

Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession

16.09.2022 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

"[...] Unter faulen Äpfeln hat man wenig Wahl." - William Shakespeare.

Ohne eine Stabilisierungsrezession wird sich die Hochinflation im Euroraum wohl nicht beenden lassen. Gerade der Euroraum steht vermutlich vor einer entscheidenden Bewährungsprobe.

Dies- und jenseits des Atlantiks herrscht Hochinflation. Sie ist das Ergebnis einer gewaltigen Geldmengenausweitung durch die Zentralbanken in den vergangenen Jahren, die nun auf einen ungeheuren Kostenschock trifft: Die "grüne Politik" verteuert die Energie in extremer Weise, Russlands Krieg in der Ukraine übt einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise aus, und die Nachwehen der Lockdown-Krise sorgen für verschärfte Güterknappheit und wirken preistreibend.

Angesichts der hohen Kosten, die die Hochinflation für die breite Bevölkerung mit sich bringt, sehen sich die großen Zentralbanken nun gedrängt, die Zinsen anzuheben. Doch wie weit können und werden sie dabei gehen? Das fragen sich viele Investoren. Zumal viele der hochverschuldeten Volkswirtschaften steigende Zinsen nur schlecht oder gar nicht vertragen.

Anziehende Kreditkosten erhöhen den Druck auf Regierungen, politisch unliebsame Reformen - wie zum Beispiel die Steuern anzuheben und/oder Ausgabenkürzungen vornehmen - anzugehen. Sie erhöhen aber vor allem auch das Risiko, dass bei den Investoren Zweifel aufkommen, ob die staatlichen Schuldner ihren Schuldendienst noch vollumfänglich werden bedienen können.

Schon die Erwartung, die Zentralbanken könnte wirklich ernst machen und die Zinsschraube fest anziehen, um die Hochinflation zu beenden, läuft Gefahr, einen Ausverkauf auf den Anleihemärkten zu provozieren. Und das könnte der Anfang eines wahrlich "perfekten Sturms" sein: Heftig steigende Zinsen lösen Besorgnis aus vor um sich greifender Zahlungsunfähigkeit und damit einem möglichen Zusammenbruch der Kreditpyramide, der die Realwirtschaft mit in die Tiefe reißen könnte.

Das liefe auf eine Wiederholung der Kreditkrise hinaus, wie sie die Pleite der US-Investment Bank Lehman Brothers am 15. September 2008 auslöste, und durch die die Weltwirtschaft schwere Schlagseite bekam. Nur würde es diesmal vermutlich noch viel schlimmer kommen: Die weltweite Verschuldung liegt heute sehr viel höher als noch vor 14 Jahren.

Im ersten Quartal 2022 hatte sie einen Rekordwert von 305 Billionen US-Dollar erreicht, das waren etwa 350 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung. Rezession und stark steigende Zinsen würden den Investoren vermutlich Grund geben, das Ganze als Überschuldungssituation einzustufen, deren Offenlegung bislang durch extrem niedrige Zinsen übertüncht wurde. Die Frage ist: Lässt sich die Hochinflation beenden, ohne eine "Stabilisierungsrezession" zu verursachen?

Unter einer Stabilisierungsrezession wird ein Wirtschaftsrückgang verstanden, durch den ein übermäßiger Auftriebstrend der Güterpreis-inflation, eine Hochinflation, gebrochen wird. Eine Stabilisierungsrezession wird dadurch ausgelöst, dass die Zentralbank die Zinsen stark anhebt, um die Kreditkosten merklich zu verteuern, das Wachstum des Kredit- und Geldmengenangebot abzubremsen. Das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes soll nicht nur verringert werden, auch ein absoluter Rückgang der Produktion wird akzeptiert, wenn es nötig erscheint.

Im Zuge einer Stabilisierungsrezession bleiben die Firmen aufgrund ausbleibender Nachfrage auf ihren Erzeugnissen sitzen, einige gehen Pleite. Viele sind gezwungen, ihre Produktion zu kürzen und die Absatzpreise ihrer Waren zu senken. Die Firmen erfahren die Entschiedenheit der Zentralbank, die Hochinflation zu beenden, gewissermaßen am eigenen Leib. Fortan rechnen sie damit, dass die künftige Inflation gering(er) ist. In ihrer Preisgestaltung berücksichtigen sie wieder die Inflation, die ihnen die Zentralbank in Aussicht stellt.

Wenn die Produzenten in einem Hochinflationsumfeld hingegen erwarten, dass die Zentralbank nicht bereit ist, eine Stabilisierungsrezession herbeizuführen - weil beispielsweise der politische Widerstand dagegen zu groß ist -, dann werden sie von einem Fortbestehen der Hochinflation ausgehen. Selbst wenn es eine Konjunkturabschwächung gibt, werden sie daher ihre Erzeugnisse nicht zu verminderten Preisen anbieten.

Sie werden die Lagerhaltung bevorzugen in der Erwartung, früher oder später ihre gelagerten Produkte zu höheren Preisen verkaufen zu können.

Wenn also die Produzenten die Entschiedenheit der Zentralbank bezweifeln, die Güterpreis-inflation absenken zu wollen, dann wird auch die Erwartung künftig steigender Güterpreise nicht gebrochen. Der Güterpreisauftrieb mag zwar zeitweise stoppen, sein Aufwärtstrend bleibt jedoch intakt.

Erweist sich die Erwartung der Anbieter als richtig - macht also die Zentralbank mit ihrer Inflationspolitik weiter (und treibt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage mit der Ausgabe von neuem Geld an) -, können sie künftig ihre Lagerbestände und Neuerzeugnisse tatsächlich auch zu unveränderten beziehungsweise höheren Preisen verkaufen. Und wenn die Unternehmen bereits in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht haben, dass die Zentralbank die Konjunktur "in Zeiten der Not" gerettet, eine bereinigende Rezession nicht zugelassen hat, auch wenn dadurch die Inflation in die Höhe getrieben wurde, werden sie davon ausgehen, dass es auch künftig keine schwere Rezession geben wird.

Ihre Strategie wird vielmehr sein, ihre Produktionskapazitäten in einer Konjunkturschwäche zu erhalten und bei Umsatzausfall auf zum Beispiel Überbrückungskredite zu setzen.

Keine Frage: Eine Stabilisierungsrezession ist schmerzvoll, verursacht Not und Elend für viele Menschen. Ist sie da überhaupt zu rechtfertigen, um Hochinflation zu beenden? Mit Inflation ist nicht zu spaßen. Sie erzeugt hohe volkswirtschaftliche Kosten, und sie kann - wird sie nicht schnell genug beendet - leicht außer Kontrolle geraten. Zu bedenken ist, dass die Inflation stets das Ergebnis einer politischen Entscheidung ist.

Für Regierungen wird eine erhöhte Inflation zu einem probaten Mittel, sobald sich die Haushaltslöcher nicht mehr auf herkömmlichem Weg durch Steuererhöhungen und Neuverschuldung stopfen lassen, und wenn keine politischen und wirtschaftlichen Reformen ergriffen werden sollen oder können. Spätestens an dieser Stelle kommt die Zentralbank ins Spiel. Sie kauft dann neu ausgegebene Staatsschuld-papiere auf und bezahlt dafür mit sprichwörtlich neu geschaffenen Geld, und das heizt die Güterpreis-inflation an.

Weil die Ausgabenfreude der Regierungen bekanntlich keine Grenze kennt, so wird auch die Geldmengenvermehrung rasch grenzenlos. In genau diese unheilvolle Abwärtsspirale sind die offiziellen Währungen geraten: US-Dollar, Euro & Co befinden sich bereits im Griff der Hochinflation. Und setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Staaten zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsfähigkeit immer mehr neu geschaffenes Geld benötigen und bereit sind, dafür höhere Inflation zu akzeptieren, haben die Marktakteure kaum mehr einen Grund, dem Geld noch zu vertrauen.

Aus Inflation wird dann Hochinflation, und kann sich sogar noch weiter verschärfen, wenn die Menschen beginnen, ihre Geldhaltung zu verringern - indem sie ihr Geld gegen Güter wie Aktien, Häuser und Edelmetalle eintauschen. Im Extremfall kommt es zu einer Hyperinflation, einer Phase, in der die Güterpreise mit immer höheren Raten ansteigen, in der die Zentralbank die Geldmenge mit immer höheren Raten ausweitet, um mit den wachsenden Ausgaben des Staates (für zum Beispiel Wohngeld, Heizkosten, Lebensmittelkarten) Schritt zu halten.

Eine solche Entwicklung führt absehbar in eine Krise (die man eigentlich durch die Inflationspolitik zu umgehen dachte). Versagt letztlich das Geld seinen Dienst als Transaktionsmittel und als Mittel für die Wirtschaftsrechnung, nimmt die arbeitsteilige Volkswirtschaft schweren Schaden, sie kollabiert. Je länger und stärker die Inflation gewütet hat, desto höher werden Produktionsausfälle und Arbeitsplatzverluste ausfallen, um die Hochinflation abzubremsen und zu beenden.

Die leidvolle Währungsgeschichte hält viele Beispiele bereit, die zeigen, dass es keinen "Trade Off" zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit gibt - in dem Sinne, dass sich Massenarbeitslosigkeit vermeiden ließe, wenn nur die Inflation hoch genug ist beziehungsweise weiter steigt. In den Ländern, in denen Hochinflation herrscht - wie die Vereinigten Staaten von Amerika und dem Euroraum - bahnt sich so gesehen ein "Showdown" an: Die aufgelaufene Hochinflation wird man ohne eine Stabilisierungsrezession sehr wahrscheinlich nicht in die Knie zwingen können.

Eine Stabilisierungsrezession, die der Feldzug gegen die Hochinflation erfordert, wird vor allem den Euro-Volkswirtschaften eine tiefgreifende Neuausrichtung ihrer wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verhältnisse abfordern - eine Bewährungsprobe gerade auch für das politische System. Mit Zahlungsausfällen von Staaten und Banken wäre zu rechnen, vielleicht auch mit dem Euro-Ende.

Scheut man hingegen den sofortigen Einstieg in die Beendigung der Hochinflation, löst sich das Hochinflationsproblem nicht etwa in Luft auf, sondern die mit ihm verbundenen Kosten werden immer stärker ansteigen und die unausweichliche Stabilisierungsrezession noch größer werden lassen. Dass die

Europäische Zentralbank (EZB) nicht die Entscheidung an den Tag legt, die erforderlich ist, um die Hochinflation zu beenden, ist unübersehbar.

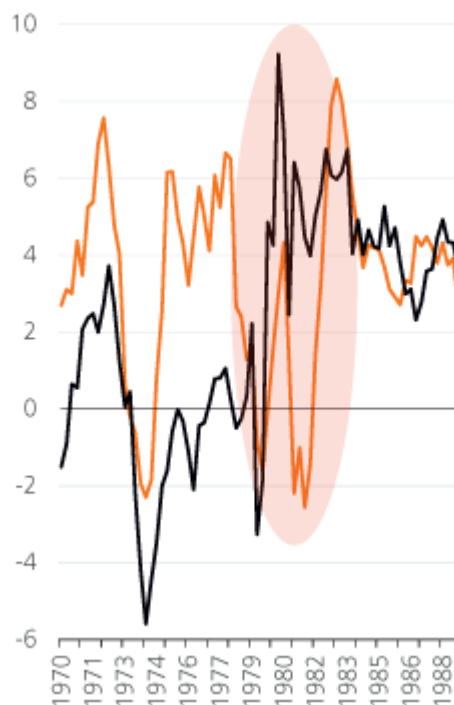
Vermutlich ist es nicht nur die Scheu der EZB-Räte, eine Stabilisierungsrezession herbeizuführen, sondern vielmehr wird die Politik der Hochinflation bereits stillschweigend zum Pendant einer Wirtschaft- und Gesellschaftspolitik eingestuft, die die Volkswirtschaften zusehends von der marktwirtschaftlichen Ordnung abbringt, sie hin zu einer staatlich gelenkten und befohlenen Wirtschaft und Gesellschaft führt.

Denn auch das bewirkt die steigende Inflation: Sie verarmt die breite Bevölkerung. Die Güternachfrage und der Ressourcenverbrauch nehmen ab - genauso wie es die "grüne Politik" anstrebt. Immer mehr Menschen werden zudem abhängig von staatlichen Unterstützungszahlungen: für Miete, Nahrung, Energie. Und sie verlieren ihr Vertrauen in das Funktionieren und die Moral der freien Märkte, eröffnen damit anti-freiheitlichen, anti-kapitalistischen Kräften die Möglichkeit, die freien Märkte immer weiter zurückzudrängen, sie durch staatliche Lenkung und staatlichen Befehl zu ersetzen.

Eine Kommandowirtschaft entsteht. Zieht man die weiteren Folgen einer solchen Entwicklung in Betracht, ist die Inkaufnahme einer Stabilisierungsrezession zur Beendigung der Hochinflation vielleicht doch das vergleichsweise kleinere Übel.

Stabilisierungsrezession am Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika Anfang der 1980er Jahre

Wachstum US-Bruttoinlandsprodukt, JJJ in %, Realzins in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

*US-Leitzins minus Jahresinflation der US-Konsumgüterpreise.

Im Zuge der ersten Ölpreiskrise Anfang der 1970er Jahre ging die US-Wirtschaft in die Rezession. Um die Konjunktur zu stützen, lies die US-Zentralbank zunächst zu, dass die anschwellende Inflation den Leitzins überstieg. Die Folge war, dass der US-Realzins stark negativ wurde. Nachfolgend reichten die Leitzinsanhebungen nicht aus, den Realzins über die Nulllinie zu heben.

Im August 1979 wurde dann jedoch Paul Volcker (1927-2019) Vorsitzender der US-Zentralbank und begann, die US-Geldpolitik zu straffen. Durch fortgesetzte Leitzinsanhebungen wurde der Realzins wieder positiv, erreichte 1980 etwa 8 Prozent. Die US-Wirtschaft durchlebte dabei eine schwere Stabilisierungsrezession. Ab 1980 war die Wirtschaftsleistung rückläufig. 1981 zog zwar die Konjunktur wieder an, fiel aber 1982 in die Rezession zurück angesichts einer nach wie vor straffen Geldpolitik. Noch Ende 1982 betrug die Arbeitslosenquote 10,7 Prozent.

Die Stabilisierungsrezession, durch die die Hochinflation letztlich in die Knie gezwungen wurde, dauerte von

Q2 1980 bis Q4 1982, und die Arbeitslosenquote ging erst in Q3 1983 zurück. Es bedurfte also einer recht langen Zeit der Anpassung, verbunden mit erheblichen Produktions- und Beschäftigungsverlusten, bis die Hochinflation gebrochen war und sich zurückbildete.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/552124--Gegen-Hochinflation-hilft-nur-Stabilisierungsrezession.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2022. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).