

Ulrich Busch

Inflationsängste und Inflationshoffnungen in Zeiten konjunktureller Erholung

Vortrag im Plenum der Leibniz-Sozietät vom 9. September 2010

1. Einleitung

Wir befinden uns im zweiten Halbjahr 2010. Die Immobilienmarkt- und die Immobilienfinanzierungskrise der Jahre 2007 und 2008 sind Geschichte; die globale Finanzmarktkrise, die das Banken- und Finanzsystem der Industrieländer 2008 bis an den Rand des Abgrunds geführt hat, scheint überwunden. Ebenso die Konjunkturkrise, welche der deutschen Wirtschaft den tiefsten Einbruch seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs beschert hat. Was andauert und die Welt weiterhin in Atem hält, ist die Verschuldung der öffentlichen Haushalte, die Schuldenkrise einzelner Staaten (Griechenland, Island, Ungarn, Lettland, Portugal) und die Kursschwankungen des Euro, als Symptome für Turbulenzen im Europäischen Währungssystem.

Trotz andauernder Instabilitäten und Unsicherheiten ist zum Ende des Jahrzehnts festzustellen, dass die Weltwirtschaft die „große Krise“ hinter sich gelassen hat und in eine neue Aufschwungphase eingetreten ist. Vor allem die Schwellenländer, allen voran die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika), verzeichnen ein kräftiges Wachstum, welches die Weltkonjunktur trägt und wovon auch Deutschland über den Export profitiert. Trotzdem kann nicht ausgeschlossen werden, dass einige Staaten nach Auslaufen der Konjunkturprogramme im Jahr 2011 erneut in eine Stagnation eintreten. Während China, Indien und Brasilien Gefahr laufen, dass sich ihre Volkswirtschaften konjunkturell überhitzen, „Blasen“ entstehen und Engpässe bei Arbeitskräften, Rohstoffen und anderen Ressourcen zu hohen Preissteigerungsraten führen, weshalb hier „Bremsmanöver“ angesagt sind, tun die EU-Staaten, die USA und Japan alles, um die Konjunktur anzukurbeln und einen selbst tragenden Aufschwung herbeizuführen.

Deutschland setzt dabei, wie schon in der Vergangenheit, vor allem auf den Export, was durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar be-

günstigt wird. Inflationsgefahren ergeben sich unter diesen Bedingungen kaum. Eher besteht das Risiko einer *Deflation*, das angesichts verstärkter Sparanstrengungen und fiskalischer Konsolidierung noch zunimmt. Der US-Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugman warnt daher vor Fehleinschätzungen und meint, dass viele aus hysterischer Angst vor Inflation blind seien für die *wahre* Gefahr, die drohende Deflation: „Rund um die Welt sind die Regierungen besessen von Inflation, wobei die tatsächliche Gefahr die Deflation ist, sie predigen Gürtel-enger-schnallen, obwohl das tatsächliche Problem die nicht ausreichenden Ausgaben sind.“¹ Überhaupt, schreibt Robert von Heusinger und trifft damit den Differenzpunkt ziemlich genau, ist „Deflation derzeit international das Topthema. Nur eben nicht in Deutschland.“² Hier überwiegt nach der „großen Krise“ die „Angst vor der großen Inflation“³.

Um der Gefahr einer Deflationsspirale mit anschließender Depression (wie in Japan seit den 1990er Jahren) entgegenzuwirken, erscheint eine moderate Inflation als probates Mittel.⁴ Gezielt durch die Geld- und Finanzpolitik herbeigeführt und kontrolliert eingesetzt, würde sie in einem tendenziell deflationären Umfeld als „Rettungsanker“⁵ fungieren. Hierzu gibt es jedoch, bedingt durch die unterschiedliche konjunkturelle Situation in den einzelnen Staaten, die differierende Interessenlage, Altersstruktur, Stabilitätskultur, historische Erfahrung usw., durchaus gegensätzliche Auffassungen: Während „alle Welt“ – gemeint ist die überwiegenden Mehrheit der europäischen Staaten und die USA – gegenwärtig von Deflation spricht und vor den Gefahren einer solchen warnt, diskutiert man in Deutschland, dem Staat mit den geringsten Finanzproblemen in der Eurozone, über Inflation, Kaufkraftverlust, drohenden Staatsbankrott, Währungsverfall und das Ende des Euro, haben Haushaltskonsolidierung, Sparzwang, Defizitbegrenzung („Schuldenbremse“) und Schuldenabbau Vorrang gegenüber Wachstum und Konjunktur: „Kein Gespräch mit der Generation 60 plus, ohne dass das Wort Währungsreform fällt. Keine Talkshow, die nicht irgendwie die Sorge vor der großen Inflation thematisiert, ja dramatisiert.“⁶

1 Krugman, P. zit. bei: Plickert, P.: Deflationsszenarien und Inflationsängste, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7. Juli 2010.

2 Heusinger, R. v.: Therapie für Inflations-Hasen, in: Frankfurter Rundschau, 29. Mai 2010.

3 Kaufmann, S.: Die neue Angst vor der großen Inflation, in: Berliner Zeitung, 11. Mai 2010.

4 So plädierte Olivier Blanchard, Chefökonom des IWF, unlängst unverblümt für höhere Inflationsraten, indem er die Zentralbanken aufforderte, ihr Stabilitätsziel nach oben zu korrigieren (vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 25. Februar 2010).

5 Busch, U.: Inflation als Rettungsanker. Warum eine moderate Inflation nützlich ist, in: Berliner Debatte Initial, 21 (2010) 1, S. 73-88.

6 Heusinger: Therapie ..., a.a.O.

Demgegenüber betonen die Fachleute unisono, „dass die Überkapazitäten bei den Unternehmen und die hohe Zahl der Arbeitsuchenden [...] in naher Zukunft keine steigenden Preise erwarten lassen“ und dass auch bei den Verbrauchern „die Inflationserwartungen [...] gering seien“, weshalb es zur Zeit weniger Aufgabe der Geldpolitik sei, der Inflation Einhalt zu gebieten, als vielmehr, „die latenten Deflationsgefahren zu bekämpfen“⁷. Wird dies nicht erkannt, so droht nicht nur Deutschland, sondern ganz Europa ein Deflationsszenario, „weil überall der Gürtel enger geschnallt und Löhne gesenkt werden“, prognostiziert Heiner Flassbeck. Der kurzfristige Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit, der durch die Lohnzurückhaltung und die Euroschwäche erreicht wird, wird die Europäer zunächst in dem Glauben bestärken, den richtigen Weg eingeschlagen zu haben. Dann aber, „in der großen Krise des Jahres 2015 werden sie endgültig feststellen, dass dieses Europa“, das inzwischen zum Gläubiger der ganzen übrigen Welt geworden ist, wirtschaftlich aber stagniert und unter Deflation leidet, „keine Zukunft hat“⁸.

2. Begrifflichkeit und theoretische Erklärungsansätze

Inflation und Deflation sind *monetäre* Phänomene. Darin stimmen die meisten Ökonomen überein. Dies besagt aber nur, dass sie als Veränderung der Preise bzw., reziprok dazu, als Veränderung der Kaufkraft des Geldes in Erscheinung treten. Es sagt dagegen nichts über die Richtung dieser Veränderung und über deren Ursachen und Folgen aus. Ist die Veränderung derart, dass die Preise steigen bzw. die Kaufkraft sinkt, und zwar unabhängig von der jeweiligen Wertentwicklung⁹, und gilt dies nicht nur für einzelne Preise, sondern *allgemein*, für das Preisniveau, und ist dies kein einmaliger Vorgang, sondern ein Prozess *von einiger Dauer*, so ist der Tatbestand der *Inflation* erfüllt. Erfolgt die Veränderung dagegen in entgegengesetzter Richtung, so sprechen wir von *Deflation* oder negativer Inflation. Auch hier gilt, dass die Veränderung das

7 Meier, W.: Die Notenbanken zwischen Inflations- und Deflationsgefahr, in: Neue Zürcher Zeitung, 5. Juni 2010.

8 Flassbeck, H.: Das Falsche – zur falschen Zeit am falschen Ort, in: Wirtschaft und Markt, Juli/August 2010.

9 Um Inkommensurabilitäten beim Preisvergleich auszuschließen, führt die amtliche Statistik bei technischen Erzeugnissen ein Qualitätsbereinigungsverfahren und für bestimmte Produkte eine „hedonische Preismessung“ durch. Dadurch können auch Preiswirkungen gemessen werden, die indirekt durch eine verbesserte Produktqualität bei gleich bleibenden Verkaufspreisen entstehen. Auf diese Weise lässt sich der technische Fortschritt besser abbilden, da Preissteigerungen, die auf Qualitätsverbesserungen zurückgehen, aus dem Preisindex herausgerechnet werden (vgl. Statistisches Bundesamt (Hg.): Preise in Deutschland, Wiesbaden 2005, S. 54ff.).

Preisniveau insgesamt betreffen und von einiger Dauer sein muss.

Der Inflationsbegriff bezeichnet also einen Prozess der *permanenten Preisniveauserhöhung* bzw. des *anhaltenden Kaufkraftverlustes* des Geldes. Mit Deflation haben wir es dagegen zu tun, wenn die Preise auf breiter Front fallen und die Kaufkraft des Geldes dementsprechend steigt. Diese Begriffsbestimmungen orientieren sich an *Symptomen*, über das Wesen, die Ursachen und die möglichen Folgen der Variation des Preisniveaus sagen sie nichts aus.

Derartige Symptomdefinitionen entsprechen den heute in der Volkswirtschaftslehre üblichen Beschreibungen preislicher Veränderungen¹⁰. Sie orientieren sich an Erscheinungen, wie sie für den Kapitalismus der letzten 100 Jahre typisch sind. Daneben gab es in der Geschichte aber auch andere Formen und anders lautende Begriffsbestimmungen von Inflation und Deflation, die hier jedoch unberücksichtigt bleiben müssen.¹¹

Statistisch lassen sich Inflation und Deflation über die Berechnung verschiedener Preisindizes (Verbraucher-, Großhandels-, Erzeuger-, Import-, Exportpreise) erfassen und abbilden. Um das jeweilige Ausmaß der Preisvariation messen zu können, bedarf es eines ausgefeilten Systems von Indikatoren und statistischer Methoden. Auf die dabei auftretenden Erfassungsprobleme und methodischen Schwierigkeiten sei hier nur am Rande hingewiesen. Sie sind nicht Gegenstand dieses Aufsatzes. Ebenso wenig soll in diesem Text die „gefühlte“ Inflation, die von der statistisch gemessenen in der Regel *nach oben* abweicht¹², erörtert werden. Was aber behandelt werden soll, das sind die Bedingungen und Ursachen für die Inflation im Spätkapitalismus und die davon ausgehenden ökonomischen Wirkungen und Folgen.

In der ökonomischen und sozialwissenschaftlichen Theorie gibt es für inflationäre Prozesse eine Vielzahl von Erklärungsansätzen: a) die monetaristische Position, welche Inflation kausal als Folge einer Ausweitung der

10 So schreibt zum Beispiel G. Steinmann: „Wir definieren Inflation als *länger anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus* oder als *länger anhaltende Geldentwertung*.“ (Steinmann, G.: Inflationstheorie, Paderborn 1979, S. 13, ähnlich R. Pohl: Theorie der Inflation, München 1981, S. 5ff.)

11 F.-K. Läge unterscheidet zum Beispiel 60 verschiedene Formen und Definitionen von Inflation (Die säkulare Inflation, Frankfurt am Main 1959, S. 33f.).

12 2002, im Jahr der Euro-Bargeldeinführung, lag die „gefühlte Inflation“ in Deutschland bei ca. 11%, die statistisch gemessene aber nur bei 1,5%. Ähnlich stark differierten die Angaben im Jahr 2008 als die wahrgenommene Inflation 12% überstieg, die amtlich ausgewiesene Teuerungsrate aber nur 2,7% betrug (Christoph Schröder: Fatale Täuschung, in: Wirtschaftswoche Global vom 26. Januar 2009, S. 31). Gründe dafür gibt es viele, nicht zuletzt tragen die Gewichtung in der Verbraucherpreisstatistik und die hedonische Methode der Preismessung dazu bei, dass sich das amtliche Ergebnis mit den subjektiven Empfindungen der Verbraucher nicht deckt.

Geldmenge erklärt; b) die keynesianische Position, wonach Inflation ein aus einem Nachfrageüberhang (inflatrische Lücke) hervorgehender Prozess der nominellen Angleichung von Angebot und Nachfrage ist; c) die Theorie der rationalen Erwartungen, welche die Inflation auf Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte zurückführt und d) soziologische, psychologische und andere nichtökonomische Begründungen, für welche „die Wurzeln der Geldentwertung [...] ideologischer Natur“ sind, „geistiger Art“¹³ oder Ausdruck „kollektiver Deprivation“ infolge überzogener „Ansprüche“¹⁴.

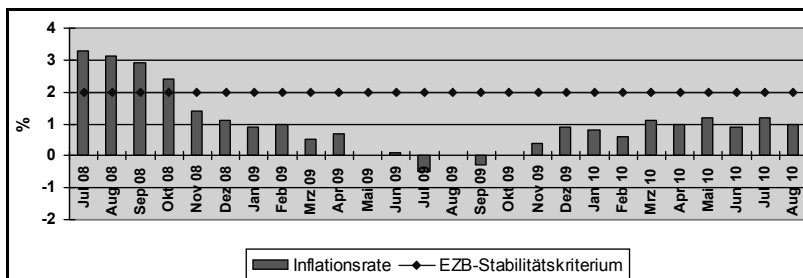


Abb. 1: Inflationsraten* in Deutschland Juli 2008 bis August 2010

* Verbraucherpreisindex, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in Prozent.

Quelle: Deutsche Bundesbank (Hg.): Monatsberichte August 2009 und September 2010, S. 66*.

Wirtschaftskrisen gehen gewöhnlich mit deflationären Tendenzen einher. Das heißt, der Trend der Preise, zu steigen, lässt vorübergehend nach und kehrt sich in sein Gegenteil. Das Preisniveau stagniert oder tendiert dazu, zu sinken. Deflationäre Prozesse sind typisch für lang andauernde Krisen, so für die „große Depression“ im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts, für die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre und für die Wirtschaftskrise Japans in den 1990er Jahren. In den betroffenen Volkswirtschaften kam es zu lang anhaltenden und schwer zu überwindenden Depressionen mit gravierenden Auswirkungen auf Gesellschaft und Politik. Dass sich dieses Drama im Ergebnis der gegenwärtigen Krise wiederholen wird, ist unwahrscheinlich. Dagegen sprechen der Krisenverlauf und die Entwicklung einzelner Preisindizes. So weist die *Kerninflationsrate*, welche die Preisentwicklung ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise abbildet, durchweg ein positives Vorzeichen auf. Maßgebend hierfür sind die Preise für Dienstleistungen, welche fortwährend an-

13 Zit. bei Beutter, F.: Zur sittlichen Beurteilung von Inflationen, Freiburg/Basel/Wien 1965, S. 134.

14 Vgl. G. Steinmann: Inflationstheorie, a.a.O., S. 166.

steigen. Demgegenüber weisen die Rohstoff-, Energie- und Lebensmittelpreise eine hohe Volatilität auf. Zuletzt aber zogen auch sie wieder leicht an, so dass von ihnen aktuell kein deflationärer Impuls ausgeht.

Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Deutsche Bundesbank sprechen angesichts vorübergehend sinkender Energie- und Rohstoffpreise sowie rückläufiger Preissteigerungsraten von „Disinflation“. Im Unterschied zur Deflation, welche verheerende Auswirkungen hätte, stellt eine Disinflation innerhalb einer intakten Wirtschaft mehr ein technisches Problem dar. Nicht zuletzt ist es die Reaktion der EZB und der Regierungen auf die Krise, welche mittelfristig eher eine inflationäre als eine deflationäre Wirkung entfalten wird. Dies gilt sowohl für die Preissetzung durch den Staat (Tarife, Gebühren usw.) als auch für die Zinsetzung und andere geldpolitische Maßnahmen der Zentralbank, wofür bereits eine von der Preisniveaumentwicklung abhängige *Exitstrategie* erarbeitet worden ist.

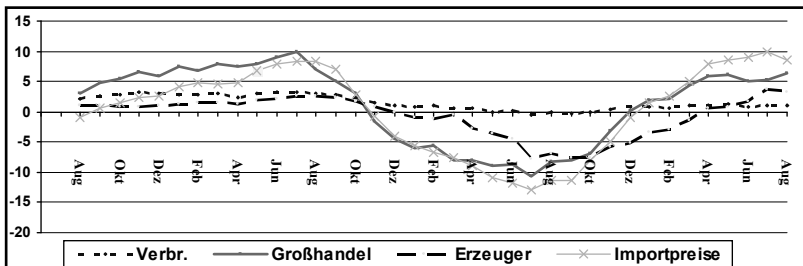


Abb. 2: Entwicklung der Verbraucher-, Großhandels-, Erzeuger- und Importpreise in Deutschland, August 2007 bis August 2010 (Änderung gegen Vorjahresmonat in %)

Quelle: Statistisches Bundesamt: www.destatis.de (24.09.2010)

Für die verschiedenen Preistypen zeichnet sich ein uneinheitliches Bild (vgl. Abb. 2): Während sich die *Erzeuger- und Großhandelspreise* zwischen Herbst 2008 und Herbst 2009 deutlich ermäßigt hatten, bewegten sich die *Verbraucherpreise* trotz Rezession nahe der Nulllinie. Dies erklärt sich durch einen Preisrückgang bei Lebensmitteln, Energie, Reisen und Industrieerzeugnissen, während sich insbesondere Dienstleistungen weiter verteuerten. Gestiegen sind auch Mieten und Verkehrstarife. Stark schwankten die *Großhandelspreise*. Ihr Rückgang betrug im Juli 2009 10,6%, im Dezember aber überstiegen sie bereits wieder das Vorjahresniveau.¹⁵ Ähnlich verhielten sich die Import-

15 Zum Vergleich: Während der Weltwirtschaftskrise sanken die Großhandelspreise in Deutschland und in Großbritannien um 30%, in den USA um 25% und in Frankreich um 63% (Quelle: IWF 2009).

preise, insbesondere der Ölpreis. Er beeinflusste die Entwicklung des Verbraucherpreisniveaus in beide Richtungen ganz erheblich (vgl. Tab. 1).

I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10
Verbraucherpreise insgesamt, Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in Prozent													
1,8	2,0	2,3	3,0	2,9	2,9	3,1	1,6	0,8	0,3	-0,3	0,4	0,8	1,0
Verbraucherpreise <i>ohne</i> Heizöl und Kraftstoffe, Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in Prozent													
2,0	2,2	2,4	2,6	2,3	2,0	2,3	2,1	1,8	1,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Um soviel Prozentpunkte haben Heizöl/Kraftstoffe den Verbraucherpreisindex angehoben oder gedrückt													
-0,1	-0,1	0	0,5	0,6	0,9	0,8	-0,4	-1,0	1,3	-1,2	0	0,6	0,7

Tabelle 1: Einfluss des Ölpreises auf die Verbraucherpreise 2007 bis 2010

Quelle: Statistisches Bundesamt; IW Köln: iwd Nr. 28 vom 15.07.2010.

Jahr	Nominale Rendite	Inflationsrate (Veränderung des Verbraucherpreisniveaus)	Preisbereinigte Rendite
2000	5,4	1,4	4,0
2001	4,8	2,0	2,8
2002	4,7	1,4	3,3
2003	3,7	1,1	2,6
2004	3,7	1,7	2,0
2005	3,1	1,5	1,6
2006	3,8	1,6	2,2
2007	4,3	2,3	2,0
2008	4,2	2,6	1,6
2009	3,2	0,4	2,8
2010 August	2,2	1,0	1,2

Tabelle 2: Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere (Laufzeit über 4 Jahre) in %

Quelle: Deutsche Bundesbank (Hg.): Monatsbericht September 2010: 51*, 66*; eigene Berechnungen.

Neben den Preisen für Güter und Dienstleistungen sind die Preise für Kapital, die Zinsen, von Bedeutung. Tabelle 2 ist zu entnehmen, dass die nominale Umlaufrendite für festverzinsliche Wertpapiere im Zeitverlauf signifikant gesunken ist. Dies gilt auch für die um die Preisänderung bereinigte (reale) Rendite. Dies spricht für eine gedämpfte Inflationserwartung, nicht aber für einen deutlichen Anstieg des Preisniveaus in den nächsten Jahren.

3. Inflation als historisches Phänomen

Abweichend von dem hier vorgenommenen Gebrauch des Inflationbegriffs als einer Kategorie des modernen Kapitalismus findet dieser auch in einem breiteren Sinn Verwendung, nämlich zur Bezeichnung *aller* Entwertungs- und Verlustprozesse, soweit diese nur irgendwie mit Geld zusammenhängen. Dies gilt insbesondere dann, wenn zwischen nominaler Geldmenge, Geldwert und Preisniveau eine Kausalbeziehung vermutet wird, die der Semantik und Genealogie des Inflationbegriffs entspricht.¹⁶ Schließt man sich dieser Begriffsverwendung an, so erscheint die sagenhafte Geldvermehrung König Salomons im Jerusalem des 10. Jahrhunderts v.u.Z.¹⁷ ebenso als Inflation wie der permanente Kaufkraftverlust der Währungen im 20. Jahrhundert. Und die Münzmanipulationen der Florentiner Bankiers im ausgehenden Mittelalter, welche Dante maßregelte, würden gleichgesetzt mit den Hyperinflationen der Neuzeit.

Tatsächlich aber handelt es sich hierbei, was die historischen Bedingungen und die geldwirtschaftlichen Voraussetzungen, den ökonomischen Stellenwert und die ökonomischen Wirkungen anbetrifft, um *verschiedenartige* Vorgänge, was ihre Subsumtion unter ein und denselben Begriff fraglich macht. Und wenn schon derselbe Begriff verwendet wird, dann sollte wenigstens betont werden, dass es verschiedene Typen und Formen von Inflation gibt bzw., dass es sich hierbei um eine *historische* Kategorie handelt.

Die Inflation, mit der wir es gegenwärtig zu tun haben, ist ein *chronischer* Prozess. Ihr Auftreten ist an bestimmte, erst mit dem entwickelten Kapitalismus vor rund 100 Jahren entstandene Bedingungen geknüpft. Vergleicht man die gegenwärtige Inflation mit inflationären Vorgängen früherer Jahrhunderte, so zeigt sich, dass nicht nur die sozioökonomischen Bedingungen der Pro-

16 Inflation leitet sich von *inflatio* bzw. *inflare* her, was „aufblähen“ bzw. „hinein blasen“ bedeutet. Die geldwirtschaftliche Verwendung des Inflationbegriffs geht auf Dante Alighieri zurück, der in seiner *Divina Commedia* (1320) den Florentiner Adamo wegen Münzverfälschung in der Hölle mit aufgeblähtem Bauch schmachten ließ (Inferno, 30, 119).

17 Vgl. Altes Testament, 2. Chronik, 9.27.

duktion und des Austausches grundverschieden sind und die historischen Umstände jeweils gänzlich andere. Es differieren auch die Geldverhältnisse, Geldformen und Geldarten erheblich.¹⁸ Entscheidend ist jedoch, dass es sich bei der permanenten Inflation der Gegenwart um einen *ökonomisch notwendigen* Prozess handelt, welcher sich im Rahmen der gegebenen Verhältnisse ökonomisch-rational begründen lässt, während die „Geldkatastrophen“ der drei Jahrtausende zuvor und die Hyperinflationen in der Neuzeit den Charakter historischer Zufälligkeiten tragen. Ihre Ursachen und Anlässe lassen sich *nicht* auf die Logik einer Produktionsweise oder den Funktionsmechanismus einer *bestimmten* Wirtschafts- und Geldordnung zurückführen, wie dies bei der chronischen Inflation der Gegenwart möglich ist. Vielmehr waren sie „unmittelbar oder mittelbar Folgen von Kriegen oder Revolutionen“ oder sind auf „Mängel der Münzgesetzgebung“, Fehler bei der Staatsfinanzierung, Schwankungen bei der Produktion bzw. beim Import von Edelmetallen oder gravierende Veränderungen im Außenhandel rückführbar.¹⁹ Es scheint daher wenig sinnvoll, sie mit den inflationären Prozessen der Gegenwart und jüngeren Vergangenheit terminologisch gleichsetzen zu wollen.

Der hier Verwendung findende Inflationsbegriff steht für eine komplexe ökonomische Erscheinung, die sich nicht auf eine quantitative Veränderung des Preisniveaus reduzieren lässt. Vielmehr bezeichnet er einen interdependenten Vorgang, der an bestimmte wirtschaftliche und historische Voraussetzungen gebunden ist und substantiell durch diese bestimmt wird.

4. Voraussetzungen und Bedingungen chronischer Inflation

Die Voraussetzungen für eine permanente Inflation sind vielschichtig. Sie umfassen neben wirtschaftlichen Grundlagen insbesondere auch institutionelle, juristische, politische und andere Momente. Dabei gelten die *Wirtschaftsordnung* und die *Geldverfassung* als wichtigste Bestimmungsgrößen. Hinzu kommen die Rolle des *Staaates* in der Wirtschaft und der Stellenwert sowie die Funktionsweise des *Banken- und Finanzsystems*. Grob lassen sich fünf Determinanten als Prämissen für eine permanent inflationierende Wirtschaft benennen:

Erstens: Eine durch monopolistische und oligopolistische Marktformen

18 Vgl. Busch, U.: Wesen, Charakter, Formen und Arten des Geldes, in: Numismatische Beiträge, 18 (1985) 3, S. 5-26.

19 Gaettens, R.: Geschichte der Inflationen. Vom Altertum bis zur Gegenwart, München 1957, S. 299.

dominierte Wirtschaftsstruktur. Diesem Aspekt schenkt insbesondere die marxistische Wirtschaftstheorie große Aufmerksamkeit.²⁰ Der Übergang vom Kapitalismus der freien Konkurrenz zum Monopolkapitalismus vollzog sich Ende des 19./Anfang des 20. Jahrhunderts und fand im *Finanzkapitalismus* seine im Wesentlichen bis heute gültige Form. Mit dem finanzkapitalistischen Umbau der Wirtschaft waren gravierende Veränderungen in der Produktions- und Verteilungsweise verbunden. Im Zentrum stehen dabei der *Monopolpreis* und der *Monopolprofit*. Indem diese systematisch höher ausfallen als die Preise und Gewinne, die gewöhnlich auf Märkten erzielt werden, und höher als die Durchschnittspreise und -renditen im Konkurrenzkapitalismus, bringen sie veränderte Produktions- und Machtverhältnisse zum Ausdruck.²¹ Hierzu gehört auch die Umverteilung großer Teile des gesellschaftlichen Mehrwerts zugunsten global agierender Konzerne, Großunternehmen, Banken usw. Im Kern geht es dabei um die Durchsetzung monopolistischer Preise und die Erringung der Preisführerschaft auf oligopolistischen Märkten. Zur Realisierung des Monopolprofits und Sicherung monopolistischer Positionen bedarf es permanenter Preiserhöhungen, was zu einer fortgesetzten Aushöhlung des Geldwertes führt, zu chronischer Inflation.

Zweitens: Die Wandlung des Staates zu einem Akteur in der Wirtschaft. Während sich die Rolle des Staates im 19. Jahrhundert auf die Gewährleistung der Rahmenbedingungen für die Wirtschaftstätigkeit beschränkte („Nachtwächterstaat“), greift der Staat im Finanzkapitalismus aktiv in das Wirtschaftsgeschehen ein, ist selbst unternehmerisch tätig und nimmt eigene wirtschaftliche Interessen wahr. Dazu gehört, dass er die Währungshoheit besitzt, den äußeren Geldwert (Wechselkurs) reguliert und zur Deckung seiner

20 Vgl. Mottek, H./Becker, W./Schröter, A.: Wirtschaftsgeschichte Deutschlands. Ein Grundriss, Band 3, Berlin 1975, S. 181ff.; Kuczynski, J.: Die Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus, Bd. 4, Berlin 1967; Baudis, D./Nussbaum, H.: Wirtschaft und Staat in Deutschland, Bd. 1, Berlin 1977; Nussbaum, M.: Wirtschaft und Staat in Deutschland, Bd. 2, Berlin 1978 u.a.

21 Beim Monopol und beim Oligopol erfolgt die Preissetzung grundsätzlich Gewinn maximierend und damit abweichend von der Preisbildung unter den Bedingungen der freien Konkurrenz. Ein monopolistisches Unternehmen erzielt dann den höchsten Gewinn, wenn es die Produktionsmenge am Schnittpunkt von Grenzerlös und Grenzkosten orientiert. Dies impliziert in der Regel steigende Preise und Extragewinne. Dem gegenüber akzeptieren oligopolistische Anbieter, wie Heinrich von Stackelberg (Marktform und Gleichgewicht, Wien u. a. 1934) gezeigt hat, einen „Preisführer“ und verhalten sich selbst als „Preisnehmer“. Dadurch kommt die Gesamtkonstellation in einer monopolistisch und oligopolistisch dominierten Wirtschaft, wie sie gegenwärtig gegeben ist, der „Monopollösung“ nahe, woraus folgt, dass die Preise nach unten relativ starr sind, nach oben aber sehr dynamisch. Dies bewirkt und befördert systematisch „inflationäre Tendenzen“ (Hunt, E. K./Sherman, H. J.: Volkswirtschaftslehre Bd. 1: Mikroökonomie, Frankfurt/New York 1993, S. 263ff.).

Ausgaben Kredite aufnimmt und sich verschuldet. Die Inflation erscheint ihm als finanzpolitisches Instrument, das er bei Bedarf einsetzt, um seine Einnahmen zu erhöhen („kalte Progression“), seine Ausgaben real zu senken und seine Schulden zu reduzieren. Seine Position als größter Kreditnehmer in einer Volkswirtschaft und monopolistischer Anbieter mannigfacher Leistungen und Produkte lässt ihn zum Nutznießer und Treiber der Inflation werden, nicht aber zu einem Garanten für Geldwertstabilität. Die Lehre, die hieraus nach 1945 gezogen wurde, bestand in der Schaffung unabhängiger Zentralbanken, deren Handeln ausschließlich (EZB) oder vorrangig (FED) der Sicherung der Geldwertstabilität verpflichtet ist.

Drittens: Aufhebung der Bindung des Geldes an das Gold und Demonetisierung des Goldes (sukzessive seit 1910, endgültig 1971). Solange das Geld hinsichtlich seines Wertes und seines Volumens an Gold (bzw. Silber) gebunden war, war eine totale Inflation unmöglich. Es sei denn, die Menge des verfügbaren Edelmetalls veränderte sich sprunghaft (wie im 16. Jahrhundert), die Kosten seiner Produktion verringerten sich oder das Verhältnis zwischen Gold und Silber schwankte. Ansonsten erhielten sich Gold und Silber unverändert „als Reichtum in allen Zeiten“, als Schatz, „den weder die Motten noch der Rost fressen“, als „Faustpfand“ von konstantem Wert.²² Eine Geldentwertung unter den Bedingungen des Goldstandards betraf immer nur das *Ersatzgeld*, die aus minderwertigem Metall gefertigten Münzen, Papierzettel und anderen Geldstellvertreter. Niemals aber das eigentliche Geld, die Geldware Gold. Insofern war die Aufhebung des Goldstandards, der Goldbindung und -deckung, welche zunehmend als „metallne Schranke“²³ der monetären und wirtschaftlichen Expansion des Kapitals im Wege stand, ebenso aber als Hindernis für die Inflationierung der Preise, mit dem Übergang zum Finanzkapitalismus unerlässlich. Sie erfolgte in mehreren Schritten: bis 1914 national²⁴ und 1971 schließlich für die Weltleitwährung US-Dollar und damit international²⁵.

22 Marx, K.: Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie, in: MEW, Bd. 42, Berlin 1983, S. 158.

23 Marx, K.: Das Kapital. Dritter Band, in: MEW, Bd. 25, Berlin 1969, S. 589.

24 In Deutschland besaßen bis 1909 nur Goldmünzen den Status von valutarischem Geld, alles andere umlaufende Geld war lediglich akzessorischen Charakters. Zum 1. Januar 1910 wurden auch Reichsbanknoten zu valutarischem Geld erklärt. Drei Jahre später erfolgte mit der Ausgabe von Reichskassenscheinen die Emission ungedeckten Staatspapiergeldes. Die Einlösung von Banknoten und Papiergeld in Gold wurde 1914 eingestellt und seitdem nie wieder praktiziert. Anders verlief die Demonetisierung des Goldes in Großbritannien, wo nach dem Ersten Weltkrieg vorübergehend versucht wurde, an den Goldstandard der Vorkriegszeit wieder anzuknüpfen.

Viertens: Umformung des Geldes zu inkonvertiblem und universellem *Kreditgeld*. Historisch vollzog sich die Genesis des Kreditgeldes in mehreren Stufen: Den Anfang bildete das *Handelsgeld* in Form von Wechseln. Darauf folgte die Wandlung des kommerziellen Kredits zum Bankkredit durch den Ankauf der Wechsel durch Banken. Schließlich ersetzten Banknoten und Giralgeld mehr und mehr das Metallgeld in der Zirkulation. Dieser Vorgang fand seinen Abschluss darin, dass der bargeldlose Zahlungsausgleich zur Hauptform der Geldzirkulation wurde und das Bankgeld zur wichtigsten Geldart. Zuletzt verschmolzen staatliches Papiergeld und Banknoten zu Zentralbankgeld, welches heute neben dem giralen Bankgeld das moderne Kreditgeld bildet.

Die Grundlage für diese Metamorphose des Geldes bildete die Vergesellschaftung der Produktion, die mit dem Übergang zum Finanzkapitalismus eine neue Stufe erreichte.²⁵ Zugleich fanden damit die Ökonomisierung des Geldwertes und die Demonetisierung des Goldes ihren Abschluss. Das Kreditgeld verkörpert einen Anspruch (Forderung) auf künftige Produktion. Sein Pendant ist der Kredit (als Verbindlichkeit). Es ist seinem Wesen nach *Wirtschaftsgeld*, das heißt sein „Wert“ und seine Stabilität hängen von der Produktion (Wertschöpfung) und von den Modalitäten seiner Zirkulation ab, nicht aber vom Goldgehalt oder der Golddeckung, wie bei frühere Geldformen.

Fünftens: Schaffung adäquater institutioneller Arrangements. Mit der Demonetisierung des Goldes und der Aufhebung der Bindung des Geldwertes und des Geldumlaufs an eine stoffliche Substanz gewinnt die Geldpolitik für die wirtschaftliche und gesellschaftliche Stabilität an Relevanz. Banken und Finanzmärkte werden zu den entscheidenden Schaltstellen innerhalb des Wirtschaftssystems. Von der Beherrschung der Geldemission, Geldzirkulation, Kreditversorgung und Steuerung der monetären Prozesse hängt es maßgeblich ab, ob sich eine Volkswirtschaft bzw. ein Wirtschaftsverbund wie die Europäische Union erfolgreich entwickeln. Die Geldwertstabilität oder, wenn man so will, die Inflation ist dabei *eine* Variable im Set der monetären Indi-

25 Der hierfür maßgebende Schritt war die Weigerung der USA (Erklärung von Präsident Richard Nixon vom August 1971), Dollarguthaben ausländischer Zentralbanken weiterhin in Gold umzutauschen. Dadurch geriet der US-Dollar in einen Abwärtsstrudel, was schließlich das System des Gold-Dollar-Standards von Bretton Woods zum Einsturz brachte und damit die Ära der Goldwährung und Golddeckung auch international beendete.

26 Vgl. Hilferding, R.: Das Finanzkapital [1910], Berlin 1947, S. 253ff.

katoren. Es kommt darauf an, sie richtig zu dosieren, das heißt, im Interesse der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einzusetzen und zu steuern.²⁷

Indem diese Voraussetzungen einzeln und für sich genommen, mehr aber noch in ihrem Zusammenspiel, fortgesetzte Preissteigerungen ermöglichen, ja, in bestimmtem Maße sogar erfordern, bilden sie die *notwendigen* Bedingungen für eine chronische Inflation, wie wir sie seit ungefähr einem Jahrhundert beobachten.

Die *hinreichende* Bedingung dafür ist in der Variation der Geldmenge zu sehen, welche über den Mechanismus der Kreditgeldschöpfung im zweistufigen Bankensystem, bestehend aus Zentralbank und Geschäftsbanken, emittiert wird und worüber sich, sofern die notwendigen Bedingungen erfüllt sind, der Inflationsprozess steuern lässt.

Die geldtheoretische Diskussion, insbesondere die neomonetaristische Position²⁸, verkürzt in ihrer Kritik an der Geldpolitik, der Inflation systematisch Vorschub zu leisten, oftmals diesen Wirkungszusammenhang unzulässigerweise auf die *zweite* Bedingung, die hinreichende, die sie zudem zumeist auch noch auf das Geldangebot der Notenbanken fokussiert, während die sekundäre Geldschöpfung der Geschäftsbanken außen vor bleibt.²⁹ Eine übermäßige Bereitstellung von Zentralbankgeld, erreicht durch Zinssenkung, Wertpapierankäufe und günstige Refinanzierungsbedingungen für die Geschäftsbanken, wie gegenwärtig zu beobachten, löst aber für sich genommen noch keine Inflation aus. Es entsteht dadurch lediglich eine größere Basis für eine Ausdehnung der Geldmenge. Ob es aber tatsächlich zu einer Geldmengenerweiterung kommt, hängt von der Kreditnachfrage und damit von den Bedingungen auf den anderen Märkten ab. Erst wenn die Akteure auf den Güter-

27 Dies ist freilich keine konfliktfreie Angelegenheit. So schreibt zum Beispiel Wolfgang Münchau: „The fundamental problem is that macroeconomists treat inflation as a variable, while most of us do not. Of the social contract we call money. We accept money as a means of payment, as a unit of account and, most importantly in this context, as a store of value. We trust that the central bank does not debase it. The problem here is not that a particular rate of inflation would be breached; it is simple fact that inflation is considered a variable to be messed with in the first place.” (Inflation must not become a moving target, in: *Financial Times*, February 22, 2010).

28 Vgl. Friedman, M.: *Die optimale Geldmenge und andere Essays*, München 1970; Brunner, K./Meltzer, A. H. *Monetary Economics*, Oxford 1989 u. a.

29 Die sekundäre Geldschöpfung der Geschäftsbanken soll hier nicht explizit behandelt werden. Eine solche findet aber statt und übertrifft die primäre, von der Zentralbank ausgehende Geldschöpfung bei weitem. Josef Huber veranschlagt ihren Umfang in der Eurozone auf 85% der Gesamtgeldschöpfung (Reform der Geldschöpfung. Wiederherstellung des staatlichen Geldregals und der Seigniorage durch Vollgeld, in: *Der Hallesche Graureiher* Nr. 5/2004, S. 8).

und Arbeitsmärkten willens und in der Lage sind, ihre Preise (Löhne) zu erhöhen und ihre Marktmacht es ihnen erlaubt, diese Erhöhungen flächendeckend durchzusetzen, kommt es zu einem inflationären Druck. Eine expansive Geldpolitik würde diesen Druck monetär alimentieren und den Preisanstieg damit Realität werden lassen. Durch eine restriktive Geldpolitik ließe sich aber auch das Gegenteil erreichen.

Bedingung dafür, dass ein Anstieg der Geldmenge inflationär wirkt, ist eine Marktkonstellation, worin die Nachfrage das Angebot übersteigt. Dies ist gegenwärtig, vor dem Hintergrund einer allgemeinen Nachfrageschwäche, aber gerade *nicht* der Fall. Folglich verpufft die vermehrt geschaffene Liquidität. Das Geld verbleibt im Finanzsektor und vergrößert entweder das Liquiditätspolster der Geschäftsbanken oder wird bei der Zentralbank wieder angelegt. Es kommt also letztlich zu keinem nennenswerten Anstieg der Geldmenge³⁰, zu keiner „Liquiditätsschwemme“, wie die Daten zur Geldmengenentwicklung zwischen 2008 und 2010 belegen.³¹ Sollte es infolge der krisenbedingt gestiegenen Risikoaversion der Geschäftsbanken zudem zu einer „Kreditklemme“ kommen, so würde dadurch trotz der expansiven Geldpolitik der EZB die deflationäre Bedrohung zunehmen, nicht aber die Gefahr einer Inflation. Dies bestätigen auch die Projektionen der Wirtschaftsforschungsinstitute: Für 2010 wird im Euroraum mit einer Inflationsrate von 1,3%, für 2011 von 1,4% gerechnet, weniger also als die Zielinflationsrate der EZB von knapp 2% vorsieht.

Zentralbank, Staat und Geschäftsbanken bleibt als konzertierter Handlungsoption unter diesen Bedingungen nur die Erhöhung der Nachfrage, indem sie alle Register der Kreditgeldschöpfung ziehen. Dabei fällt zunächst der Zentralbank und deren Zinssenkungspotenzial die Schlüsselrolle zu. Bei sinkenden Zinsen steigt der Refinanzierungsbedarf der Geschäftsbanken, wodurch das Kreditgeldvolumen expandiert. Ist diese Option aber ausgereizt, was bei einem Nominalzins von nahe Null und einem Realzins von unter null Prozent derzeit der Fall ist, so fällt die Schlüsselrolle zwangsläufig dem Staat zu. Das in diesem Kontext häufig bemühte Bild von der „Notenpresse“, wel-

30 Maßgebend hierfür ist das Geldmengenaggregat M3. M1 umfasst den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen, M2 darüber hinaus die Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und einer vereinbarten Kündigungsfrist bis zu drei Monaten. M3 enthält M2 zuzüglich der Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Alle längerfristigen Einlagen, Schuldverschreibungen, Rücklagen usw. zählen *nicht* zum Geld, sondern gelten als Geldkapital.

31 Vgl. Deutsche Bundesbank (Hg.): Monatsbericht August 2010, S. 8ff.*.

che der Staat dann bedienen soll, ist jedoch unzutreffend. Faktisch wird die Güternachfrage dadurch erhöht, dass der Staat Wertpapiere (Anleihen, Schuldverschreibungen, Obligationen usw.) begibt und dafür Geld einnimmt, welches er sodann nachfragewirksam, zum Beispiel für Investitionen im infrastrukturellen Bereich, wieder ausgibt. Dadurch werden Einkommen generiert, welche wiederum nachfragewirksam werden, indem sie für Güterkäufe ausgegeben werden usw. Auf diese Weise entsteht ein realwirtschaftlicher Multiplikator- und Akzeleratorprozess, der dazu beiträgt, die Wirtschaft zu beleben und sie so vor einer deflationären Abwärtsspirale zu bewahren.

Darüber hinaus kann der Staat natürlich auch direkt als Kreditnehmer auftreten. Ebenso hat die Zentralbank die Möglichkeit, am Markt Wertpapiere oder andere Aktiva zu erwerben, wodurch zusätzliches Geld in die Zirkulation fließt. Derartige Aktivitäten bleiben jedoch nicht ohne Konsequenzen: Zum einen hat die vermehrte Kreditgeldschöpfung einen Anstieg der Kreditbelastung des Staates, vulgo: der Staatsverschuldung, zur Folge. Zum anderen wächst mit jedem Euro, der zusätzlich in die Zirkulation gelangt, das monetäre Inflationspotenzial. Die Rückkehr der Wirtschaft auf einen stabilen Wachstumspfad wird also gewissermaßen über eine temporäre Destabilisierung der Staatsfinanzen und eine mögliche Inflationierung der Währung erkauf.

Um der Gefahr einer Deflation, welche für die Wirtschaft Rezession und Depression bedeuten würde, wirksam zu begegnen, kann es, so unser vorläufiges Fazit, durchaus zweckmäßig sein, einen kontrollierten Inflationsprozess zu generieren. Ein derartiges Vorgehen würde jedoch mit traditionellen Stabilitätsauffassungen kollidieren und stößt vor allem in Deutschland auf diffuse Ängste. Es wäre deshalb politisch nur schwer durchsetzbar. Andererseits bedeutet eine Strategie, die auf eine maßvolle Inflation zielt, geld- und finanzpolitisch in der Tat eine Gratwanderung, denn es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sie misslingt oder sich als Irrweg erweist. Eine besondere Rolle spielen in diesem Zusammenhang die Unsicherheit bei der Beurteilung des Konjunkturverlaufs und die Wirkungsverzögerung der geldpolitischen Maßnahmen.

Gehen die Akteure zu zögerlich vor, so kann es passieren, dass die Wirkung zu spät eintritt und die Wirtschaft bereits in eine Depression abgerutscht ist. Die gestiegene Staatsverschuldung würde dann doppelt schwer wiegen, da die Staatseinnahmen zurückgingen, sich die reale Belastung durch den Schuldendienst infolge der Deflation aber spürbar erhöhen würde. Auch wenn eine *endlose* deflationäre Abwärtsspirale kaum denkbar erscheint, so

kann es, wie das Beispiel Japans zeigt, doch sehr lange dauern, bis eine Wirtschaft aus einer Depression wieder herausfindet. Zumal die Möglichkeiten der Geldpolitik dann bereits verspielt und die der Finanzpolitik weitgehend ausgereizt sind.

Gehen die Akteure andererseits jedoch zu forsich vor, so besteht die Gefahr, dass die mit Hilfe geld- und fiskalpolitischer Instrumente in Gang gesetzte Inflation das beabsichtigte Maß übersteigt und außer Kontrolle gerät. Auch dies wäre katastrophal.

U. E. wäre eine *moderate* Inflation von zwei bis vier Prozent geeignet, um die Wirtschaft aus der deflationären Gefahrenzone herauszuführen und den Aufschwung wirksam zu stimulieren. Eine Inflationsrate „von deutlich über fünf Prozent“ jedoch, wie sie einige Wirtschaftsforscher vorhersagen³², wäre für die Stabilität der Währung verhängnisvoll. Die Wahrscheinlichkeit eines derartigen Szenarios ist derzeit aber als verhältnismäßig gering einzuschätzen. Auch die zur Bekämpfung der jüngsten Krise eingesetzten Mittel bewirken automatisch keine Inflationsbeschleunigung. Das Risiko einer solchen wächst jedoch mit dem Ende der Krise und dem Wiederanziehen der Konjunktur. In dem Moment, wo die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs geht und die Nachfrage steigt, setzt auch der strukturell bedingte Preisauftrieb wieder verstärkt ein. Der monetäre Spielraum hierfür wäre dann riesengroß, so dass die Inflation eskalieren könnte. Um dies zu verhindern, ist eine konsequente Exitpolitik der EZB angesagt, der Ausstieg aus den Sondermaßnahmen zur Krisenprävention und Stützung der Konjunktur.

5. Inflation als konjunkturelles Phänomen

Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft nicht linear, sondern in zyklischen Schwankungen. Der konjunkturelle Zyklus weist einen sinuskurvenförmigen Verlauf auf und umfasst in der klassischen Interpretation³³ vier Phasen: *Er-*

32 Vgl. Inflation oder Deflation? Die renommierten Ökonomen Thomas Straubhaar und Peter Bofinger im Streitgespräch, in: Berliner Zeitung 25./26. April 2009, S. 11.

33 Die neueren Konjunkturtheorien, insbesondere die modelltheoretischen ökonometrischen Ansätze, nicht-linearen Konjunkturmodelle, stochastischen Konjunkturtheorien und Begründungen der Neuen Politischen Ökonomie, erklären den Konjunkturverlauf dagegen eher als pfadabhängigen Entwicklungstrend, welcher jedoch endogene oder exogen herbeigeführte Schwingungen impliziert. Die Unterschiede zur klassischen Erklärung betreffen vor allem die Ursachen der Schwingungen und deren Beeinflussbarkeit, weniger aber diese selbst, so dass der wellenförmige Verlauf der Wirtschaftsentwicklung auch hier Anerkennung findet (vgl. Vahlens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Bd. 1; München 1990, S. 323ff.).

stens die Aufschwung- oder Prosperitätsphase, in welcher die Wirtschaft kräftig wächst. Diese Phase findet im Boom, wenn die Kapazitäten ausgelastet und die Lager gefüllt sind, ihren Abschluss. Darauf folgt *zweitens* der Abschwung oder die Rezession mit steil fallenden Wachstumsraten, Unternehmensinsolvenzen und zusammenbrechenden Märkten. Die Rezession geht schließlich in die *dritte* Phase über, die eigentliche Krise oder Depression. Am unteren Wendepunkt der Kurve, dem Tiefpunkt ökonomischer Aktivität, beginnt dann früher oder später die Erholung als die *vierte* Phase, welche nach einiger Zeit in einen erneuten Aufschwung mündet.

Die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland befindet sich gegenwärtig am Beginn der Aufschwungphase des achten Nachkriegszyklus, nachdem 2009 der siebente Zyklus in einer tiefen Rezession endete.

Für die einzelnen Phasen des Konjunkturzyklus sind bestimmte „Verhaltensmuster“ ökonomischer Indikatoren charakteristisch. In Bezug auf das Preisniveau und die Kaufkraft des Geldes gilt, dass die Faktorpreise (Rohstoffpreise, Löhne, Zinsen usw.) während des Aufschwungs ansteigen und im Boom ihr höchstes Niveau erreichen. Mit der Rezession beginnen sie dann zu fallen, um in der Depressionsphase ihren niedrigsten Stand zu erreichen. Ähnlich verhält es sich mit dem Güterpreisniveau, dessen Anstieg sich mit dem Konjunkturaufschwung, häufig zeitversetzt, beschleunigt und mit der Rezession verlangsamt. Im Extremfall kann es während der Krise sogar fallen, wie in Deutschland im Sommer 2009. Dies gilt als Indiz für erhebliche Verwerfungen im Reproduktionsprozess und als Indikator für eine besonders tiefe Krise.

Als Ausdruck temporär überdurchschnittlich steigender Preise erscheint die Inflation mithin auch als konjunkturelles Phänomen. Die Volatilität der Preisänderungen wird dabei von der Schwankungsintensität der wirtschaftlichen Entwicklung bestimmt. Das heißt, ein konjunktureller Abschwung mindert den Druck auf die Preise und lässt die Inflation abflauen; während der Depression kommt es zu einer Disinflation und, sofern diese andauert, zu einer Deflation. Während der Erholungsphase ziehen die Preise dann allmählich wieder an. Kommt es infolge dessen zu einem Aufschwung, so wird dieser von einem Anstieg der Inflation begleitet. Läuft die Entwicklung indes auf eine Stagnation hinaus, so tendiert auch die Preisentwicklung nach unten. Dabei bestärken sich Wirtschaftswachstum und Inflation gewissermaßen gegenseitig³⁴, ebenso wie Stagnation und Deflation. Abbildung 3 zeigt, in wel-

34 Vgl. dazu Binswanger, H.-C.: Die Wachstumsspirale, Marburg 2006.

chem Maße Wirtschaftswachstum und Inflation korrelieren: Während des Aufschwungs (I/2007 bis II/2008) lag die Inflationsrate oberhalb der Stabilitätsmarke von zwei Prozent. Mit Beginn der Rezession (III/2008) knickte die Kurve ab, um im dritten Quartal 2009, dem Tiefpunkt der Krise, sogar die Nulllinie zu durchbrechen. Mit dem Einsetzen der Erholung (III/2009) ist wieder ein moderater Anstieg des Preisniveaus zu konstatieren, der bislang aber unterhalb der Stabilitätsmarke von zwei Prozent verläuft. Im Jahr 2010 setzt sich diese Entwicklung fort, obwohl der Aufschwung an Fahrt gewonnen hat. Es bleibt abzuwarten, was 2011 hieraus folgt und wie sich der Aufschwung, nachdem die Konjunkturprogramme ausgelaufen sind, fortsetzt.

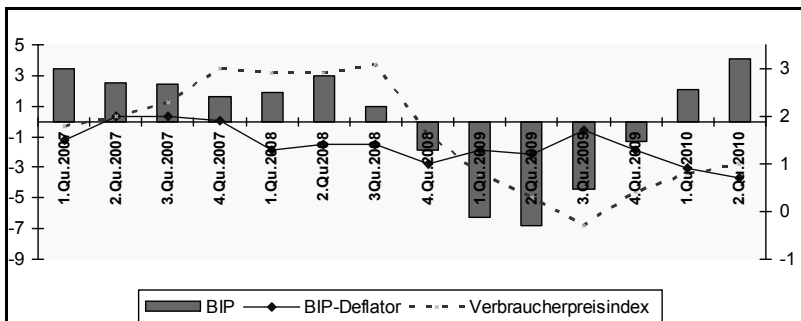


Abb. 3: BIP, BIP-Deflator und Verbraucherpreisindex: Veränderungen gegen Vorjahr 2007-2010

Legende: linke Skala: BIP Veränderung in %, rechte Skala: BIP-Deflator und Verbraucherpreisindex in %

Quelle: Deutsche Bundesbank (Hg.): Monatsberichte September 2008 und 2010: 61*; eigene Darstellung.

Generell besagt die Erfahrung, dass eine maßvolle Inflation belebend und stimulierend auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung wirkt und daher mit den Kriterien gesamtwirtschaftlicher Stabilität vereinbar ist. Die EZB definiert Geldwertstabilität mithin auch nicht als einen Preisniveaustieg von Null, sondern von „unter, aber nahe bei zwei Prozent“. Eine Teuerungsrate von +1,0% ist folglich bereits tendenziell als Deflation zu werten, eine Rate von +3,0% dagegen als moderate Inflation. Die Abweichung von der Stabilitätsnorm beträgt in beiden Fällen einen Prozentpunkt, also gleichviel.

Warum eine Zielinflationsrate oberhalb von knapp zwei Prozent? Zum einen spricht die große Gefahr, die von einer Deflation ausgeht, für „einen gewissen Sicherheitsabstand [...] von der Null-Linie“. Zum anderen resultiert die Notwendigkeit eines solchen Abstandes aus der Tatsache, „dass die Zen-

tralbank den kurzfristigen Nominalzins nicht unter Null senken kann³⁵. Der entscheidende Grund aber, warum eine Volkswirtschaft ihr geldpolitisches Stabilitätsziel auf eine moderate Inflation hin ausrichtet, ergibt sich aus der Innovations- und Wachstumslogik einer kreditbasierten Wirtschaft. Es ist hier nicht der Platz, diesen Zusammenhang in aller Breite auszuführen. Deshalb nur so viel: Die moderne kapitalistische Wirtschaft ist eine entwickelte Geld- und Kreditwirtschaft. Dazu gehört, dass das Produktionswachstum unternehmensseitig wie volkswirtschaftlich auf einem Kapitalvorschuss, sprich Kredit, beruht. Über den Kreditmechanismus wird die Wirtschaft mit Geld versorgt. Dabei orientiert sich das Bankensystem nicht am aktuellen BIP, sondern am *Produktionspotenzial*, das heißt an den Möglichkeiten künftigen Wachstums. Gemäß der oben dargestellten Logik impliziert dies, dass mit dem potenzialbezogenen Geld- und Kreditvorschuss bereits eine wichtige Bedingung für den Anstieg des Preisniveaus gesetzt ist. Sind auch die anderen Bedingungen erfüllt, sei es durch eine mono- oder oligopolistische Angebotsstruktur, durch die relative Knappheit bestimmter Güter, durch ein Anziehen der Nachfrage oder durch eine Zunahme der Inflationserwartungen, so entsteht ein Druck auf die Preise. In dem Maße, wie dieser monetär alimentiert wird, wird er real, kommt es zu einem inflationären Preisanstieg. Die damit verbundenen Verteilungseffekte wirken sich positiv auf Unternehmensgewinne und Unternehmensfinanzen aus; sie fördern das Wachstum und erleichtern den Schuldendienst. Hinzu kommt die psychologische Wirkung: Steigende Preise bilden einen nicht zu unterschätzenden Kaufanreiz. Fallende Preise dagegen signalisieren Absatzprobleme und bewirken eine Kaufzurückhaltung, was zu Produktionseinschränkungen führt, zu Stagnation und Rezession.

Ein weiterer Grund, deflationäre Tendenzen aufzuhalten und stattdessen eine maßvolle Inflation herbeizuführen, ist die Staatsverschuldung. Infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie durch die Maßnahmen zur Krisenbekämpfung sind die Staatsschulden in bisher unvorstellbarem Ausmaß angestiegen. Der Schuldenstande erhöht sich in Deutschland 2010 auf 1,7 Billionen Euro. Bis 2015 wird die Staatsschuld voraussichtlich auf über 1,8 Billionen Euro ansteigen, was mehr als 80 Prozent des jährlichen BIP entspricht. Für den Euroraum wird 2010 mit einer Neuverschuldung in Höhe von 6,6% gerechnet und mit einer Schuldenstandsquote von 84,7%, gegenüber

35 Remspenger, H.: Geldpolitik – was wird von ihr erwartet, was kann sie leisten? In: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln Nr. 26/2003, S. 9.

2,0% bzw. 69,4% noch im Jahr 2008.³⁶ Mit der Schuldensumme erhöht sich die Belastung der Staaten durch Zins- und Tilgungszahlungen. Die Gefahr, dass dadurch der Handlungsspielraum der Finanzpolitik eingeschränkt wird, nimmt zu.

Auch wenn die Situation bisher keineswegs so bedrohlich ist, wie es einige Politiker und Publizisten den Bürgern weismachen wollen, so ließe sie sich doch durch eine moderate Inflation kontrolliert um Einiges entschärfen und damit, unterstützt durch die Konjunktur, leichter bewältigen, als dies unter den Bedingungen absoluter Stabilität der Fall wäre.

6. Inflation als psychologisches Problem

Der inflationäre Anstieg des Preisniveaus in unserer Zeit ist eine ökonomische Tatsache. Er ist messbar und statistisch darstellbar. Daneben aber gibt es eine *subjektive* Wahrnehmung der Preisentwicklung, die sich in ihren Ergebnissen nicht unerheblich von der statistisch ausgewiesenen unterscheidet. Zur Erklärung dieses Phänomens gibt es verschiedene Ansätze, so zum Beispiel der oben erwähnte Versuch des Ausweises einer „gefühlten Inflation“. Man kann davon halten, was man will. Auf jeden Fall aber lässt die Inkongruenz der Ergebnisse darauf schließen, dass es hier neben einer gewissen Intransparenz der Methodik der wissenschaftlichen Inflationsmessung systematische Verzerrungen bei der Wahrnehmung von Preisänderungen durch die Bevölkerung gibt. Dabei scheint es kein Zufall zu sein, dass insbesondere *ältere Menschen* dazu neigen, die tatsächliche Preisentwicklung subjektiv zu überzeichnen. Offensichtlich liegt hier eine, durch das eingeschränkte Konsumspektrum eines Rentnerhaushalts bedingte, selektive Wahrnehmung der Preisentwicklung vor, die zu subjektiven Fehlurteilen führt. Preissteigerungen werden sensibel registriert, absolute oder relative (mit Gebrauchswertverbesserungen verbundene) Preissenkungen aber nicht wahrgenommen oder ignoriert. So entsteht schnell ein schiefes Bild der tatsächlichen Preisentwicklung.

Andererseits aber gilt es als ausgemacht, dass Bezieher fester Einkommen, wozu Rentner, Pensionäre, Langzeitarbeitslose und Sozialhilfebezieher gehören, durch die Inflation stärker betroffen sind als die Bezieher dynamischer Markteinkommen wie Selbständige und Lohnbezieher, deren Bezüge sich relativ schnell an das gestiegene Niveau der Lebenshaltungskosten anpassen. Insofern wäre die im Lichte der offiziellen Statistik als Fehlwahrneh-

36 BMF: Monatsbericht August 2010, S. 110f.

mung zu wertende Reflexion der Preisentwicklung in den besonderen Lebensbedingungen bestimmter Personengruppen begründet und damit nachvollziehbar.

Aber das Thema ist damit nicht erschöpft. Es zeigt sich nämlich, dass besonders *wertkonservative* Menschen, die in jedweder Veränderung Erosions- und Verfallsprozesse zu erkennen glauben, in Bezug auf die Geld- und Währungsstabilität eine besondere Sichtweise entwickeln. Dies wurde besonders im Zusammenhang mit der Einführung des Euro (1999 bzw. 2002) sichtbar und gipfelt in der bis heute vehement vertretenen Meinung, die D-Mark sei bedeutend wertstabiler gewesen als der Euro es ist, auch wenn die Statistik dies Jahr für Jahr widerlegt. Auf diese Weise wird die D-Mark zu einem Stabilitätsmythos stilisiert und der Euro zu einer Inflationswährung degradiert. Mit den ökonomischen Realitäten hat dies wenig zu tun, sehr viel aber mit der rückwärtsgewandten Weltsicht und dem Geschichtsbild derjenigen, die die Entwicklung derart wahrnehmen und interpretieren.

Hierzu passt, dass derartige Einschätzungen nicht selten mit anderen, tendenziell ähnlich überzogenen Urteilen einhergehen, zum Beispiel in Bezug auf die Staatsverschuldung, welche als Vorstufe zum Staatsbankrott aufgefasst wird, auf zyklische Wirtschaftskrisen, welche jedes Mal als finale Krisen des Kapitalismus gedeutet werden, auf das ökologische Gefahrenpotenzial oder die Klimaveränderung, welche unabweislich den Weltuntergang einleiten. Es liegt nahe, die Ursachen hierfür weniger in den objektiven Vorgängen als im wahrnehmenden Subjekt zu suchen, insbesondere in der apokalyptischen Gesellschafts- und Weltsicht bestimmter Gruppen, aber auch im Pessimismus und Fatalismus einer ökonomisch benachteiligten und enttäuschten Generation.

7. Schluss

Mit dem Beginn des konjunkturellen Aufschwungs in Deutschland und in Europa scheint der Disinflationprozess, der von den Rohstoff- und Importpreisen ausging und bis in die Endprodukte hinein zu beobachten war, beendet und damit die Gefahr einer Deflation vorerst gebannt. Solange die Teuerungsrate jedoch unterhalb der Stabilitätsschwelle von zwei Prozent verharrt, bleibt die Deflation eine latente Gefahr und der Aufschwung fragil.

Für einen exorbitanten Anstieg der Inflation, welcher von der Bevölkerung als Schreckgespenst und unmittelbare Bedrohung empfunden wird, gibt es in der Realität derzeit keinen Anhaltspunkt. Legt man die Daten der offiziellen Statistik zugrunde (und nicht die subjektive Befindlichkeit), so zeigt

sich, dass das Ausmaß der Verbraucherpreisentwicklung sogar eher zu gering ist, das heißt, hinter der wünschbaren Höhe von zwei Prozent plus zurückbleibt. Dies gilt sowohl unter dem Aspekt der Geldwertstabilität, deren Wahrung Auftrag der EZB ist, als auch in konjunktur- und verteilungspolitischer Hinsicht, wo ein maßvoller Anstieg der Inflation positive Wirkungen entfalten würde.

Zum anderen aber gilt es zu berücksichtigen, dass inflationäre Prozesse nicht auf Gütermärkte beschränkt sind und daher nicht nur im Anstieg der Verbraucherpreise in Erscheinung treten. Sie sind ebenso ein Phänomen der Vermögensmärkte (Aktien, Anleihen, Immobilien usw.), können dort zur Bildung von „Blasen“ führen und beim Platzen derselben verheerende Auswirkungen für die gesamte Volkswirtschaft haben. Diesem Aspekt, der so genannten *Asset-price-inflation*, wird in den ökonomischen Analysen zu wenig Aufmerksamkeit zuteil.

Zudem darf nicht ausgeklammert bleiben, dass infolge der jüngsten Krise und der zu ihrer Bewältigung getroffenen Maßnahmen fast überall die Staatsverschuldung stark angestiegen ist. Ob und in welchem Umfange hiervon inflationäre Impulse ausgehen, bleibt eine offene Frage. Einen Automatismus dergestalt, dass hohe Staatsschulden unabweislich hohe Inflationsraten nach sich ziehen, gibt es jedoch nicht. Das Beispiel Japans zeigt, dass die Entwicklung auch einen gänzlich anderen Verlauf nehmen kann.