
Hochinflation und Finanzmarktstress: Was zu tun ist

Prof. Volker Wieland, Ph.D.
IMFS, Goethe Universität Frankfurt

Aktionskreis Soziale Marktwirtschaft: Festrede auf der Feier anlässlich der
Verleihung der Müller-Armack Dienstmedaille an Jürgen Stark
Frankfurt am Main, 14. September 2023

Hochinflation und Finanzmarktstress: Was zu tun ist

1. Ursachen der Inflation und ihre Bekämpfung
2. Finanzmarktstress: Banken, Märkte und Staaten
3. Preisstabilitätsorientierte Geld- und angebotsorientierte Finanzpolitik

2

1. Ursachen der Inflation und ihre Bekämpfung

3

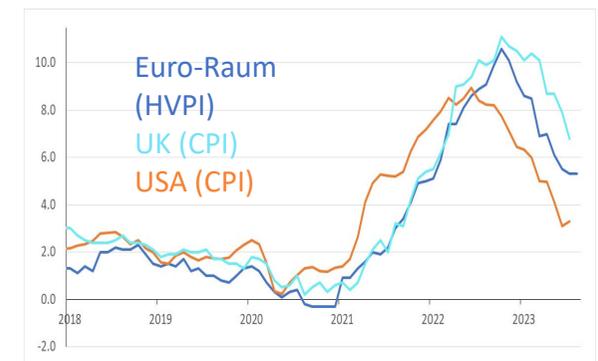
Inflation: Definition, Messung, aktuelle Entwicklung

Inflation = Kaufkraftverlust der staatlich bereitgestellten Währung

Kaufkraft = $1/\text{Preisniveau}$

Messung:

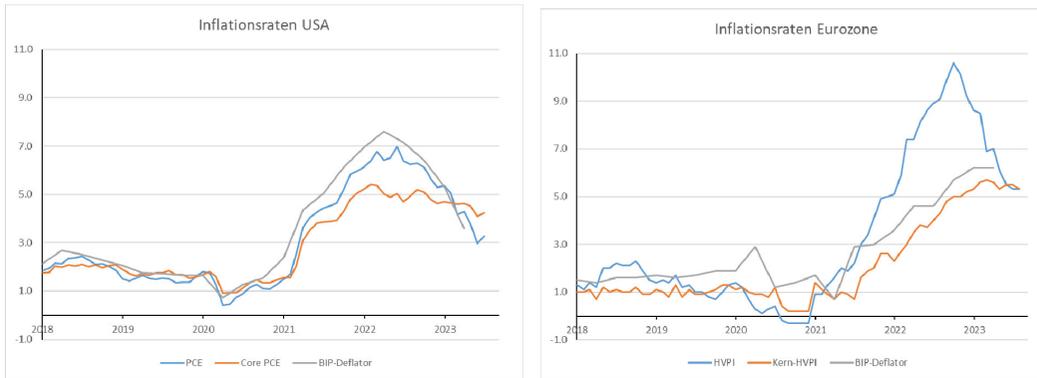
Verbraucherpreisindizes,
Deflatoren für Bruttoinlands-
produkt, Konsum,
Investitionen,



Verbraucherpreis-inflation, monatlich, jährliche Veränderung

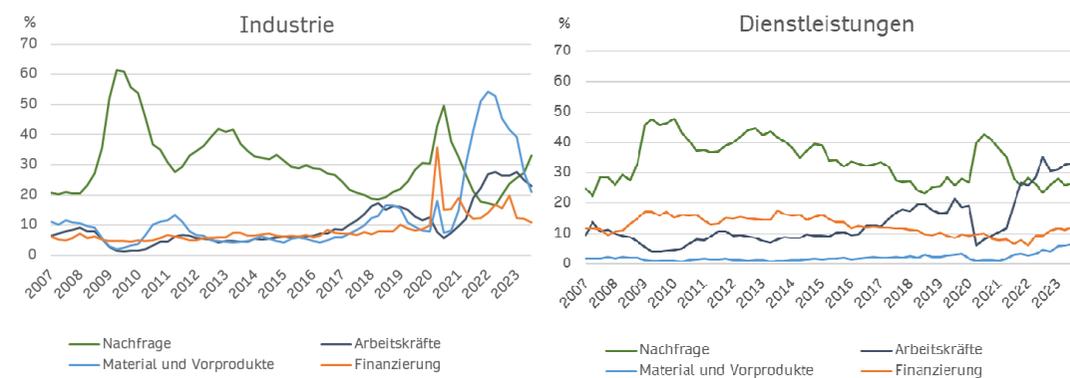
4

Aktuell: Trendwende in USA, im Euro-Raum keine Wende bei inländischer und Kerninflation



5

Industrie: weniger Engpässe bei Material & Vorprodukten, Nachfrage schwächer. Dienstleistungen: Arbeitskräfte knapp



Eurostat-Umfrage unter Unternehmen nach Knappheiten

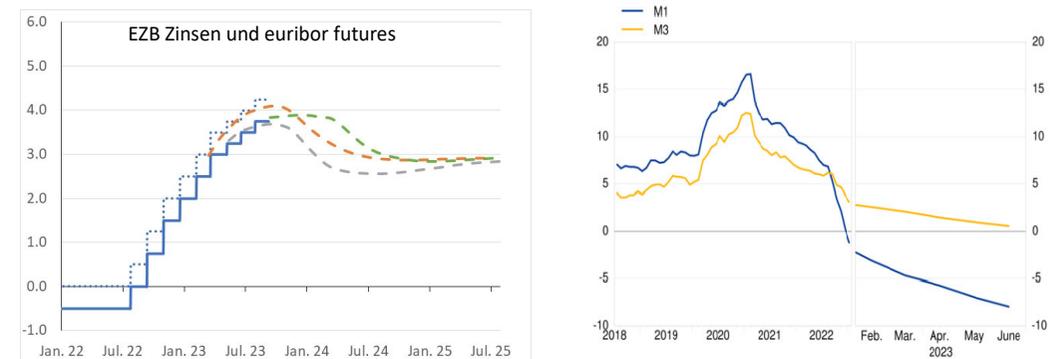
6

Inflationsursachen und Bekämpfung: Finanzpolitik muss Inflationkontrolle durch Geldpolitik ermöglichen

- Gesamtwirtschaftliche Nachfrage > gesamtwirtschaftliches Angebot
→ Preisniveau steigt, Inflation
 - Auslöser: Nachfrage- und Angebotsschocks, expansive Geld- und Fiskalpolitik
- Inflation als monetäres Phänomen: Geldpolitik kann Inflation verursachen aber letztlich auch kontrollieren
 - Instrumente: Notenbankzinsen, Geldangebot
 - Kanäle: Kapitalkosten, Risikobereitschaft, Nachfrage, Erwartungen.
- Inflation als fiskalisches Phänomen: Staatsschulden > Finanzierung durch zukünftig höhere Steuern oder geringere Ausgaben
 - Kanäle: Defizit, Nachfrage, Erwartungen,
 - Notenbank finanziert Staatsschulden und gibt Kontrolle der Inflation auf

7

Verspätete aber rasche Zinserhöhungen der EZB, Geld- und Kreditwachstum stark zurückgegangen.



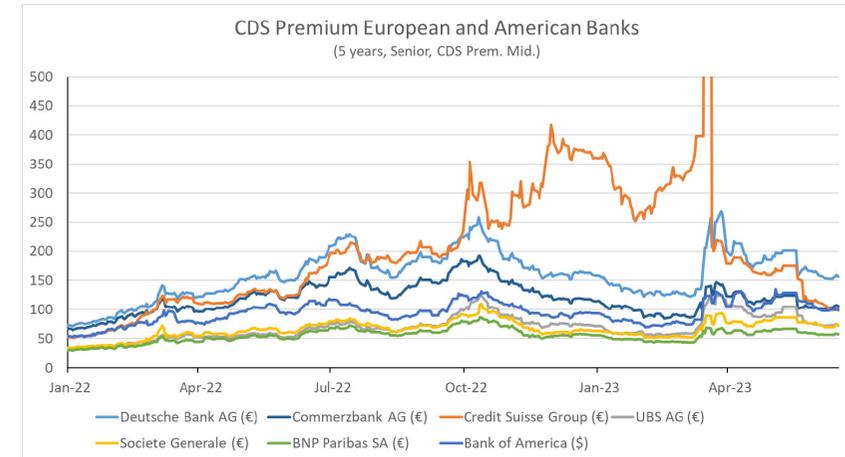
EZB Einlagezins, Futures: 9. März 2023 5. Mai 2023;
8. September 2023

8

2. Finanzmarktstress: Banken, Märkte und Staaten

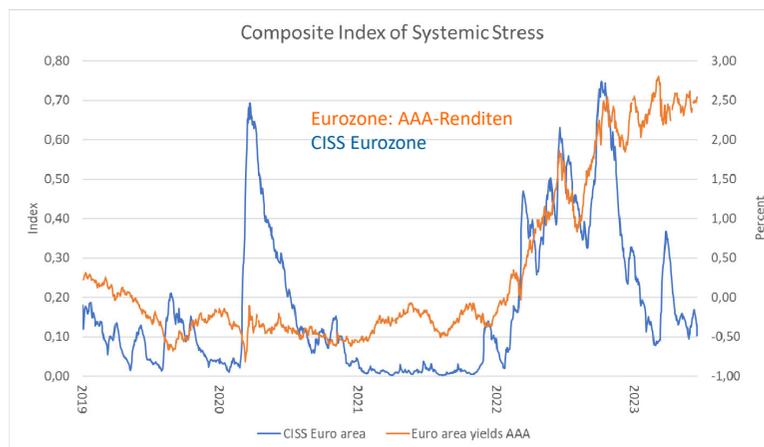
9

Bankenstress 2023: Kreditausfallversicherungen für verschiedene Banken



10

Finanzstress versus Zinsniveau im Euro-Raum



11

Keine Überraschung! Siehe zum Beispiel SVR JG 2015: Stabilitätsrisiken durch Niedrigzinsen

431. Eine erneute Finanzkrise könnte bei einem raschen Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase drohen. Dieser könnte die Solvenz großer Teile des Bankensystems bedrohen und einen abrupten Anstieg der Stornoquoten bei Lebensversicherungen herbeiführen.

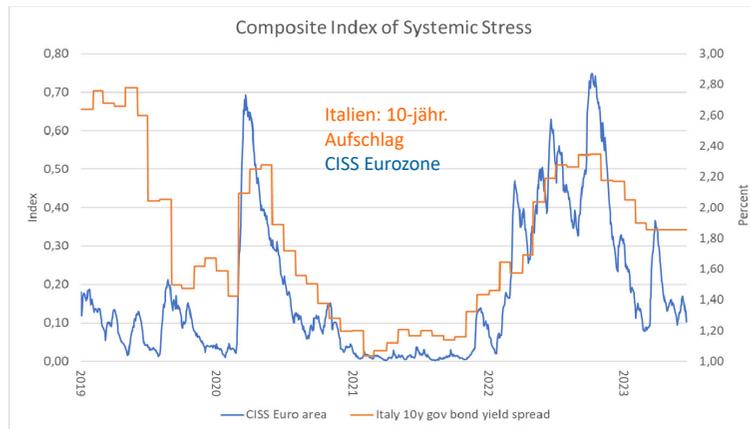
Zudem kann bereits eine kleine Veränderung der Zinsen einen erheblichen Preisverfall in Vermögenmärkten auslösen. Da Banken und Versicherungen direkt von einem solchen Preisverfall betroffen wären, sind destabilisierende Preisspiralen möglich.

380. .. Dabei werden umso mehr Risiken im Finanzsystem aufgebaut, je länger die Niedrigzinsphase andauert.

Ein besonders bedrohliches Zukunftsszenario besteht in einem raschen Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase.

12

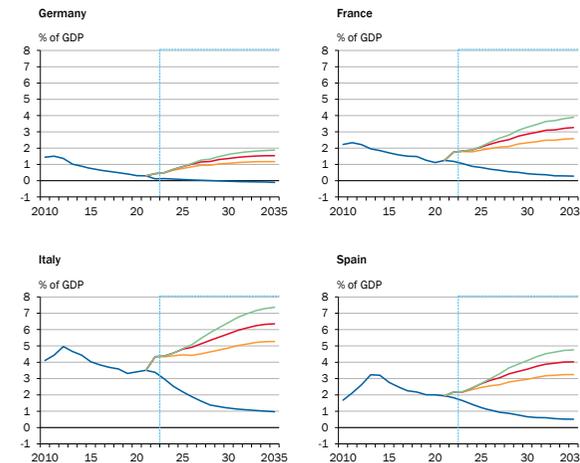
Finanzstress vs Risikoaufschlag (Italien) im Euro-Raum



13

Extrapolation der Zinsausgaben relativ zum BIP (Zentralregierung)

Update von Grimm, Nöh, Wieland (2023)



Zinsstrukturkurve vom
16. August 2021
15. August 2023

15. August 2023 + 1 PP
15. August 2023 + 2 PP

Italien und Spanien
überschreiten
Krisenwerte von 2012/13
in 2031/32, 2027/28,
2026/27

14

3. Preisstabilitätsorientierte Geld- und angebotsorientierte Finanzpolitik

Preisstabilität und angebotsorientierte Finanzpolitik

- Inflationbekämpfung ist Sache der Notenbank und erfordert Zinserhöhungen.
- Finanzpolitik muss Tragfähigkeit der Staatsfinanzen aus eigener Kraft sicherstellen. Steigende Staatsschuldenquoten treiben (Real)zinsen höher und verdrängen private Investitionen..
- Angebotsorientierte Finanzpolitik verbessert Anreize für Arbeit, Investitionen, Innovationen und Wachstum
- Wettbewerbsfähige Besteuerung von Arbeits- und Unternehmenseinkommen, Steuersenkung und -vereinfachung, De-regulierung und Reduktion von Bürokratiekosten, Rentenreform.
- Da Steuersenkungen nicht nur die Nachfrage sondern auch das Angebot erhöhen, können sie sogar inflationsdämpfend wirken (siehe Modelle im Anhang).

15

16