



**Universität Leipzig
Institut für Wirtschaftspolitik**

Prof. Dr. Gunther Schnabl

Ursachen, Formen und Folgen der Inflation

Konrad-Adenauer-Stiftung

„Inflation – Die stille Enteignung“

Online, 28. Juni 2022



Inhalt

1. Corona-, Klima- und Ukraine-Krise
2. Ursachen der Inflation
3. Formen der Inflation
4. Folgen der Inflation
5. Ausblick

Mayer, Thomas / Schnabl, Gunther 2021: How to Escape from the Debt Trap: Lessons from the Past. *CEifo Working Paper 9078*.

Schnabl, Gunther 2022: Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen, auch in Pandemie und Krieg. *Austrian Institute for Economics and Social Philosophy*, 23.4.2022.

Schnabl, Gunther / Sepp, Tim 2021: Inflationsziel und Inflationmessung in der Eurozone im Wandel. *Wirtschaftsdienst*, 101, 8, 615-620.

Schnabl, Gunther / Sepp, Tim 2021: Auch die Konsumentenpreis-inflation dürfte für längere Zeit steigen. *Wirtschaftsdienst* 101, 9, 684-687.



1. Corona-, Klima- und Ukraine-Krise

Zwei Typen von Krisen

- Der Staat reagiert: z.B. Finanzkrise, Ukraine-Krise.
- Präventiv: Der Staat will eine vermutete Krise verhindern (Corona-Krise, Klima-Krise).

Wirtschaftspolitische Gegenmittel

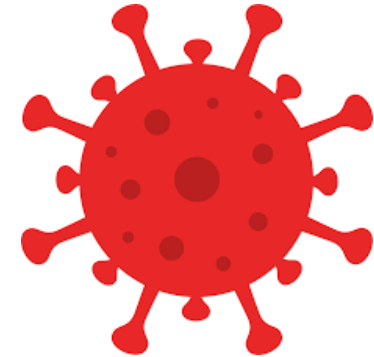
- Rettungskredite und Rekapitalisierungen (schuldenfinanziert),
- Konjunkturprogramme (schuldenfinanziert),
- geldpolitische Expansion (Ankauf von Staatsanleihen).

Institutionelle Änderungen

- Geldpolitische Kontrollmechanismen außer Kraft gesetzt.
- Schuldenregeln außer Kraft gesetzt (Deutschland, EU).
- „Wiederaufleben“ der Struktur- und Industriepolitik.



Die EZB als “Krisenfeuerwehr”



©www.ClipartsFree.de



2. Ursachen der Inflation

Asymmetrische Geldpolitiken

- Starke Zinssenkungen in Krisen (Greenspan-Put, Lagarde-Put).
- Zögerliche Zinserhöhungen in der Erholung nach den Krisen.

Veränderungen des geldpolitischen Instrumentariums

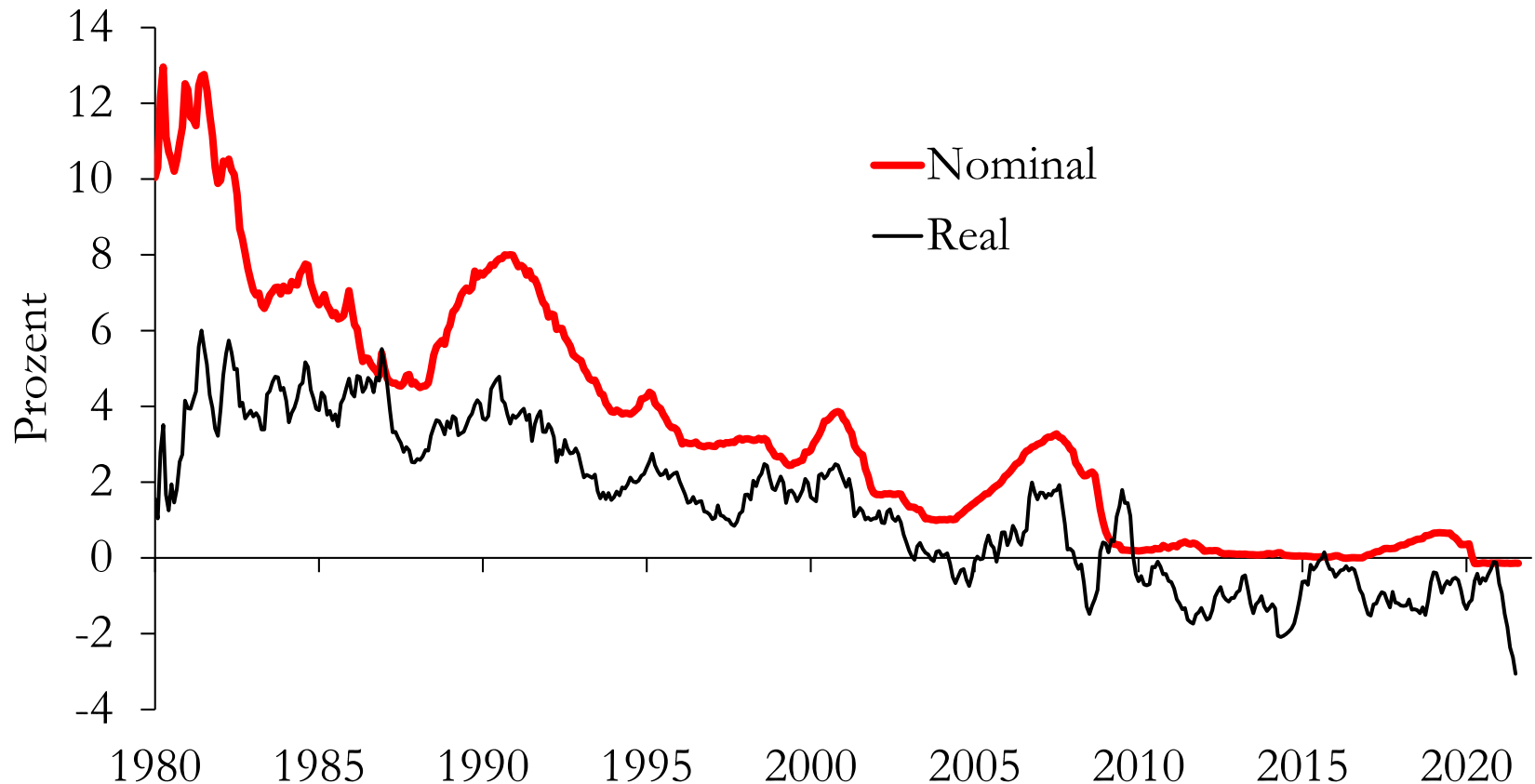
- Zinssenkungen auf dauerhaft null,
- Ankäufe von Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Aktien etc,
- Rettungskredite (TLTROs),
- Negativzinsen als “Steuer“ oder „Subvention“,
- Ankündigung anhaltend niedriger Zinsen (Forward Guidance).

Inflationsmessung und Inflationkommunikation

- Enge Definition von Inflation (ohne Aktien, Immobilien, öffentliche Güter),
- alternative geldpolitische Ziele: grüne Geldpolitik,
- andere Gründe: Pandemie, “Putin-Inflation“.



Durchschnittliche kurzfristige Zinsen (G3)



Quelle: IWF.



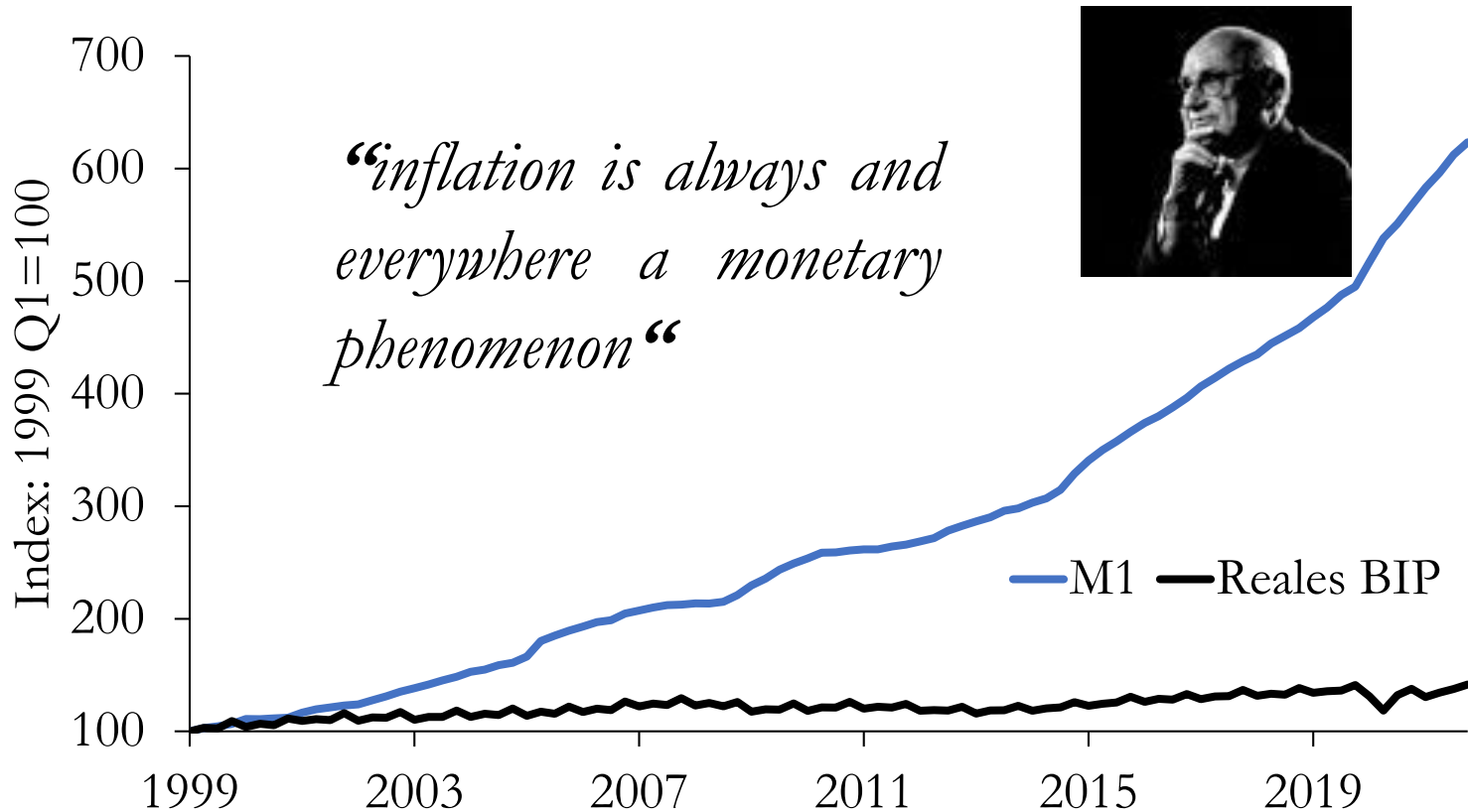
Bilanzvolumen der Europäischen Zentralbank



Quelle: EZB.



„Geldmengenüberhang“ im Euroraum ($M*V = P*Y$)



Quelle: EZB, Eurostat.



3. Formen der Inflation

Definitionen von Inflation

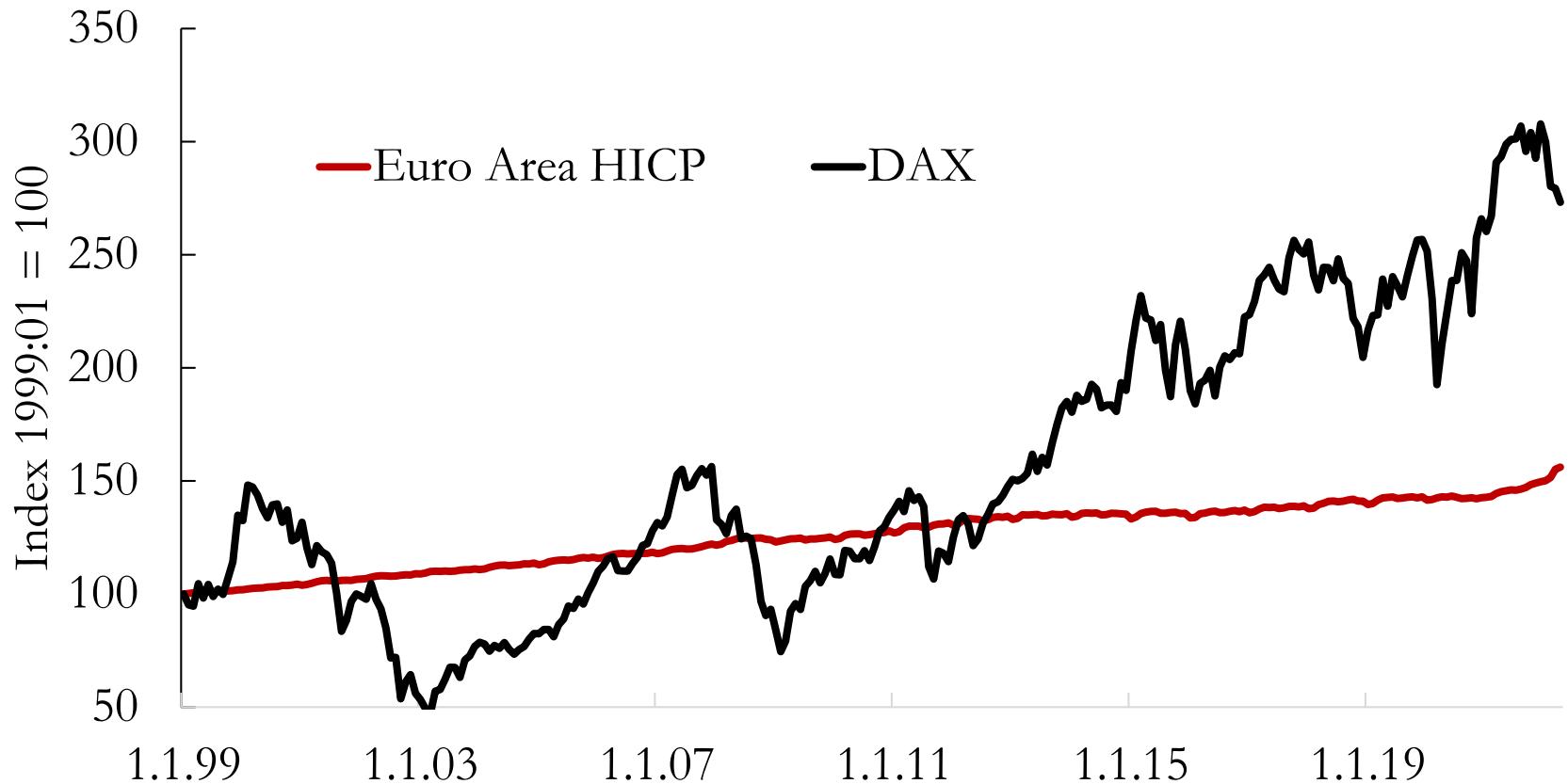
- *“Prices do not stay constant, they are always rising and declining. An increase in the money supply – inflation properly defined – has a tendency to raise them in general.”* (Rothbard)
- *“A large increase in the money supply would have the accompanying effects - like price increases.”* (Mises).
- *„Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) misst, wie sich die **Preise von Waren und Dienstleistungen**, die von privaten Haushalten erworben werden, im Zeitverlauf verändern.“* (Eurostat).

Arten der Inflation

- Offiziell gemessene Konsumentenpreis-inflation (HVPI),
- Vermögenspreis-inflation (Aktien, Gold, Immobilien),
- steigende Kosten öffentlicher Güter,
- Versteckte Inflation: (Qualitätsanpassung, Gewichts-anpassung),
- gefühlte Inflation.



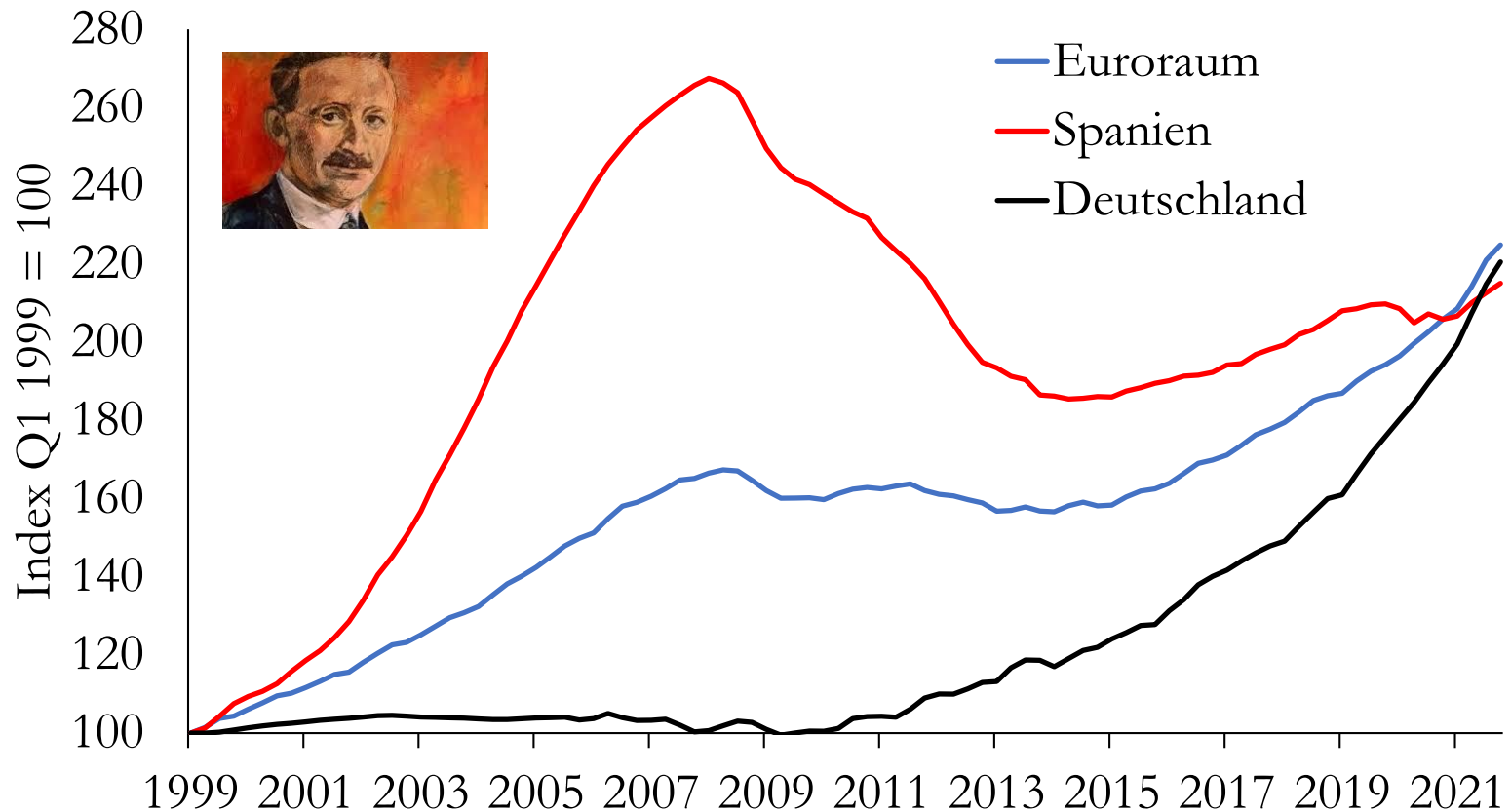
Konsumentenpreisindex und Aktienpreise



Quelle: Thomson Reuters.



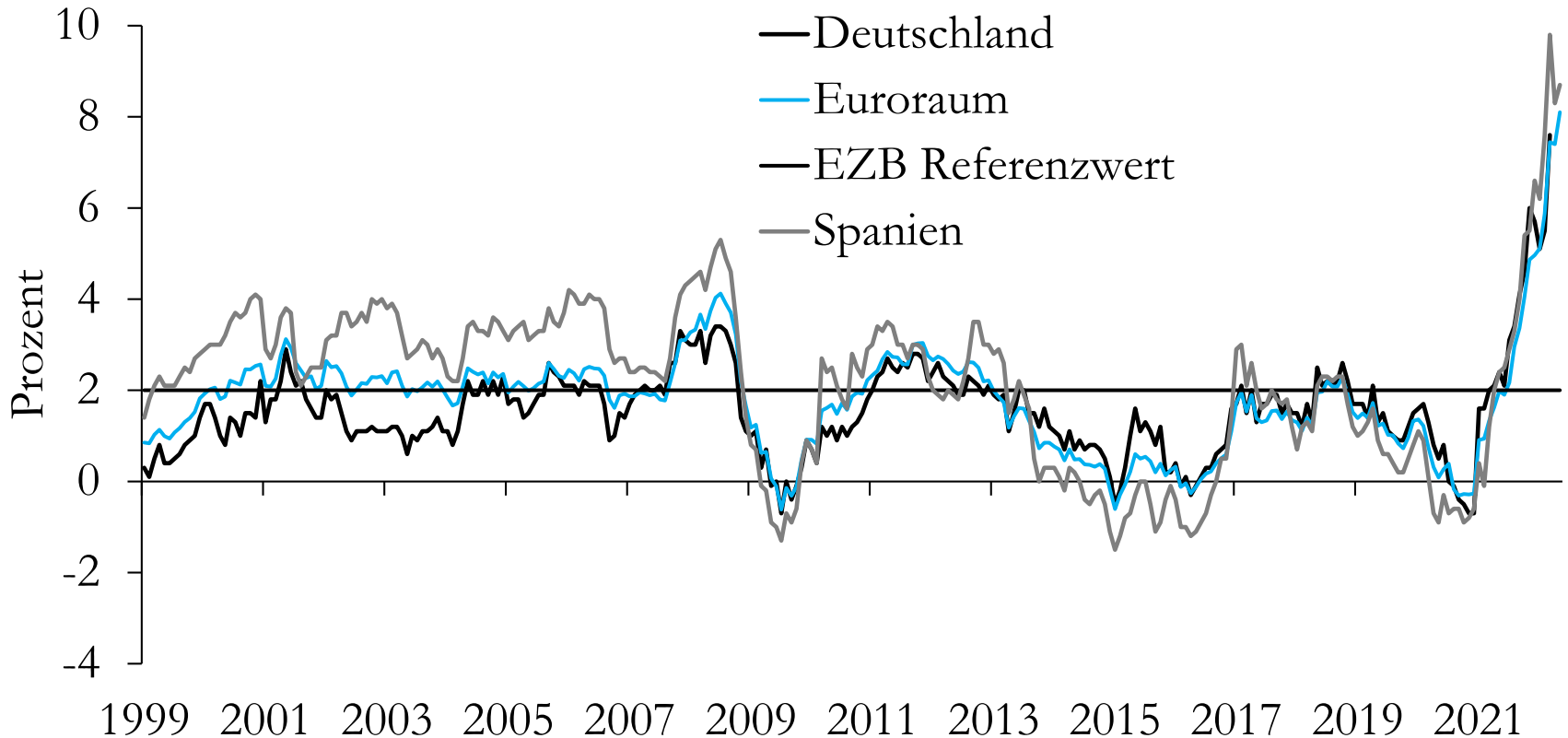
Immobilienpreise im Euroraum



Quelle: OECD.



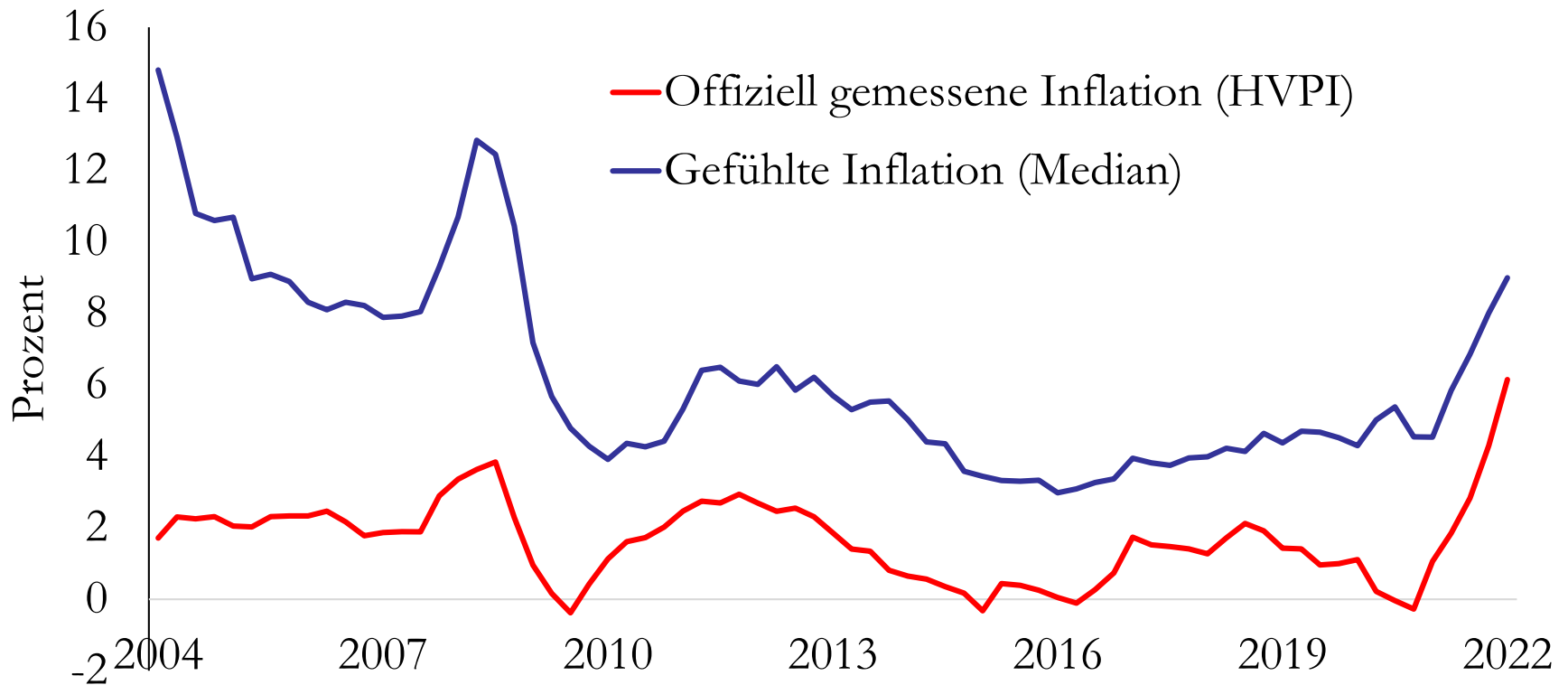
Konsumentenpreisinflation im Euroraum (HVPI)



Quelle: Eurostat.



Gefühlte Inflation



Quelle: Europäische Kommission.



4. Wachstums- und Verteilungseffekte

Negative Wachstumseffekte

- „Zombifizierung von Unternehmen“ (Haftungsprinzip).
- Unterhöhlung der Kreditallokationsfunktion der Banken.
- Verzerrung von Preissignalen (Kapital- und Gütermarkt).
- Wachsende Unsicherheit hemmt Investitionen.

Negative Verteilungseffekte

- Von Privat zu Staat,
- von **KMU** zu **Großunternehmen** (Kredite, Regulierung, Subventionen)
- von Banken zu Investmentbanken,
- von Mittelschicht zu reichen Menschen,
- von jungen zu älteren Menschen,
- von **Regionen mit KMU** zu **Regionen mit Großunternehmen**,
- von Nord nach Süd (Euroraum).

Wachsendes Konfliktpotential

- National,
- international.



Geldpolitik, Rohstoffpreise und Krieg

Geldpolitik und Rohstoffpreise

- Geringe Zinsen stimulieren die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit die Nachfrage nach Rohstoffen und Energie.
- Das sinkende Vertrauen in die Fiatwährungen löst eine Flucht in Sachwerte aus (Aktien, Immobilien, Gold und Rohstoffe).
- Da Rohstoffe in Dollar (Euro) gehandelt werden, halten die Produzentenländer große Dollarreserven (Euroreserven). Wenn die Inflation in USA und Euroland steigt, werden die Reserven real entwertet. Das schafft einen Anreiz, die Preise zu erhöhen.
- Verfestigen sich die Preisanstiegserwartungen, setzt Hortung ein.
- Wertet der Euro ab, steigen die Preise der Rohstoffe in Euro.

Parallelen zu den 1970er Jahren?

- Die Inflation setzte schon früher ein (Vietnam-Krieg).
- Das verursachte politische Instabilität und Krieg (Yom Kippur).
- Die Ölexporteure erhöhten die Preise (OPEC),
- was global die wirtschaftliche und politische Instabilität verfestigte.



5. Ausblick

Systemwandel

- Mit der Veränderung der Geldpolitik vollzieht sich ein Systemwandel von der Marktwirtschaft
- hin zu planwirtschaftlichen Strukturen (Kornai 1986).
- Alte Politikmuster (Verteilung der Produktivitätsgewinne) sind nicht mehr nachhaltig.
- Die politische Stabilität erodiert.

Ausstiegsstrategien (Mayer und Schnabl 2021)

- Graduelle Zinserhöhungen,
- finanzielle Repression,
- Austerität und Reformen,
- anhaltende Inflation und Hyperinflation,
- finanzielle Liberalisierung,
- Wirtschafts- und Währungsreform,
- Krieg.



Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!

Twitter: @GuntherSchnabl