

Grömling, Michael

Research Report

Ökonomische und soziale Folgen von Inflation: Ein Überblick

IW-Report, No. 43/2022

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Grömling, Michael (2022) : Ökonomische und soziale Folgen von Inflation: Ein Überblick, IW-Report, No. 43/2022, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/263998>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Ökonomische und soziale Folgen von Inflation: Ein Überblick

Michael Grömling

Köln, 29.08.2022

IW-Report 43/22

Wirtschaftliche Untersuchungen,
Berichte und Sachverhalte



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter

[@iw_koeln](https://twitter.com/iw_koeln)

LinkedIn

[@Institut der deutschen Wirtschaft](https://www.linkedin.com/company/institut-der-deutschen-wirtschaft)

Facebook

[@IWKoeln](https://www.facebook.com/IWKoeln)

Instagram

[@IW_Koeln](https://www.instagram.com/IW_Koeln)

Autor

Prof. Dr. Michael Grömling

groemling@iwkoeln.de

0221 – 4981-776

**Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de**

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

Stand:

August 2022

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	4
1 Inflation im historischen Kontext.....	5
2 Kaufkraft- und Vermögenseffekte	7
3 Allokationseffekte.....	9
4 Verteilungseffekte	14
5 Schulden- und Besteuerungseffekte	16
6 Beschäftigungs- und Wachstumseffekte	19
7 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	21
Literaturverzeichnis	25
Tabellenverzeichnis.....	28
Abbildungsverzeichnis.....	28

JEL-Klassifikation

E3 – Preise, Konjunkturschwankungen und -zyklen

E4 – Geld, Zinsen

E6 – Wirtschaftspolitik; makroökonomische Aspekte öffentlicher Finanzen und allgemeine Perspektive

Stichwörter: Inflation, Konjunktur, Wachstum

Zusammenfassung

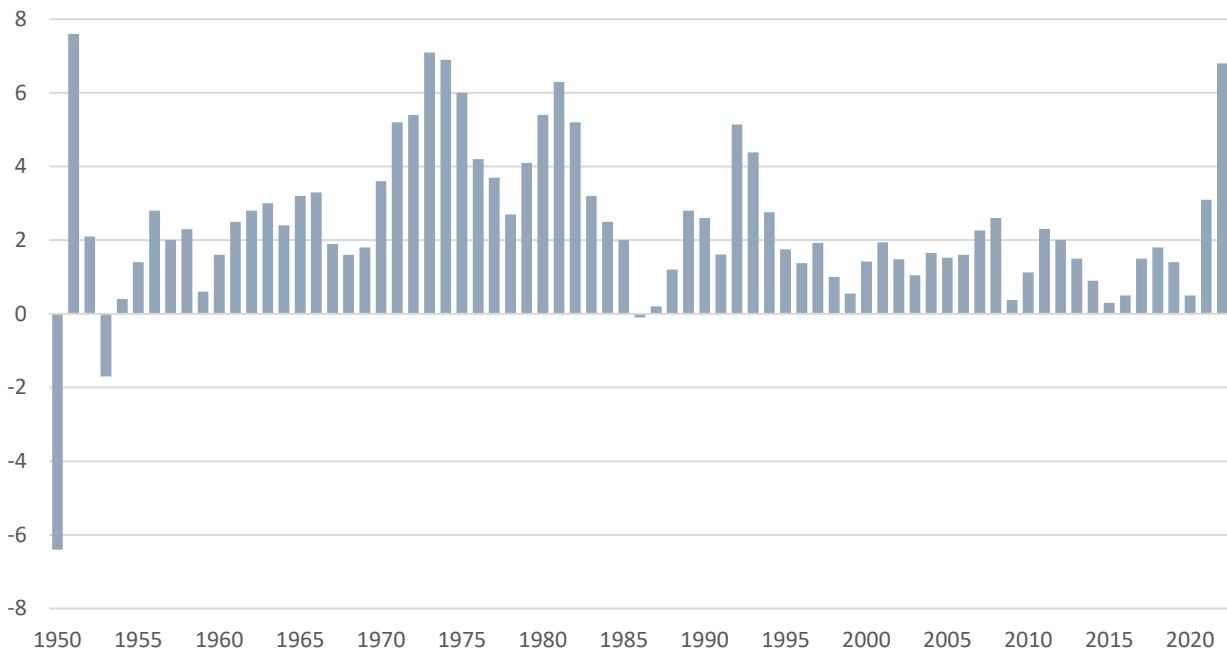
Gesellschaften rund um den Globus sind derzeit mit Preissteigerungen konfrontiert, die über lange Zeit nicht zu verzeichnen waren. Diese sind ökonomische Auswirkungen der Corona-Pandemie – vor allem der gestörten Produktionsprozesse. Hinzu kommen die erheblichen Verteuerungen von Energie und Rohstoffen aufgrund der russischen Invasion in der Ukraine. All dies stellt einen makroökonomischen Angebotsschock dar und diese Kostenbelastungen erklären auch die hohen Inflationsraten auf der Konsumebene. Darüber hinaus sind diese aktuellen Angebotsschocks eingebettet in ein ökonomisches Umfeld, das von säkular wirkenden Megatrends (Demografie, Dekarbonisierung, De-Globalisierung, Digitalisierung) geprägt wird, die ihrerseits in den kommenden Jahren angebotsseitige Anpassungslasten schaffen und preistreibend wirken. Vor diesem Hintergrund wird ein Überblick über die vielfältigen ökonomischen und sozialen Folgewirkungen von höheren Inflationsraten geliefert. Diese beeinflussen generell die Kaufkraft der Einkommen und der Vermögen. Es kommt zu zusätzlichen Transaktionskosten sowie zu Veränderungen der Konsum- und Vermögensstrukturen. Außerdem können eine Reihe von Allokationswirkungen eintreten, die ihren Niederschlag in den (internationalen) Produktionsstrukturen finden. Hohe Preisanstiege haben Verteilungseffekte über verzögerte Anpassungen etwa von Arbeitsentgelten oder Zinsen. Darüber beeinflusst Inflation über ihre Steuerwirkungen die Realwirtschaft und den Staatshaushalt. Nicht zuletzt wird seit langer Zeit darüber diskutiert, ob Inflation die Beschäftigung, die konjunkturelle Gangart und die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. Im Gefolge der gegenwärtigen und künftigen Angebotsschocks ist es hinsichtlich der Anpassungserfolge entscheidend, sich selbst verstärkende Inflationsspiralen zu vermeiden. Eine daraus resultierende Entankerung der Inflationserwartungen forciert die negativen ökonomischen und gesellschaftlichen Effekte der Inflation.

1 Inflation im historischen Kontext

Neben den anhaltenden ökonomischen Lasten durch die Corona-Pandemie bestehen seit Februar dieses Jahres zusätzliche Verunsicherungen und Herausforderungen durch den Krieg in der Ukraine (Grömling/Bardt, 2022a). Diese geopolitische Extremlage verschärft nicht nur die seit geraumer Zeit bestehenden Produktionsprobleme infolge fehlender oder nicht rechtzeitig eintreffender Vorleistungen. Vielmehr besteht die reelle Gefahr, dass es über ausbleibende Gaslieferungen zu massiven Beeinträchtigungen der industriellen Produktionsprozesse kommen kann – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Versorgungslage der Bevölkerung. Diese hohen Belastungen durch die Pandemie und durch die russische Invasion in der Ukraine haben auch zu ungewöhnlichen hohen Preisanstiegen geführt. Die mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene Inflationsrate lag im Euroraum zur Jahresmitte 2022 bei knapp 9 Prozent, in Deutschland bei über 8 Prozent. Auf Basis des nationalen Verbraucherpreisindex wurden in den letzten Monaten mit Werten zwischen 7 und 8 Prozent ebenfalls die höchsten Teuerungsraten seit Anfang der 1990er Jahre gemessen. Dies stellt die gesamte Volkswirtschaft vor zusätzliche Herausforderungen. Mit Abbildung 1-1 werden diese aktuell hohen Inflationswerte in Deutschland in den historischen Kontext der vergangenen sieben Dekaden eingeordnet. Die Werte von 1950 bis 1990 beziehen sich dabei auf Westdeutschland, die Werte ab dem Jahr 1991 auf Deutschland. Für das Jahr 2022 wird die Inflationsrate für den Zeitraum Januar bis einschließlich Juli ausgewiesen.

Abbildung 1-1: Preisentwicklung in Deutschland

Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



1950 bis 1990 Westdeutschland; ab 1991 Deutschland; 2022: Januar bis Juli.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Im Durchschnitt der Monate Januar bis Juli 2022 lagen die Verbraucherpreise in Deutschland (gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex) um 6,8 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Damit wurden die bisherigen Rekordwerte zu Zeiten der beiden früheren Angebots- und Kostenschocks Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre von 6 bis gut 7 Prozent (auf Jahresbasis) erreicht. Die jüngsten Monatswerte lagen bereits merklich darüber. Die in Abbildung 1-1 dargestellten starken Preisschwankungen in der ersten Hälfte der 1950er Jahre müssen vor dem Hintergrund der damaligen wirtschaftlichen Herausforderungen durch den Wiederaufbau in Deutschland gesehen werden. Trotz dieser hohen Schwankungen belief sich die jahresdurchschnittliche Inflationsrate in den 1950er Jahren in Westdeutschland auf nur gut 1 Prozent – in der ersten Hälfte dieser Dekade waren es durchschnittlich sogar nur 0,4 Prozent. Somit ragen im historischen Kontext vor allem die bereits genannten Inflationsperioden Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre sowie die relativ hohen Teuerungen Anfang der 1990er Jahre heraus. Bei der zuletzt genannten Periode zeigten sich die Preiseffekte im Gefolge der Wiedervereinigung und der damit einhergehenden Knappheiten und Nachfrageeffekte. Hinzu kamen in der ersten Hälfte der 1990er Jahre die Kostenschocks infolge der hohen Anstiege bei den Arbeitskosten in Ost- und Westdeutschland.

In Zeiten hoher Anstiege der Verbraucherpreise in Deutschland schlagen sich in erster Linie die Energiepreisschocks nieder. Jahre mit niedrigen Inflationsraten reflektieren umgekehrt jeweils starke Rückgänge der Energiepreise. Während der beiden Ölpreisschocks Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre, nach der Jahrtausendwende sowie nochmals ab dem Jahr 2005 war ein erheblicher Teil der damaligen Teuerung auf die stark angezogenen Energiepreise zurückzuführen. Dies trifft auch auf die aktuelle Situation zu: Knapp 0,8 Prozentpunkte der Inflationsrate in Höhe von 3,1 Prozent im Jahr 2021 gehen auf das Konto der stark angestiegenen Energiepreise (im Rahmen des privaten Verbrauchs). Mit Blick auf die ersten sieben Monate des Jahres 2022 beläuft sich der Beitrag der höheren Energiepreise an der gesamten Inflationsrate von 6,8 Prozent auf knapp 3 Prozentpunkte. Die verbleibende Teuerung in Höhe von fast 4 Prozent liegt gleichwohl weit über der von der Europäischen Zentralbank (EZB) als vertretbar angesehenen Inflationsrate von rund 2 Prozent.

In Abbildung 1-1 ist klar zu erkennen, dass in Deutschland derzeit Preisanstiege zu beobachten sind, die im historischen Kontext herausragen. Dies ist den vielfältigen angebotsseitigen Belastungen und den damit verbundenen Kostenanstiegen geschuldet (Grömling/Bardt, 2022b). Die aktuell vergleichsweise hohen Inflationsraten stellen für die gesamte Volkswirtschaft eine neue Herausforderung dar. Vor diesem Hintergrund wird in dem folgenden Beitrag ein Überblick über mögliche Auswirkungen von hohen Inflationsraten gegeben. Dazu werden als Basis eine Auswahl an Lehrbüchern – wie etwa Sachs und Larrain (1993), Dornbusch et al. (2003) oder Issing (2011) – sowie ausgewählte Beiträge – wie etwa Claassen (1979) oder Fischer et al. (2002) – herangezogen. Der folgende Überblick beschränkt sich auf eine ausschließlich qualitative Darstellung der in der Literatur vorzufindenden Argumente: Preissteigerungen jenseits des von einer Gesellschaft als normal empfundenen Ausmaßes beeinflussen die Kaufkraft der Einkommen und der Vermögen der Menschen in einer Volkswirtschaft. Des Weiteren werden Allokations- und Verteilungswirkungen angeführt und auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in einem Land bleibt von einer hohen

Teuerung nicht unbetroffen. Zudem können hohe Preisanstiege über ihre Steuerwirkungen vielfältigen Einfluss auf die Realwirtschaft haben. Nicht zuletzt wird strittig diskutiert, ob sich Inflation auf die Beschäftigung und damit auf die Konjunktur und das Wirtschaftswachstum auswirken kann. Diese Inflationseffekte sind keineswegs isoliert zu betrachten, vielmehr können sie sich auch wechselseitig beeinflussen und verstärken.

Um die Inflationsfolgen über ihre vielfältigen Transmissionskanäle einordnen zu können, kann vorweg auf eine Unterscheidung zwischen einer antizipierten und einer nicht antizipierten Inflation hingewiesen werden (Sachs/Larrain, 1993, 344 ff.; Dornbusch et al., 2003, 192 ff.; Issing, 2011, 259 ff.). Bei einer antizipierten Inflation besteht unter den einzelnen Wirtschaftssubjekten einer Volkswirtschaft eine gut begründete Vorstellung oder Erwartung darüber, in welchem Ausmaß die Preise in einem bestimmten Betrachtungszeitraum steigen werden. Auch Erfahrungen aus der Vergangenheit prägen dann die Verhaltensmuster der einzelnen Wirtschaftssubjekte (Malmendier/Nagel, 2016). Dementsprechend können sie sich in ihren Entscheidungen auf diese Preisänderungen einstellen und sie in ihre Handlungen einfließen lassen. Daraus ist gleichwohl nicht abzuleiten, dass diese Inflation keine Anpassungslasten mit sich bringt. Die Kosten sind allerdings bei einer nicht antizipierten Inflation deutlich höher. Dabei kann eine solche Inflationsperiode für die Wirtschaftssubjekte völlig unerwartet eintreten. Die mit der Corona-Pandemie und dem russischen Krieg in der Ukraine einhergehenden Preissteigerungen können als ein Beispiel für eine solche Überraschungsinflation angeführt werden. Eine weitere Ausprägung einer nicht antizipierten Inflation sind sehr volatile und von den Wirtschaftssubjekten nicht vorhersehbare Inflationsraten. Hohe und stark schwankende Inflationsraten können zusätzliche Anpassungslasten und Folgeprobleme für eine Volkswirtschaft schaffen.

Bei den folgenden Ausführungen zu möglichen realwirtschaftlichen Effekten der Inflation sollte auch bedacht werden, dass eine Reihe dieser Effekte wohl erst bei Inflationsraten im zweistelligen Bereich eine hohe makroökonomische Wirkungskraft entfalten. Das ist gleichwohl nicht dahingehend zu interpretieren, dass Inflationsraten im einstelligen Bereich harmlos sind und keine negativen ökonomischen und sozialen Folgen haben.

2 Kaufkraft- und Vermögenseffekte

Denn im Gefolge jeder Preissteigerung auf der Konsumebene verliert ein vorhandenes Nominaleinkommen unmittelbar an Kaufkraft. Der Realwert des Einkommens geht im Ausmaß der Inflationsrate zurück und dies vermindert den (materiellen) Lebensstandard. Das gilt zumindest, wenn die Einkommen nicht in einem vertretbar schnellen Zeitraum an die Teuerung angepasst werden. Die Bezieher kleinerer Einkommen dürften dann von der Inflation vergleichsweise stärker benachteiligt werden, wenn sich die Güter des täglichen Bedarfs wie Nahrungsmittel oder Energieerzeugnisse stark verteuern, da sie in der Regel einen größeren Teil ihres Einkommens für diese Produkte ausgeben. Ähnliches gilt für die Kaufkraft des akkumulierten Geldvermögens, und zwar ebenfalls unter der Annahme, dass keine Kaufkraftabsicherungen durch eine entsprechend der Inflationsrate

ansteigenden Nominalverzinsung des Geldvermögens wirksam ist. Wenn die Bezieher kleinerer und mittlerer Einkommen stärker zu Vermögensgütern neigen, bei denen eine Anpassung an die Inflation nicht oder nur eingeschränkt erfolgt, dürften dort größere Kaufkraftverluste auftreten. Insgesamt verliert durch diese inflationsbedingten Einbußen beim Lebensstandard das Geld in seiner Funktion als Wertaufbewahrungsmittel an Nutzen und Akzeptanz. Das gilt bei hohen Inflationsraten auch schon in der kurzen Frist.

Neben diesen Niveaueffekten bei der Kaufkraft des Einkommens und des Geldvermögens kann es auch zu Struktureffekten infolge der Inflation kommen. Diese beziehen sich zum einen auf eine veränderte Konsumstruktur und zum anderen auf eine Neuausrichtung der Entscheidung zwischen Konsum in der Gegenwart und Sparen (also dem Konsum in der Zukunft). Auf mögliche Steuereffekte der Inflation auf den privaten Konsum wird an späterer Stelle noch eingegangen.

Die aktuell stark ansteigenden Preise für Energie und Nahrungsmittel dürften jedenfalls dazu führen, dass bei diesen Gütern zumindest kurzfristig die nachgefragte Menge eher weniger stark reagiert. Die Nachfrage ist dann wenig preiselastisch, wenn es sich um lebensnotwendige Waren und Dienstleistungen handelt und es darüber hinaus nur eingeschränkte Substitutionsmöglichkeiten gibt. Das kann dazu führen, dass Einschränkungen bei anderen Konsumgütern vorgenommen werden – obwohl dort möglicherweise überhaupt keine Preissteigerungen auftreten. Das hat schließlich Auswirkungen auf die erwartete Zufriedenheit oder den Nutzen, der mit einem unter normalen Bedingungen gewünschten Konsumbündel verbunden wird. Die Inflation verändert dessen volumemäßige Zusammensetzung im Vergleich zu einer Situation mit normalen Preissteigerungen.

Darüber hinaus entstehen für die Konsumenten bei hohen Inflationsraten und häufigen Preisänderungen auch zusätzliche Transaktionskosten – für die Beobachtung der Preise und die Anpassung der Konsumententscheidungen. In diesem Kontext können die sogenannten „shoe leather costs“ angesprochen werden. In Zeiten von sehr hohen Inflationsraten versuchen die Menschen ihre Bargeldhaltung so gut und so schnell wie möglich zu reduzieren, um die mit der Geldhaltung verbundenen Kaufkraftverluste zu reduzieren. Das erfordert einen hohen Zeitaufwand und dies nutzt bildlich gesprochen die Schuhe ab, weil Menschen permanent unterwegs sind, um „irgendetwas“ zu kaufen. Damit wird die Konsumententscheidung verzerrt und möglicherweise werden Waren (etwa langlebige Konsumgüter) gekauft, die unter normalen Bedingungen in diesem Umfang nicht gekauft würden. In diesem Fall verliert Geld nicht nur seine Funktion als kurzfristiges Wertaufbewahrungsmittel, sondern es besteht die Gefahr, dass es auch in seiner Funktion als Zahlungsmittel mehr und mehr an Zuspruch verlieren kann. Das sind Effekte, die verstärkt bei einer galoppierenden Inflation einsetzen.

Hohe Inflationsraten können die Spar- und Anlageanreize der privaten Haushalte auf den Finanzmärkten verzerren. Sofern Menschen aus ihrem laufenden Einkommen sparen können, hängen die Sparanreize von den Notwendigkeiten für Vorsichts- und Sicherheitssparen (etwa für den Fall der Arbeitslosigkeit oder der Erwerbsunfähigkeit), der Vorliebe für Zukunftskonsum (etwa für die Altersvorsorge) oder dem Ziel der Vermögensbildung zur Einkommenserzielung (etwa durch Zinsen,

Mieten, Dividenden) ab. Dazu kommen Vererbungsmotive. Inflation kann diese intertemporalen Entscheidungen verzerren. Dies gilt immer dann, wenn bestimmte Vermögenspositionen nicht gegen einen inflationsbedingten Kaufkraftverlust – etwa durch eine Zinsanpassung – abgesichert werden können. Die damit einhergehenden Verteilungseffekte werden an späterer Stelle noch thematisiert. Zudem ist es denkbar, dass eine höhere Inflationsrate zu einem höheren Sparen aus dem laufenden Einkommen führen kann (Mankiw, 2004, 730). Dies wäre dann der Fall, wenn die Menschen die inflationsbedingten Kaufkraftverluste beim bestehenden Vermögen durch ein zusätzliches Sparen (und spiegelbildlich geringeren Konsum) ausgleichen wollen. Ähnlich können Vermögensverluste infolge einer Finanzmarktkrise auf Sparen und Konsum wirken.

Inflation kann das private Sparen zulasten von bestimmten Anlagearten (etwa Finanz- und Geldanlagen) verzerren, wenn deren Erträge nur verzögert oder nicht im vollen Ausmaß den Preissteigerungen folgen. Als relevante Beispiele können hier festverzinsliche Wertpapiere (etwa Staatsanleihen) oder Termineinlagen (Geldanlagen mit einer vereinbarten Laufzeit oder Kündigungsfrist) genannt werden. Der sogenannte Fisher-Effekt (Fisher, 1930), demzufolge die Nominalzinsen im Ausmaß der Inflationsrate steigen, wäre in diesem Fall nicht wirksam. Folglich sinkt der Realzins und damit die Realeinkommen aus diesen Vermögensgütern. In der Folge werden andere Anlage- und Wertaufbewahrungsformen gesucht. Gold, Luxusgüter (etwa Schmuck oder Oldtimer) oder Immobilien werden zu Alternativen für Finanzanlagen. Auch ist nicht auszuschließen, dass Anleger kompliziertere und möglicherweise auch riskantere Finanztransaktionen tätigen, um Kaufkraftverluste beim Vermögen zu vermeiden. In den 1970er Jahren kam es etwa in Deutschland zu einer Flucht in Sachwerte. Immobilien – als „Betongold“ titulierte – wurden für wertbeständiger als Finanzanlagen oder Spareinlagen gehalten. Als Referenz stellt sich dabei aber immer die Frage, ob diese inflationsbedingte Vermögensbildung den langfristigen Anlagepräferenzen der privaten Haushalte (etwa auch hinsichtlich der Fungibilität der Vermögensgüter) entspricht oder ob hier eventuell Entscheidungen getroffen werden, die in Zukunft mit weiteren Anpassungskosten einhergehen. Als Folge einer Flucht in Betongold kann es in den jeweiligen Anlagemärkten zu einer Asset-Preis-Inflation kommen. Das birgt wiederum die Gefahr, dass die Besitzer dieser Sachwerte bei einer späteren Preiskorrektur Verluste erleiden und es zu weiteren Verwerfungen an den Finanzmärkten kommen kann – ähnlich wie dies bei der globalen Finanzmarktkrise von 2008/2009 zu beobachten war.

3 Allokationseffekte

Die im vorhergehenden Abschnitt angeführten potenziellen Auswirkungen hoher Inflationsraten auf die Konsum- und Vermögensstruktur können auch direkte Effekte auf die Produktionsstruktur einer Volkswirtschaft haben. Etwa wenn aufgrund von inflationsbedingten Kaufkraftverlusten beim Einkommen mehr für eher vorrangige Güter ausgegeben werden muss – und entsprechend weniger Einkommen für andere Güter zur Verfügung steht. Darunter können zum Beispiel Dienstleistungen (etwa im Freizeit- oder Gastronomiebereich) leiden. Die reale Nachfrage nach diesen Gütern geht einerseits zurück, obwohl sich möglicherweise die Preise dieser Güter nicht verändert haben und entsprechende Marktreaktionen auslösen. Andererseits kann die eben angesprochene Flucht in

Betongold in Sektoren wie der Bauwirtschaft und ihren Zulieferbranchen einen positiven Nachfrageschock auslösen, der bei begrenzten Produktionskapazitäten die Preise dort in die Höhe treibt. Nicht auszuschließen ist, dass es in diesen Märkten dann zu einem Kapazitätsaufbau – an Beschäftigung und Sachkapital – kommt, der mittelfristig nicht tragfähig ist und spätere Restrukturierungen und Reallokationen nach sich zieht. In diesem Kontext verweist die Untersuchung von Doerr (2020) darauf, dass etwa ein starker Anstieg der Immobilienpreise zu einer Reallokation von Investitionen (und damit Sachkapital) und Arbeitskräften hin zu weniger produktiven Firmen führen kann. Das liegt daran, weil Firmen mit einem hohen Immobilienanteil an ihrem Kapitalstock günstigere Finanzierungsbedingungen bekommen – im Gegensatz zu Unternehmen, in denen etwa immaterielle Vermögenswerte (Intangibles) eine größere Bedeutung haben.

Generell liefern Preise und Preisveränderungen in einer marktwirtschaftlichen Ordnung essenzielle Informationen über das Nachfrageverhalten der Konsumenten und über Angebotsbedingungen und Produktionskosten der Unternehmen. So reflektieren die hohen Anstiege der Erzeuger- und Verbraucherpreise in Deutschland im Jahr 2021 und vor allem in der ersten Jahreshälfte 2022 die stark angestiegenen Rohstoff- und Energiepreise infolge der Auswirkungen der pandemiebedingten Produktionsstörungen und zuletzt der russischen Invasion in der Ukraine (Grömling/Bardt, 2022b). Preise zeigen die Knappheiten von Gütern und Produktionsfaktoren und deren Veränderungen an. Über die Informations- oder Signalfunktion von Preisen und ihren Veränderungen werden letztlich in einer Marktwirtschaft millionenfache einzelwirtschaftliche Entscheidungen und Pläne koordiniert (Hayek, 1945; Eucken, 1952).

Hohe Preissteigerungen in einer Volkswirtschaft können diese Signalwirkungen und Koordinationsleistungen der Preise stören. Preisveränderungen geben dann nicht mehr die realwirtschaftlichen Knappheiten seitens des Angebots oder die Bedürfnisse der Konsumenten oder den Nutzen bezüglich bestimmter Güter wieder. Veränderungen der sogenannten relativen Preise signalisieren in einer Marktwirtschaft in normalen Zeiten die Veränderungen von relativen Knappheiten an Gütern (und Produktionsfaktoren). Solche Änderungen resultieren etwa aus technischem Fortschritt oder Präferenzänderungen. Inflation verschiebt jedoch die Preisrelationen zusätzlich und verzerrt damit auch die Informationen über die relativen Knappheiten in den Einzelmärkten einer Volkswirtschaft. Infolgedessen wird auch die Allokation der Ressourcen gestört. Das Angebot sowie die Produktions- und Sektorstruktur in einer Volkswirtschaft weichen dann von jenem Zustand ab, der sich bei unverfälschten Preissignalen einstellen würde.

Inflation erhöht die wirtschaftliche Unsicherheit und das Risiko von unternehmerischen Fehlentscheidungen. Das kann mittel- bis langfristig der wirtschaftlichen Entwicklung schaden, da einerseits aufgrund von zu optimistisch interpretierten Preissignalen in bestimmten Bereichen Produktionskapazitäten aufgebaut werden, die auf Dauer nicht haltbar sind und spätere Restrukturierungen nach sich ziehen. Den Unternehmen kann es zunehmend schwerer fallen, eine marktbedingte Nachfragesteigerung nach ihren Gütern und die damit einhergehenden Preiseffekte von einem gesamtwirtschaftlichen Preiseffekt infolge der Inflation zu unterscheiden. Andererseits können Investitionen in

andere Verwendungsbereiche aufgrund der unklaren Preissignale entfallen und damit werden langfristige Wirtschaftschancen nicht ausreichend entwickelt.

Die zusätzlichen Unsicherheiten und Kosten aufseiten der Unternehmen infolge von Inflation können auch gut mit dem Beispiel der sogenannten „menu costs“ dargestellt werden. Ursprünglich kommt dieses Bild aus einer Zeit, in der die Speisekarten in einem Restaurant entweder noch mit der Hand geschrieben oder von einer Druckerei hergestellt wurden. Häufige Preisanpassungen bedeuten bildlich gesprochen permanent neue Speisekarten – und die damit einhergehenden Kosten. Dieses historische Beispiel mag den ersten Blick auf die mit der Inflation zusätzlich einhergehenden unternehmerischen Transaktionskosten verharmlosen. Jedenfalls erschweren hohe, unstetige und volatile Preisänderungen die Preiskalkulation in den Betrieben und sie binden Personal und Zeit für die Preisanpassungen und Verhandlungen. Diese Kosten und Effizienzverluste bestehen im Übrigen auch bei einer antizipierten Inflation. Nicht zuletzt dürfte auch die Messung des eigenen Unternehmenserfolgs – und die damit verbundenen Herausforderungen etwa bei der Kapitalbeschaffung für Investitionen – nicht einfacher werden, wenn Kosten, Preise und Umsätze ständigen Änderungen unterliegen. Auf weitere potenzielle Investitionseffekte infolge von Inflation wird bei der Diskussion der Steuereffekte noch eingegangen. Diese haben ebenfalls allokativen Auswirkungen.

Neben diesen binnenwirtschaftlichen Auswirkungen können durch Inflation auch die internationale Handelstätigkeit und darüber auch die internationale Produktionsstruktur und Ressourcenallokation beeinflusst werden. Dabei geht es nicht nur um die Entscheidung, ob ein Gut von einem inländischen oder ausländischen Unternehmen produziert wird, sondern auch um die Produktionsentscheidungen innerhalb von multinationalen Unternehmen. Im Folgenden wird dargelegt, dass dieser spezifische Inflationseffekt auch von dem jeweils zugrunde liegenden Wechselkursregime abhängt. Um diesen potenziellen Inflationseffekt zu verstehen, sind die folgenden Erklärungen zum nominalen und realen Wechselkurs hilfreich. Denn für Außenhandelstransaktionen und die damit einhergehenden Produktions- und Standortentscheidungen ist nicht nur der nominale Wechselkurs, sondern auch das Verhältnis von Inlandspreis (P_i) eines bestimmten Guts oder Warenkorbs (X) zum entsprechenden Auslandspreis (P_a) desselben Guts oder Warenkorbs relevant.

Der nominale Wechselkurs W_n gibt an, wie viele Einheiten der Auslandswährung (z. B. \$) für eine Einheit der Inlandswährung (z. B. €) zu bezahlen ist:

$$(1) \quad W_n = \frac{\$}{\text{€}}$$

Wenn der nominale Wechselkurs steigt (**sinkt**), dann bedeutet dies eine Aufwertung (**Abwertung**) der Inlandswährung gegenüber der Auslandswährung.

Der reale Wechselkurs W_r stellt dar, wie viele Einheiten eines bestimmten Auslandsguts X_a (oder eines ausländischen Warenkorb) für eine Einheit des entsprechenden Inlandsguts X_i anzubieten sind. Folgende Zusammenhänge zwischen nominalem und realem Wechselkurs bestehen dabei:

$$(2) \quad W_r = \frac{W_n \cdot P_i}{P_a}$$

$$(3) \quad W_r = \frac{\$/\text{€} \cdot \text{€}/X_i}{\$/X_a} = \frac{X_a}{X_i}$$

Gemäß diesen Umformungen zeigt sich, dass der reale Wechselkurs ein gütermäßiges Austauschverhältnis darstellt. Er entspricht den sogenannten Terms of Trade, die ebenfalls ein Realtauschverhältnis zwischen zwei Volkswirtschaften – genauer von ihren Gütern – anzeigen.

Ein Rückgang des realen Wechselkurses bedeutet gemäß Gleichung (3), dass für eine Einheit Inlandsgut X_i weniger Einheiten an Auslandsgut X_a eingetauscht werden können. Dies wird aus Sicht des Inlands als eine reale Abwertung interpretiert. Dementsprechend werden ausländische Waren teurer, was sich aus Inlandssicht jedoch positiv auf die eigenen Exporte und negativ auf die eigenen Importe auswirken kann. Entsprechend umgekehrt ist ein Anstieg des realen Wechselkurses zu verstehen: Diese reale Aufwertung begünstigt Importe und dämpft die eigene Exporttätigkeit. Der reale Wechselkurs kann somit als ein Indikator für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der an einem Standort ansässigen Unternehmen (und ihrer Güter) herangezogen werden.

Vor diesem Hintergrund können nun die Auswirkungen von unterschiedlichen Preisentwicklungen im Inland und Ausland auf den realen Wechselkurs und daraus abgeleitet auf die internationale Arbeitsteilung und die Produktionsstrukturen veranschaulicht werden. Zum einen ist zu bedenken, dass es bei dieser Ableitung nicht um kurzfristige Inflationsdifferenzen zwischen zwei Ländern geht, sondern dass eine unterschiedliche Preisentwicklung mittel- bis längerfristig wirksam sein muss, um Veränderungen von Produktionsprozessen auszulösen. Zum anderen ist zu beachten, dass neben diesen monetären Faktoren eine Vielzahl von anderen Standortfaktoren für internationale Produktionsentscheidungen relevant sind (IW, 2013). Zudem ist bei der Analyse der Inflationseffekte auf die internationalen Produktionsstrukturen auch das Wechselkursregime der betrachteten Volkswirtschaften zu berücksichtigen.

In einem **Festkurssystem** ist der nominale Wechselkurs W_n fixiert. Das führt gemäß Gleichung (2) dazu, dass ein anhaltend höherer Anstieg der Inlandspreise P_i im Vergleich mit den Auslandspreisen P_a einen Anstieg des realen Wechselkurses zur Folge hat. Eine höhere Inflation im Inland führt also aus Inlandssicht zu einer realen Aufwertung. Diese beeinträchtigt wiederum die Exportmöglichkeiten der inländischen Unternehmen und erhöht den Importdruck. Daraus kann abgeleitet werden, dass eine mittel- bis längerfristig höhere Inflation im Inland zu einem Wettbewerbs- und Standortnachteil für jene Unternehmen wird, die handelbare Güter erzeugen. Neben den möglichen Auswirkungen auf die Produktionsstrukturen wird gemäß diesen Ableitungen auch die Leistungsbilanz-

position eines Landes von den Inflationsdifferenzen beeinflusst. Über die Export- und Importeffekte sind in Ländern mit hohen Inflationsraten und bei fixen Wechselkursen tendenziell Leistungsbilanzdefizite zu erwarten. Diese Leistungsbilanzdefizite gehen mit Kapitalbilanzüberschüssen einher – die Kapitalimporte übertreffen im Ausmaß der Leistungsbilanzdifferenz die Kapitalexporte. Entsprechend steigen die Auslandsverbindlichkeiten dieser Volkswirtschaft an. Eine steigende Auslandsverschuldung birgt immer auch die Gefahr einer Zahlungsbilanzkrise, wenn die Zahlungsfähigkeit infolge hoher ökonomischer Belastungen und Unsicherheiten infrage steht.

In einem **System flexibler Wechselkurse** muss dagegen davon ausgegangen werden, dass der nominale Wechselkurs auf die Inflationsunterschiede reagiert. So weist die Kaufkraftparitätentheorie darauf hin, dass Preisunterschiede zwischen Ländern bei freiem Güterverkehr und bei einer hohen Bedeutung von handelbaren Gütern zu Arbitrageprozessen führen. Diese Anpassungen laufen dabei nicht vorrangig über die Inlands- und Auslandspreise, sondern über den nominalen Wechselkurs. Dabei gilt selbstverständlich zu bedenken, dass auch der internationale Kapitalverkehr sowie andere Faktoren wie Produktivitätsunterschiede die nominalen Wechselkurse determinieren. Ein anhaltend höherer Anstieg der Inlandspreise P_i im Vergleich mit den Auslandspreisen P_a führt unter sonst gleichen Bedingungen zu einer Abwertung der Inlandswährung (= Rückgang des nominalen Wechselkurses W_n). Falls diese nominale Abwertung (Rückgang von W_n) in vollem Ausmaß die Inflationsdifferenz zwischen Inland und Ausland widerspiegelt, bleibt der reale Wechselkurs konstant. Dementsprechend würde also die höhere Inflation im Inland – ausschließlich mit Blick auf diesen Transmissionskanal – keine realwirtschaftlichen Konsequenzen im Sinn von veränderten Produktionsstrukturen oder Leistungsbilanzeffekten nach sich ziehen. Diese Aussage gilt gleichwohl nur dann, wenn der nominale Wechselkurs die Inflationsunterschiede vollständig ausgleicht. Auswirkungen über andere Transmissionskanäle – etwa die Auswirkungen einer Abwertung auf internationale Kapitalanlagen – sind dabei nicht berücksichtigt.

Die Vergangenheit zeigt, dass infolge von deutlich voneinander abweichenden Inflationspfaden auch die Stabilität von Wechselkurssystemen beeinflusst werden kann. Vor der Europäischen Währungsunion (EWU) und der Einführung des Euro im Jahr 1999 bestand seit 1979 das Europäische Währungssystem (EWS). Dies war kein Festkurssystem, sondern es bestand aus bandbreitenfixierten, aber anpassungsfähigen Wechselkursen zwischen den Währungen der am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Mitglieder der Europäischen Union. Aufgrund von stark divergierenden Preisentwicklungen wurden häufig Anpassungen der nominalen Wechselkurse vorgenommen. Um die Wettbewerbsnachteile aufgrund ihrer höheren Inflationsraten auszugleichen, wurden die entsprechenden Währungen abgewertet. So wurde etwa die italienische Lira (auf Basis von Jahresdurchschnittswerten) im Zeitraum 1979 bis 1992 in mehreren Schritten gegenüber anderen Währungen des EWS abgewertet, gegenüber der Deutschen Mark (DM) etwa um mehr als 40 Prozent. Die jahresdurchschnittliche Inflationsrate lag in Italien in diesem Zeitraum mit über 10 Prozent deutlich über dem Durchschnitt in Deutschland von gut 3 Prozent. Nachdem Italien im September 1992 die Teilnahme am EWS einstellte, wertete die Lira bis zum Jahr 1998 gegenüber der DM nochmals kräftig ab: Mussten 1979 für 1.000 Lira gut 2,20 DM gezahlt werden, war es im Jahr 1998 nur noch

1 DM. Das zeigt, dass selbst in einem System mit Wechselkurszielzonen beständige Inflationsunterschiede zwischen den Teilnehmern permanente Anpassungen der nominalen Wechselkurse auslösen, die letztlich immer wieder den realen Wechselkurs oder das Realtauschverhältnis korrigieren sollen. Diese dann mit der Inflation einhergehende Wechselkursvolatilität schafft aber wiederum zusätzliche Anpassungskosten in vielen Bereichen aller beteiligten Volkswirtschaften.

4 Verteilungseffekte

Eine zentrale und bereits dargelegte Folgewirkung der Inflation sind die damit verbundenen Kaufkraftverluste. Diese treten ein, wenn die verschiedenen Nominaleinkommen, die in einer Volkswirtschaft entstehen, nicht gegen Inflation abgesichert werden können und folglich die entsprechenden Realeinkommen sinken. Damit stellt sich auch die Frage, warum eine solche Absicherung nicht erfolgt und ob den Kaufkraftverlusten auf der einen Seite entsprechende „Gewinne“ auf einer anderen Seite gegenüberstehen (Claassen, 1979, 78; Issing, 2011, 237 ff.)

Die Bezieher von Arbeitseinkommen können zu den Verlierern der Inflation werden, wenn ihre Arbeitsentgelte nicht im Ausmaß der Preisniveausteigerungen angehoben werden. Der sogenannten **Lohn-Lag-Hypothese** zufolge werden die Löhne und Gehälter nur verzögert an die Preiserhöhungen angepasst. Das liegt an Nominallohnrigiditäten, die sich zum Beispiel aus vertraglichen Vereinbarungen wie etwa der Laufzeit eines Tarifvertrags ergeben. Dieser Reallohnrückgang seitens der Arbeitnehmer kann spiegelbildlich bei den Unternehmen eine Kostenentlastung bewirken, die sich positiv auf die Unternehmensgewinne auswirken kann. Oder anders formuliert: Den höheren Verkaufspreisen der Unternehmen stehen unveränderte nominale Arbeitskosten gegenüber, was entsprechend höhere nominale Gewinne zur Folge haben kann. Dabei ist gleichwohl zu bedenken, dass auch die Kaufkraft der Gewinneinkommen durch die höheren Konsumpreise sinkt. Generell ist bei der Interpretation der Lohn-Lag-Hypothese folgende Relativierung entscheidend (Dornbusch et al., 2003, 201): Beruht die Inflation auf einem makroökonomischen Angebots- oder Kostenschock, dann tritt dieser positive Verteilungseffekt auf die Unternehmensgewinne nicht ein. Auslöser der Inflation sind in diesem Fall etwa höhere Rohstoffpreise und damit höhere Produktionskosten der Unternehmen, die diese über die Verkaufspreise an die Kunden (teilweise) überwälzen können. Damit verbessert sich die Gewinnsituation der Unternehmen nicht. Würden in dieser Situation die Arbeitskosten erhöht, um die Reallöhne zu stabilisieren, dann stiegen die Produktionskosten der Unternehmen zusätzlich an und es entstünde die Gefahr einer Kosten-Preis-Lohn-Spirale. Dabei stehen den erneuten Kaufkraftverlusten der Arbeitnehmer – bei Überwälzung der höheren Arbeitskosten auf die Verkaufspreise der Unternehmen – wiederum keine höheren nominalen Gewinne der Unternehmen gegenüber. Es entsteht bei Angebots- oder Rohstoffpreisschocks keine Umverteilung von den Arbeitnehmern zu den Unternehmen, sondern es handelt sich um einen Einkommenstransfer von der heimischen Volkswirtschaft an die Länder, aus denen die Rohstoffe importiert werden. Dies ist mit Blick auf die gegenwärtige Situation in Deutschland auch daran zu erkennen, dass die Erzeugerpreise mehr oder weniger im Ausmaß der Importpreise ansteigen (Grömling/Bardt, 2022b).

Gemäß der sogenannten **Transfer-Lag-Hypothese** können die Bezieher von Transfereinkommen Kaufkraftverluste bei einer Inflation erleiden. Das gilt für alle staatlichen Transfer- oder Sozialleistungen wie etwa Renten, Pensionen, Sozialhilfe, Kindergeld oder BAföG, sofern keine automatische Inflationsindexierung gegeben ist. Dieser Realeinkommensverlust gilt immer dann, wenn die Transferzahlungen nicht schnell genug und/oder nicht im vollen Ausmaß an die Teuerung angepasst werden. Damit besteht auch die Gefahr einer steigenden Ungleichheit in einer Gesellschaft, und zwar dann, wenn die im Erwerbsleben aktiven Personen ihre Realeinkommensposition – etwa über Lohnnachverhandlungen – besser absichern können als die von den Transferzahlungen und von staatlichen Entscheidungen abhängigen Bevölkerungsmitglieder. Den Realeinkommensverlusten der Transferbezieher können entsprechende Gewinne aufseiten der Transferzahler gegenüberstehen. Dies wäre beim Staat als maßgeblicher Transferzahler beispielsweise der Fall, wenn dessen Nominaleinnahmen inflationsbedingt ansteigen (s. u.). Diesen höheren Nominaleinnahmen stehen dann konstante Nominalausgaben für die Transfers gegenüber.

Auch bei den Kapitaleinkommen sind Verteilungseffekte infolge der Inflation möglich. Gemäß der **Zins-Lag-Hypothese** und der **Gläubiger-Schuldner-Hypothese** findet eine Umverteilung von den Gläubigern zu den Schuldnern im Rahmen von Kredit- oder Anlagebeziehungen statt. Zum einen entstehen Verluste bei den Kapitaleinkommen und zum anderen bezüglich des Realwerts der Kredit- oder Vermögenssumme. Es wurde bereits auf den sogenannten Fisher-Effekt hingewiesen, demzufolge die Nominalzinsen im Ausmaß der Inflation steigen, damit der Realzins konstant bleibt. Der Realzins soll die realwirtschaftlichen Gegebenheiten von Kredit- oder Anlagebeziehung widerspiegeln, wie etwa das Angebot und die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln. In vollkommenen Märkten orientiert sich der Realzins an der Kapitalproduktivität. Ist der Fisher-Effekt nicht (voll) wirksam, dann kommt es in Zeiten von steigenden Inflationsraten zu einem Rückgang des Realzinses. Dabei sind häufig auch negative Realzinsen zu verzeichnen, wenn die Inflationsrate höher ist als der Nominalzinssatz. Konkret sinkt durch die allgemeine Preissteigerung die Kaufkraft einer vorher nominal fest vereinbarten Zinszahlung. Insofern die Bezieher kleinerer und mittlerer Einkommen stärker zu Spareinlagen und Finanzprodukten neigen, in denen eine Zinsanpassung an die Inflation nicht oder nur eingeschränkt erfolgt, dürften auch innerhalb der Gruppe der Gläubiger unterschiedlich starke Verteilungseffekte auftreten. Der Schuldner wird von dieser Entwicklung dann begünstigt, wenn sein Gesamteinkommen, aus dem er die konstanten nominalen Zinszahlungen leistet, inflationsbedingt ansteigt. Neben dem direkten (Verteilungs-)Effekt auf die Kapitaleinkommen werden auch die Vermögenspositionen von Schuldner und Gläubiger durch die Inflation beeinflusst – insofern dieser Effekt nicht über eine flexible Nominalverzinsung kompensiert wird: Zum einen sinkt die Kaufkraft des nominalen Kredit- oder Anlagebetrags aus Sicht des Gläubigers. Auf diese Effekte der Kaufkraftverluste beim Finanz- und Geldvermögen wurde bereits eingegangen. Zum anderen dürfte es einem Schuldner im Zeitverlauf leichter fallen, die Kreditsumme zurückzuzahlen. Dies ist dann der Fall, wenn die Nominaleinkommen des Schuldners infolge der Inflation ansteigen.

Für eine Analyse der gesamtwirtschaftlichen Verteilungseffekte der Inflation hinsichtlich der Gläubiger-Schuldner-Hypothese kommt es auf die Nettosition der einzelnen volkswirtschaftlichen

Sektoren an. So zeigt sich etwa mit Blick auf die historische Situation in den USA (Sachs/Larrain, 1993, 350; Dornbusch et al., 2003, 195), dass der Sektor der privaten Haushalte eine Nettogläubigerposition einnimmt. Dem stehen Nettoschuldnerpositionen der Unternehmen, des Finanzsektors und vor allem des Staates gegenüber. Diese Vermögensstruktur dürfte mit wenigen Ausnahmen in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu beobachten sein. Dementsprechend kann daraus abgeleitet werden, dass in Zeiten von hoher Inflation und nicht ausreichender Absicherung der Vermögens- und Kapitaleinkommenspositionen zumindest eine Umverteilung von den privaten Haushalten hin zum Staat und dem Finanzsektor stattfindet. Inflation bewirkt eine Entlastung von staatlichen Schuldnern gegenüber den Zeichnern von Staatsanleihen. Der Finanzsektor profitiert etwa, wenn die Anleger eine hohe Geldhaltung in Form von Girokonten betreiben oder ihr Geld in Form von Spareinlagen zur Verfügung stellen. Schließlich müssen bei einer Verteilungsanalyse die intrasektoralen Unterschiede in den Vermögenspositionen beachtet werden. Innerhalb des Haushalts- und Unternehmenssektors gibt es jeweils Nettogläubiger und Nettoschuldner. So kann mit Blick auf den Haushaltssektor die Hypothese aufgestellt werden, dass die älteren Generationen eher Nettogläubiger sind und von daher stärker unter den inflationsbedingten Vermögensverlusten leiden dürften. Insofern gehen mit der Inflation auch intergenerative Verteilungseffekte einher (Sachs/Larrain, 1993, 350).

5 Schulden- und Besteuerungseffekte

Im vorhergehenden Abschnitt wurde dargelegt, dass der Staat in seiner Rolle als Schuldner – als Emittent von Staatsanleihen zur Finanzierung der Staatsausgaben – bei hohen Inflationsraten eine Entlastung erfahren kann (Junius/Tödtmann, 2010; Matthes, 2015). Sofern keine umfassende Absicherung der nominalen Vermögenswerte gegen die Inflation vorliegt, sinkt der Realwert der Staatsverschuldung mit den entsprechenden Verteilungseffekten zwischen Gläubigern und Schuldnern. Bei steigenden Nominaleinnahmen des Staates geht dann der Anteil der staatsschuldenbedingten Staatsausgaben (Zinszahlung und Schuldtilgung) zurück.

In diesem Kontext wird seit geraumer Zeit diskutiert, ob und in welchem Ausmaß infolge von höheren Inflationsraten die Staatsschuldenquote verringert und damit die Tragfähigkeit der Staatsschuldenlast verbessert werden kann (s. hierzu Hall/Sargent, 2010; Reinhart/Sbrancia, 2011; Nastansky, 2013; Akitoby et al., 2014; Matthes, 2015). Bei der Staatsschuldenquote wird die nominale Staatsschuld (S) auf das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) bezogen. Ein Rückgang der Staatsschuldenquote (SQ) in Periode t erfolgt gemäß Gleichung (4) dann, wenn die Wachstumsrate des nominalen BIP (g) höher ausfällt als der Nominalzins (i) bezüglich der Staatsschulden (s. hierzu ausführlich Brümmerhoff, 2011; Matthes, 2015):

$$(4) \quad SQ_t = \frac{S}{BIP} = \frac{(1+i)}{(1+g)} SQ_{t-1} - PS_t$$

Dafür müssen gleichwohl eine Reihe von Bedingungen erfüllt sein:

- Der staatliche *Primärsaldo* (PS), das sind die Staatsausgaben (ohne Zinszahlungen) abzüglich der Staatseinnahmen, muss konstant bleiben oder er darf zumindest nicht deutlich aufgrund von inflationsbedingt höheren Staatsausgaben ansteigen. Gleichwohl treffen höhere Güterpreise auch den Staat bei seinen Käufen von Waren und Dienstleistungen. Zudem können infolge von Lohnanpassungen auch die Personalkosten der staatlichen Institutionen ansteigen. All dies stellt eine potenzielle Belastung für den Primärsaldo dar – auf die möglichen den Staat entlastenden Effekte bei den Steuereinnahmen wird weiter unten eingegangen.
- Die *Wachstumsrate des realen BIP* (g) darf von der Inflation nicht tangiert werden. Inflation hat also zumindest keine negativen realwirtschaftlichen Konsequenzen für Konjunktur und Wachstum.
- Das *nominale BIP* muss im Ausmaß der Inflationsrate und der Wachstumsrate des realen BIP ansteigen. Demnach muss die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung gemessen am BIP-Deflator weitgehend der mit dem Verbraucherpreisindex gemessenen Inflationsrate entsprechen. Neben den Konsumpreisen steigen also auch die Preise anderer Nachfragekomponenten – wie etwa die Preise für Investitions- und Exportgüter.
- Der Anstieg der Inflationsrate darf sich nicht vollständig und schnell auf die Höhe der Nominalzinsen übertragen. Es gibt also keinen vollständigen *Fisher-Effekt*, sondern zeitliche Verzögerungen bei den Zinsanpassungen („interest-lag“). Das erklärt sich zum Teil auch aus der Laufzeit der Staatsschulden („maturity“). Höhere Nominalzinsen infolge höherer Inflationsraten sind dann nur für die Refinanzierung der auslaufenden Staatsschulden relevant. Je länger die Laufzeit der gesamten Staatsschulden, umso länger dauert es bis die höheren Zinsen für den Staat relevant werden und umso länger wird die Wirksamkeit des Fisher-Effekts verzögert.
- Es darf zu keiner (starken) *Entankerung der Inflationserwartungen* (s. Abschnitt 7) kommen, die wiederum zu übermäßigen Anstiegen der Nominalzinsen (über die Inflationsrate hinaus) führt. Gleichwohl können in extremen Situationen die inflationsbedingten Risikoprämien stark ansteigen und es kann dadurch zu höheren Nominalzinsen und zeitversetzt zu stark ansteigenden nominalen Zinsausgaben des Staates kommen.
- Die *Auslandsverschuldung des Staates* muss gering sein, sodass es nicht zu einem Anstieg der Staatsschuldenlast (in Fremdwährung) aufgrund einer inflationsbedingten Abwertung der heimischen Währung kommt.
- Nicht zuletzt werden auch die oben dargelegten negativen *Verteilungseffekte* der Inflation (Schuldner-Gläubiger-Argument) ignoriert. Die Einkommensverluste der Gläubiger aufgrund der Zinsverzögerungen und die Entwertung ihrer Vermögenspositionen sollten gleichwohl immer bedacht werden, wenn vorgebracht wird, dass die Staatsschuldenlast durch Inflation vermindert werden kann.

Neben dieser Diskussion über die Auswirkungen der Inflation auf die Höhe und Tragfähigkeit der Staatsschuldenquote wird im Kontext der Inflationseffekte auch thematisiert, welche Einflüsse auf die Entwicklung der Staatseinnahmen und dabei besonders auf die Steuereinnahmen auftreten können. Diese Effekte sind dann auch für den staatlichen Primärsaldo relevant. Bei den Steuereffekten können eine Reihe von Transmissionsmechanismen wirksam sein (Sachs/Larrain, 1993, 346 ff.).

Der Staat kann sein reales Steueraufkommen in Zeiten von Inflation erhöhen, wenn der Einkommensteuer ein progressiver Tarifverlauf zugrunde liegt. Unter den beiden Bedingungen, dass die

Progressionsstufen nicht an die Inflationsentwicklung angepasst werden und die Nominaleinkommen der Erwerbstätigen und Unternehmer mit der Inflation ansteigen (dabei muss kein vollständiger Inflationsausgleich stattfinden), wechseln die Steuerpflichtigen in eine höhere Steuerklasse mit höheren Steuersätzen – obwohl sich deren Realeinkommen und die damit einhergehende Wohlstandsposition nicht verändert haben. Wenn Inflation die Steuerzahler in höhere Steuerklassen bringt, steigt somit der Realwert ihrer Steuerverbindlichkeiten oder spiegelbildlich sinkt ihr reales verfügbares Einkommen. Dieser Effekt gilt nicht nur für die Arbeitseinkommen, sondern er tritt zum Beispiel auch bei der Besteuerung von nominalen Zinseinkommen auf. Werden die Nominalzinsen von der Inflation „aufgefressen“, müssen diese Scheingewinne gleichwohl versteuert werden. Infolge dieser sogenannten kalten Progression erfolgt eine Umverteilung von Realeinkommen von den Steuerzahlern zum Staat. Gemäß einer Schätzung zu den aktuellen Auswirkungen der höheren Inflationsraten in Deutschland würde ein Verzicht auf eine Tarifanpassung mit einer Mehrbelastung an Einkommensteuer und Solidaritätszuschlag in Höhe von bis zu 37 Milliarden Euro in den Jahren 2022 und 2023 einhergehen (Beznoska/Hentze, 2022). Insofern kann Inflation in diesem Fall auch als eine zusätzliche „Steuer“ verstanden werden. Wie von jeder Steuer gehen auch mit dieser „Inflationssteuer“ Auswirkungen auf die Verteilung in einer Volkswirtschaft und auf die Allokation – etwa über die Investitionstätigkeit (s. u.) – einher.

Solche Allokationseffekte können über weitere Kanäle einer inflationsverzerrten Besteuerung forciert werden. So können in vielen Volkswirtschaften die Unternehmen einen bestimmten Abschreibungsbetrag bezüglich ihres Anlagevermögens (z. B. Maschinen, Fahrzeuge, Gebäude) in der Gewinn- und Verlustrechnung ansetzen und damit ihre Steuerzahlung reduzieren. Dies soll die Unternehmen in die Lage versetzen, aus ihren Gewinnen notwendige Ersatzinvestitionen zu finanzieren, um den Kapitalstock aufrechtzuerhalten. Orientieren sich die Abschreibungen an den historischen Anschaffungskosten für die Kapitalgüter und steigen aber die Wiederbeschaffungswerte infolge der Inflation stark an, dann sinkt entsprechend die „Kaufkraft“ der Abschreibungen. Inflation höhlt sozusagen den realen Wert der zulässigen Abschreibungen aus und dies kann sich als Hindernis für Investitionen und die Kapitalerhaltung in einer Volkswirtschaft erweisen (Sachs/Larrain, 1993, 348). Damit hat die Inflation über die Besteuerung und die geschwächten Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen weitere Allokations- und (negative) Wachstumseffekte. Gleichzeitig entstehen Verteilungseffekte über den veränderten Realwert der Steuerzahlungen.

Ähnliche Effekte entstehen bei einer Besteuerung von Vermögenszuwächsen (Sachs/Larrain, 1993, 348). Diese Steuer beruht auf der Differenz zwischen dem (historischen) Anschaffungswert eines Vermögensguts und dem späteren Verkaufspreis. Ohne Inflation oder bei als normal angesehenen Preisanstiegen würde die Differenz einen realen Wertzuwachs zum Ausdruck bringen, der letztlich auch eine Besteuerung rechtfertigen kann – sofern diese Steuerart auf einem gesellschaftlichen Konsens beruht. Durch rein Inflationsbedingte Wertsteigerungen entstehen jedoch Scheingewinne und damit eine Steuerlast, für die es keine realwirtschaftliche Begründung gibt. Dieser Steuereffekt der Inflation hat dann ebenfalls Allokations- und Verteilungseffekte.

Bei zeitlichen Verzögerungen bei der Steuererhebung und Steuerzahlung kommt es allerdings zu einem Vorteil zugunsten der Steuerzahler. Bei hohen Inflationsraten und im Fall steigender Nominaleinkommen fällt es den Steuerzahlern zu einem späteren Zeitpunkt leichter, die auf die Vergangenheit bezogene nominale Steuerlast aus dem laufenden und dann inflationsbedingt höheren Einkommen zu entrichten.

6 Beschäftigungs- und Wachstumseffekte

Im Kontext von Inflation steht immer wieder auch die Frage im Raum, ob sich aus der Inflation selbst heraus positive Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung ergeben können. Dabei ist es zunächst entscheidend darauf hinzuweisen, dass es sich um direkte Auswirkungen der Inflation handelt – und nicht um Einflüsse, die ein bestimmtes Ereignis sowohl auf die Preise als auch auf die wirtschaftlichen Aktivitäten hat. So kann ein positiver Nachfrageschock – etwa ausgelöst durch eine hohe Auslandsnachfrage oder einen Boom an den Aktienmärkten – sowohl das reale BIP als auch das allgemeine Preisniveau erhöhen. Als ein aktuelles Beispiel kann das Konjunkturprogramm in den USA infolge der Corona-Pandemie angeführt werden. Infolge der hohen fiskalischen Impulse kam es einerseits zu einem höheren Zuwachs beim realen BIP als auch zu einer ungewöhnlich hohen Inflationsrate von zuletzt über 8 Prozent USA (Furman, 2022, 85). Diese Beispiele führen zu einer weiteren entscheidenden Differenzierung, ob es sich um Wachstums- oder Konjunkturreffekte handelt. Diese Unterscheidung ist hinsichtlich mittel- bis langfristiger wirksamer Einflüsse bedeutsam. Ob Inflation im Sinne steigender Verbraucherpreise mittel- bis langfristige einen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung hat, hängt von den möglichen Auswirkungen der Inflation auf die Wachstums- oder Produktionsfaktoren ab. Damit stellt sich die Frage, ob und wie Inflation die Ausstattung einer Volkswirtschaft mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Humankapital, Kapital (einschließlich Infrastruktur), technologisches Wissen und Naturkapital begünstigen kann. Diese Produktionsfaktoren sind im Wesentlichen das Resultat von Investitionen und damit kommt es abgeleitet darauf an, ob und wie Inflation unmittelbar die investiven Rahmenbedingungen in einem Land mittel- bis langfristig verbessern kann.

Aus den in den vorhergehenden Abschnitten dargestellten Inflationseffekten kommen mehrere Übertragungswege von Inflation auf Wachstum in Betracht (Issing, 2011, 234 ff.):

- Im Rahmen der **Zinseffekte** wurde darauf verwiesen, dass im Gefolge der Inflation die Realzinsen sinken können. Das ist dann der Fall, wenn der Fisher-Effekt nicht wirkt und die Nominalzinsen nicht im Ausmaß der Inflationsrate ansteigen. Infolge sinkender Realzinsen verbessern sich die Finanzierungskonditionen für fremdfinanzierte Investitionen und dies kann die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit, also die privaten und öffentlichen Investitionen, begünstigen. Inflation hat demnach positive Effekte auf den Kapitalstock und das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft.
- In gleicher Weise wirkt das oben dargestellte **Gläubiger-Schuldner-Argument**. Begünstigt Inflation in einer anhaltenden Weise die Schuldner von Geldforderungen (in diesem Zusammenhang

den Unternehmenssektor und den Staat), dann kann dies ebenfalls die private und öffentliche Investitionstätigkeit erleichtern. Auf staatlicher Seite kommen noch mögliche positive Steuereffekte der Inflation – etwa infolge der kalten Progression – hinzu. Diese würden ebenfalls die staatlichen Investitionsmöglichkeiten begünstigen.

- Trifft das **Lohn-Lag-Argument** zu, dann kann Inflation ebenfalls die Investitionsbedingungen verbessern. Das ist der Fall, wenn sich die Gewinnsituation der Unternehmen dadurch verbessert, weil die Lohnsteigerungen hinter den Preissteigerungen zurückbleiben und die Reallöhne sinken. Es wurde in diesem Zusammenhang bereits darauf verwiesen, dass dieser Gewinneffekt nicht bei einem Angebots- oder Kostenschock eintritt.

Die Wirksamkeit dieser drei Argumente auf die Investitionsbedingungen einer Volkswirtschaft und damit auf die mittel- bis langfristige Ausstattung mit Produktionsfaktoren hängt allerdings von zwei Voraussetzungen ab: Entweder die Wirtschaftssubjekte in diesem Land unterliegen der sogenannten Geldillusion. Das bedeutet, dass sie eine mit der Inflation einhergehende Verschlechterung ihrer Einkommens- und Vermögensposition nicht wahrnehmen oder nicht für relevant einstufen. Das mag allenfalls bei geringen Inflationsraten der Fall sein. Oder die Wirtschaftssubjekte können ihre Einkommens- und Vermögenspositionen nicht gegen die Inflation absichern und verteidigen.

Falls jedoch ein Inflationsausgleich im Zeitablauf über Lohn- und Zinsanpassungen erfolgt, dann sind die entsprechenden Verbesserungen der Investitionsbedingungen nur von vorübergehender Natur. Damit stellt sich die Frage, ob es dann überhaupt zu mittel- bis langfristigen Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft kommt. Bei entsprechenden und zeitnahen Anpassungen hätte Inflation dann keine bleibenden Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum einer Volkswirtschaft. Das bedeutet allerdings nicht, dass Inflation „neutral“ wäre. Vielmehr zeigt sich im Fall hoher Inflationsraten, dass sich die investiven Rahmenbedingungen verschlechtern und Inflation damit langfristig das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft schädigt. Argentinien kann als ein Beispiel für diese langfristig negativen Investitionseffekte und negativen Wachstumsfolgen von hohen Inflationsraten angeführt werden (Feldstein, 2017). Verschiedene empirische Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass auch bei einer moderaten Inflation die Wachstumswirkungen insgesamt negativ sind, allerdings sind die Effekte moderat (Bruno/Easterly, 1996; Nakamura et al., 2018).

Im Kontext der Inflationseffekte wird zudem diskutiert, ob sich Inflation positiv auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt auswirken kann (Sachs/Larrain, 1993, 444 ff.; Issing, 2011, 227 ff.; Deutsche Bundesbank, 2016; Hüther/Obst, 2022). Hier wird mit der sogenannten Phillips-Kurve argumentiert, die ursprünglich einen negativen Zusammenhang zwischen einer Veränderung der Nominallohne und der Arbeitslosigkeit herstellte. Die modifizierte Phillips-Kurve stellt einen negativen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit her. Demnach könnte mit zunehmender Inflation die Arbeitslosigkeit verringert werden. Daraus abgeleitet würde Inflation positiv auf die Beschäftigung in einer Volkswirtschaft wirken. Das hätte dann auch entsprechende Auswirkungen auf das Wachstumspotenzial – sofern die Effekte dauerhaft sind und die Phillips-Kurve dauerhaft stabil ist. Zentral ist hier die Annahme, dass die Inflation die Reallöhne senkt und sich damit die Arbeitsnachfrage der

Unternehmen erhöht. Dieser Effekt ist aber nur dann dauerhaft, wenn wie oben bereits angesprochen entweder Geldillusion besteht oder eine Anpassung der Nominallöhne an die Inflation nicht zustande kommt.

Sofern diese beiden Bedingungen nicht erfüllt sind, kommt es im Zeitverlauf zu Nominal- und Reallohnanpassungen und der kurzfristige Beschäftigungseffekt geht wieder verloren. In diesem Fall hätte Inflation keine anhaltend positiven Auswirkungen auf Beschäftigung und damit auf das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft. Allenfalls kurzfristige konjunkturelle Impulse sind infolge eines vorübergehenden Lohn-Lag-Effekts möglich – die Beschäftigung in einer Volkswirtschaft wird davon abgesehen ausschließlich von den konkreten Arbeitsmarktbedingungen bestimmt.

Jedoch gilt es zu bedenken, dass eine Preis-Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt werden kann – mit entsprechenden Instabilitäten am Arbeitsmarkt und Verschlechterungen der Standortbedingungen sowie der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. In deren Folge können Unternehmen langfristig mit der Substitution von Arbeit durch Kapital oder mit Produktionsverlagerungen an andere Standorte reagieren. Dies würde dauerhaft der Beschäftigung in einer Volkswirtschaft schaden. So zeigen etwa die Erfahrungen aus den 1970er Jahren, dass es sowohl zu einer hohen Inflation als auch zu steigender Arbeitslosigkeit und rückläufiger Beschäftigung kommen kann (Giersch et al., 1992). Diese Stagflations-Erfahrungen infolge der damaligen Angebotsschocks (Ölpreiskrise) und der darauffolgenden Reaktionen haben gezeigt, dass der von der Phillips-Kurve postulierte negative Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit nicht zutreffend ist.

7 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

In dem vorliegenden Beitrag wurde eine Vielzahl von ökonomischen und sozialen Folgewirkungen von höheren Inflationsraten aufgezeigt. Preissteigerungen beeinflussen generell die Kaufkraft der Einkommen und der Vermögen. Außerdem können eine Reihe von Allokations- und Verteilungswirkungen bei ungewöhnlich hohen Inflationsraten eintreten. Hohe Preisanstiege können über ihre Steuerwirkungen vielfältigen Einfluss auf die Realwirtschaft und den Staatshaushalt nehmen. Nicht zuletzt wird seit langer Zeit darüber diskutiert, ob Inflation andauernd die Beschäftigung, die konjunkturelle Entwicklung und möglicherweise auch die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. Die folgende Synopse fasst die vielfältigen und potenziellen Übertragungswege zusammen. Diese ausschließlich qualitative Darstellung bietet wiederum theoretische Ausgangspunkte, um die aktuelle Preisentwicklung hinsichtlich ihrer Auswirkungen zu verfolgen und zu bewerten.

Die aktuelle Preisentwicklung und die ungewöhnlich hohen Inflationsraten sind zum einen die Folge von vielfältigen ökonomischen Nachwirkungen der Corona-Pandemie (Bardt et al., 2021). Vor allem die nachhaltig gestörten Produktionsprozesse und die damit einhergehenden Knappheiten haben bereits über den Jahresverlauf 2021 zu starken Anstiegen der Produktionskosten und der Erzeugerpreise geführt. Die Verknappungen von Vorleistungen und die im Gefolge der einsetzenden Erholung wieder anziehenden Rohstoffpreise haben sich in hohen Anstiegen der Importpreise

niedergeschlagen. Dazu kommen seit dem Frühjahr 2022 die erheblichen Teuerungen aufgrund der russischen Invasion in der Ukraine. Dadurch haben sich besonders Energie- und Rohstoffpreise nochmals erheblich verteuert (Grömling/Bardt, 2022a; 2022b). All diese wirtschaftlichen Belastungen durch die Corona-Pandemie und den Krieg stellen einen makroökonomischen Angebotschock dar. Diese Kostenschocks erklären auch die hohen Inflationsraten auf der Konsumebene.

Tabelle 7-1: Synopse zu den möglichen Folgen von hoher Inflation

Kaufkraft- und Vermögenseffekte	<ul style="list-style-type: none"> • Kaufkraftverluste beim Einkommen • Kaufkraftverluste beim Vermögen • Veränderung Konsumstruktur • „Shoe leather costs“ / höhere Transaktionskosten der Haushalte • Veränderung Einkommensverwendung (Konsum / Sparen) • Veränderung der Vermögensstruktur
Allokationseffekte	<ul style="list-style-type: none"> • Sektorale Beschäftigungs- und Kapazitätseffekte durch veränderte Konsum- und Vermögensstrukturen • Verzerrung der relativen Preise und relativen Knappheiten • „Menu costs“ / höhere betriebliche Transaktionskosten / Effizienzverluste • Veränderung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sowie Handelstätigkeit und Produktionsstrukturen / Standorteffekte • Auswirkungen auf Währung sowie Leistungs- und Kapitalbilanz
Verteilungseffekte	<ul style="list-style-type: none"> • Lohn-Lag-Argument: Umverteilung von Arbeitnehmern zu Unternehmen • Transfer-Lag-Argument: Umverteilung von Transferbeziehern zum Staat • Zins-Lag-Argument: Umverteilung von Gläubigern zu Schuldern • Verteilungseffekte nach Sektoren und Altersgruppen
Schulden- und Besteuerungseffekte	<ul style="list-style-type: none"> • Staatsquoteneffekt • Kalte Progression / höhere reale Steuerlast der Haushalte • Abschreibungseffekt: Höhere reale Steuerlast der Unternehmen • Höhere Steuerlast bei Vermögenszuwächsen • Verzögerungseffekt bei Steuerzahlungen
Beschäftigungs- und Wachstumseffekte	<ul style="list-style-type: none"> • Investitionseffekt bei Lohn-Lag-, Zins-Lag, Gläubiger-Schuldner-Effekt • Phillips-Kurven-Effekt bei Lohn-Lag • Substitutions- und Verlagerungseffekte

Quelle: eigene Zusammenstellung

Diese aktuellen Angebotschocks sind eingebettet in ein ökonomisches Umfeld, das wiederum von einer Reihe von säkular wirkenden Megatrends geprägt wird. Diese werden in den kommenden Jahren nicht nur einen markanten Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung haben (s. ausführlich Demary et al., 2021). Vielmehr wird auch die Preisentwicklung auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sowie auf der Konsumebene von diesen Megatrends bestimmt werden (Demary/Hüther, 2022):

- Die absehbare **demografische Entwicklung** wird das Arbeitskräftepotenzial in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften spürbar vermindern, Fachkräfteengpässe verstärken und damit voraussichtlich zu ansteigenden Arbeits- und Produktionskosten der Unternehmen führen.
- **Dekarbonisierung** und **Klimawandel** können ebenfalls die Produktions- und Lebenshaltungskosten dauerhaft erhöhen. Das erfolgt etwa durch die Energiebesteuerung, die notwendigen Investitions- und

Restrukturierungskosten für die Transformation und nicht zuletzt auch über Kosten, die aus Natur- und Klimakatastrophen entstehen können.

- **Technologischer Fortschritt** im Allgemeinen und die fortschreitende **Digitalisierung** im Besonderen – im Privaten wie auch in den vielfältigen Produktionsprozessen – können mit steigender Effizienz und Produktivität einhergehen, was wiederum dämpfend auf Produktionskosten und Preise wirkt. Die Auswirkungen auf das Wettbewerbsumfeld und die daraus resultierenden Preiswirkungen erscheinen derzeit jedoch offen.
- Der Krieg in der Ukraine und die geopolitische Lage können die schon seit geraumer Zeit beobachtbare **De-Globalisierung** forcieren. Damit können sich die über die vergangenen Dekaden preissenkenden Effekte der Globalisierung – Effizienzvorteile durch verstärkte internationale und sektorale Arbeitsteilung, Innovationsimpulse durch steigenden Wettbewerb, Größenvorteile („economies of scale“) durch Markterweiterungen – in ihr Gegenteil verkehren. Das bedeutet höhere Produktionskosten, die schließlich ihren Widerhall bei den Verbraucherpreisen finden.

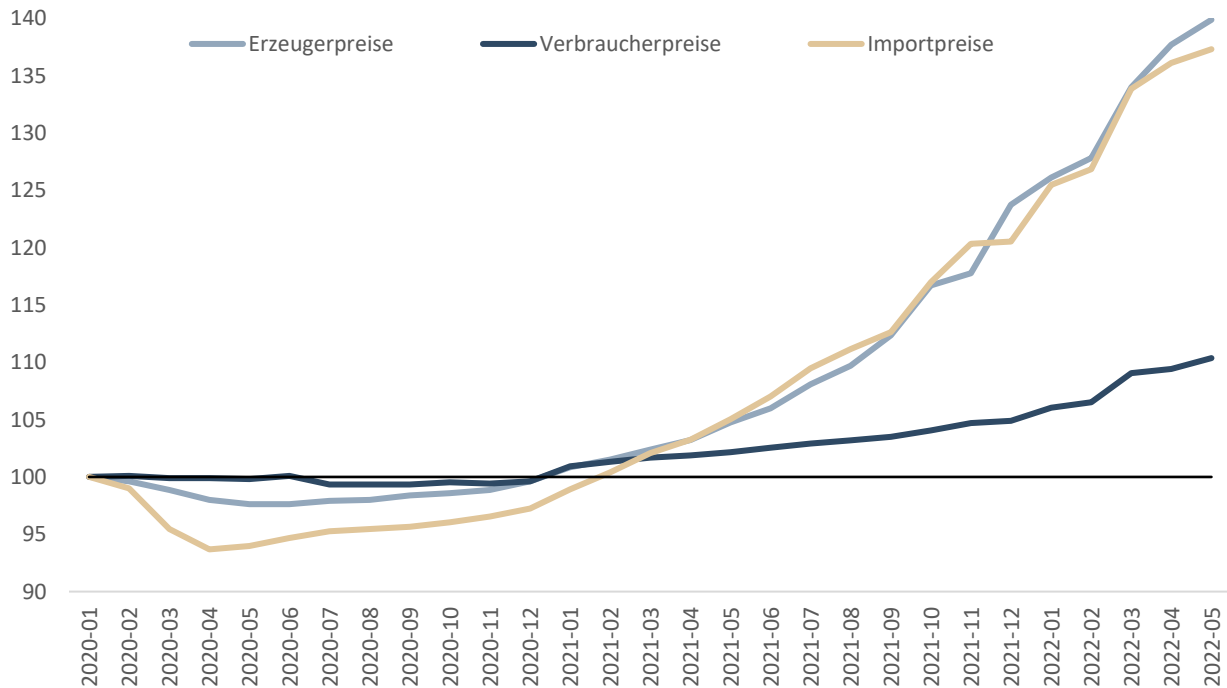
Im Wesentlichen haben diese vier aufgezeigten Megatrends den Charakter von säkular wirksamen makroökonomischen Angebotsschocks. Und damit wird auch die Preisentwicklung in den kommenden Jahren maßgeblich von weiteren Angebotsschocks determiniert. Daneben wirken derzeit die aufgezeigten Angebots- und Kostenschocke infolge von Pandemie und Krieg. All dies bestimmt zum einen die faktische Entwicklung von Produktionskosten und Konsumpreisen. Zum anderen sind auch Inflationserwartungen für die weitere tatsächliche Inflationsentwicklung relevant (Issing, 2011, 249 ff.; Deutsche Bundesbank, 2019). Erwartungen über die künftigen Preise und ihre Veränderungen prägen die Fortentwicklung der Arbeitskosten, der Kapitalkosten und Zinsen sowie der unternehmerischen Preisstrategien. Sind die Inflationserwartungen nahe an den Inflationszielen der Notenbank und am normalen Empfinden der Menschen verankert, dann können sich selbst verstärkende und die künftige Inflation zusätzlich anheizende Effekte vermieden werden. Dagegen läuft eine Entankerung der Inflationserwartungen von den Vorstellungen normalerweise akzeptierter Inflationsraten und dem Inflationsziel der Notenbank Gefahr, dass es zu Inflationsspiralen und den damit einhergehenden negativen ökonomischen und gesellschaftlichen Effekten der Inflation – die den Kern dieses Beitrags bilden – kommen kann.

Solche sich selbst verstärkende Preisspiralen sind bei einer Auseinandersetzung über eine Inflationsindexierung bedeutsam. Auf der einen Seite steht das Verständnis für einen Inflationsausgleich zur Vermeidung der Kaufkraftverluste und der Verteilungseffekte, die durch Preissteigerungen ausgelöst werden. Während es gute Argumente für eine Indexierung im Steuersystem und bei Vermögenswerten und Vermögenseinkommen gibt, können Kostenindexierungen kritisch sein (Dornbusch et al., 2003, 201 ff.; Issing, 2011, 249). Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass bei Angebots- oder Rohstoffpreisschocks ein makroökonomischer Einkommenstransfer von der heimischen Volkswirtschaft an die Länder, aus denen die Rohstoffe importiert werden, stattfindet. Der gegenwärtige Gleichlauf von Importpreisen und Erzeugerpreisen in Deutschland ist ein relevanter empirischer Beleg für dieses Argument (Abbildung 7-1). Durch die Preiserhöhungen im Gefolge eines Angebots-

schocks entsteht keine Umverteilung von den Arbeitnehmern zu den Unternehmen und somit auch kein inländischer Verteilungsspielraum in Form höherer Unternehmensgewinne.

Abbildung 7-1: Aktuelle Preisentwicklung in Deutschland

Preisindizes mit Basis Januar 2020 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Werden in dieser Situation eines Angebots- und Kostenschocks die Arbeitskosten erhöht, um die Reallöhne zu stabilisieren, dann steigen die Produktionskosten der Unternehmen zusätzlich an und der ursprüngliche Angebotschock wird weiter verstärkt. Bei einer Überwälzung der höheren Arbeitskosten auf die Verkaufspreise der Unternehmen kommt es einerseits zu weiteren Kaufkraftverlusten der Arbeitnehmer – ohne andererseits höhere nominale Gewinne der Unternehmen zu generieren. Wird dadurch eine Preis-Lohn-Preis-Spirale ausgelöst, dann entsteht vielmehr die Gefahr einer akzelerierenden Inflation und einer anhaltenden Entankerung der Inflationserwartungen. Im Kontext impliziter Lohnindexierung durch nachgelagerte Lohnanpassungen oder expliziter Lohnindexierungen in Zeiten massiver Angebotschocks verweisen Dornbusch, Fischer und Startz (2003, 201) darauf, dass dies die Anpassung einer Volkswirtschaft an Angebotschocks „verkompliziert“. Hierzu kann aus den negativen Erfahrungen mit den Angebotschocks und den wirtschafts- und lohnpolitischen Reaktionen aus den 1970er Jahren gelernt werden (Bruno/Sachs, 1985). Darüber verstärken und verstetigen sich die Anpassungslasten, wenn infolge von Indexierung – und der damit vermeintlichen Vermeidung von Verteilungseffekten – der politische Wille zur nachhaltigen Bekämpfung der Inflation und ihrer Folgewirkungen abnimmt.

Literaturverzeichnis

Akitoby, Bernardin / Komatsuzaki, Takuji / Binder, Ariel, 2014, Inflation and Public Debt Reversals in the G7 Countries, IMF Working Paper, Nr. WP/14/96, Washington, D.C.

Bardt, Hubertus / Diermeier, Matthias / Grömling, Michael / Hüther, Michael / Obst, Thomas, 2021, Lieferengpässe und Preisentwicklung bei Rohstoffen und Vorleistungen. Corona Echo Effekte oder 'here to stay'?, IW-Report, Nr. 27, Köln

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2022, Hohe Inflation entfacht Kalte Progression, IW-Kurzbericht, Nr. 20, Köln

Bruno, Michael / Easterly, William, 1996, Inflation and Growth: In Search of a Stable Relationship, in: Review, Mai/Juni, Federal Reserve Bank of St. Louis, 78. Jg., Nr. 3

Brümmerhoff, Dieter, 2011, Finanzwissenschaft, 10. Aufl., München

Bruno, Michael / Sachs Jeffrey, 1985, Economics of worldwide stagflation, Cambridge, MA

Claassen, Emil-Maria, 1979, Inflationseffekte, in: Woll, Artur (Hrsg.), Inflation: Definitionen, Ursachen, Wirkungen und Bekämpfungsmöglichkeiten, München, S. 73–83

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2022, How Large Is the Risk of Stagflation in the Eurozone, in: Inter-economics, 57. Jg., Nr. 1, S. 34–39

Demary, Vera / Matthes, Jürgen / Plünnecke, Axel / Schaefer, Thilo, 2021, Gleichzeitig: Wie vier Disruptionen die deutsche Wirtschaft verändern. Herausforderungen und Lösungen, IW-Studien, Köln

Deutsche Bundesbank, 2016, Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland, in: Monatsbericht, April, S. 31–46

Deutsche Bundesbank, 2019, Zur Bedeutung von Erwartungsbefragungen für die Deutsche Bundesbank, in: Monatsbericht, Dezember, S. 55–74

Doerr, Sebastian, 2020, Housing booms, reallocation and productivity, BIS Working Paper, Nr. 904, Genf

Dornbusch, Rüdiger / Fischer, Stanley / Startz, Richard, 2003, Makroökonomik, München / Wien

Eucken, Walter, 1952, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen

Feldstein, Martin, 2017, Die zerstörerische Kraft der Inflation, in: Wirtschaftswoche, Nr. 4, 20.1.2017, S. 34

Fischer, Stanley / Sahay, Ratna / Vegh, Carlos, 2002, Modern Hyper- and High Inflation, in: Journal of Economic Literature, 40. Jg., Nr. 3, S. 837–880

Fisher, Irving, 1930, *The Theory of Interest*, New York

Furman, Jason, 2022, *Why Did (Almost) No One See the Inflation Coming?*, in: *Intereconomics*, 57. Jg., Nr. 2, S. 79–86

Giersch, Herbert / Paqué, Karl-Heinz / Schmieding, Holger, 1992, *The fading miracle. Four decades of market economy in Germany*, Cambridge, MA

Grömling, Michael / Bardt, Hubertus, 2022a, *Betriebliche Belastungen durch den Ukraine-Krieg*, in: *Wirtschaftsdienst*, 102. Jg., Nr. 4, S. 283–287

Grömling, Michael / Bardt, Hubertus, 2022b, *Bleiben Unternehmen auf den hohen Kosten sitzen?*, Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage zur Preisentwicklung in Deutschland, IW-Report, Nr. 36, Köln

Hall, George / Sargent, Thomas, 2010, *Interest Rate Risk and other Determinants of Post-WWII U.S. Government Debt/GDP Dynamics*, NBER Working Paper, Nr. 15702, Cambridge, MA

Hayek, Friedrich August von, 1945, *The Use of Knowledge in Society*, in: *American Economic Review*, 35. Jg., Nr. 4, S. 519–530

Hüther, Michael / Obst, Thomas, 2022, *Phillipskurve und fiskalische Dominanz der Geldpolitik – Was treibt die Inflation?*, IW-Kurzbericht, Nr. 57, Köln

Issing, Otmar, 2011, *Einführung in die Geldtheorie*, 15. Aufl., München

IW – Institut der deutschen Wirtschaft (Hrsg.), 2013, *Industrielle Standortqualität. Wo steht Deutschland im internationalen Vergleich?*, IW-Studien, Köln

Junius, Karsten / Tödtmann, Kristian, 2010, *Inflation und Staatsverschuldung*, in: *ifo Schnelldienst*, 63. Jg., Nr. 17, S. 16–26

Malmendier, Ulrike / Nagel, Stefan, 2016, *Learning From Inflation Experiences*, in: *Quarterly Journal of Economics*, 131. Jg., Nr. 1, S. 53–87

Mankiw, Gregory, 2004, *Principles of Economics*, 3. Aufl., Mason/Ohio

Matthes, Jürgen, 2015, *Schuldenerleichterungen für Griechenland?! Anforderungen, Optionen und Wirkungen*, IW-Policy Paper, Nr. 25, Köln

Nakamura, Emi et al., 2018, *The Elusive Costs of Inflation: Price Dispersion During the U.S. Great Inflation*, NBER Working Paper, Nr. 22506, Washington, D.C.

Nastansky, Andreas, 2013, *Wechselwirkung zwischen Inflation, Staatsverschuldung und Geldpolitik*, in: *WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 42. Jg., Nr. 5, S. 251–256

Reinhart, Carmen / Sbrancia, Belen, 2011, The Liquidation of Government Debt, NBER Working Paper, Nr. 16893, Cambridge, MA

Sachs, Jeffrey / Larrain, Felipe, 1993, Macroeconomics in the global economy, Englewood Cliffs, New Jersey

Tabellenverzeichnis

Tabelle 7-1: Synopse zu den möglichen Folgen von hoher Inflation.....	22
---	----

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Preisentwicklung in Deutschland.....	5
Abbildung 7-1: Aktuelle Preisentwicklung in Deutschland.....	24