

**SCHRIFTEN** zur öffentlichen Verwaltung  
und öffentlichen Wirtschaft

**255**

Martin Junkernheinrich, Stefan Koriath,  
Thomas Lenk, Henrik Scheller, Matthias Woisin,  
Anja Ranscht-Ostwald  
(Hrsg.)

---

# Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2-2022

Neue Knappheitsbedingungen, makroökonomische  
Unwägbarkeiten und wachsende Transformationsanforderungen



Berliner  
Wissenschafts-Verlag



# **Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft**

Herausgegeben von

Prof. Dr. Thomas Lenk und Prof. Dr. Dieter Tscheulin

Begründet von

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Eichhorn und Prof. Dr. Dr. h.c. Peter Friedrich

Band 255

Martin Junkernheinrich, Stefan Koriath,  
Thomas Lenk, Henrik Scheller, Matthias Woisin,  
Anja Ranscht-Ostwald  
(Hrsg.)

---

# Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2–2022

Neue Knappheitsbedingungen,  
makroökonomische Unwägbarkeiten  
und wachsende Transformationsanforderungen



Berliner  
Wissenschafts-Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen  
Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über  
<http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.  
Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtes ist unzulässig  
und strafbar.

© 2023 BWV | BERLINER WISSENSCHAFTS-VERLAG,  
ein Imprint der Franz Steiner Verlag GmbH, Stuttgart.

Druck: docupoint, Magdeburg  
Gedruckt auf holzfreiem, chlor- und säurefreiem, alterungsbeständigem Papier.  
Printed in Germany.

ISBN Print 978-3-8305-5511-7  
ISBN E-Book 978-3-8305-5535-3

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeber	7
Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	9
<b>Finanzpolitik vor dem Hintergrund politischer Zeitenwenden und großer Transformationsaufgaben</b>	
Erstes Kapitel <b>Deflation – Inflation – Stagflation: Geld- und Haushaltspolitik in der weltwirtschaftlichen Zeitenwende</b> Ulf Meyer-Rix	13
Zweites Kapitel <b>Klimaneutral bis 2045 – Eine Überforderung für Staat und Finanzpolitik?</b> Torsten Windels	27
Drittes Kapitel <b>Deutsche Verteidigungsausgaben – das Ende der Friedensdividende?</b> Hubertus Bardt	43
Viertes Kapitel <b>Nachhaltige Verkehrsfinanzierung in der sozial-ökologischen Transformation</b> Matthias Runkel, Holger Bär und Florian Peiseler	57

## **Bund-Länder-Finzen**

### Fünftes Kapitel

- Die schleichende Aushöhlung der Schuldenbremse: Die Tilgungspläne des Bundes und der Länder** 73  
Salvatore Barbaro

### Sechstes Kapitel

- Besondere Wertansätze im bundesstaatlichen Finanzausgleich – Gründe und Effekte von Herabsetzungen, Normierungen und Einwohnerveredelungen am Beispiel des Ausgleichsjahres 2021** 87  
Philipp Glinka

## **Kommunalfinzen**

### Siebentes Kapitel

- Neue Koalition, neue Konzepte: Stärkung der Kommunalfinzen?** 107  
Tim Starke, Christoph Mengers und Thomas Lenk

### Achtes Kapitel

- Integrierte Haushalts- und Nachhaltigkeitssteuerung** 125  
Ulrich Keilmann und Marc Gnädinger

### Neuntes Kapitel

- Kommunale Klimaschutzinvestitionen und deren Finanzierung** 143  
Vera Huwe, Janek Steitz und Philippa Sigl-Glöckner

### Zehntes Kapitel

- 10 Jahre Stärkungspakt Stadtfinzen – Ein Erfolg im Regierungsbezirk Münster? Wo stehen wir heute?** 157  
Franziska Otte und Astrid Liedtke

### Elftes Kapitel

- Kommunaler Finanzausgleich – Lastenträger Landkreise?** 173  
Markus Beyersdorff, Isabelle Jänchen und Sebastian Karch

## Vorwort der Herausgeber

Das Nachdenken über die Zeit jenseits der Krise ist auch mit Blick auf die Finanz- und Haushaltspolitik ein Nachdenken über die Krise. Denn selbst wenn man die fiskalischen Folgen der sich derzeit von der Pandemie zur Endemie entwickelnden Corona-Krise ignorieren wollte, die in den Haushalten von Bund, Ländern und Kommunen seit 2020 deutliche Spuren hinterlassen hat, schieben sich alte neue Herausforderungen von „glokaler“ Natur mit Macht auf die politische Agenda. Der Klimawandel, verschiedene geopolitische Großkonflikte mit makroökonomischen Verwerfungen sowie die sozial-ökologische Transformation mit einer notwendigen Energie- und Verkehrswende bergen ein erhebliches Krisenpotenzial. Dies wirft nicht nur die sehr grundsätzliche Frage auf, inwieweit der Begriff der Krise eigentlich noch trägt. Vielmehr implizieren all diese Herausforderungen immer wieder die Frage nach den (fiskalischen) Handlungsnotwendigkeiten und -möglichkeiten des Staates. Inwieweit können und müssen Krisen dieser Art mit öffentlichen Ressourcen abgedeckt werden und was sind die geeigneten Finanzierungsinstrumente dafür? Wo und für wen braucht es individuelle Kompensationen, wo braucht es staatliche Investitionen als Initiierung und Forcierung von „Wendepolitiken“ und wo braucht es Selbstbeschränkungen sowohl des Staates als auch des Einzelnen?

Die Beiträge des hier vorliegenden zweiten Bandes des Jahrbuchs für öffentliche Finanzen 2022 werfen ein Licht auf Herausforderungen jenseits der vergangenen Krisen, wenngleich diese für die Finanz- und Haushaltspolitik von Bund, Ländern und Kommunen immer wieder wichtige Referenzpunkte bilden. Neben der gegenwärtigen Inflationsentwicklung und den Zinsanhebungen der Zentralbanken als unsichere und tastende Antwort darauf, beschäftigen sich gleich vier Fachbeiträge mit fiskalischen Fragen des Klimawandels – ein Thema, das noch vor wenigen Jahren weder im Fokus der Finanz- und Haushaltspolitik noch im Jahrbuch für öffentliche Finanzen adressiert wurde. Die monetäre Dimension, die das Pariser Klimaabkommen als völkerrechtlich bindender Vertrag Jahr für Jahr mehr entfaltet, da notwendige Klimaschutz- und Klimaanpassungsmaßnahmen auch in der Bundesrepublik nur schleppend auf den Weg gebracht werden, ist enorm. Auf allen föderalen Ebenen müssen dazu haushalterische Vorkehrungen getroffen werden.

Einen weiteren Schwerpunkt des vorliegenden Bandes bilden – wie auch schon in der Vergangenheit – Fragen der Kommunal Finanzen. Dies verdeutlicht, dass den Kommunen mit Blick auf die Bewältigung der oben genannten Herausforderungen und den daraus resultierenden Transformationsanforderungen der Gesellschaft

einschließlich ihrer soziotechnischen Infrastrukturen eine besondere Rolle zuwächst. Viele politische Lösungsansätze werden inzwischen auf kommunaler Ebene vorgedacht und erprobt. Möglicherweise sollte auch dies Anstoß für eine Reflexion über die Funktionsweise des föderalen Gefüges in der Bundesrepublik geben.

Zu danken ist wiederum dem bewährten Team in Leipzig, Fabio Botta, Christian Bender und Dr. Mario Hesse, für die zuverlässige und verständnisvolle technische Betreuung der Manuskripterstellung. Der Deutschen Bundesbank danken wir für die großzügige finanzielle Unterstützung.

Prof. Dr. Martin Junkernheinrich | Prof. Dr. Stefan Koriath  
Prof. Dr. Thomas Lenk | Dr. Henrik Scheller | Dr. Matthias Woisin  
Dr. Anja Ranscht-Ostwald

# Verzeichnis der Autorinnen und Autoren

*Holger Bär, M.A.*, arbeitet im Bereich Verkehrs- und Finanzpolitik beim Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (FÖS) e.V.

E-Mail: holger.baer@foes.de

*Prof. Dr. Salvatore Barbaro*, Johannes Gutenberg-Universität Mainz.

E-Mail: sbarbaro@uni-mainz.de

*Prof. Dr. Hubertus Bardt*, Geschäftsführer und Leiter Wissenschaft des IW Köln.

E-Mail: bardt@iwkoeln.de

*Dr. Markus Beyersdorff*, Dozent für Öffentliche Finanzen und Volkswirtschaftslehre an der HSF Meißen.

E-Mail: markus.beyersdorff@hsf.sachsen.de

*Dr. Philipp Glinka*, Referent im Bundesministerium der Finanzen.

E-Mail: philipp.glinka@bmf.bund.de

*Dr. Marc Gnädinger*, Referatsleiter der Überörtlichen Prüfung kommunaler Körperschaften beim Präsidenten des Hessischen Rechnungshofs (ÜPKK).

E-Mail: marc.gnaedinger@uepkk.hessen.de

*Vera Huwe, M.Sc.*, Dezernat Zukunft, Institut für Makrofinanzen.

E-Mail: vera.huwe@dezernatzukunft.org

*Prof. Dr. Isabelle Jänchen*, Professorin für Öffentliche Finanzen und Volkswirtschaftslehre an der HSF Meißen.

E-Mail: isabelle.jaenchen@hsf.sachsen.de

*Prof. Dr. Martin Junkernheinrich*, Inhaber des Lehrstuhls für Stadt-, Regional- und Umweltökonomie an der TU Kaiserslautern.

E-Mail: martin.junkernheinrich@ru.uni-kl.de

*Sebastian Karch*, Kämmerer des Landkreises Meißen.

E-Mail: sebastian.karch@kreis-meissen.de

*Dr. iur. Ulrich Keilmann*, Abteilungsleiter der Überörtlichen Prüfung kommunaler Körperschaften beim Präsidenten des Hessischen Rechnungshofs (ÜPKK).  
E-Mail: [ulrich.keilmann@uepkk.hessen.de](mailto:ulrich.keilmann@uepkk.hessen.de)

*Prof. Dr. Stefan Koriath*, Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht, insbesondere Kirchenrecht sowie Deutsches Staats- und Verwaltungsrecht der Ludwig-Maximilians-Universität München (LMU).  
E-Mail: [koriath@jura.uni-muenchen.de](mailto:koriath@jura.uni-muenchen.de)

*Prof. Dr. Thomas Lenk*, Inhaber der Professur Finanzwissenschaft und Direktor des Instituts für öffentliche Finanzen und Public Management der Universität Leipzig.  
E-Mail: [lenk@wifa.uni-leipzig.de](mailto:lenk@wifa.uni-leipzig.de)

*Astrid Liedtke*, Regierungsamtsrätin, Kommunalaufsicht und Geldwäsche prävention der Bezirksregierung Münster.  
E-Mail: [astrid.liedtke@brms.nrw.de](mailto:astrid.liedtke@brms.nrw.de)

*Christoph Mengers, M.Sc.*, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Kompetenzzentrum für kommunale Infrastruktur Sachsen (KOMKIS).  
E-Mail: [mengers@wifa.uni-leipzig.de](mailto:mengers@wifa.uni-leipzig.de)

*Ulf Meyer-Rix, Dipl.-Vw.*, Referent in der SPD-Bundestagsfraktion.  
E-Mail: [umeyerrix@web.de](mailto:umeyerrix@web.de)

*Franziska Otte*, Oberregierungsrätin und Dezernentin in der Kommunalaufsicht und Leitung der Koordinierungsgruppe des Krisenstabes bei der Bezirksregierung Münster.  
E-Mail: [franziska.otte@bezreg-muenster.nrw.de](mailto:franziska.otte@bezreg-muenster.nrw.de)

*Dr. Florian Peiseler*, arbeitet im Bereich Verkehrs- und Finanzpolitik beim Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (FÖS) e.V.  
E-Mail: [florian.peiseler@foes.de](mailto:florian.peiseler@foes.de)

*Dr. Anja Ranscht-Ostwald*, Referatsleiterin im Hessischen Rechnungshof.  
E-Mail: [ranscht@gmx.de](mailto:ranscht@gmx.de)

*Matthias Runkel, M.Sc.*, Leiter für Verkehrs- und Finanzpolitik beim Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (FÖS) e.V.  
E-Mail: [matthias.runkel@foes.de](mailto:matthias.runkel@foes.de)

*Dr. Henrik Scheller*, Teamleiter Wirtschaft und Finanzen und Nachhaltigkeitsindikatorik am Deutschen Institut für Urbanistik (Difu), Berlin.  
E-Mail: [scheller@difu.de](mailto:scheller@difu.de)

*Philippa Sigl-Glöckner, M.Sc.*, Direktorin und Geschäftsführerin des Dezernat Zukunft, Institut für Makrofinanzen.  
E-Mail: [philippa.sigl-gloeckner@dezernatzukunft.org](mailto:philippa.sigl-gloeckner@dezernatzukunft.org)

*Dr. Tim Starke*, wissenschaftlicher Mitarbeiter des Instituts für öffentliche Finanzen und Public Management der Universität Leipzig.  
E-Mail: [starke@wifa.uni-leipzig.de](mailto:starke@wifa.uni-leipzig.de)

*Janek Steitz, M.Sc.*, Dezernat Zukunft, Institut für Makrofinanzen.  
E-Mail: [janek.steitz.ext@dezernatzukunft.org](mailto:janek.steitz.ext@dezernatzukunft.org)

*Torsten Windels, Dipl.-Ökonom*, Mitglied der Forschungsgruppe für Strukturwandel und Finanzpolitik, Hannover.  
E-Mail: [torsten.windels@htp-tel.de](mailto:torsten.windels@htp-tel.de)

*Dr. Matthias Woisin*, Leitender Regierungsdirektor a. D. in der Haushaltsabteilung der Finanzbehörde Hamburg.  
E-Mail: [matthias@woisin.de](mailto:matthias@woisin.de)



Erstes Kapitel

# Deflation – Inflation – Stagflation: Geld- und Haushaltspolitik in der weltwirtschaftlichen Zeitenwende

Ulf Meyer-Rix<sup>1</sup>

## Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	14
A. Die öffentlichen Haushalte als Spiegel weltwirtschaftlicher Krisen	14
B. Eine weltwirtschaftliche Zeitenwende: Die Inflation kehrt zurück	15
C. Stimmen: Kritik an der zögerlichen Geldpolitik der Notenbanken	17
D. Gegenstimmen: Warnungen vor einer zu restriktiven Geldpolitik	18
E. „Zentralbankkapitalismus“: Notenbanken zwischen Finanzmarkt- und Preis-Stabilität	20
F. Ein Vorgeschmack auf Kommendes? Finanzmarkt-Tumult in Großbritannien	21
G. Bruchstellen und Teufelskreise	22
H. Eine weitere Zwickmühle: Die Wechselkurse	23
I. Auch die Haushaltspolitik muss ihre Spielräume noch achtsamer nutzen	24
Literaturverzeichnis	25

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Deutschland: Schulden der öffentlichen Haushalte .....	15
Abbildung 2: Inflation: USA und Euroraum .....	16

---

1 Ulf Meyer-Rix, Dipl.-Vw., ist Referent in der SPD-Bundestagsfraktion. Der Autor vertritt ausschließlich seine persönliche Auffassung. E-Mail: [umeyerrix@web.de](mailto:umeyerrix@web.de).

# Zusammenfassung

Die öffentlichen Haushalte in Deutschland waren in den letzten zwei Jahrzehnten auch ein Spiegel der weltwirtschaftlichen Krisen dieser Zeit. Wenn wir also wissen wollen, wie es mit ihnen weitergeht, lohnt sich also auch der Blick auf das weltwirtschaftliche Umfeld. Und das hat sich in den letzten Monaten spektakulär verändert: Mit der Doppel-Krise der Pandemie und des Krieges in der Ukraine ist die Inflation in die entwickelten Volkswirtschaften zurückgekehrt – mit über zweistelligen Raten in Deutschland und sogar bis zu 25 % in anderen Ländern der Eurozone. Während die Staaten mit weiteren Ausgabeprogrammen versuchen, die Auswirkungen der Krisen zu bekämpfen, haben die Zentralbanken auf Inflationsbekämpfung umgeschaltet. Geld- und Haushaltspolitik geraten damit auf einen Kollisionskurs, ebenso Geldpolitik und Finanzmarktstabilisierung. Der Artikel untersucht die Bruchlinien und Dilemmata, die sich hieraus ökonomisch und politisch ergeben können und beschreibt die jüngsten Finanzmarkturbulenzen in Großbritannien als mögliche Vorboden für das, was auch anderswo drohen könnte.

**Schlüsselbegriffe:** Geldpolitik; Haushaltspolitik; Finanzmärkte

## **Deflation – Inflation – Stagflation. Monetary and Budgetary Policy at a Turn of the World Economy**

Over the past two decades, public budgets in Germany have also been a mirror of the global economic crises of the time. So if we want to know how they will fare in the future, it is also worth taking a look at the global economic environment. And that has changed spectacularly in recent months: With the twin crises of the pandemic and the war in Ukraine, inflation has returned to the developed economies – at over double-digit rates in Germany and as high as 25 % in other eurozone countries. While governments are trying to combat the effects of the crises with further spending programs, central banks have switched to fighting inflation. Monetary and fiscal policy are thus on a collision course, as are monetary policy and financial market stabilization. This article examines the fault lines and dilemmas that may arise economically and politically and describes the recent financial market turmoil in the U.K. as a possible harbinger of what may lie ahead elsewhere.

Keywords: monetary policy; budgetary policy, financial markets

JEL Codes: E31, E44, E58, E63

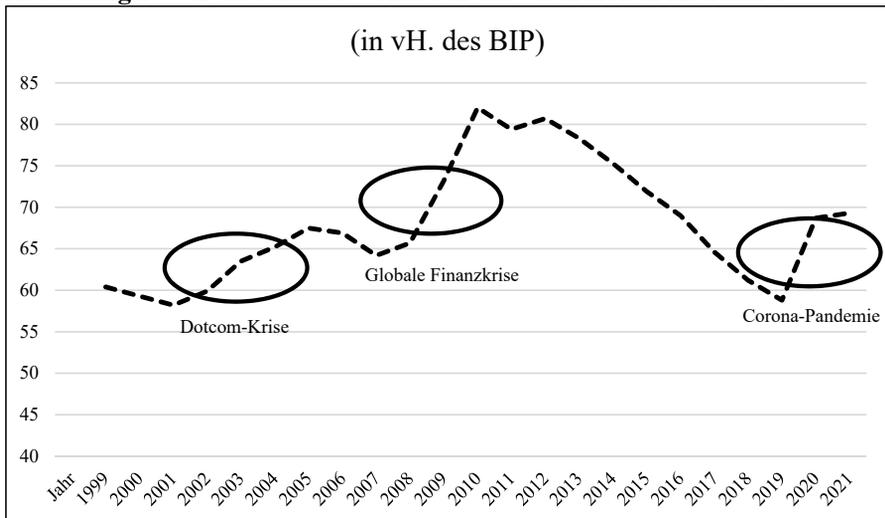
DOI 10.35998/joefin-2022-0012

## A. Die öffentlichen Haushalte als Spiegel weltwirtschaftlicher Krisen

Die letzten gut zwei Jahrzehnte haben gezeigt: Die öffentlichen Haushalte in Deutschland sind auch ein Spiegel der weltwirtschaftlichen Krisen, die diese Zeitspanne prägten: Angefangen mit der Dotcom-Krise 2001, deren haushalterische

Auswirkungen noch durch die unerwarteten Ausfälle der damaligen Körperschaftsteuerreform verstärkt wurden. Dann kam die globale Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009. Und zuletzt die Doppelkrise der Corona-Pandemie und des Kriegs in der Ukraine seit 2020.

**Abbildung 1: Deutschland: Schulden der öffentlichen Haushalte**



Quelle: Vgl. Destatis (2022).

In zeitlichem Zusammenhang mit jeder dieser Krisen standen die öffentlichen Haushalte sowie die für sie geltenden Regeln unter größtem Druck. Wenn wir also wissen wollen, wie es für die öffentlichen Haushalte in den kommenden Jahren weitergeht, lohnt sich also unbedingt auch ein Blick auf das weltwirtschaftliche Umfeld.

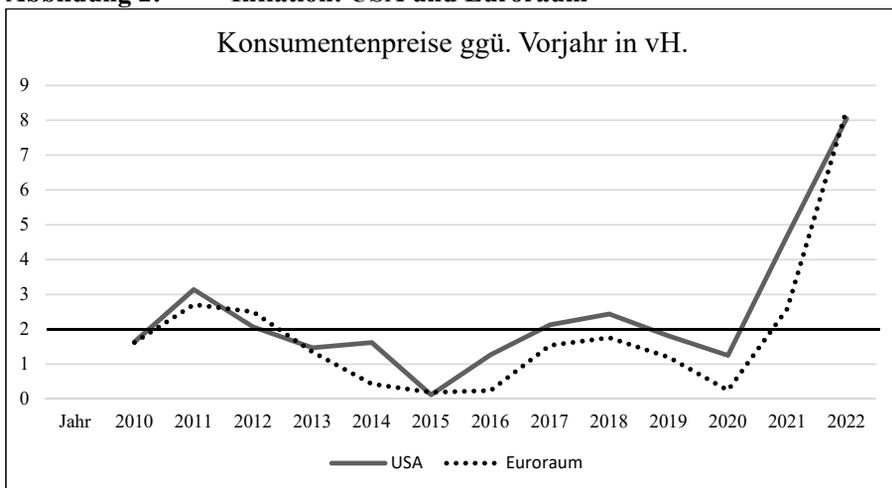
## B. Eine weltwirtschaftliche Zeitenwende: Die Inflation kehrt zurück

Und dieses Umfeld erlebte in den letzten Monaten einen wahrlich spektakulären Umschwung: Seit der Finanzkrise 2008/2009 hatten es die Notenbanken der USA, Großbritanniens, der Eurozone und Japans nicht vermocht, die Inflationsrate auf ihre Zielmarke von rund 2 % nach oben zu drücken. Mit immer wieder neuen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen des Quantitative Easing und sogar

negativer Nominalzinsen wurde die Gefahr explizit deflationärer Tendenzen bekämpft.

Seit dem Ende der Lockdowns und anderer harscher Maßnahmen gegen die Corona-Pandemie und erst recht seit dem Beginn des russischen Angriffs auf die Ukraine läuft nun aber ein Kontrastprogramm: Die auf das Jahr hochgerechneten Preissteigerungsraten – angebotsseitig angetrieben von Lieferengpässen und realen Knappheiten bei Energie, Rohstoffen und Nahrungsmitteln sowie nachfrageseitig befeuert durch die Stimulus-Programme zur Überwindung der Corona-Krise – sprangen in einzelnen Monaten des Jahres 2022 auch in Deutschland schon auf zweistellige Werte, in anderen Ländern der Eurozone gar auf fast 25 %.

**Abbildung 2: Inflation: USA und Euroraum**



Quelle: Vgl. IMF (2022), World Economic Outlook Database October 2022.

Überall stehen die Regierungen unter Druck, die unvermeidlichen Mehrausgaben gerade für einkommensschwache Haushalte durch fiskalische Hilfsprogramme abzufedern. Hektisch werden Zahlungen an und Steuererleichterungen für betroffene Haushalte und Unternehmen geplant oder bereits beschlossen. So sind in Deutschland bereits drei Hilfspakete für die privaten Haushalte mit einem Gesamtvolumen von fast 100 Mrd. Euro geschnürt worden. Zusätzlich ist nun die sogenannte Gaspreisbremse mit Gesamtkosten von weiteren bis zu 200 Mrd. Euro in Vorbereitung.

Zugleich wurden – angeführt von den Notenbanken der USA und Großbritanniens – weitreichende geldpolitische Gegenmaßnahmen eingeleitet, um die Inflation wieder in den Griff zu bekommen: Nach den in der Corona-Krise noch einmal

massiv aufgestockten Anleihenkäufen der Zentralbanken folgen nun der Ausstieg aus diesen QE-Programmen und Zinserhöhungen. Und zwar Letztere in häufigem Takt und zugleich in ungewöhnlich großen Schritten. Dabei hofften die Zentralbanker zunächst noch, eine sanfte Landung ihrer Volkswirtschaften ohne eine massive Rezession und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit wie Anfang der 1980er Jahre herbeiführen zu können. Inzwischen hat sich allerdings die Kommunikation der Zentralbanken deutlich verschärft und die Präsidenten sowohl der US-amerikanischen FED wie auch der EZB versprechen eine Geldpolitik, die voll auf die Wiederherstellung der Preisstabilität fokussiert ist.<sup>2</sup>

### C. Stimmen: Kritik an der zögerlichen Geldpolitik der Notenbanken

Dennoch gab es bereits Vorwürfe, die Zentralbanken täten nicht genug gegen die anziehende Inflation:

Ein versierter Finanzmarktakteur wie MOHAMMED EL-ERIAN (ehemals CEO des global agierenden Allianz-Vermögensverwalters Pimco, jetzt Präsident des Queens College in Cambridge) kritisiert die Notenbanker bereits seit geraumer Zeit dafür, dass sie viel zu lange an der Ansicht festhielten, die Preisauftriebe seien nur pandemiebedingt und daher auch ein nur kurzfristig wirksamer Effekt.<sup>3</sup>

JASON FURMAN, vormals ökonomischer Chefberater von US-Präsident OBAMA, sah im Frühjahr 2022 zumindest in den USA bereits eine durch die riesigen Stimulusmaßnahmen der BIDEN-Regierung beförderte inflationstreibende Lohn-Preis-Spirale am Werk. Deren Durchbrechen, so klagt er, werde von Monat zu Monat schwieriger und ökonomisch kostspieliger.<sup>4</sup>

Ein Trio bestehend aus dem Ex-IWF-Chefökonom OLIVIER BLANCHARD, Ex-US-Finanzminister LAWRENCE SUMMERS und ALEX DOMASH sieht zudem auf der Basis empirischer Analysen keine Chance, die angestrebte Trendwende bei der Inflation ohne eine deutliche Erhöhung der Arbeitslosigkeit hinzubekommen.<sup>5</sup>

Dies würde wiederum für zusätzliche Maßnahmen zur geldpolitischen Kontraktion sprechen, da sich die Arbeitsmärkte ja bislang noch ganz robust zeigen. Aber diese dürften praktisch nicht ohne weitere Probleme umzusetzen sein, wie etwa Finanzkrisen-Prophet NOURIEL ROUBINI bereits vermutet hat.<sup>6</sup>

---

2 Vgl. Wolf (2022).

3 Vgl. El-Erian (2019, 2021).

4 Vgl. Furman (2022).

5 Vgl. Blanchard/Domash/Summers (2022).

6 Vgl. Roubini (2022).

Er sieht die Preisentwicklung zwar primär angebotsseitig verursacht – aber in einer ganz anderen zeitlichen Perspektive als die Gegner einer restriktiveren Geldpolitik: Er verweist dazu auf die in den letzten Jahrzehnten wirksamen preisdämpfenden Angebotseffekte, insbesondere die Eingliederung Chinas und Osteuropas in die kapitalistische Weltwirtschaft. Diese verkehrten sich aktuell im Lichte des Widerstandes gegen die Hyper-Globalisierung, von Sanktionen im Zuge des Kriegs in der Ukraine sowie der Restrukturierung von Lieferketten unter sicherheits- und geopolitischen Aspekten gerade wieder in ihr Gegenteil.

Allein dieser Effekt sei dauerhaft stark preistreibend, die stimulusbedingten Nachfrageeffekte sowie die pandemie- und kriegsbedingten Lieferprobleme kämen kurzfristig noch hinzu. Mit der Klimakrise träte zudem noch ein weiterer dauerhaft wirkender negativer Angebotseffekt hinzu.

ROUBINI sieht die Weltwirtschaft daher bereits auf dem Weg in eine ‚Große Stagflation‘, in der die Zentralbanken weder das unzureichende Wachstum noch die Ursachen der steigenden Preise im gewünschten Sinne bekämpfen könnten. Dies gelte zumal, da sich die Zentralbanken in einer „Schuldenfalle“ befänden, in der jeder Versuch, die Zinssätze in ausreichende Höhen zu bringen, private und öffentliche Schuldner zu höheren Zinsausgaben zwingen würde, die angesichts der Höhe der angehäuften Schulden zu massiven Insolvenzen, Finanzkrisen und negativen Rückwirkungen auf die Realwirtschaft führen würden.

## D. Gegenstimmen: Warnungen vor einer zu restriktiven Geldpolitik

Aber es gibt genauso Stimmen auf der Gegenseite: So warnte Nobelpreisträger JOSEPH STIGLITZ im September 2022 die US-Notenbank vor weiteren Zinsschritten.<sup>7</sup> Er verwies dabei auf den am damals aktuellen Rand stagnierenden (eng gefassten) Konsumentenpreisindex in den USA sowie auf die sich langsam auflösenden Probleme auf der Angebotsseite des Gütermarktes. In dieser Situation sei die Gefährdung von Arbeitsplätzen und Wachstum durch weitere Zinsschritte nicht angemessen.

Auch der Wirtschaftshistoriker ADAM TOOZE sieht keine Wiederkehr der 1970er Jahre und damit auch keine Notwendigkeit einer radikalen Zinserhöhungspolitik à la PAUL VOLCKER, dem Fed-Chef Anfang der 1980er Jahre.<sup>8</sup> Die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und ihrer Gewerkschaften sei in den letzten Jahren so

---

7 Vgl. Stiglitz/Baker (2022).

8 Vgl. Tooze (2022a).