gehalten werden, nicht mehr verzinst wurden, stiegen die Preise von Aktien und Immobilien, die überproportional von vermögenden Menschen gehalten werden, stark an. Insbesondere für junge Menschen sind die Bildung von Vermögen und damit der soziale Aufstieg sehr schwer geworden.

Weitere Verteilungseffekte entstehen auf der Ausgabenseite der Staaten. Kaufen Zentralbanken im großem Umfang Staatsanleihen, dann erhöhen sie dadurch die Ausgabenspielräume der Regierungen, die diese nutzen können, um ihre Wiederwahl zu sichern. Lobby-Gruppen können Einfluss auf die Verteilung von Subventionen nehmen.¹⁸ Das kann dazu führen, dass die gut organisierten Großunternehmen sehr viel mehr von den Ausgaben des Staates profitieren als kleinere und mittlere Unternehmen. Die Konzentration in der Wirtschaft nimmt zu, die Preiserhöhungsspielräume für die großen Unternehmen wachsen.

Hält diese Entwicklung an, dann wächst die Anzahl der Menschen, die sich als Verlierer sehen. Und damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich mehr Menschen politischen Parteien an den Rändern des politischen Spektrums zuwenden.¹⁹ In Deutschland hat die Hyperinflation der frühen 1920er Jahre die Mittelschicht weithin ausgelöscht, was das Land politisch destabilisiert hat.²⁰ Die Instabilität von Währung, Wirtschaft und Gesellschaft sind eng miteinander verbunden. Lenin hatte Keynes zufolge argumentiert, dass die Zerstörung der Währung der beste Weg sei, ein kapitalistisches System und eine bürgerliche Gesellschaft zu zerrütten.²¹

16 Zu der Ausrichtung der marktwirtschaftlichen Ordnung Westdeutschlands auf eine stabile Währung siehe Walter Eucken, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen 1952. Daraus entstand, wie Ludwig Erhard betonte „Wohlstand für alle“. Siehe Ludwig Erhard, Wohlstand für alle, Düsseldorf 1957.

17 Vgl. John Maynard Keynes, in: The Economic Consequences of the Peace, London 1919, S. 220f.

18 Vgl. Gordon Tullock, The Rent-Seeking Society. Selected Works of Gordon Tullock, Bd. 5, Indianapolis 2005.

19 Vgl. Sebastian Müller/Gunther Schnabl, Zur Zukunft der Europäischen Union aus ordnungspolitischer Perspektive, in: ORDO 2017, S. 3–34.

20 Vgl. Liaquat Ahamed, Die Herren des Geldes, München 2010.

21 Vgl. Keynes (Anm. 17), S. 220f.

WEGE AUS DER INFLATION

Das führt zu der Frage, wie die Inflation bekämpft werden kann. Derzeit scheint sich vor allem in Europa bei der Politik das japanische Modell durchzusetzen. Subventionen sollen die Inflation mildern. Deutschland hat die Energiesteuer auf Kraftstoffe für drei Monate abgesenkt und die EEG-Umlage ausgesetzt. Eine Gas- und eine Strompreispbremse sollen folgen. Frankreich hat schon früh den Preisanstieg bei Storm und Gas begrenzt und subventioniert Benzin. Ungarn hat die Strom- und Gaspreise reduziert sowie die Preise für Weizenmehl, Zucker, Milch und Eier gedeckelt. In Italien sind Netzentgelte entfallen, und es wurden Teile des Kraftstoffpreises erstattet.

Während die Dimension der Subventionen in vielen Ländern über den Zeitverlauf zu wachsen scheint, bleibt die Finanzierung der wuchernenden Staatsausgaben offen. Da langfristig und anhaltend hohe Inflation meist mit überbordenden Ausgabenverpflichtungen des Staates verbunden ist,²² sind ausgeglichene Staatshaushalte und das Einhalten von Schuldengrenzen wichtige Voraussetzungen für eine nachhaltige Bekämpfung der Inflation. Da die Kassen weithin leer und Kürzungen bei den Staatsausgaben unpopulär sind, scheinen die meisten Regierungen hingegen noch auf höhere Ausgabenverpflichtungen zu bauen.

Das passt nicht zu den angekündigten Zinserhöhungen der Zentralbanken, die in vielen Ländern nur dann fortgesetzt werden können, wenn die Regierungen die Ausgaben reduzieren. Andernfalls könnten die Finanzmärkte das Vertrauen verlieren, dass die hoch verschuldeten Staaten ihre Schulden bedienen können. Eine globale Finanz- und Schuldenkrise könnte die Folge sein. Die neue britische Regierung denkt bereits über Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen nach, während die Bank von Japan weiterhin Zinserhöhungen ablehnt. Das dürfte daran liegen, dass die Staatsverschuldung in Höhe von über 260 Prozent des Bruttoinlandsprodukts wenig Spielraum für Zinserhöhungen lässt.

Auch die EZB ist mit den Zinserhöhungen bereits deutlich hinter der Fed zurückgeblieben. Die hohe Staatsverschuldung in südlichen Eurostaaten wie Griechenland, Italien, Spani-

en und Frankreich könnte dort zu einem möglichen Staatsbankrott führen und damit eine neue Eurokrise – und ein mögliches Auseinanderbrechen des Euroraums – nach sich ziehen. Die EZB könnte deshalb dazu tendieren, die Inflation über einen längeren Zeitraum hinweg hoch zu lassen, um die Staatsverschuldung im Euroraum durch Inflation abzuschmelzen. Inwiefern dies die Kapitalflucht und die politische Polarisierung im Euroraum begünstigen wird und inwiefern dies im Einklang mit dem in den Europäischen Verträgen verankerten Mandat der EZB für Preisstabilität steht, sollte diskutiert werden.

GUNTHER SCHNABL

ist Professor für Wirtschaftspolitik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig und leitet das Institut für Wirtschaftspolitik. schnabl@wifa.uni-leipzig.de

²² Vgl. James Buchanan/Richard Wagner, *Democracy in Deficit: The Legacy of Lord Keynes*, Indianapolis 1977.

DIE HYPERINFLATION 1923 IM KOLLEKTIVEN GEDÄCHTNIS

Lukas Haffert

„Nicht alle Deutschen glauben an Gott, aber alle glauben an die Bundesbank“, lautet ein bekanntes Bonmot von Jacques Delors, dem früheren Präsidenten der Europäischen Kommission. Delors beschrieb damit die Anhänglichkeit der Deutschen an die D-Mark. Die Deutschen, so ein auch in der Eurokrise oft zitiertes Argument, hätten eine spezifische „Stabilitätskultur“, also eine besondere Affinität zu ausgeglichenen Staatshaushalten und niedriger Inflation.⁰¹ Diese projizierten sie zudem gerne auf bestimmte Symbole – früher eben die D-Mark, in den 2010er Jahren dann die „schwarze Null“. Besonders prominent zeige sich diese besondere deutsche Kultur aber in der Angst vor der Inflation. So äußerten die Deutschen in Umfragen bereits seit Jahren, und lange vor dem aktuellen Inflationsschub, immer wieder ihre Sorge um die Stabilität des Geldwerts. Woher kommt dieses besondere deutsche Stabilitätsbedürfnis, und warum macht es sich so stark an der Sorge vor der Inflation fest? Ein populärer Ansatz erklärt dies mit bestimmten Lehren aus der deutschen Geschichte. Im Zentrum dabei: die Erinnerung an die Weimarer Hyperinflation.⁰² Laut dem Historiker Gerald D. Feldman, dem Autor eines der Standardwerke über die Hyperinflation, hinterließ diese „ein Trauma, das sich ins kollektive Gedächtnis eingegraben hat“.⁰³

Tatsächlich ist eine solche Langfristwirkung eines historischen Ereignisses nicht so abwegig, wie es auf den ersten Blick vielleicht scheinen mag. Es ist mittlerweile gut belegt, dass biografische Schocks in einer früheren Lebensphase die politischen Einstellungen und Problemwahrnehmungen ein Leben lang prägen können. Das gilt für die Erfahrung von Autokratie, von Krieg oder von Massenarbeitslosigkeit, es gilt aber auch für den Effekt von Inflation. So zeigt sich in ländervergleichenden Studien, dass Menschen, die in ihrem Leben eine Hyperinflation erlebt haben, noch Jahrzehnte später besonders großen

Wert auf die Geldstabilität legen.⁰⁴ Auch lässt sich nachweisen, dass das politische Verhalten der Großeltern einen systematischen Einfluss auf das ihrer Enkel hat.⁰⁵ Wenn also diejenigen, die das Jahr 1923 erlebten, davon für den Rest ihres Lebens geprägt wurden, und wenn sie ihre Erfahrungen an ihre Nachkommen weitergaben, ob am familiären Abendbrottisch, in der Schule, oder vermittelt über Institutionen wie die Bundesbank⁰⁶ – dann ist es zumindest nicht abwegig, dass diese Erfahrungen auch heute noch die deutsche Politik prägen.

WARUM DIE HYPERINFLATION?

Auch wenn man es für plausibel hält, dass ein Ereignis, das ein Jahrhundert zurückliegt, noch immer die politischen Einstellungen prägen kann, stellt sich die Frage, warum es gerade dieses Ereignis ist. Immerhin erlebte die Weimarer Republik nur wenige Jahre nach der Hyperinflation mit der Weltwirtschaftskrise eine zweite, nicht weniger einschneidende Krise. Nach dem Abzug US-amerikanischen Kapitals und dem Zusammenbruch mehrerer Banken stürzte die deutsche Wirtschaft in eine dramatische Krise, 1932 waren über sechs Millionen Menschen arbeitslos. Diese Krise war allerdings keine Inflationskrise, ganz im Gegenteil: Der Kreislauf von steigender Arbeitslosigkeit, sinkender Kaufkraft und staatlicher Sparpolitik führte dazu, dass die Preise immer weiter fielen, also zu einer Deflation. Im Jahr 1932 sanken die Preise im Durchschnitt um neun Prozent. Trotzdem hat sich offenbar nicht die Weltwirtschaftskrise, sondern die Hyperinflation dem kollektiven Gedächtnis eingegraben. Wie lässt sich das erklären?

Ein naheliegender Grund für die anhaltende Wirkmächtigkeit der Hyperinflation ist, dass diese zu einer Chiffre geworden ist, die weit über den Bereich der Geldpolitik und sogar der Wirtschaft hinausweist. Demnach löste die Inflation eine

Verkürzung der Zeithorizonte, einen immer dringenderen Fokus auf das Hier und Jetzt aus, den der Kulturjournalist Harald Jähner auf die Formel „Nur das Heute zählt“ bringt, und für den er Belege in fast allen Bereichen des Lebens und der Kultur findet.⁰⁷ So verlangte die Inflation einen Bruch mit überkommenen Vorstellungen von Solidität, Konventionen und langfristigen Bindungen. Waren nicht genau das auch die Merkmale des Weimarer Kulturlebens und der Alltagskultur der „Wilden Zwanziger“, denen noch heute immer wieder Denkmäler errichtet werden, wie zuletzt in der TV-Serie „Babylon Berlin“? Dagegen löste die Weltwirtschaftskrise, von wenigen Ausnahmen wie Hans Falladas 1932 veröffentlichtem Roman „Kleiner Mann, was nun“ abgesehen, kaum eine bleibende kulturelle Erinnerung aus.

Selbst wenn man die bleibende kulturelle Wirkung der Hyperinflation in Rechnung stellt, ist die dauerhafte Verankerung des Jahres 1923 im kollektiven Gedächtnis aber kaum ohne das Jahr 1933 zu erklären. Hätte sich die Weimarer Republik auf Dauer stabilisiert, dann würde die Hyperinflation heute wohl eher als wilde Kuriosität gelten und nicht als ein wirtschaftsgeschichtliches Schlüsselereignis des 20. Jahrhunderts. Ohne Hitler kein Inflationstrauma. Allerdings kann ausgerechnet dieser Ansatz kaum erklären, warum die Hyperinflation, und nicht die Weltwirtschaftskri-

se, im Zentrum des deutschen Krisen-Gedächtnisses steht. Denn die Weltwirtschaftskrise ist ja erst recht und viel unmittelbarer mit dem Aufstieg der NSDAP verbunden. Ohnehin ist die Frage, inwiefern die Hyperinflation tatsächlich zum Erfolg der Nationalsozialisten beitrug, nicht leicht zu beantworten. Ein direkter Effekt lässt sich kaum finden, schließlich begann der Aufstieg der NSDAP erst bei der Reichstagswahl 1930, nicht bereits nach 1923. Auch lässt sich keine Korrelation feststellen, wonach die NSDAP in den Regionen besonders erfolgreich gewesen wäre, wo die Hyperinflation besonders schlimm gewütet hatte.⁰⁸

Allerdings sind mehrere indirekte Effekte plausibel.⁰⁹ So könnten die Inflationsverlierer auch in den 1930er Jahren noch besonders anfällig für die Mobilisierung der NSDAP gewesen sein. Ein wichtiger Teil der Mittelschicht, die eine entscheidende Stütze der Demokratie hätte sein können, hatte in der Inflation sein Vermögen und damit auch das Vertrauen in die Republik verloren. Auch könnte der Versuch, die Verluste der Inflation in den Folgejahren aufzuholen, dazu beigetragen haben, dass die deutsche Wirtschaft bereits in einer fragilen Lage war, als sie von der Weltwirtschaftskrise getroffen wurde. Noch wichtiger war vermutlich aber, dass die wirtschaftspolitische Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise auch von der Angst vor einer neuerlichen Inflation geprägt wurde. Die Sorge vor einer Rückkehr der Inflation hemmte demnach alle Ansätze, der Weltwirtschaftskrise mit einer aktiveren staatlichen Wirtschaftspolitik zu begegnen. Stattdessen verfolgte der von 1930 bis 1932 amtierende Reichskanzler Heinrich Brüning eine verhängnisvolle Deflationspolitik.

In jedem Fall können solche Versuche, eine kausale Verbindung zwischen 1923 und 1933 zu ziehen, nicht wirklich erklären, warum die Hyperinflation in der öffentlichen Erinnerung so stark vor der Weltwirtschaftskrise steht. Denn selbst wenn es möglich sein sollte, die Hyperinflation direkt mit dem Untergang der Weimarer

01 Vgl. Matthias Matthijs, *Powerful Rules Governing the Euro: The Perverse Logic of German Ideas*, in: *Journal of European Public Policy* 3/2016, S. 375–391.

02 Vgl. Robert Shiller, *Why Do People Dislike Inflation?*, in: Christina Romer/David Romer (Hrsg.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, Chicago 1997, S. 13–70; Bernd Hayo/Florian Neumeier, *The Social Context for German Economists: Public Attitudes towards Macroeconomic Policy in Germany*, in: George Bratsiotis/David Cobham (Hrsg.), *German Macro: How It's Different and Why That Matters*, Brüssel 2016, S. 64–72.

03 Gerald D. Feldman, *The Great Disorder: Politics, Economics, and Society in the German Inflation 1914–1924*, New York 1993, S. 5. Ausführlich dazu Sebastian Teupe, *Zeit des Geldes. Die deutsche Inflation zwischen 1914 und 1923*, Frankfurt/M.–New York 2022, S. 261 ff.

04 Vgl. Michael Ehrmann/Panagiota Tzamourani, *Memories of High Inflation*, in: *European Journal of Political Economy* 2/2012, S. 174–191.

05 Vgl. Karl-Oskar Lindgren/Sven Oskarsson, *The Perpetuity of the Past: Transmission of Political Inequality across Multiple Generations*, in: *American Political Science Review*, 7. 11. 2022, <https://doi.org/10.1017/S0003055422001113>.

06 Vgl. Simon Mee, *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge 2019.

07 Harald Jähner, *Höhenrausch. Das kurze Leben zwischen den Kriegen*, Berlin 2022, S. 82.

08 Vgl. Gregori Galofré-Vilà, *Spoils of War: The Political Legacy of the 1923 German Hyperinflation*, in: *Explorations in Economic History*, 12. 11. 2022, <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2022.101479>. Allerdings ist ohnehin fraglich, wie sinnvoll es bei einem derartigen Ereignis noch ist, nach regionalen Differenzen zu suchen.

09 Siehe dazu die Beiträge in Gerald D. Feldman (Hrsg.), *Die Nachwirkungen der Inflation auf die deutsche Geschichte 1924–1933*, München 1985.

Republik zu verbinden – für die Weltwirtschaftskrise steht eine solche Verbindung völlig außer Zweifel.

HYPERINFLATION UND WELTWIRTSCHAFTSKRISE IM ÖFFENTLICHEN DISKURS

Für das Nachleben der Hyperinflation im deutschen kollektiven Gedächtnis ist aber auch nicht entscheidend, ob sich historisch tatsächlich eine kausale Linie von der Inflation zum Aufstieg Hitlers ziehen lässt. Wichtiger ist die Frage, ob eine solche Linie in der heutigen Vorstellung existiert. Um sich dieser Frage zu nähern, lohnt zunächst ein Blick in den öffentlichen Diskurs. Dort lassen sich eine ganze Reihe von Beispielen finden, die eine solche Verbindung insinuierten. So gelang dem Journalisten Gabor Steingart im September 2021 das Kunststück, assoziativ genau das Gegenteil dessen zu vermitteln, was der Wortsinne der Aussage war: „Natürlich kann man die Furcht vor der Inflation kritisieren. Erst recht, wenn sie historische Analogien zur großen Geldentwertung in der Vor-Hitler-Zeit sucht.“¹⁰ Inhaltlich wollte Steingart sagen, man solle es mit der Furcht vor der Inflation nicht übertreiben. Sprachlich allerdings zog er eine Verbindung zwischen der Hyperinflation und Hitler. Bemerkenswert ist an diesem Zitat aber vor allem, wie unpräzise es die Hyperinflation zeitlich markiert. Kaum ein Leser dürfte bei der „Vor-Hitler-Zeit“ schon an das Jahr 1923 denken.

Steingarts direkte sprachliche Verknüpfung der Inflation mit dem Untergang der Weimarer Republik ist kein Einzelfall. So hatte der damalige Wirtschaftsminister Rainer Brüderle 2011 im Bundestag erklärt: „Eine Lehre der Geschichte ist: Wenn das Geld schlecht wird, wird alles schlecht. Auch das haben wir in der deutschen Geschichte gehabt: von Hyperinflation über Massenarmut bis hin zum Krieg und den fatalen Fehlentwicklungen in Deutschland.“¹¹ Auch Brüderle verschiebt den Zeitpunkt der Hyperinflation ins Ungefähre: Irgendwann in der deutschen Geschichte, aber auf jeden Fall im Zu-

sammenhang mit Massenarmut und der „fatalen Fehlentwicklung“ des Nationalsozialismus. Liest man Brüderles Zitat genau, fällt auf, dass er der Inflation nicht einfach den Vorrang vor der Weltwirtschaftskrise gibt. Vielmehr vermengt er die beiden zu einer Krisenmelange aus „Hyperinflation“ und „Massenarmut“ – aber diese Melange wird unter die Überschrift „Wenn das Geld schlecht wird“ gestellt, also eindeutig auf die Inflation bezogen. Was hier geschieht, ist also keine Verdrängung der Weltwirtschaftskrise, die irgendwie als zweite, weniger wichtige Krise im Schatten der Hyperinflation steht. Vielmehr handelt es sich um eine Vermischung: Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise verschmelzen hier zu einer einzigen „Weimarer Wirtschaftskrise“.

Wie repräsentativ ist diese Vermischung, wie sie im Zitat von Rainer Brüderle zum Ausdruck kommt? Wenn es sich um mehr als einen kuriosen Ausrutscher handelt, würde das eine These nahelegen: Demnach ergibt sich die besondere Rolle der Hyperinflation im deutschen kollektiven Gedächtnis nicht daraus, dass sie die Weltwirtschaftskrise verdrängt hat, sondern daraus, dass sie sich die Weltwirtschaftskrise einverleibt hat. „Hyperinflation“ ist eine Formel geworden, mit der jede Weimarer Wirtschaftskrisenerfahrung aufgerufen werden kann, die Inflation ebenso wie die Massenarbeitslosigkeit. Statt an zwei Krisen erinnern sich viele Deutsche nur an eine, die aber die prägenden Merkmale beider vereint – und diese eine Krise firmiert für sie unter dem Label „Hyperinflation“.

WISSEN ÜBER DIE WEIMARER WIRTSCHAFTSGESCHICHTE

Um diese These genauer zu untersuchen, habe ich gemeinsam mit meinen Kollegen Nils Redeker und Tobias Rommel in einer Umfrage über 2000 Deutsche auf verschiedenen Wegen nach ihrem Bild von der Weimarer Wirtschaftsgeschichte befragt.¹² Einen Teil davon fragten wir explizit nach ihren Vorstellungen von der Hyperinflation. Einen anderen Teil fragten wir nach ihren Vorstellungen von der Weltwirtschaftskrise. Das Faszinierende: Diese Vorstellungen waren be-

¹⁰ Gabor Steingart, Inflation: Die unbequeme Wahrheit, 15.9.2021, www.thepioneer.de/originals/thepioneer-briefing-economy-edition/briefings/inflation-die-unbequeme-wahrheit.

¹¹ Deutscher Bundestag, Plenarprotokoll 17/130, 29.9.2011, S. 15211, <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/17/17130.pdf>.

¹² Vgl. Lukas Haffert/Nils Redeker/Tobias Rommel, Misremembering Weimar: Hyperinflation, the Great Depression, and German Collective Economic Memory, in: *Economics & Politics* 3/2021, S. 664–686.

merkenswert ähnlich. Egal ob wir nach dem Jahr 1923 (Hyperinflation) oder nach dem Jahr 1932 (Weltwirtschaftskrise) fragten, die Mehrheit der Befragten assoziierte beide Jahre mit hohen oder sehr hohen Inflationsraten. Gefragt, welche spezifischen Probleme die Weltwirtschaftskrise kennzeichneten, nannte der größte Teil der Befragten vollkommen korrekt das Problem der hohen Arbeitslosigkeit. Auf Platz zwei folgte jedoch das vermeintliche Problem der hohen Inflation. Insbesondere wusste nur eine verschwindend geringe Minderheit derjenigen, die wir nach der Weltwirtschaftskrise fragten, dass die frühen 1930er Jahre eine Zeit der Deflation und nicht etwa sehr hoher Inflation waren. Als wir die Befragten baten, die Inflationsrate im Jahr 1932 zu schätzen (eine, zugegeben, recht komplizierte Aufgabe), nannten weniger als ein Prozent eine negative Zahl. Dagegen nannte mehr als die Hälfte der Befragten einen Wert von über 10 Prozent und 15 Prozent der Befragten sogar einen Wert von über 100 Prozent. Diese Schätzungen unterschieden sich kaum von denen der Gruppe, die wir gebeten hatten, die Inflationsrate im Jahr 1923 zu schätzen – und das, obwohl wir letztere Gruppe explizit darauf hingewiesen hatten, dass 1923 der Höhepunkt der Hyperinflation war.

Bringt man diese Befunde auf einen Nenner, lautet dieser also: Viele Deutsche wissen nicht, dass Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise zwei unterschiedliche wirtschaftliche Krisen waren. In ihrer Vorstellung vermischen sich beide zu einer einzigen Weimarer Wirtschaftskrise. Und die vermeintliche „Erinnerung“ an diese imaginierte Krise lässt sich aktivieren, indem man nach der Hyperinflation fragt.

Wie kommt es zu dieser Vermischung? An diese Frage sind empirisch nur Annäherungen möglich, klar beantworten lässt sie sich nicht. Immerhin lassen sich aber einige Indizien ausmachen: So neigen Menschen mit höherer formaler Bildung häufiger dazu, die Hyperinflation und die Weltwirtschaftskrise zu vermischen. Das dürfte Ausdruck davon sein, dass man zunächst eine ungefähre Vorstellung von den beiden Krisen haben muss, ehe man sie ineinander werfen kann. Befragte mit geringerer formaler Bildung neigten eher dazu, gar keine Aussage über die Weimarer Wirtschaftsgeschichte zu treffen. Keine Unterschiede konnten wir dagegen zwischen Ost- und Westdeutschen ausmachen. Die Annahme, ihre langjährige Liebesgeschichte mit Bundesbank

und D-Mark habe bei den Westdeutschen eine besonders starke Angst vor der Inflation und eine entsprechend lebendige Erinnerung an die Weimarer Hyperinflation ausgelöst, bestätigt sich in unseren Daten also nicht. Einen geringeren Einfluss als erwartet scheint auch die Familie zu haben. Nur knapp 15 Prozent der Befragten gaben an, sich ihr Bild von der Hyperinflation vor allem in der Familie gemacht zu haben. Die beliebte Vorstellung, die Großeltern hätten noch Millionen- oder Milliardenscheine aus der Hyperinflation auf dem Dachboden, mit denen sie den Enkeln am sonntäglichen Kaffeetisch die Gefahren der Inflation demonstrieren, wird von unseren Zahlen nicht gestützt. Das passt zum Befund des Historikers Sebastian Teupe: „Das vermeintliche Trauma aller Deutschen reproduzierte sich über die Generationen hinweg also keineswegs von selbst, sondern bedurfte einer aktiven Erinnerungsarbeit.“¹³

Dagegen verweisen einige Indizien auf die besondere Bedeutung der Schule. So antwortete über die Hälfte der Teilnehmer auf unsere Frage, wann sie sich zuletzt mit der Hyperinflation beschäftigt hatten, dies sei in der Schule der Fall gewesen. Dagegen konnten sich weniger als 10 Prozent an eine Auseinandersetzung über die Hyperinflation in politischen Debatten erinnern. Knapp 20 Prozent der Befragten hatten keine Erinnerung daran, sich schon einmal mit der Hyperinflation beschäftigt zu haben. Nun ist klar, dass den Schülerinnen und Schülern im Geschichtsunterricht keine Vermischung von Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise beigebracht wird. Möglicherweise wird aber nicht genug Wert darauf gelegt, den Unterschied zwischen den beiden Krisen zu betonen. Es ist vorstellbar, dass Schülerinnen und Schüler bereits nach wenigen Jahren nur noch eine schwammige Erinnerung an die Behandlung der Weimarer Republik in ihrem Unterricht haben – die dann dazu einlädt, die beiden Krisen gedanklich zu einer zu vermischen.

Wie leicht die Vermittlung der Wirtschaftsgeschichte zu so einer Vermischung beitragen kann, zeigte ausgerechnet das Beispiel der Ausstellung „Sparen – Geschichte einer deutschen Tugend“ im Deutschen Historischen Museum in Berlin 2018. Die Hyperinflation wurde den Besucherinnen und Besuchern dort sehr anschaulich mit einer „inklusive Kommunikations-Statistik“

¹³ Teupe (Anm. 3), S. 266.

on“ vor Augen geführt:¹⁴ Auf einer Balkenwaage konnte man unterschiedliche Güter gegen einen bestimmten Geldwert aufwiegen und sich so vor Augen führen, wie schnell der Währungsverfall vonstattenging. Dagegen wurde die Weltwirtschaftskrise vor allem mit Bezug auf die Bankenkrise thematisiert. Die damit einhergehende Deflation, unter der nicht die Gläubiger, sondern die Schuldner litten, spielte in der Ausstellung praktisch keine Rolle. Stattdessen war die Kernbotschaft: In Weimar traf es immer die Sparer.

WAS IST AN DER DEUTSCHEN INFLATIONSERINNERUNG BESONDERS?

Doch ist all das überhaupt spezifisch für die deutsche Erinnerung an die Hyperinflation? Immerhin wäre eine einfache Erklärung für unsere Befunde, dass Menschen ganz allgemein dazu neigen, verschiedene wirtschaftliche Krisenphänomene miteinander zu assoziieren. Dass Inflation und Arbeitslosigkeit sich eher entgegengesetzt entwickeln, ist alles andere als intuitiv. Zu erklären, warum Massenarbeitslosigkeit eine der effektivsten Inflationsbremsen ist, setzt einiges an ökonomischem Wissen voraus.

Diesen Einwand haben wir empirisch geprüft, indem wir in gleicher Weise auch Niederländerinnen und Niederländer befragt haben. Die Niederlande gelten als Land, das ebenfalls über eine ausgeprägte Stabilitätskultur verfügt; sie stehen in den wirtschaftspolitischen Debatten in Europa üblicherweise fest im Lager der „Falken“. Mit Wim Duisenberg wurde nicht ohne ein Grund ein Niederländer der erste Präsident der Europäischen Zentralbank, um gerade den Deutschen zu signalisieren, die neue Währung werde so stabil wie die D-Mark. Außerdem wurden auch die Niederlande Anfang der 1930er Jahre hart von der Weltwirtschaftskrise getroffen. Im Unterschied zu Deutschland erlebten sie jedoch keine Hyperinflation in den 1920er Jahren.

Fragt man die Niederländer nach ihrem Bild von der Weltwirtschaftskrise, dann zeigen sich bemerkenswerte Unterschiede zu Deutschland. Zwar weiß auch in den Niederlanden fast niemand, dass die Weltwirtschaftskrise eine Zeit der Deflation war. Aber die Niederländer verbinden

die Weltwirtschaftskrise auch nicht mit enorm hohen Inflationsraten – wofür sie ja auch keinerlei Anlass haben. An die Weltwirtschaftskrise erinnert man sich also in erster Linie als Zeit hoher Arbeitslosigkeit. Die Vorstellung, sie sei auch eine Zeit extrem hoher Inflation gewesen, ist also tatsächlich spezifisch deutsch.

TRAUMA ODER KEIN TRAUMA?

Die anhaltende Bedeutung der Hyperinflation verdankt sich der besonderen historischen Konstellation, dass auf die eine Krise bald eine zweite, anders geartete Krise folgte, die im kollektiven Gedächtnis mit der ersten Krise verschmolzen und gewissermaßen in die diese integriert werden konnte. Dieser Befund lässt prinzipiell zwei verschiedene Deutungen zu. Einerseits ließe sich argumentieren, dass das Trauma noch größer ist, als ursprünglich angenommen, weil es sich in Wahrheit nicht auf eine, sondern gleich auf zwei Krisen bezieht. Andererseits ließe sich einwenden, dass es mit dem Inflationstrauma gar nicht so weit her ist, wenn dieses Trauma sich eben gleichzeitig auch auf die Massenarbeitslosigkeit bezieht. Die vermeintliche Erinnerung an die „Hyperinflation“ lässt dann nämlich offen, wie man sich in Helmut Schmidts berühmtem Zielkonflikt – lieber fünf Prozent Inflation oder fünf Prozent Arbeitslosigkeit – entscheiden sollte.¹⁵

Unsere Ergebnisse sprechen eher für die zweite Deutung. Denn wenn man die Menschen nach genau dieser Abwägung fragt, ob ihnen die Bekämpfung der Inflation oder der Arbeitslosigkeit wichtiger ist, dann verändert es die Ergebnisse kaum, ob sie vorher Fragen über die Weimarer Republik beantworten müssen oder nicht. Nur bei Menschen, die sich politisch eher rechts der Mitte verorten, zeigen sich gewisse Effekte. Bei ihnen löst die gedankliche Beschäftigung mit der Weimarer Republik eine noch stärkere Ablehnung der Inflation aus, und zwar unabhängig davon, ob sie Fragen zur Hyperinflation oder zur Weltwirtschaftskrise beantworten mussten – was bei einer Vermischung der beiden Krisen ja nur logisch ist. Bei Menschen links der Mitte verändert eine Beschäftigung mit Weimar die Abwä-

¹⁴ Vgl. Deutsches Historisches Museum, Sparen – Geschichte einer deutschen Tugend, Berlin–Darmstadt 2018, S. 254.

¹⁵ Helmut Schmidt hatte im Wahlkampf 1972 gesagt: „Mir scheint, dass das deutsche Volk – zugespitzt – fünf Prozent Preisanstieg eher vertragen kann als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.“ Zit. nach Süddeutsche Zeitung, 1972, <https://t1p.de/schmidtsz>.

gung zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit hingegen nicht.

Die beschriebenen Verweise auf die Hyperinflation in öffentlichen Debatten scheinen insofern weniger eine Ursache, sondern eher eine Folge bestimmter politischer Einstellungen zu sein. Mit ihnen gelingt es kaum, bisherige Zweifler von der Notwendigkeit einer schärferen Inflationsbekämpfung zu überzeugen. Aber diejenigen, die bereits überzeugt sind, werden von der Erinnerung an die Hyperinflation noch einmal in der Richtigkeit ihrer Überzeugung bestärkt.

Verweise auf die Hyperinflation dienen also vor allem einer rhetorischen Rechtfertigung bestimmter wirtschaftspolitischer Entscheidungen. Deshalb sollte man sie aber nicht für den eigentlichen Grund dieser Entscheidungen halten. In gewisser Weise handelt es sich bei der Vorstellung eines deutschen Inflationstraumas also um eine nützliche Autosuggestion, die es den Deutschen erlaubt, sich vor vermeintlichen wirtschaftspolitischen Zumutungen zu schützen: Wir haben ein

Trauma, deshalb haben wir Anspruch auf eine besondere Form der geldpolitischen Achtsamkeit.

Die Verbindung der Hyperinflation des Jahres 1923 mit der heutigen deutschen Wirtschaftspolitik ist somit eher ein verschlungener Pfad als eine direkte Linie, wie sie die Idee eines nationalen Traumas suggeriert. Es ist eben nicht einfach die Erfahrung der Inflation selbst, die sich den Deutschen für immer eingepägt hat. Vielmehr ist diese vermeintliche Erfahrung im Laufe der Jahrzehnte um andere Erfahrungen und bestimmte politische Deutungen angereichert worden. Das, woran man sich 2023 als „Hyperinflation“ erinnert, ist deshalb viel mehr als das, was 1923 tatsächlich geschah.

LUKAS HAFFERT

ist politischer Ökonom und Oberassistent am Lehrstuhl für Vergleichende Politische Ökonomie der Universität Zürich.
lukas.haffert@uzh.ch

APuZ

EDITION

Zum Wieder- und Weiterlesen



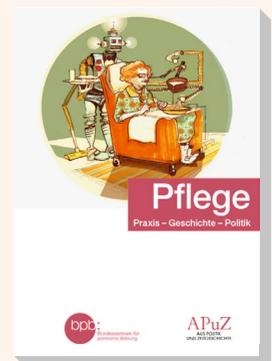
2022
Bestell-Nr. 10799



2021
Bestell-Nr. 10751



2021
Bestell-Nr. 10714



2020
Bestell-Nr. 10497

Hier bestellen
oder kostenfrei herunterladen

bpb.de/
shop



EINE GLOBALGESCHICHTE DER INFLATION

Sebastian Teupe

„Inflation“ bezeichnet heute allgemein den Kaufkraftverlust des Geldes, der meist mit einer Vermehrung der Geldmenge einhergeht. Gemessen wird die Inflationsrate anhand von nationalen Preisstatistiken. Sie bezieht sich auf eine Währung, die räumlich begrenzt ist und meist irgendeiner Form geldpolitischer Steuerung unterliegt. Die Geschichte der Inflation wird daher fast immer als eine nationale Geschichte erzählt. Was kann vor diesem Hintergrund mit einer „Globalgeschichte der Inflation“ gemeint sein? Inflation ist insofern ein globales Phänomen, als es kein Land auf der Erde in den vergangenen 200 Jahren gegeben hat, das von Preissteigerungen verschont geblieben wäre. Eine Inflationsrate von über 20 Prozent war fast überall auf der Welt ein regelmäßig wiederkehrendes Ereignis.⁰¹ Zugleich war Inflation nicht nur eine international geteilte, sondern eine wechselseitig bedingte Erfahrung. Mit „Globalgeschichte der Inflation“ ist in diesem Beitrag daher mehr gemeint als die Untersuchung einer Vielzahl nationaler Inflationen.

Ökonom*innen weisen bereits länger darauf hin, dass eine Inflation nicht allein durch inländische Wirtschaftsfaktoren bedingt ist.⁰² In einer durch Handel eng verflochtenen Welt üben Schocks wie Kriege oder Ölpreiskrisen Einfluss auf die Inflationsrate aus, sodass diese durch den geldpolitischen Einfluss einzelner Länder nur unzureichend erklärt werden kann. Diese internationale „Synchronisierung“ der Inflation wird oft als ein neueres Globalisierungsphänomen seit den 1980er Jahren interpretiert.⁰³ Die wirtschaftliche Verflechtung der Welt reicht historisch jedoch viel weiter zurück. Das bedeutet nicht, dass die Inflation schon immer synchronisiert oder unabhängig von nationalen Faktoren war. Die Globalgeschichte der Inflation war in den vergangenen 200 Jahren vielmehr durch unterschiedliche Phasen der weltwirtschaftlichen Verflechtung und durch

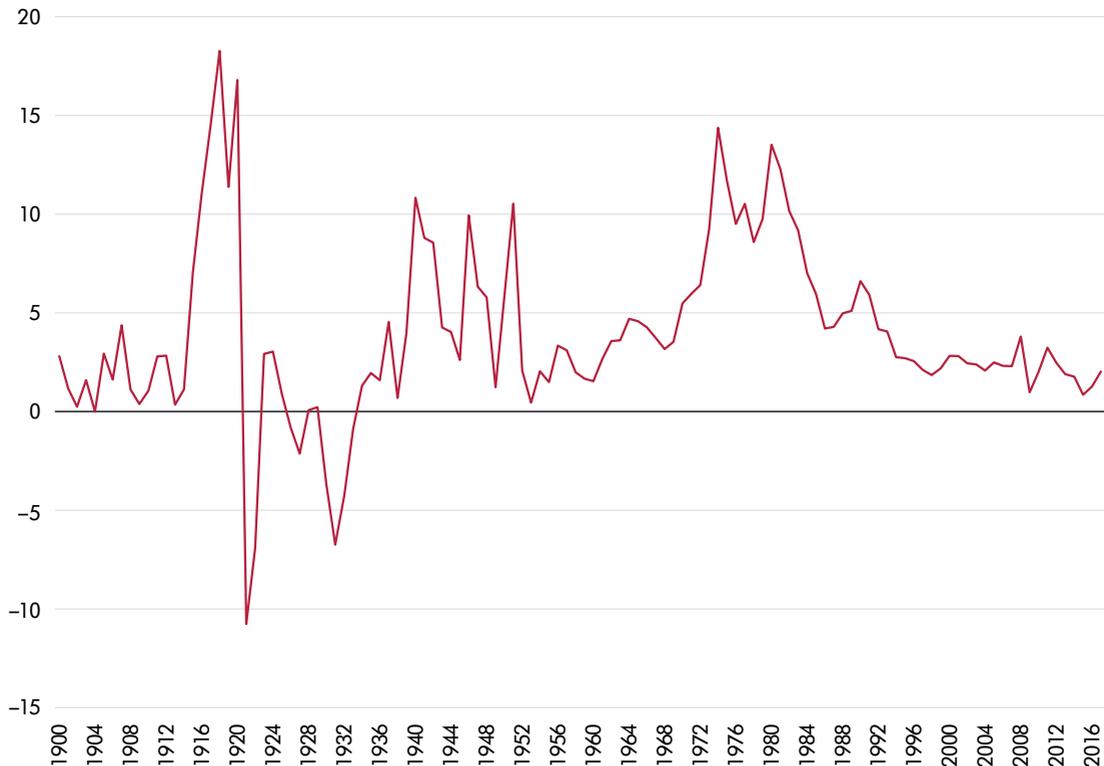
unterschiedliche Währungskontexte geprägt. Der Beitrag identifiziert in einer langfristigen Perspektive diejenigen Zäsuren, die den historischen Verlauf und die Ursachen von Inflationen über nationale Grenzen hinweg verändert haben.

Ein grundlegender Unterschied lässt sich zwischen dem (langen) 19. und dem 20. Jahrhundert feststellen. Hohe und international synchronisierte Inflationsraten gab es auch vor dem 20. Jahrhundert. Hyperinflationen gab es dagegen kaum, und die regionalen Unterschiede hielten sich insgesamt in Grenzen. Gold- und Silberwährungen sowie imperiale Machtbeziehungen prägten die Geschichte der Inflation in dieser Zeit. Mit Beginn des Ersten Weltkrieges 1914 setzte die Ära des ungedeckten Papiergelds ein, in der die Zentralbanken an geldpolitischem Einfluss gewannen. Dass es auch für diesen Zeitraum internationale Trends gegeben hat, lässt sich anhand der globalen Inflationsrate in *Abbildung 1* verdeutlichen. Demnach erlebte die Welt besonders hohe Inflationsraten infolge der beiden Weltkriege in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts sowie in den 1970er und 1980er Jahren aufgrund von Angebotsschocks in einer zunehmend dekolonisierten Welt.

INFLATIONEN IN EINER WELT AUS (MEIST) SILBER UND GOLD (1800–1914)

Die enge Verbindung zwischen Geld und Edelmetallen war keine historische Notwendigkeit. Bereits in der Antike und im Mittelalter gab es Papiergeld, das allein auf Vertrauen basierte. Gleichwohl prägte der Bezug zu den Edelmetallen das Verständnis der Menschen vom Geld bis weit ins 20. Jahrhundert. Die Globalisierung, die durch Dampfschiffe und Eisenbahnen in neue Dimensionen katapultiert wurde, spielte sich geldtechnisch in einer noch traditionellen Welt ab. Die

Abbildung 1: Globale Inflationsrate in Prozent



Quelle: Jongrim Ha/M. Ayhan Kose/Franziska Ohnsorge, *Inflation in Emerging and Developing Economies. Evolution, Drivers and Policies*, Washington, D.C. 2019, S. 93–141.

meisten Länder der Welt banden ihre Währungen an Silber, Gold oder an beide Edelmetalle zugleich (sogenannter Bimetallismus). Münzen, die einen materiellen Wert hatten, spielten im Zahlungsverkehr eine wichtige Rolle. Und wer Papiergeld akzeptierte, tat dies in dem Wissen, die Banknoten jederzeit in Gold oder Silber umtauschen zu können.

Ungedecktes, also nicht in Gold oder Silber einlösbares Papiergeld, war in der Gesamtbe-

trachtung des 19. Jahrhunderts eine fast immer kriegsbedingte Ausnahme. Großbritannien hob das Einlöseversprechen Anfang des 19. Jahrhunderts im Zuge der Napoleonischen Kriege auf. Das durch den zweiten Opium-Krieg ins Chaos gestürzte China entwertete seine Silberwährung in den 1850er Jahren durch die Ausgabe ungedeckten Papiergelds.⁰⁴ Die USA gaben Anfang der 1860er Jahre während des Bürgerkrieges die berühmten und ungedeckten Greenbacks aus. Die Auswirkungen auf die Preise waren überall gleich: Sie stiegen, wie anhand von *Abbildung 2* für den Fall der USA zu erkennen ist. Allerdings beschränkten sich hohe Inflationsraten im 19. Jahrhundert nicht allein auf Perioden ungedeckten Papiergelds. Auch durch Edelmetall gedeckte Währungen führten keineswegs grundsätzlich zu Preisstabilität.

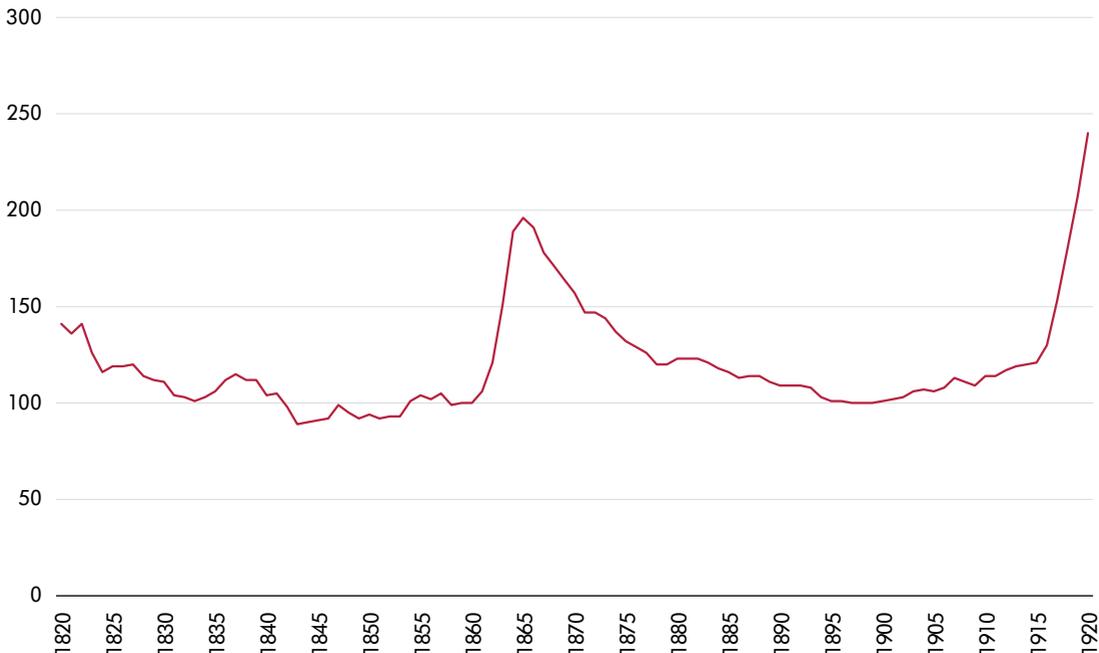
01 Vgl. Carmen M. Reinhart/Kenneth Rogoff, *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton 2011, S. 184 ff. Zum Begriff der Inflation siehe auch den Beitrag von Mechthild Schrooten in dieser Ausgabe.

02 Vgl. Mario Draghi, *Global and Domestic Inflation*, Speech to the Economic Club of New York, New York, 4. 12. 2015, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151204.en.html. Siehe auch den Beitrag von Gunther Schnabel in dieser Ausgabe.

03 Vgl. Jongrim Ha/M. Ayhan Kose/Franziska Ohnsorge, *Inflation in Emerging and Developing Economies. Evolution, Drivers and Policies*, Washington, D.C. 2019, S. 93–141.

04 Vgl. Xun Yan, *In Search of Power and Credibility. Essays on Chinese Monetary History (1851–1945)*, Dissertation, London School of Economics 2015, S. 9–92.

Abbildung 2: Index der Verbraucherpreisentwicklung in den USA, 1820–1920 (1860 = 100)



Quelle: Christopher Hanes, Prices, in: Susan B. Carter (Hrsg.), *Historical Statistics of the United States*, Bd. 3, Cambridge 2006, S. 158. Der historisch rekonstruierte Preisindex (David-Solar-Index) bildet die Preisentwicklung unterschiedlicher, nach ihrer Bedeutung gewichteter Konsumgüter ab.

METALLENE INFLATIONEN DES 19. JAHRHUNDERTS

Dass die Preise trotz Gold- oder Silberwährung alles andere als stabil waren, hatte unterschiedliche Gründe. Kurzfristige Schwankungen von Jahr zu Jahr waren vor allem durch Missernten, Kriege oder Finanzkrisen bedingt. In *Abbildung 2* lässt sich bei genauerer Betrachtung aber auch ein langfristiger Trend erkennen. Die ersten Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts waren durch sinkende Preise geprägt, deren Abwärtsbewegung erst in den 1840er Jahren gestoppt wurde. In den 1870er Jahren fielen die Preise wieder, um anschließend seit Mitte der 1890er Jahre erneut anzusteigen. Allein zwischen 1900 und 1907 stiegen die Preise um rund 13 Prozent. Eine Erklärung für diesen Trend, der nicht nur für die USA Gültigkeit hat, sondern auch für andere Länder, liegt in der Entwicklung der Goldproduktion. In der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts stagnierte die weltweite Goldproduktion auf einem niedrigen Niveau. Infolge des Gold Rush in Kalifornien in den 1840er Jahren stieg sie sprunghaft an, fiel danach jedoch schnell wieder ab. Erst in den 1890er

Jahren zog die Produktion wieder an, diesmal vor allem bedingt durch neue Fördermethoden und Goldfunde in Südafrika.⁰⁵

Der Zusammenhang zwischen Preisentwicklung und Goldproduktion war vor allem in den industrialisierten Ländern der westlichen Welt seit den 1870er Jahren ausgeprägt. Der Grund lag darin, dass in dieser Zeit mehr und mehr Länder, zunächst vor allem in Westeuropa, ihren Silber- oder bimetalischen Standard durch einen Goldstandard ersetzten. Die Folge war eine große Goldknappheit. Diese ist im Zusammenhang mit technologischem Fortschritt und Globalisierung als eigentliche Erklärung der fallenden Preise zwischen 1873 und 1896 zu sehen. Erst der Anstieg der Goldfördermenge in den späten 1890er Jahren ermöglichte sowohl ein Ende der Deflation als auch eine Ausbreitung des Goldstandards nach Asien sowie Latein- und Südamerika. Japan führte 1897 den Goldstandard ein, Peru 1901 und Mexiko 1905.⁰⁶

⁰⁵ Vgl. Bernd-Stefan Grewe, *Gold. Eine Weltgeschichte*, München 2019, S. 57.

⁰⁶ Siehe <https://eh.net/encyclopedia/gold-standard>.

Die Produktion des Silbers war im Unterschied zum Gold bereits seit den 1820er Jahren kontinuierlich angestiegen. In Ländern mit einem Silberstandard sah die Inflationsentwicklung im 19. Jahrhundert daher tendenziell anders aus. Allerdings spielte für die Inflationserfahrungen der Länder neben der Produktionsentwicklung auch die weltweite Verteilung der Edelmetalle eine Rolle. Diese Verteilung war seit der Frühen Neuzeit vor allem eine Folge der internationalen Handelsströme zwischen Amerika und Asien gewesen. Damit sich die globale Produktion in den Preisen der einzelnen Länder widerspiegeln konnte, waren freie Handelsströme notwendig, sowohl was die Einfuhr von Waren als auch die Ausfuhr der Edelmetalle betraf. Wenn keine Edelmetalle ins Land strömten, konnten sie auch keine Auswirkungen auf die Preise haben.

Der Zusammenhang lässt sich am Beispiel Chinas verdeutlichen. In den 1830er Jahren versiegte der von amerikanischen Kaufleuten getragene Silberfluss nach China, obwohl die Fördermenge in den Amerikas weiter zunahm. Bis Mitte des 19. Jahrhunderts herrschte in China die „Daoguang Depression“, die durch fallende Preise gekennzeichnet war.⁰⁷ Die anschließende Papiergeldinflation in den späten 1850er und frühen 1860er Jahren, die zu Preissteigerungen von mehreren hundert Prozent führte, war ebenfalls entkoppelt von der globalen Silberproduktion. Erst nach Beendigung der Krise spielte das nach China kommende Silber wieder eine Rolle für die Preisentwicklung. Die weltwirtschaftliche Verflechtung nahm erneut Fahrt auf. In Mexiko investierten britische Unternehmer in Silberminen und sorgten für einen weiteren Anstieg der Produktion.⁰⁸ Dies führte zu einer Zunahme der Geldmenge und tendenziell steigenden Preisen in Mexiko, China, Indien und anderen „Silber-Ländern“ in den 1870er Jahren. Die globale Produktionsentwicklung der Edelmetalle gab im Kontext einer eng verflochtenen Welt also so etwas wie den allgemeinen Rhythmus der Geldwertentwicklung vor. Die Zentralbanken und Regierungen übten durch ihre Geldpolitik eine gewis-

se Kontrolle aus. Den allgemeinen Trend konnten sie bei gleichzeitigem Festhalten am Gold- oder Silberstandard aber nicht beeinflussen.

INFLATIONEN UND KOLONIALISMUS

Der imperialistische Kontext des 19. Jahrhunderts verkompliziert das Bild einer globalen, durch den Handelsfluss von Gold und Silber geprägten Inflationsrate. *Erstens* setzt die Idee einer allgemeinen Preisbewegung eine Währung voraus, in der diese Bewegung gemessen werden kann, wie etwa den US-Dollar in *Abbildung 2*. Diese Voraussetzung existierte längst nicht überall. Tauschhandel war noch im 19. Jahrhundert verbreitet. Vor allem aber gab es in vielen Regionen mehr als eine Währung, und der Wechselkurs dieser Währungen schwankte untereinander. Welche Währung sollte hier für die Inflationsrate ausschlaggebend sein?

Zweitens standen die Kolonialmächte vor dem Problem, dass die kolonisierten Gesellschaften Geldsysteme praktizierten, die sich von ihren eigenen Währungen unterschieden. Die Kolonialherren nahmen daher Geldreformen vor, die mit Blick auf ihre eigenen Interessen gewählt waren. In Niederländisch-Indien (Vorläufer der Republik Indonesien) führte die Kolonialmacht bereits 1877 einen Gold-Devisenstandard ein.⁰⁹ Dieser garantierte für den Außenhandel einen festen Wechselkurs zwischen der Kolonialwährung und dem Gold. In Indien wurden per Gesetz aus dem Jahr 1893 die Münzstätten geschlossen, die nun nicht länger Silber in Rupie verwandelten, das gesetzliche Zahlungsmittel Indiens. Das führte auch in Indien zur Einführung eines Gold-Devisenstandards, der die Kolonie an das Empire band. Die unmittelbare Folge der Maßnahme von 1893 war eine dem westlichen Trend folgende Deflation. Erst mit der Goldförderung seit 1896 stiegen die Preise in Indien wieder an.¹⁰

In Afrika gab es auch unter kolonialer Herrschaft noch lange Zeit eine ganze Fülle unterschiedlicher Währungen. Als Wertspeicher dienten etwa Merikani, aus Amerika importierte

07 Vgl. Richard von Glahn, *Economic Depression and the Silver Question in Nineteenth-Century China*, in: Manuel Pérez-García/Lucio de Sousa (Hrsg.), *Global History and New Polycentric Approaches*, Singapur 2018, S. 81–118.

08 Vgl. William Schell Jr., *Silver Symbiosis. Reorienting Mexican Economic History*, in: *Hispanic American Historical Review* 1/2001, S. 89–133, hier S. 112.

09 Vgl. Eric Helleiner, *The Monetary Dimensions of Colonialism. Why Did Imperial Powers Create Currency Blocks?*, in: *Geopolitics* 1/2002, S. 5–30, hier S. 7.

10 Vgl. John Maynard Keynes, *Indian Currency and Finance*, London 1913, S. 2.

Stoffe.¹¹ Als Tauschmittel zirkulierten dagegen die unterschiedlichsten Münzen aus aller Welt: lateinamerikanische Silberdollar, französische Franc und spanische Golddublonen. Diese wurden in den britischen Kolonien seit den 1820er Jahren durch britische Gold-, Silber- und Kupfermünzen ergänzt.¹² Hinzu kamen Währungen wie die zwischen Asien und Westafrika über transregionale Handelsnetzwerke verbreiteten Kaurischnecken oder die in Westafrika verbreiteten Manillen.¹³ Die lokal akzeptierten Währungen waren aufgrund ihres geringen Nennwerts für alltägliche Transaktionen besser geeignet.

Eine einheitliche und zentralisierte Geldpolitik musste schon an der Währungsvielfalt scheitern. Eine Inflationsgefahr bestand dagegen kaum. Eine Ausnahme davon war die „Kaurischneckeninflation“ in den 1850er und 1860er Jahren. In dieser Zeit transportierten Hamburger Kaufleute, die ein gutes Geschäft witterten, große Mengen der Schneckengehäuse von Ost- nach Westafrika. Dies sorgte für eine künstliche Erhöhung der Geldmenge, was zu allgemeiner Teuerung und sozialem Protest führte.¹⁴ Mit der Zeit zogen die Kolonialmächte die nicht durch sie kontrollierten Währungen soweit wie möglich aus dem Verkehr. Manillen und Kaurischnecken durften zwar weiterhin als Tauschmedien zirkulieren, aber nicht mehr importiert werden.¹⁵ Maßnahmen dieser Art entwerteten teilweise die lokalen Währungen, die sich nun immer schlechter für Transaktionen nutzen ließen. Viele Menschen wurden finanziell ruiniert.¹⁶

11 Vgl. Jane Guyer/Karin Pallaver, *Money and Currency in African History*, 24.5.2018, <https://oxfordre.com/africanhistory/view/10.1093/acrefore/9780190277734.001.0001/acrefore-9780190277734-e-144>.

12 Vgl. Ayodeji Olukoju, *Nigeria's Colonial Government, Commercial Banks and the Currency Crisis of 1916–1920*, in: *The International Journal of African Historical Studies* 2/1997, S. 277–298, hier S. 279.

13 Vgl. Guyer/Pallaver (Anm. 11), S. 9.

14 Vgl. Jan Hogendorn/Henry A. Gemery, *Continuity in West African Monetary History? An Outline of Monetary Development*, in: *African Economic History* 17/1988, S. 127–146, hier S. 137.

15 Vgl. Ben Naanen, *Economy within an Economy: The Manilla Currency, Exchange Rate Instability and Social Conditions in South-Eastern Nigeria, 1900–48*, in: *The Journal of African History* 3/1993, S. 425–446, hier S. 429.

16 Vgl. Walter I. Ofonagoro, *From Traditional to British Currency in Southern Nigeria. Analysis of a Currency Revolution, 1880–1948*, in: *The Journal of Economic History* 3/1979, S. 623–654, hier S. 652.

Insgesamt betrachtet, führte die währungs-technische Einbindung der Kolonien zu allgemeinen Preistrends wie im Rest der Welt. Die meisten Kolonien im 19. und frühen 20. Jahrhundert litten meist nicht unter höheren Inflationsraten, sondern unter Armut, einem Mangel an Gold- und Silbermünzen sowie Schwankungen der lokal genutzten Währungen untereinander. Im Fall der zwischenzeitlich entwerteten Kaurischnecken in Westafrika kehrte sich die Entwicklung allerdings um. In Nigeria waren sie nach wie vor ein beliebtes Tauschmittel. Da sie nicht länger importiert werden durften, blieb ihr Tauschwert relativ stabil. Zu Beginn des 20. Jahrhunderts aber werteten die Kaurischnecken gegenüber der englischen Währung sogar auf. Entsprechend fingen etwa die Igbo an, die einst als Tauschmittel genutzte Währung als Wertspeicher zu horten.¹⁷ Auch der Wechselkurs zwischen britischen Shilling und nigerianischen Manillas halbierte sich zu Gunsten der lokalen Währung.¹⁸ Der Grund für diese Veränderungen war der Erste Weltkrieg, der die Währungen der Kolonialmächte entwertete.

ÄRA DER HYPERINFLATIONEN (1914–1950)

Der Erste Weltkrieg beendete handstreichartig den über Jahrzehnte etablierten Goldstandard. Zugleich finanzierten die Nationen einen wichtigen Teil ihrer Kriegskosten über kurzfristige Kredite. Die Geldmenge stieg drastisch an. Bei Kriegsende hatte sich der Papiergeldumlauf pro Kopf in den kriegführenden Nationen mehr als verzehnfacht.¹⁹ Dem standen, und das war entscheidend, keine gestiegenen Konsumchancen gegenüber. Im Gegenteil: Der Krieg hatte mit seinen Zerstörungen eine Welt der materiellen Knappheit geschaffen, in der eine Unmenge an neu geschaffenen Bargeld zirkulierte. In den Kriegsjahren ließ sich dieser Umstand nur bedingt an den regulierten Preisen ablesen. Mit der schrittweisen Liberalisierung nach Ende des Krieges gab es kein Halten mehr. Die Nachkriegsinflation zwischen 1918 und 1920 war ein globales Phänomen, dessen Ausmaß die aktuell hohen Inflationsra-

17 Vgl. George T. Basden, *Among the Ibos of Nigeria*, London 1921, S. 198f.

18 Vgl. Naanen (Anm. 15), S. 431.

19 Vgl. Ernest Ludlow Bogart, *War Costs and their Financing*, New York 1921, S. 352f.

ten deutlich in den Schatten stellt.²⁰ Frankreich etwa, ein vergleichsweise moderater Fall, sah zwischenzeitlich eine jährliche Inflationsrate von fast 50 Prozent.

Das Jahr 1920 markierte eine Zäsur in der globalen Inflationsentwicklung. Länder wie die USA, Großbritannien und Japan bewirkten einen Rückgang der Preise. In Frankreich und Italien blieben die Preise auf einem hohen Niveau. Die Länder Südosteuropas hatten hohe Inflationsraten, ohne dass es zu einer Hyperinflation kam. In Deutschland, Polen, Österreich, Ungarn und Sowjetrußland konnten die Preissteigerungen zunächst gar nicht gestoppt werden. Die teils gerade erst gegründeten Nationen erlebten Anfang der 1920er Jahre eine destabilisierende Hyperinflation. In Deutschland war die Hyperinflation von 1923 besonders ausgeprägt und brachte die junge Republik an den Rand ihrer Belastungsgrenze.²¹

Den Abgang vom Gold betrachteten die Länder trotz der neuen Situation nach Kriegsende als ein zeitlich begrenztes Intermezzo. Die 1920er Jahre waren geprägt von dem Versuch, die Voraussetzungen eines neuen internationalen Goldstandards zu schaffen. Aber kaum hatte sich die Welt geldpolitisch wieder „goldene Fesseln“ angelegt, stürzte sie in die bisher größte Wirtschaftskrise ihrer Geschichte. Während der „Großen Depression“ zwischen 1929 und 1933 fielen die Preise in manchen Ländern um teilweise mehr als 20 Prozent. Die Arbeitslosigkeit stieg steil an. Erst der erneute Abgang vom Gold in den 1930er Jahren, den die einzelnen Länder eher ad hoc und auf unterschiedliche Weise vollzogen, beendete die Krise.²²

Der Zweite Weltkrieg zwischen 1939 und 1945 hatte insgesamt ähnliche monetäre Folgen wie der Erste Weltkrieg. Vor allem demokratische Länder wie Großbritannien und die USA deckten diesmal jedoch einen deutlich größeren Teil ihrer Kriegsausgaben über Steuereinnahmen, sodass die Inflationsgefahr geringer blieb. Für Deutschland und Japan galt das nicht. In Deutschland blieben die Preiskontrollen nach dem Zweiten Weltkrieg bestehen, während die Preise auf dem Schwarzmarkt explodierten. In Japan erhöhten sich die offiziellen Preise

nach Kriegsende innerhalb kurzer Zeit um mehr als 500 Prozent. Doch die Hyperinflation des Zweiten Weltkrieges blieb nicht auf die beiden Kriegstreiber beschränkt. Insbesondere die besetzten Länder wurden in den Strudel der Geldentwertung hineingezogen. Das betraf etwa Malaysia, Singapur, Indonesien, die Philippinen und Südkorea in Asien sowie zahlreiche Länder Ost- und Südosteuropas.

Griechenland wurde 1941 nicht nur Opfer deutscher Besatzung, sondern auch einer Hyperinflation. Eine Währungsreform im November 1944 sah den Tausch von 50 Milliarden Drachmen gegen eine neue Drachme vor. Auch der Weltrekord der höchsten jemals gemessenen Inflationsrate stammt aus dieser Zeit. Im Juli 1946 hatte das kriegszerstörte und geplünderte Ungarn eine Inflationsrate von monatlich $4,19 \times 10^{16}$ Prozent. Anders als im Fall Griechenlands blieben westliche Finanz- und Lebensmittelhilfen aber zunächst weitgehend aus. Diese Isolierung war der ausschlaggebende Faktor für die besonders drastische Entwicklung. China erlebte Ende der 1940er Jahre eine Hyperinflation, die vor allem eine Folge des Krieges der Nationalisten gegen die Kommunisten war. Die nationalistische Regierung finanzierte sich weitgehend über die Druckerpresse und war, da sie keine Einigung mit ausländischen Kreditgebern erzielen konnte, international isoliert. Gleich zwei Währungsreformen scheiterten angesichts der drohenden Niederlage. Erst Anfang der 1950er Jahre gelang es der kommunistischen Regierung, die Inflation zu beenden. Insgesamt durchlebten rund 662 Millionen Menschen in den 1940er Jahren eine Hyperinflation, deutlich mehr als in den 1920er Jahren. Dazu kamen zahlreiche Länder, die keine Hyperinflation, aber eine sehr hohe Inflation erlebten. Italien etwa kämpfte gegen Ende des Krieges mit einer jährlichen Inflationsrate von über 300 Prozent.²³

„GREAT INFLATION“ UND DIVERGENZ GLOBALER INFLATIONSERFAHRUNGEN (1970–1995)

Mit dem Ende der kriegsbedingten Hyperinflationen setzte eine kurze Periode ein, die durch

20 Vgl. Adam Tooze, *The Deluge. The Great War and the Remaking of Global Order, 1916–1931*, London 2015, S. 355.

21 Vgl. Sebastian Teupe, *Zeit des Geldes. Die deutsche Inflation zwischen 1914 und 1923*, Frankfurt/M. 2022. Siehe hierzu auch den Beitrag von Lukas Haffert in dieser Ausgabe.

22 Vgl. Barry Eichengreen, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*, New York 1992.

23 Vgl. zu den einzelnen Ländern Liping He, *Hyperinflation. A World History*, London 2018, S. 98–146. Eine Hyperinflation wird meist definiert als eine Inflationsrate von monatlich mindestens 50 Prozent.

eine fast völlige Abwesenheit hoher Inflation geprägt war. International gab es mit dem System von Bretton Woods so etwas wie einen gemanagten Goldstandard. Noch einmal versuchte die Welt, ihre Währungen über den goldgedeckten US-Dollar an das Edelmetall zu binden. Bereits Ende der 1960er Jahre deutete sich jedoch ein Preistrend an, der den Ursprung der „Great Inflation“ der 1970er und 1980er Jahre bildete.²⁴ In den USA trieb der Krieg in Vietnam die Preise. 1971 hob Präsident Richard Nixon das Einlöseversprechen des Dollars in Gold auf und stellte die Weichen für das Ende von Bretton Woods. Dazu kam 1973 die erste Ölpreiskrise. In der Folge verfestigte sich eine Spirale aus hohen Inflationserwartungen, Preisanpassungen und Lohnforderungen. Die Zentralbanken liefen dieser Entwicklung hinterher. Die zweite Ölpreiskrise von 1979 löste einen weiteren Preisschock aus.

Die Bezeichnung „Great Inflation“ klingt historisch betrachtet vielleicht etwas übertrieben. Die jährlichen Inflationsraten der westlichen Länder lagen außerhalb Großbritanniens nie über 20 Prozent. Doch zum einen markierte das Jahr 1974 mit über 16 Prozent den Höhepunkt der global gemessenen Inflationsentwicklung in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts (*Abbildung 1*). Zum anderen war die „Great Inflation“ für das monetäre Selbstverständnis der westlichen Länder ein Schock. In Großbritannien hatte die Inflationsrate die gesamten 1960er Jahre hindurch unter fünf Prozent gelegen. Seit 1970 schwankte sie dagegen meist irgendwo zwischen 10 und 20 Prozent. In der Bundesrepublik Deutschland erreichte die Inflationsrate dagegen 1973 mit 7,1 Prozent ihren Höhepunkt und fiel danach ab. 1981 stieg sie noch einmal auf 6,3 Prozent. Eine Inflationsrate von über sechs Prozent hat es seitdem in Deutschland nicht mehr gegeben – bis heute. In allen westlichen Ländern herrschte gleichzeitig eine vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit und geringes Wirtschaftswachstum, die sogenannte Stagflation. In der Folge der „Great Inflation“ änderten sich Geldtheorie und Zentralbankpolitik grundlegend. Diese Inflation markierte auch das endgültige Ende der Bindung des Geldes ans Gold. In den USA bewirkten die drastischen Maßnahmen der Inflationsbekämpfung, der sogenannte Volcker-Schock, eine tiefe

Wirtschaftskrise mit deutlich höherer Arbeitslosigkeit als in der Zeit der Stagflation.

In den Entwicklungsländern und den einkommensschwachen Ländern des Globalen Südens lagen die Inflationsraten in den 1950er und 1960er Jahren zwar höher als in den westlichen Ländern.²⁵ Gemessen an der späteren Entwicklung waren sie allerdings auch hier niedrig. In Afrika übernahmen die neuen Regierungen der unabhängigen Staaten zunächst die Strategie, den Tauschwert ihrer mittlerweile vereinheitlichten Währungen an ausländische Ankerwährungen wie Franc, US-Dollar oder Pfund Sterling zu koppeln.²⁶ In einem solchen System war die Inflationsgefahr kaum größer als im Land der jeweiligen Ankerwährung. Insbesondere die ehemaligen französischen Kolonien blieben im Rahmen der *Communauté Française Africaine* dem Franc eng verbunden. Das sicherte jahrzehntelang die Wertstabilität des Franc CFA, allerdings unter Preisgabe der geldpolitischen Autonomie.²⁷ Die ehemaligen britischen Kolonien Ghana und Nigeria lösten sich dagegen bis Mitte der 1960er Jahre vom Pfund Sterling. In Ghana führten entwicklungspolitische Maßnahmen bereits in den frühen 1960er Jahren zu einem Haushaltsdefizit. Die Geldmenge wuchs schneller als die Wirtschaft.²⁸ Spätestens in den 1970er Jahren nahm die Inflation in Ghana aufgrund von Militärdiktatur und politischer Instabilität bedrohliche Ausmaße an. Zwischen 1970 und 1974 lag die jährliche Inflationsrate im Durchschnitt bei rund 13 Prozent, im Jahr danach bei fast 30 Prozent.²⁹ In Nigeria stieg die Inflation in diesem Zeitraum ebenfalls stark.

Andere Länder des Globalen Südens litten in den 1970er und 1980er Jahren gar an einer „chronischen Inflation“, einer Inflationsrate von mindestens 20 Prozent über einen längeren Zeitraum. Das betraf vor allem die Länder Latein- und Südameri-

25 Vgl. Johannes Jacobus Rossouw, *Inflation in South Africa: 1921 to 2006. History, Measurement and Credibility*, Dissertation, University of KwaZulu-Natal 2007, S. 91 f.

26 Vgl. Guyer/Pallaver (Anm. 11), S. 13.

27 Vgl. Dirk Kohnert, *Die Krise der Communauté Française Africaine*, in: *Internationale Politik und Gesellschaft* 4/1994, S. 385–396.

28 Vgl. Catherine R. Schenk, *Monetary Institutions in Newly Independent Countries. The Experience of Malaya, Ghana and Nigeria in the 1950s*, in: *Financial History Review* 2/1997, S. 181–198, hier S. 198.

29 Vgl. Stephen Agyepong, *A Monetary History of Ghana*, Dissertation, Virginia Polytechnic Institute and State University 1987, S. 68.

24 Vgl. Michael Bryan, *The Great Inflation*, 22. 11. 2013, www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation.

kas wie Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko, Peru und Uruguay. Diese Länder hatten sich seit den 1950er Jahren stark im Ausland verschuldet. Nun mussten sie wie die afrikanischen Länder insbesondere seit der Ölpreiskrise für ihre Importe höhere Preise zahlen, als sie für ihre Exporte erhielten, sodass sie die Inflation importierten. Es gab Ausnahmen wie Indien, wo die Inflationsrate in den 1950er Jahren im Durchschnitt unter zwei Prozent blieb und in den 1970er Jahren und 1980er Jahren lediglich dem allgemeinen Trend folgte.³⁰ Ansonsten aber waren in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts weltweit nicht nur der Wohlstand, sondern auch die Inflationserfahrungen sehr ungleich verteilt. Die Ursachen waren je nach Zeit und Ort unterschiedlich. Politische Instabilität, hohe Staatsdefizite und globale Angebotschocks waren wohl die zuverlässigsten Treiber hoher Inflationsraten.

Während die westliche Welt die Inflation Anfang der 1980er Jahre in den Griff bekam, litten zahlreiche Entwicklungs- und Niedrigeinkommensländer weiterhin an hohen bis sehr hohen Inflationsraten. In Latein- und Südamerika stiegen die Inflationsraten just in dem Moment an, in dem sie in den USA fielen. Die fallenden Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar erschwerten es den Ländern, ihre Schulden im Ausland zu bezahlen, und heizten die Inflation an. In manchen Ländern Afrikas erreichte die Inflationsrate ihren historischen Höhepunkt erst in den 1990er Jahren, wenn auch unterschiedlich stark ausgeprägt.³¹ Das war teilweise eine Folge von militärischen Konflikten, teilweise von Marktliberalisierungen, bei denen sich Wechselkurschwankungen besonders drastisch auswirkten. In dieser Zeit litten auch Länder des zerfallenden Ostblocks unter einer Hyperinflation. Der divergierende Trend zwischen den wohlhabenden Ländern und dem Rest der Welt wurde erst in den späten 1990er Jahren durchbrochen.³² Damit begann aus globalhistorischer Sicht eine neue Phase. Es gab weiterhin hohe Inflationen und sogar Hyperinflationen. Aber diese blieben isolierte und räumlich beschränkte Phänomene.

EXTREMFÄLLE UND DIE ANGST VOR EINEM GLOBALEM COMEBACK

Im Kontext der global betrachtet niedrigen Inflationsraten im neuen Jahrtausend stachen die wenigen Ausnahmefälle besonders heraus. Die Fälle Argentiniens, Venezuelas, Zimbabwes oder auch der Türkei waren nationale Phänomene, die vermeidbar schienen. Die Globalisierung schien den Trend allgemein fallender Preise zu tragen, gestützt durch eine weitsichtige und an den Inflationserwartungen orientierte Zentralbankpolitik.³³ Das war aus heutiger Sicht keine ganz falsche, aber eine übermäßig optimistische Einschätzung zeitgenössischer Beobachter. Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass die Gefahr einer Inflation auch von weltwirtschaftlichen und -politischen Entwicklungen ausgeht, die sich der Kontrolle einzelner Länder entziehen. Die Globalisierung war eben nie eine Einbahnstraße, sondern ein voraussetzungsreiches und fragiles Gebilde.

Statistisch ist es bis heute nicht gelungen, einen zeitlosen Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und anderen Variablen wie der Geldmenge, der Zentralbankunabhängigkeit oder dem Haushaltsdefizit nachzuweisen.³⁴ Das ist angesichts der vielfältigen strukturellen Brüche der vergangenen 200 Jahre wenig verwunderlich. Inflationen entstanden stets in einem komplexen, sich wandelnden Kontext politisch-institutioneller Bedingungen und weltwirtschaftlicher Verflechtungen. Im 20. Jahrhundert spielten meist globale Angebotschocks oder Kriege eine ausschlaggebende Rolle. In der Globalgeschichte der Inflation erscheint der geldpolitische Handlungsspielraum vieler Länder deshalb geringer, als man geldtheoretisch vielleicht annehmen könnte. Gemessen an den historischen Inflationserfahrungen fast aller Länder sind die aktuellen Prognosen in der westlichen Welt von rund zehn Prozent kaum außergewöhnlich. Beunruhigend sind sie trotzdem.

30 Vgl. Y. Venugopal Reddy, *Inflation in India. Status and Issues*, in: Reserve Bank of India Bulletin 1999, S. 1159–1171.

31 Vgl. Reinhart/Rogoff (Anm. 1), S. 184.

32 Vgl. ebd., S. 14.

33 Vgl. Harold James, *Inflation and Globalisation*, 17.6.2022, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/ehr.13174>.

34 Einen guten Überblick geben Ha/Kose/Ohnsorge (Anm. 3), S. 37–47.

SEBASTIAN TEUPE

ist Juniorprofessor für Wirtschaftsgeschichte an der Universität Bayreuth.

sebastian.teupe@uni-bayreuth.de

Immer in Mode

Die Informationen zur politischen Bildung, genannt die „schwarzen Hefte“, gibt es bereits seit 70 Jahren. Ein zeitloser Klassiker, der immer wieder neue Leser*innen findet.



Mehr erfahren unter
www.bpb.de/shop/



AUS ERFAHRUNG KLUG?

Zur Entstehung und Wirkung von Inflationserwartungen

Ulrike Malmendier · Karin Li

Die Themen „Inflation“ und „Inflationserwartungen“ haben seit 2021 wieder Konjunktur. Ab 1995 war die Inflation in Deutschland auf einem niedrigen Niveau. Dementsprechend war „Inflation“ für viele Deutsche der Post-1995er-Generationen eine eher theoretische Idee. Wirtschaftsstudenten wurde das Thema zwar weiterhin ausführlich in ihren Makroökonomie-Vorlesungen vorgestellt und in Formeln verdeutlicht – ein echtes Gefühl dafür, was Inflation ist, konnten sie hingegen nicht entwickeln. Seit Anfang 2021 jedoch stieg die Inflation stetig an, bis sie im Oktober 2022 mit 10,4 Prozent schließlich die Schallmauer der Zweistelligkeit durchbrach – und damit so hoch lag wie seit 70 Jahren nicht. Auf einmal konnten selbst Schüler, die noch nie eine Makroökonomie-Vorlesung besucht hatten, das Konzept „Inflation“ gut verstehen, genauso wie die Implikationen, die mit einer aus dem Ruder laufenden Inflationsslage einhergehen können. Die Inflationserwartungen in der „jungen Generation“ begannen sich drastisch zu ändern – angetrieben von den Erfahrungen, die sie mit der Inflation machten und machen.

In der neueren Inflationforschung wird dieses Phänomen intensiv untersucht. Es gibt inzwischen überzeugende wissenschaftliche Belege dafür, wie wichtig persönliche Inflationserfahrungen für Inflationserwartungen sowie für die damit verbundenen finanziellen Entscheidungen sind. Die Inflationserfahrungen, die man persönlich durch vergangene Inflationsperioden oder durch Phasen hoher Stabilität gesammelt hat, haben eine nachhaltige und starke Wirkung auf Inflationserwartungen. Unsere persönlichen Erfahrungen scheinen uns ständig zu begleiten: Wir neigen dazu, Ereignissen, die wir zu unseren Lebzeiten erlebt haben, mehr Gewicht beizumessen als (anderen) historischen Daten.⁰¹ Das führt auch dazu, dass unterschiedliche Generationen auf das gleiche Er-

eignis unterschiedlich reagieren. Mit 20 Jahren hat man lediglich das bewusst erlebt, was in wenigen Jahren zuvor passiert ist. In einem Alter von 60 Jahren jedoch gibt es Erinnerungen an die 1980er Jahre und an die Umstände, die damit einhergingen.⁰²

WESHALB INFLATIONSERWARTUNGEN?

Um die Berücksichtigung von Inflationserwartungen kommt man in den Wirtschaftswissenschaften nicht herum, will man etwa das Haushalts-Konsumverhalten, das Lohnverhandlungsverhalten oder das Investitionsverhalten verstehen. Ein prominentes Beispiel ist die sogenannte neukeynesianische Phillips-Kurve, ein theoretisches Modell, das den Zusammenhang zwischen Preisniveauänderungen (Inflation) und Realvariablen beschreibt. Darin ist die Inflationserwartung eine Komponente, die entscheidend für die tatsächliche Inflation ist:

$$Inflation_{jetzt} = \beta \cdot Erwartung_{jetzt}(Inflation_{zukünftig}) - \kappa \cdot Produktionslücke_{jetzt} + Schock_{jetzt}$$

Die *realisierte* Inflation hängt also direkt von der *erwarteten* Inflation ab.⁰³ Der Grund dafür ist, dass Erwartungen zukünftiger Preissteigerungen Menschen bereits in der unmittelbaren Gegenwart dazu bringen, ihr Verhalten zu ändern, die Preise ihrer Produkte zu erhöhen oder höhere Löhne zu verlangen. Um Erklärungen für die Inflation zu finden, ist es unabdingbar, Inflationserwartungen zu studieren und zu verstehen.

Dementsprechend versuchen Zentralbanken aus aller Welt, Inflationserwartungen aktiv zu managen. In Zeiten, in denen es keine Beschränkungen für die Geldpolitik gibt, nehmen viele Zentralbanken an, dass Inflationserwartungen fest verankert sind und dass Veränderungen im Nominalzins sich eins zu eins auf den wahr-

genommenen Realzins übertragen. In Zeiten, in denen die Geldpolitik dadurch beschränkt ist, dass wir uns nahe der Null-Prozent-Grenze bewegen und ein effektiver unterer Grenzwert den Nominalzins in Schranken hält, ist das Management von Inflationserwartungen von besonderer Bedeutung. Diese sind dann das einzige Werkzeug, das den Zentralbanken bleibt, um wirksame Geldpolitik zu betreiben. Und obwohl Inflationserwartungen von zentraler Bedeutung sind, gibt es noch immer Lücken im Verständnis von deren Entstehungsprozess.⁰⁴

Wie anfangs ausgeführt, können sich persönliche Erfahrungen, die man im Laufe seines Lebens sammelt, signifikant auf das Verhalten auswirken. Aber welche Erfahrungen spielen wie genau in den Entwicklungsprozess von Inflationserwartungen hinein? Im Folgenden präsentieren wir einige Aspekte, die sich in der Forschung herauskristallisiert haben.

EINFLUSS ALLTÄGLICHER PREISSIGNALE

Eine wichtige Erkenntnis ist, dass nicht unbedingt die „großen Preisänderungen“, sondern vor allem die täglich erlebten Erfahrungen von

01 Erfahrungsbasiertes Lernen ist eng verwandt mit den adaptiven Lernmodellen der Makroökonomie. Der entscheidende Unterschied besteht darin, dass erfahrungsbasiertes Lernen die individuelle Lebenszeit berücksichtigt. Nicht nur gewichten Menschen die jüngste Vergangenheit zu stark, etwa das vergangene Jahr, die vergangenen fünf Jahre oder einen anderen Zeitraum; zudem unterscheidet sich die Gewichtung je nach derzeitigem Alter und damit derzeitiger Lebenserfahrung.

02 Wissenschaftliche Nachweise erfahrungsbasierter Lernens (sogenannten *experience effects*) gibt es nicht nur für Inflationserfahrungen, sondern auch für Erfahrungen im Aktienmarkt und anderen Finanzmärkten. Auch Arbeitslosigkeitserfahrungen verfolgen uns: Wir bleiben jahrelang vorsichtiger bei Ausgaben. Vgl. Ulrike Malmendier, *Experience Effects in Finance: Foundations, Applications, and Future Directions*, in: *Review of Finance* 5/2021, S. 1339–1363; dies., *Exposure, Experience, and Expertise: Why Personal Histories Matter in Economics*, FBBVA Lecture 2020, in: *Journal of the European Economic Association* 6/2021, S. 2857–2894.

03 Im Original: $\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} - \kappa(u_t - u_t^e) + v_t$. In dieser Formel steht π_t für die Inflation in einer gewissen Zeitperiode t (heute), die als eine Funktion von drei verschiedenen Summanden beschrieben ist: v_t ist lediglich ein Shock. $\kappa(u_t - u_t^e)$ beschreibt die Produktionslücke. $\beta E_t \pi_{t+1}$ ist die Inflation in der „nächsten Zeitperiode ($t+1$)“ (morgen) aus heutiger Erwartungssicht (multipliziert mit einem Faktor β), oder, mit anderen Worten: die Inflationserwartung. Vgl. Jonathon Hazell et al., *The Slope of the Phillips Curve: Evidence from US States*, in: *The Quarterly Journal of Economics* 3/2022, S. 1299–1344.

Preisänderungen Konsumenten in ihren Inflationserwartungen beeinflussen.⁰⁵ Die eigenen Einkaufstouren spielen zum Beispiel stark in Inflationserwartungen hinein.⁰⁶ Um zu genaueren Erkenntnissen auf dieser Ebene zu kommen, untersuchen Forscher sogenannte Mikrodaten, also Daten, die detaillierte Informationen auf Individualebene bieten. Im Falle des US-amerikanischen Datensatzes Kilts-Nielsen Consumer Panel sind, neben einer großen Anzahl an demografischen Variablen, zwei Arten von Informationen vorhanden: erstens detaillierte Informationen zum Erwerb von 1,5 Millionen unterschiedlichen Produkten (unter anderem Lebensmittel, Medikamente, Haushaltsgeräte und Elektrogeräte) von ungefähr 60 000 Haushalten im Zeitraum von 2004 bis 2018 und zweitens detaillierte Informationen zu Inflationswahrnehmung und -erwartungen genau dieser Haushalte.⁰⁷

Im Allgemeinen wird die Inflation anhand eines repräsentativen Warenkorb gemessen. Das heißt, es gibt eine Sammlung von Produkten, deren Preisentwicklungen regelmäßig erhoben und anhand derer der sogenannte Verbraucherpreisindex erstellt wird; die jährliche prozentuale Veränderung dieses Indexes ist die Inflationsrate. In einer Studie von 2021 ersetzten Francesco D’Acunto, Ulrike Malmendier und Michael Weber auf Grundlage der Daten aus dem Kilts-Nielsen Consumer Panel den repräsentativen Warenkorb durch einen „individuellen Warenkorb“ an Konsumgütern mit dem Ziel, herauszufinden, wie stark dessen Preisindex die Inflationserwartungen der einzelnen Individuen vorhersagt. Dabei stellte sich heraus, dass genau dieser haushaltsspezifische Preisindex die Inflationserwartungen der darauffolgenden zwölf Mo-

04 Vgl. Francesco D’Acunto/Ulrike Malmendier/Michael Weber, *What Do the Data Tell Us About Inflation Expectations?*, in: Rudi Bachmann/Giorgio Topa/Wilbert van der Klaauw (Hrsg.), *Handbook of Economic Expectations*, Amsterdam 2022 (i. E.).

05 Vgl. Francesco D’Acunto et al., *Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations*, *Journal of Political Economy* 5/2021, S. 1615–1639.

06 Bei direkter Befragung, woran die Konsumenten bei Befragungen zu Inflation denken, antworteten überproportional viele mit „eigene Einkaufstouren“.

07 Hierbei wurden sowohl eine Punktschätzung als auch die volle Verteilung der Inflationswahrnehmung über die vorangegangenen zwölf Monate und der Inflationserwartungen über die zukünftigen zwölf Monate erhoben. Die Erhebung erfolgte im Juni 2015 und Juni 2016.

nate signifikant erklären konnte – also die persönlichen Erfahrungen. Noch besser funktioniert der „individuelle Warenkorb“, wenn man seine Bestandteile nicht nach Preisen (also Ausgaben) gewichtet, sondern einfach nach Häufigkeit des Kaufs. In anderen Worten, die Preissteigerungen bei Milch, die fünfmal im Monat gekauft wurde, beeinflussten den Konsumenten mehr als die Preissteigerung bei einer Flasche Wein, die nur einmal gekauft wurde – auch wenn die eine Weinflasche doppelt so teuer war als alle fünf Milcheinkäufe zusammen.

LANGZEITEFFEKTE VON INFLATIONSERFAHRUNGEN

Tagtägliche Erfahrungen können also von signifikanter Bedeutung für die unmittelbar folgende Bildung von Inflationserwartungen sein. Weitere Studien zeigen, dass dieser Effekt sehr lange anhalten kann. Für eine solche Untersuchung benötigt man Daten zu Inflationserwartungen und erlebter Inflation über einen langen Zeitraum. Das Michigan Survey of Consumers beispielsweise bietet hierfür eine gute Grundlage: In diesem erhebt die University of Michigan seit 1953 die Inflationserwartungen einer repräsentativen Stichprobe von US-amerikanischen Haushalten. Damit steht eine Zeitreihe von über 60 Jahren zur Verfügung. Um die Hypothese zu testen, ob die erlebte Inflation die Inflationserwartungen der befragten Personen langfristig beeinflusst, haben Ulrike Malmendier und Stefan Nagel 2016 das Michigan Survey of Consumers mit historischen Inflationsdaten kombiniert.⁰⁸ Dabei kalkulierten sie aus den Inflationsdaten mithilfe eines modifizierten *Adaptive-learning*-Algorithmus die erlebte Inflationsrate für jedes Individuum in der Stichprobe. Die Schlüsselkomponente bei dieser Methodik ist, dass bei der Berechnung die während der Lebenszeit erlebten Inflationsrealisierungen einen stärkeren Einfluss haben als andere historische Daten. Auch hier stellt sich heraus, dass Inflationserfahrungen einen wirtschaftlich wichtigen Einfluss auf die Inflationserwartungen haben. Personen unterschiedlichen Alters unterscheiden sich erheblich in ihren Erwartungen an die

⁰⁸ Vgl. Ulrike Malmendier/Stefan Nagel, Learning from Inflation Experiences, in: The Quarterly Journal of Economics 1/2016, S. 53–87.

zukünftige Inflation, und diese Unterschiede verändern sich zudem über die Zeit.

Beide Effekte lassen sich gut durch *experience effects* erklären, also die Rolle individueller Inflationserfahrungen über die Lebenszeit. Dementsprechend reagieren jüngere Personen stärker in ihren Inflationserwartungen auf plötzliche Änderungen in der Inflationsrate, einfach basierend darauf, dass sie bislang weniger Informationen über ihre Lebenszeit gesammelt haben als ihre älteren Mitbürger. Daraus ergibt sich auch, dass sich verschiedene Generationen über die Inflationssichten uneins sind. Des Weiteren stellte sich heraus, dass es einen sogenannten *recency effect* gibt: Jüngere Inflationserfahrungen spielen für Inflationserwartungen eine größere Rolle als Erfahrungen, die weit in der Vergangenheit liegen.⁰⁹

INFLATIONSERWARTUNGEN VON HAUSHALTEN

Wir haben gezeigt, wie sich Inflationserwartungen unter anderem durch Inflationserfahrungen herausbilden. Nun stellt sich die Frage, wie die Unterschiede in Inflationserwartungen relevante ökonomische Entscheidungen von Haushalten beeinflussen.

Moderne Modelle zu Konsum- und Sparentscheidungen schreiben Inflationserwartungen eine bedeutende Rolle zu. Die grundlegende Frage bei intertemporalen Konsumententscheidungen ist die Abwägung zwischen Konsum- und Sparverhalten zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Inflationserwartungen beeinflussen diese Abwägung über mehrere Kanäle. Höhere Inflationserwartungen mindern die wahrgenommene (Real-) Zinsrate und damit den Anreiz zum Sparen. Dies wiederum erhöht den gegenwärtigen Konsum. Andererseits ist eine höhere Inflation eine implizite Steuer auf das Nominalvermögen, sodass negative Einkommens- und Vermögenseffekte dem positiven Einfluss der Inflationserwartungen auf den laufenden Konsum entgegenwirken. In jüngster Zeit haben sich Wissenschaftler mit

⁰⁹ Dies bedeutet allerdings nicht, dass ältere Erfahrungen keinen Einfluss mehr haben, sondern lediglich, dass deren Effekt über die Zeit langsam abnimmt und dass Personen ihre jüngsten Erfahrungen am stärksten gewichten. Gerade bei einschneidenden älteren Erfahrungen, wie etwa Hyperinflation, bleiben diese robust im Gedächtnis verankert.

der Frage auseinandergesetzt, ob die Beziehung zwischen Inflationserwartungen und gegenwärtigem Konsum kausaler Natur ist. Dabei haben sich beispielsweise Francesco D’Acunto, Daniel Hoang und Michael Weber ein natürliches Experiment in Deutschland zunutze gemacht: Im November 2005 kündigte eine neu gewählte Bundesregierung eine Erhöhung der Mehrwertsteuer an, die 2007 in Kraft treten sollte. Die Ankündigung erhöhte die Inflationserwartungen der deutschen Verbraucher. Die Autoren dokumentierten einen Anstieg der Kaufbereitschaft in Bezug auf Gebrauchsgüter (beispielsweise Automobile) unmittelbar nach der Ankündigung verglichen mit deren Kaufbereitschaft vor der Ankündigung.¹⁰

Beim Kauf einer bestimmten Art von Gebrauchsgütern spielen Inflationserwartungen eine besonders wichtige Rolle: Immobilien. Die Entscheidung, eine Immobilie zu erwerben, ist für viele Menschen eine der wichtigsten wirtschaftlichen Entscheidungen ihres Lebens. Die unterschiedlichsten Gründe spielen eine Rolle dabei, ob man sich für oder gegen einen Kauf entscheidet. Bei einer direkten Befragung von 700 Eigentümern aus europäischen Ländern mit hoher und niedriger Wohneigentumsquote (Deutschland, Irland, Italien, Österreich, Portugal und Spanien) von Ulrike Malmendier und Alex Steiny Wellsjo 2020 sagten 72 Prozent der Befragten, dass „Sorgen bezüglich künftiger Preissteigerungen“ ein legitimer Faktor sind.¹¹ Zudem gab ein Drittel der Personen an, dass sich Bedenken hinsichtlich der Inflation auf ihre eigene Entscheidung für Wohneigentum ausgewirkt haben. Interessanterweise war diese Antwort vor allem unter Individuen vertreten, die Erfahrungen mit hoher Inflation gemacht haben. Anders ausgedrückt: Das Motiv der Inflationsabsicherung erweist sich für Hauseigentum als wichtiger Faktor, auch im Vergleich zu anderen bekannten Einflussfaktoren, wie zum Beispiel Steuervorteilen, einer besseren Auswahl an Eigenheimen zum Kaufen als zum Mieten oder niedriger Hypothekenzinsen.

¹⁰ Vgl. Francesco D’Acunto/Daniel Hoang/Michael Weber, *Managing Households’ Expectations with Unconventional Policies*, in: *The Review of Financial Studies* 4/2022, S. 1597–1642.

¹¹ Vgl. Ulrike Malmendier/A. Steiny Wellsjo, *Rent or Buy? Inflation Experiences and Homeownership Within and Across Countries*, Technical Report, National Bureau of Economic Research, 2020.

In einer strukturell empirischen Analyse betrachten Malmendier und Steiny das Immobilienerwerbsverhalten von US-amerikanischen und europäischen Bürgern und Immigranten.¹² Anhand des American Community Surveys lässt sich identifizieren, welche amerikanischen Haushalte Wohneigentum erworben haben. Gleichzeitig sind dort auch das Herkunftsland und das Jahr der Einwanderung (bei Immigranten) dokumentiert. Kombiniert mit historischen Inflationsdaten der in der Stichprobe vertretenen Herkunftsländer, bietet dieser Rahmen die einzigartige Möglichkeit, das Immobilien-Kaufverhalten von Haushalten mit unterschiedlichen Inflationserfahrungen (in ihren jeweiligen Heimatländern) innerhalb desselben Immobilienmarktes (in den USA) zu beobachten. Ergebnis ist, dass persönliche Inflationserfahrungen, unter anderem getrieben durch den Einfluss auf Inflationserwartungen, signifikant die Wohneigentumsentscheidung beeinflussen.¹³ Dasselbe Muster zwischen Inflationserfahrungen und Wohneigentumsentscheidungen zeigt sich auch in europäischen Ländern. Der Prozentsatz an Wohneigentümern variiert zwischen europäischen Ländern stark: Während in Deutschland und Österreich die Wohneigentumsquote weniger als 50 Prozent beträgt, haben die Slowakei, Ungarn und Spanien eine Wohneigentumsquote von mehr als 80 Prozent. Die Household Finance and Consumption Surveys der Europäischen Zentralbank bestätigen, dass auch hier die Inflationserfahrung von Individuen einen maßgeblichen Einfluss auf deren Entscheidung hinsichtlich Eigentumserwerb ausübt.

Wenn sich Haushalte dazu entschieden haben, ein Eigenheim zu erwerben, stehen sie direkt vor einer neuen Reihe an relevanten Entscheidungen. Unter anderem müssen sie sich damit auseinandersetzen, wie sie die Immobilie finanzieren wollen. Die zwei gängigsten Formen der Finanzierung sind die Hypothek mit festem Zins und die Hypothek mit variablem Zinssatz. Bei Festzinshypotheken wird ein fester Zins-

¹² Ebd.

¹³ Die Inflationserfahrung kann das Kaufverhalten von Immobilien noch durch weitere Kanäle als die Inflationserwartungen beeinflussen. Malmendier und Steiny erwähnen in ihrem Papier beispielsweise die Möglichkeit, dass sich Präferenzen für Inflationsschutz verschieben können. Vgl. ebd.

satz erhoben, der sich während der Laufzeit des Darlehens nicht ändert. Dagegen wird bei einer Hypothek mit variablem Zinssatz der Zinssatz stetig an die Entwicklung des Marktzinssatzes angepasst. Inflationserwartungen beeinflussen, für welche Finanzierung sich Haushalte entscheiden. Höhere Inflationserwartungen führen eher zu einer Entscheidung für eine Festzinshypothek, weil die Konsumenten damit auch höhere Nominalzinsen erwarten und die Summe fester Zahlungsverpflichtungen stärker diskontieren, was wiederum den Barwert dieser vermindert. Auch erwarten Kreditnehmer mit hohen Inflations- und Zinserwartungen unter einer Hypothek mit variablem Zins steigende nominale Zinszahlungen. Infolgedessen nehmen sie Hypotheken mit variablen Zinsen insgesamt als teurer wahr als Festzinshypotheken. Diese Logik und erste Resultate sind in der bereits erwähnten Studie von Malmendier und Nagel angelegt.

Eine weitere Studie von Malmendier und Matthew J. Botsch von 2022 analysiert dieses Thema explizit. Es zeigt sich, dass Individuen, die hohe Inflationsraten und hohe Zinssätze persönlich erlebt haben, künftige Nominalzinsen überbewerten und daher Festzinshypotheken gegenüber Hypotheken mit variablem Zinssatz vorziehen, auch in Zeiten, in denen ein variabler Zinssatz objektiv betrachtet besser als ein fester Zinssatz ist.¹⁴ In Zeiten der „Great Inflation“ in den USA (1965–1982) waren diese Einflüsse besonders stark: Angesichts der relativen Kosten von festverzinslichen gegenüber variabel verzinslichen Hypotheken hätte die Generation der Babyboomer Ende der 1980er Jahre eine Million (und in den späten 1990er Jahren eine halbe Million) Hypotheken besser variabel- als festverzinslich abschließen sollen. Für ihre überstarke Reaktion auf die persönliche Erfahrung der „Great Inflation“ haben sie dann teuer bezahlt – etwa 14 Milliarden Dollar an überhöhten Zahlungen in den späten 1980er Jahren und fast 9 Milliarden Dollar in den späten 1990er Jahren. Insgesamt scheinen die langen Schatten der „Great Inflation“

14 Die dabei verwendeten Daten stammen aus den Residential Finance Surveys (RFS) des U.S. Census Bureaus. Die RFS sind einzigartig in dem Sinne, dass sie sowohl die Haushalte als auch die Hypothekendienstleister befragen und somit sowohl demografische und geografische Informationen über die Haushalte als auch Informationen zu Hypothekenvertragsbedingungen bereitstellen.

on“ die Wahl der Hypothekenfinanzierung und damit die Hypothekenmarktstruktur stark zu beeinflussen.¹⁵

INFLATIONSERWARTUNGEN VON EXPERTEN

Dass Erfahrungen mit hohen Inflationsraten tiefe Narben hinterlassen können, kann man auch an einem prominenten Beispiel sehen: Heinrich Wallich, der 1914 in Berlin in eine Bankiersfamilie geboren wurde, erlebte 1923 die deutsche Hyperinflation noch persönlich. Seine Familie wanderte in den 1930er Jahren in die USA aus, und Wallich machte später Karriere bei der US-Zentralbank, der Federal Reserve (Fed). Er begann seine Laufbahn bei der New York Fed, promovierte an der Harvard University und war von Mitte der 1970er bis in die 1980er Jahre Gouverneur der Fed, berühmt für seine unnachgiebige Haltung gegenüber den kleinsten Anzeichen von Inflation. Unseres Wissens nach hält er nach wie vor den „Dissent“-Rekord in der Geschichte der Federal Reserve, also den Rekord darin, den Vorschlag des Fed-Vorsitzenden zu Leitzinsänderungen abzulehnen, zugunsten von stärkeren Zinserhöhungen. Auch hat er immer wieder eindringlich davor gewarnt, dass sich die Menschen der Gefahren der Inflation nicht hinreichend bewusst seien. Diese Anekdote ist deswegen so interessant, weil sie klarstellt, dass nicht nur Konsumenten und Kleinanleger persönliche Erfahrungen übergewichten: Heinrich Wallich – später bekannt als „Henry Wallich“ – war offensichtlich eine hoch gebildete Person, die mit allen Inflationsdaten und -modellen ausgestattet war. Er war sich zweifellos dessen bewusst, dass er in den 1970er und 1980er Jahren in den USA in einem anderen Land und in einer anderen Zeit als der Weimarer Hyperinflation lebte. Dennoch konnte er seine Erfahrungen nicht abschütteln.

Genau dieses Phänomen, nämlich dass selbst hochqualifizierte und gut informierte Fachleute in ihren Inflationserwartungen von ihren persönlichen Erfahrungen beeinflusst werden, lässt sich strukturell wissenschaftlich nachweisen.

15 Vgl. Matthew J. Botsch/Ulrike Malmendier, *The Long Shadows of the Great Inflation: Evidence from Residential Mortgages*, Social Science Research Network, SSRN Papers 3888762/2021.

In einem 2021 publizierten Artikel analysieren Malmendier, Nagel und Zhen Yan die Inflationvorhersagen (und damit ungefähren Inflationserwartungen) und geldpolitischen Entscheidungen der Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) (auf Deutsch etwa „Offenmarktausschuss“) im Hinblick auf deren persönliche Inflationserfahrungen.¹⁶ Sie verwenden dabei die Inflationsprognosen einzelner Mitglieder, die sie wiederum den Monetary Policy Reports entnehmen, die das FOMC dem US-Kongress jeden Februar und jeden Juli vorlegt.¹⁷ Eine interessante Beobachtung dabei ist, dass die Mitarbeiterprognosen, die in den Greenbooks der Federal Reserve Board of Governors festgehalten sind, tendenziell eine höhere Prognosegenauigkeit aufweisen als die individuellen Prognosen der FOMC-Mitglieder.¹⁸ Mit anderen Worten, persönliche Erfahrungen aus der Vergangenheit veranlassen selbst FOMC-Mitglieder, ungenauere Prognosen abzugeben, als wenn sie einfach den Vorschlägen ihres Stabs folgen würden. Des Weiteren beeinflussen diese Erfahrungseffekte auch geldpolitische Entscheidungen. In den Abstimmungsentscheidungen der FOMC-Mitglieder aus den Sitzungen von März 1951 bis Januar 2014 identifizieren die Autoren wieder einen erheblichen Einfluss von persönlichen Inflationserfahrungen.¹⁹

INFLATIONSERWARTUNGEN VON FIRMEN

Nicht nur die Inflationserwartungen von Haushalten und Experten haben wichtige Implikationen für geld- und fiskalpolitische Zielsetzungen; auch die Inflationserwartungen von Firmen sind

16 Das FOMC besteht aus zwölf Mitgliedern: dem Präsidenten der New York Fed, den sieben Mitgliedern des Board of Governors und vier Mitgliedern, die im jährlichen Wechsel aus den zwölf Vorsitzenden der regionalen Feds ausgewählt werden. Es gilt als das wichtigste Gremium der Fed und betreibt die Geld- und Währungspolitik der Vereinigten Staaten.

17 Die Daten zur Berechnung der persönlichen Inflationserfahrung jedes FOMC-Mitglieds basiert auf Rohdaten von Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton 2005², und auf dem Berechnungsalgorithmus aus Malmendier/Nagel (Anm. 8).

18 Vgl. Christina D. Romer/David H. Romer, *The FOMC Versus the Staff: Where Can Monetary Policymakers Add Value?*, in: *American Economic Review* 2/2008, S. 230–235.

19 Vgl. Ulrike Malmendier/Stefan Nagel/Zhen Yan, *The Making of Hawks and Doves*, in: *Journal of Monetary Economics* Bd. 117/2021, S. 19–42.

ein wichtiges Forschungsgebiet. Und auch hier scheinen persönliche Preiserfahrungen – in diesem Fall durchaus geschäftlicher Natur – einen signifikanten Einfluss auf Inflationserwartungen zu haben. So befragten etwa Saten Kumar und Kollegen 2015 Manager neuseeländischer Firmen, wie sie ihre Inflationserwartungen typischerweise entwickeln.²⁰ Zu den Top-4-Antworten gehören sowohl die Einkaufspreise als auch die Preise von Wettbewerbern und Anbietern. Mit anderen Worten, die Preise, die Manager in der jüngsten Vergangenheit gesehen haben, haben einen unverhältnismäßig großen Einfluss auf ihre Prognose der zukünftigen Inflation. Einen weiteren wichtigen Einfluss auf Inflationserwartungen haben Informationen, die sie von anderen Personen erhalten. Diese anderen Personen sind nicht etwa Finanzberater oder Geldpolitikexperten. Vielmehr handelt es sich um Informationen von Menschen „wie sie“, wie Kollegen und Familienmitglieder. Es scheint so zu sein, dass Informationen, die von Menschen kommen, mit denen wir uns identifizieren, also Informationen, die Resonanz finden, eine Wirkung haben. Dies ist etwas, worüber man in Diskussionen zu Geldpolitik und Verhalten von Zentralbanken nachdenken sollte.

AUSBLICK

In diesem Beitrag haben wir „Inflationserfahrungen“ als Antwortmöglichkeit in den Mittelpunkt der Frage „Wie entstehen Inflationserwartungen?“ gestellt. Natürlich gibt es noch andere Aspekte, die in die Inflationserwartungsbildung hineinspielen, wie etwa allgemein demografische Faktoren oder Finanzkenntnisse. Jedoch ist der Einfluss persönlicher Erfahrungen auf die Bildung von Inflationserwartungen von zentraler Bedeutung. Oft wird spekuliert, dass die Inflationsangst der Deutschen mit den Erfahrungen während der Hyperinflation 1923 in der Weimarer Republik im Zusammenhang steht, wie auch das Beispiel Heinrich Wallich zeigt.²¹

20 Vgl. Saten Kumar et al., *Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper w21814/2015.

21 Siehe dazu auch den Beitrag von Lukas Haffert in dieser Ausgabe (Anm. d. Red.).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Inflationserfahrungen, denen man häufig ausgesetzt ist, wie beispielsweise durch die eigenen tagtäglichen Einkäufe, und Erfahrungen, die man über einen längeren Zeitraum erfährt, die Inflationserwartungen stark beeinflussen. Dies wiederum hat messbare Auswirkungen auf ökonomische Entscheidungen wie Konsumentscheidungen, Immobilienbesitz oder die Zinsstruktur von Hypotheken. Des Weiteren bleiben auch Experten nicht vom Einfluss persönlicher Erfahrungen auf ihre Inflationserwartungen und ihr wirtschaftliches Handeln „verschont“. Auch Firmen scheinen davon beeinflusst zu sein.

Daraus ergeben sich Implikationen für die (Geld-)Politik: *Erstens* ist es wichtig, einen Einblick in die gelebte Realität der Verbraucher zu haben. Der Einfluss von Lebensmittel- und Gaspreisen wird nicht verschwinden, selbst wenn man argumentiert, dass Konsumenten diesen Preisen nicht so viel Aufmerksamkeit schenken „sollten“, da es sich um hochvolatile Posten handelt, und dass sie sich stattdessen auf die Kerninflation konzentrieren sollten. *Zweitens* müssen politische Entscheidungsträger die anhaltenden Auswirkungen inflationärer Perioden berücksichtigen. Das heißt, auch wenn eine Wirtschaft wieder in die „Vorher“-Situation zurückgekehrt ist, etwa nach den Inflationserfahrungen Anfang der 2020er Jahre zurück auf das Niveau von 2014/15, werden die Menschen immer noch andere Erwartungen bilden und andere Entscheidungen treffen, als sie es ohne die Erfahrungen mit der höheren Inflation getan hätten. Das ist auch für die Geldpolitik wichtig. Eine Verankerung von Inflationserwartungen beim Zwei-Prozent-Ziel ist nur dann langfristig realisierbar, wenn die tatsächliche Inflation auch in einem Zahlenkorridor rund um die zwei Prozent liegt.

Individuelle Erwartungen spiegeln das wider, was Individuen bisher in ihrem Leben erlebt haben. Das heißt nicht, dass Erfahrungen erhöhter Inflation die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken gänzlich untergraben. Ein klares Verständnis davon, was Entscheidungen ausgelöst hat, und die konsequente Durchführung von angekündigten Maßnahmen sind sicherlich hilfreich. Die Erkenntnisse zu erfahrungsbedingten Inflationserwartungen unterstreichen jedoch die Auswirkungen gelebter Erfahrungen auf die Erwart-

tungen. Die Erwartungen wiederum zeigen uns, ob die Zentralbank die Inflationsrealität erfolgreich bekämpft. Infolgedessen sind einige Strategien, wie etwa die Forward Guidance, also die Kommunikation künftiger geldpolitischer Entscheidungen, möglicherweise nicht so effektiv, wie wir gedacht haben.

ULRIKE MALMENDIER

ist Professorin für Finanzen und Ökonomie an der University of California, Berkeley und Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
ulrike@berkeley.edu

KARIN LI

ist Doktorandin an der University of California, Berkeley.
karin.li@berkeley.edu

Sie wollen für APuZ schreiben?

apuz@bpb.de

Die Redaktion freut sich über Ideen und Themenvorschläge von möglichen Autorinnen und Autoren.

Senden sie uns ein Exposé (1–2 Seiten, max. 3.000 Zeichen), in dem Thema, Zuschnitt und zentrale Fragestellungen des angebotenen Beitrags deutlich werden, sowie kurze biografische Angaben.



„Schreck! Hitler, Reichskanzler!“

Die nationalsozialistische Machtübernahme aus heutiger Perspektive

25. Januar 2023, 17 – 19 Uhr, Zoom

„Die Nachricht, dass Hitler Reichskanzler. Schreck. Es nie für möglich gehalten“, notierte Schriftsteller Klaus Mann in sein Tagebuch: Die NSDAP ging als stärkste Kraft aus den vorherigen Reichstagswahlen hervor und Adolf Hitler übernahm am 30. Januar 1933 die Regierungsgeschäfte – der Anfang der nationalsozialistischen Herrschaft.

Über die Bedingungen, was letztlich den Erfolg der Nationalsozialisten ermöglichte, wurde in den Geschichts- und Politikwissenschaften lange gestritten. Warum eigentlich? Und was bedeutete die „Machtergreifung“, wie diese den Regierungswechsel selbst bezeichneten, für das Land? Wurde das Reich über Nacht zur Diktatur? 90 Jahre nach der Zäsur, die in den Abgrund führte, stellen sich noch immer diese und andere Fragen.

Es sprechen und diskutieren:

Dr. Nadine Rossol (University of Essex)

Prof. Dr. Thomas Weber (University of Aberdeen)

**Anmeldung für die kostenfreie Online-Veranstaltung:
www.bpb.de/januar-1933**

Herausgegeben von der
Bundeszentrale für politische Bildung
Adenauerallee 86, 53113 Bonn



Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 23. Dezember 2022

REDAKTION

Lorenz Abu Ayyash (verantwortlich für diese Ausgabe)
Anne-Sophie Friedel
Jacob Hirsch (Volontär)
Sascha Kneip
Johannes Piepenbrink
Anne Seibring
apuz@bpb.de
www.bpb.de/apuz
www.bpb.de/apuz-podcast
twitter.com/APuZ_bpb

APuZ

Nächste Ausgabe
4/2023, 23. Januar 2023

DEUTSCHLAND 1933

Newsletter abonnieren: www.bpb.de/apuz-aktuell
Einzelausgaben bestellen: www.bpb.de/shop/apuz

GRAFISCHES KONZEPT

Charlotte Cassel/Meiré und Meiré, Köln

SATZ

le-tex publishing services GmbH, Leipzig

DRUCK

Frankfurter Societäts-Druckerei GmbH & Co. KG,
Mörfelden-Walldorf

ABONNEMENT

Aus Politik und Zeitgeschichte wird mit der Wochenzeitung
Das **Parlament** ausgeliefert.
Jahresabonnement 25,80 Euro; ermäßigt 13,80 Euro.
Im Ausland zzgl. Versandkosten.
Fazit Communication GmbH
c/o Cover Service GmbH & Co. KG
fazit-com@cover-services.de

Die Veröffentlichungen in „Aus Politik und Zeitgeschichte“ sind keine Meinungsäußerungen der Bundeszentrale für politische Bildung (bpb). Für die inhaltlichen Aussagen tragen die Autorinnen und Autoren die Verantwortung. Beachten Sie bitte auch das weitere Print-, Online- und Veranstaltungsangebot der bpb, das weiterführende, ergänzende und kontroverse Standpunkte zum Thema bereithält.

ISSN 0479-611 X



Die Texte dieser Ausgabe stehen unter einer Creative Commons Lizenz vom Typ Namensnennung-Nicht Kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International.



APuZ

AUS POLITIK UND ZEITGESCHICHTE

www.bpb.de/apuz