

Ulrich Busch

Inflation als Rettungsanker

Warum eine moderate Inflation nützlich ist

Inflationshysterie und Deflationsindolenz

Das Jahr 2009 war in Deutschland durch eine einigermaßen paradoxe Situation gekennzeichnet: Während die Rezession überwunden schien, die Wirtschaft im Verlaufe des Jahres die Talsohle durchschritten hatte und der Konjunkturhimmel sich allmählich wieder aufhellte, tendierte die Preisentwicklung weiter nach unten. Im Sommer lag die Teuerungsrate sogar unter Null und war damit so niedrig wie seit 27 Jahren nicht mehr. Ein Jahr zuvor hatte sie noch oberhalb von drei Prozent gelegen (vgl. Abbildung 1). Hochgerechnet auf das Jahr betrug der Preisanstieg nur 0,4%. Praktisch bedeutete dies, dass 2009 für die gleiche Warenmenge im Schnitt kaum mehr bezahlt werden musste als 2008. Und auch 2010 werden die Preise kaum steigen, durchschnittlich um 0,6 bis 1,0% (Projektgruppe 2009: 44).

Das war in früheren Aufschwungsphasen anders: So stiegen die Preise Anfang der 1990er Jahre um bis zu fünf Prozent jährlich und zuletzt (2007/2008) um rund zweieinhalb Prozent (vgl. Tabelle 1). Im Langzeitvergleich zeigt sich allerdings, dass das Preisniveau zwar kontinuierlich angestiegen ist, das Ausmaß des Anstiegs im Zeitverlauf aber immer geringer wird¹, bis 2009 der Trend kippte und die Preise vorübergehend nicht mehr stiegen, sondern stagnierten oder zurückgingen. Diese Entwicklung war nicht nur in Deutschland zu beobachten, sondern auch in anderen Ländern. In der Eurozone fielen die Verbraucherpreise (jeweils gegenüber dem Vorjahresmonat) sogar noch stärker als hierzulande. Im Juli betrug der

Rückgang 0,7%, in den Folgemonaten 0,3 bis 0,1%. Die jährliche Inflationsrate lag bei 0,3% (Eurostat 2010).

Angesichts dieser Daten stellt sich die Frage, ob es sich bei dem Preisverfall um einen außergewöhnlichen Vorgang handelt, ein temporäres Phänomen oder einen bloßen statistischen Effekt, oder aber, ob diese Richtungsänderung auf eine *grundsätzliche* Veränderung hinweist, auf einen Umschlag von Inflation in Deflation. Zuverlässig lässt sich dies gegenwärtig noch nicht feststellen, aber soviel ist sicher: das Phänomen stagnierender oder gar fallender Preise passt nicht in das Szenario eines konjunkturellen Aufschwungs. Von einem solchen aber ist, folgt man den Konjunkturprognosen der Regierung und der Wirtschaftsforschungsinstitute, seit dem Sommer 2009 fortgesetzt die Rede. Sollten sich die Vorhersagen bewahrheiten, so müssten die Preise kräftig anziehen. Hält dagegen die Tendenz stagnierender oder sinkender Preise an, so droht der Wirtschaft eine Deflationsspirale, wodurch die Produktion erneut in den Sog einer Rezession gezogen werden würde. Die Wirtschaft geriete in den „Würgegriff der unsichtbaren Hand der Deflation“ (Schaaf 2009) und damit in die Gefahrenzone von Stagnation und Depression. Der Konjunkturaufschwung wäre zu Ende, bevor er überhaupt richtig begonnen hat. Insofern birgt die aktuelle Preisentwicklung eine Gefahr in sich, der wirtschaftspolitisch begegnet werden muss.

Das wirksamste Mittel, ein Abgleiten der Wirtschaft in eine lang anhaltende Depression zu verhindern, besteht in einer produktivitätsorientierten Lohn- und Einkommenspolitik sowie in der Forcierung der öffentlichen

Ausgaben und Investitionen, flankiert von einer Ausdehnung der Geldmenge. Diese Maßnahmen jedoch sind nicht frei von Nebenwirkungen. In ihrer Folge kommt es zu einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus resp. der Lebenshaltungskosten und einem Anwachsen der Staatsverschuldung. Dagegen aber wenden sich in Deutschland vehement die öffentliche Meinung und deren Sprachrohr, die Medien.

Die Kritiker einer expansiven Geldpolitik und fiskalisch initiierten konjunkturpolitischer Maßnahmen bewerten die Risiken, die von einer Inflation ausgehen, selbst in der Krise weit höher als die einer Deflation, welcher sie verhältnismäßig gleichgültig gegenüber stehen. Sie beschwören daher permanent und ohne Bezugnahme auf die tatsächliche Lage die akute Gefahr einer Inflation, warnen vor eine „Geldschwemme“ als Folge expansiver Geldpolitik, welche mittelfristig zu einem Anziehen der Inflation führe², sowie vor einer ausufernden Staatsverschuldung, an deren Ende unausweichlich der Staatsbankrott stehe³. Sie sehen sich dabei von einer breiten Öffentlichkeit unterstützt, da die Deutschen eine abgründige und diffuse Angst vor Inflation, welche häufig mit einer Hyperinflation gleichgesetzt wird, umtreibt. Auch wenn sich diese Angst historisch aus der kollektiven Erfahrung des zweimaligen Totalverlusts der ersparten Geldvermögen infolge zweier Weltkriege erklären lässt, so ist sie gegenwärtig doch unbegründet und ein Stück weit irrational. Ähnlich verhält sich dies mit der Staatsverschuldung.⁴ Mancher glaubt hierin ein Zeichen oder bereits den sichtbaren

Beleg für den bevorstehenden Staatsbankrott der Bundesrepublik Deutschland zu sehen, ohne jedoch die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Zusammenhänge auch nur annähernd zu überblicken.

Die Gefahr einer eskalierenden Deflationsspirale, welche für die Wirtschaft weit schädlicher wäre als eine moderate Inflation, wird dagegen sträflich unterschätzt. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die Deutschen in dieser Frage bisher kaum auf historische Erfahrungen zurückblicken können. Allerdings weiß man heute, was die Notenbanken 1929 falsch gemacht haben, indem sie die Stabilität der Währung durch eine restriktive Geldpolitik zu sichern suchten und die Weltwirtschaft dadurch unrettbar in eine Deflations- und Depressionskrise hineinmanövierten (vgl. Kindleberger 1973; Galbraith 2008). Auch wenn dieser Fehler nicht wiederholt wird, so bleibt doch die Ungewissheit über die Wirkungen einer der damaligen Vorgehensweise in wesentlichen Punkten zuwider laufenden Politik. Auch gibt es infolge der Finanzkrise verbreitet Misstrauen gegenüber den Banken und dem Staat, was die Umsetzung einer maßvollen Inflationsstrategie erheblich erschwert.

Inflation und Deflation

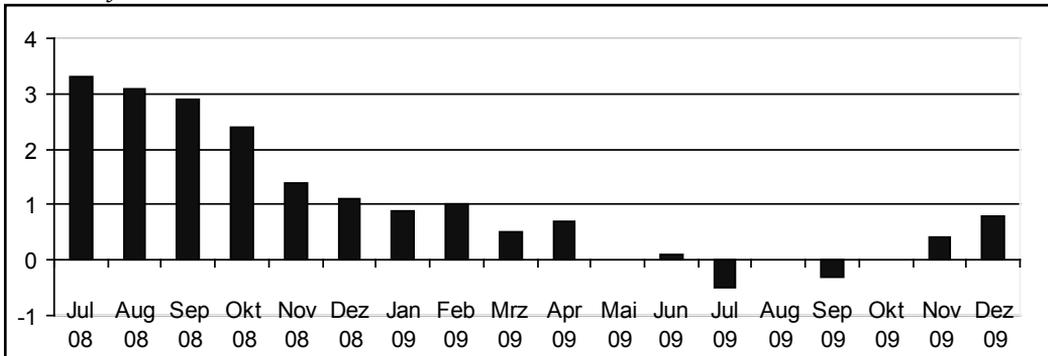
Inflation und Deflation sind *monetäre* Phänomene. Darin stimmen fast alle Ökonomen überein. Dies besagt zunächst aber nur, dass sie als Veränderung der Preise bzw. reziprok dazu als Veränderung der Kaufkraft des Geldes in Erscheinung treten. Es sagt noch nichts über die Richtung dieser Veränderung und über deren Ursachen und Wirkungen aus. Ist die Veränderung derart, dass die Preise steigen bzw. die Kaufkraft sinkt, und zwar unabhängig von der jeweiligen Wertentwicklung⁵, und gilt dies nicht nur für einzelne Preise, sondern *allgemein*, für das Preisniveau insgesamt, und ist dies kein einmaliger Vorgang, sondern ein Prozess *von einiger Dauer*, so ist der Tatbestand der *Inflation* erfüllt. Erfolgt die Veränderung des Preisniveaus bzw. der Kaufkraft des Geldes dagegen in entgegengesetzter Richtung, so

Tabelle 1: Verbraucherpreise in Deutschland, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

1991 ¹	+3,6	1998	+1,0	2005	+1,5
1992	+5,1	1999	+0,6	2006	+1,6
1993	+4,5	2000	+1,9	2007	+2,3
1994	+2,7	2001	+1,9	2008	+2,6
1995	+1,7	2002	+1,5	2009	+0,4
1996	+1,4	2003	+1,0	2010	+0,6*
1997	+1,9	2004	+1,7	2011	+1,3*

¹ früheres Bundesgebiet; * Prognose. Quelle: Statistisches Bundesamt 2010; Projektgruppe 2009: 44

Abb. 1: Inflationsraten* in Deutschland Juli 2008 bis Dezember 2009



* Verbraucherpreisindex, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in Prozent.
Quelle: Deutsche Bundesbank 2009: 66*

sprechen wir von *Deflation* oder negativer Inflation. Auch hier gilt jedoch, dass die Veränderung das Preisniveau insgesamt betreffen und dauerhaft sein muss.

Der Inflationsbegriff bezeichnet also einen *Prozess permanenter Preisniveauerhöhung* bzw. den anhaltenden Kaufkraftverlust 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 Begriffsbestimmung entspricht den üblicherweise in der Volkswirtschaftslehre verwendeten Definitionen von Inflation und Deflation.⁶

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 hier die „gefühlte“ Inflation, die von der statistisch gemessenen in der Regel nach oben abweicht⁷, erörtert werden. Was aber von Interesse ist, sind die Bedingungen und Ursachen für Inflation und die hiervon ausgehenden Folgen und Wirkungen.

Wirtschaftskrisen gehen gewöhnlich mit deflationären Tendenzen auf den Güter- und Vermögensmärkten einher. Das heißt, der

historische Trend der Preise, zu steigen, lässt vorübergehend nach und verkehrt 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 während der 1990er Jahre. In all diesen Fällen kam es in den betroffenen Volkswirtschaften zu einer lang anhaltenden, schwer zu überwindenden Depression mit gravierenden Auswirkungen auf Gesellschaft und Politik. Dass sich das Drama einer Depression im Verlauf der gegenwärtigen Krise wiederholen wird, ist unwahrscheinlich. Dafür sprechen Tiefe, Dauer und globale Dimension der Krise, dagegen aber der bisherige Krisenverlauf und die Entwicklung *einzelner* Preisindizes. So weist die „Kerninflationsrate“, welche die Preisentwicklung ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise abbildet, nach wie vor ein positives Vorzeichen auf. Maßgebend hierfür sind insbesondere die Preise für Dienstleistungen, welche stark ansteigen. Demgegenüber weisen die Rohstoff-, Energie- und Lebensmittelpreise starke Schwankungen auf. Zuletzt aber zogen auch die Rohstoff- und Energiepreise wieder 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 Preissteige-

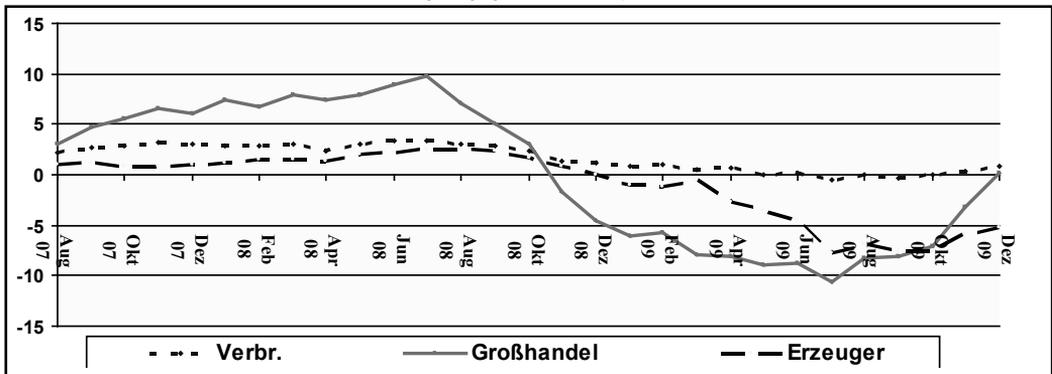
rungsraten nicht von Deflation sondern von „Disinflation“. Der Unterschied ist vor allem qualitativ zu sehen: die volkswirtschaftlichen Wirkungen einer Deflation wären zerstörerisch, eine Disinflation dagegen stellt eher ein technisches Problem innerhalb einer intakten Wirtschaft dar. Nicht zuletzt ist es die Reaktion der Zentralbank und der Regierungen auf die Krise, welche mittelfristig eher eine inflationäre als eine deflationäre Wirkung entfalten wird. Dies gilt sowohl für die Preisbildung durch den Staat (Tarife, Gebühren usw.) als auch für die Zinssetzung und andere geldpolitische Maßnahmen der Zentralbank, wofür bereits eine von der Preisniveaumentwicklung abhängige *Exitstrategie* erarbeitet worden ist.

Für die verschiedenen Preistypen zeichnet sich ein uneinheitliches Bild (vgl. Abb. 2): Während sich die *Erzeugerpreise* (gewerblicher

Produkte) seit Herbst 2008 deutlich ermäßigt haben, bewegen sich die *Verbraucherpreise* nahe der Nulllinie. Dies erklärt sich durch einen Preisrückgang bei Lebensmitteln, Energie, Reisen und Industrieerzeugnissen, während sich Haushaltsgegenstände, Freizeitartikel und Gastronomieleistungen verteuerten. Gestiegen sind auch Mieten und Verkehrstarife. Am stärksten schwankten die *Großhandelspreise*. Ihr Rückgang betrug im Juli 2009 10,6%, im Dezember aber überstiegen sie bereits wieder das Vorjahresniveau um 0,2%.⁸ Ähnlich entwickelten sich die Importpreise (vgl. Abb. 3).

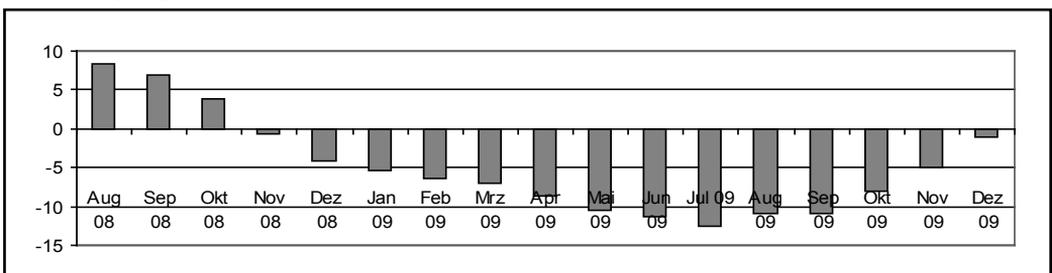
Neben den Preisen für Güter und Dienstleistungen sind die Preise für Kapital, die Zinsen, zu berücksichtigen. Tabelle 2 ist zu entnehmen, dass die nominale Umlaufrendite für festverzinsliche Wertpapiere im Zeitverlauf signifikant zurückgegangen ist. Mit Ausnahme

Abb. 2: Entwicklung der Verbraucher-, Großhandels- und Erzeugerpreise in Deutschland August 2007 bis Dezember 2009 (Veränderungen gegenüber Vorjahresmonat in Prozent)



Quelle: Statistisches Bundesamt 2010: www.destatis.de (26.01.2010)

Abb. 3: Importpreise, Änderung gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt 2010: www.destatis.de (26.01.2010)

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

Jahr	Nominale Rendite	Inflationsrate	Reale 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

Quelle: Deutsche Bundesbank 2009: 51*, 66*, eigene Berechnungen.

Tabelle 3: Verbraucherpreisindex in Japan 1990 bis 2009 (2000 = 100)

Jahr	Index
1990	92,1
1991	95,1
1992	96,7
1993	98,0
1994	98,6
1995	98,5
1996	98,6
1997	100,4
1998	101,0
1999	100,7
2000	100,0
2001	99,3
2002	98,4
2003	98,1
2004	98,1
2005	97,8
2006	98,1
2007	98,1
2008	99,5
2009	97,8
2010	-

Quelle: Japan Statistics Bureau 2009, eigene Berechnungen.

des letzten Jahres gilt dies auch für die um die Preisentwicklung bereinigte (reale) Rendite. Dies spricht für eine eher gedämpfte Inflationserwartung, nicht aber für einen Anstieg des Preisniveaus.

Die japanische Krankheit

Lange Zeit galt Japan als ein Land mit einer besonders dynamischen und erfolgsträchtigen Wirtschaft. Die Zuwachsraten der japanischen Industrie stellten die anderer Länder in den Schatten, der Export erreichte „Weltmeister-niveau“ und der Yen stieg von einer zweitrangigen Regionalwährung zu einer Weltwährung auf. Der Wohlstand wuchs rasant. Mit ihm erhöhten sich die Preise, insbesondere die für Vermögenswerte. So überstieg das Wertvolumen der Tokioter Börse Mitte der 1980er Jahre das der New Yorker Börse und der Baugrund Japans wurde 1989 höher bewertet als die gesamte Fläche der USA, obwohl Japan kaum die Größe Kalifornien erreicht. Der reichste Mann der Welt war ein Japaner und es gab in Japan mehr Milliardäre als in Amerika (Burstein 1989: 82).

Der Aufstieg Japans als Wirtschafts- und Finanzmacht schien unaufhaltsam. Nicht wenige sahen in dem Land der aufgehenden Sonne bereits die „neue Supermacht“, welche die USA wirtschaftlich überrunden und die „alte Welt“ in die Schranken weisen würde. Aber nach 1989 wurde alles anders: die Vermögensblasen auf den Aktien- und Immobilienmärkten platzten und Japan erlebte die bis dahin schwerste Rezession seiner Nachkriegsgeschichte. Begleitet wurde der Crash von einer beispiellosen Devaluation fiktiver und realer Vermögenswerte sowie einer Ablösung der Inflation durch eine Deflation. Die Verbraucherpreise stiegen bis Mitte der 1990er Jahre nur noch geringfügig; danach, von wenigen Ausnahmen abgesehen, für lange Zeit überhaupt nicht mehr. Zwischen 1994 und 1996, von 1999 bis 2005 und 2009 sanken die meisten Preise, so dass das allgemeine Preisniveau spürbar zurückging (vgl. Tabelle 3). Besorgniserregend ist dabei weniger das Ausmaß des Preisverfalls als seine Dauer: Faktisch herrschte in Japan mehr als ein

Jahrzehnt lang Deflation (vgl. Abb. 4). Realwirtschaftlich bedeutete dies, dass Phasen geringen Wachstums mit Phasen von Stagnation und Rezession abwechselten ohne dass jemals ein durchgreifender Aufschwung erfolgte. Die Arbeitslosigkeit stieg kontinuierlich an, von weniger als 3% (1990) auf heute 6% (vgl. Bass 2009: 91). Der Nikkei-Index der Tokioter Börse fiel bis auf den Stand von 1982. Ende 2009 lag er rund 80% unter seinem Höchststand von 1989. Die zwischenzeitliche Erholung von 2006 bis 2008 war nicht von Dauer: Für 2009 vermeldet die amtliche Statistik wieder Minuszahlen, sowohl beim Export und beim Wirtschaftswachstum als auch beim Preisniveau. Die Deflationsspirale ist also immer noch intakt.

Das japanische Beispiel lässt sich für Deutschland als Warnung verstehen, zumal die makroökonomische Konstellation beider Länder durchaus ähnlich ist, die demografische Entwicklung analog verläuft, der Exportsektor beide Male tragend ist für die Konjunktur und die Binnennachfrage relativ schwach ausgebildet. Wenn es der deutschen Wirtschaft nicht gelingt, die Krise für einen Strukturwandel zu nutzen und mit Hilfe einer zukunftsorientierten Wirtschafts- und Finanzpolitik den Boden für eine nachhaltige Entwicklung zu bereiten, sondern weiterhin Inflationshysterie, Verschuldungsängste, Besitzstandsdenken und überzogenes Sparen das politische Handeln bestimmen, ist es nicht auszuschließen, dass Deutschland von der japanischen Krankheit

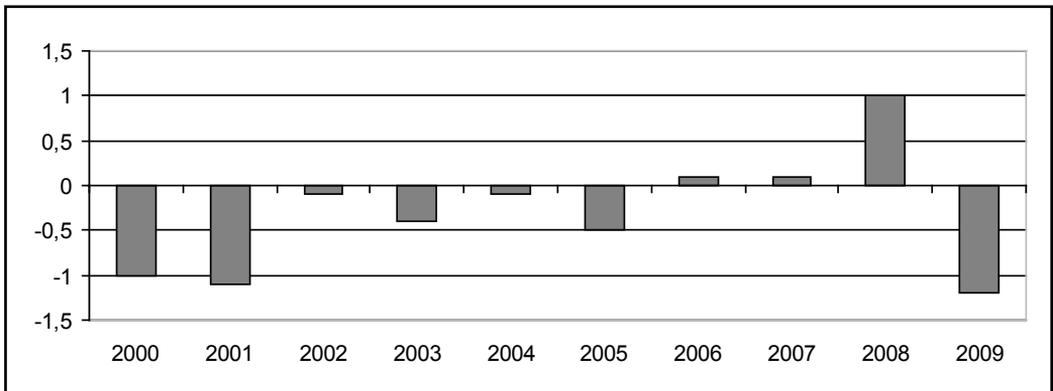
befallen wird und im nächsten Jahrzehnt ein Deflationsszenario durchlebt. Die Rückkehr zu moderaten Preissteigerungsraten, positiven Realzinsen und einer am gesamtwirtschaftlichen Potenzialwachstum⁹ ausgerichteten Kredit- und Geldmengenexpansion wären Elemente einer wirksamen Gegenstrategie.

Voraussetzungen und Ursachen

Ein komplexer ökonomischer Prozess wie die Inflation lässt sich nicht als technischer Vorgang außerhalb von Zeit und Raum erklären. Er ist vielmehr an bestimmte wirtschaftliche und historische Voraussetzungen gebunden und substanziell durch diese bestimmt. Dabei gelten sowohl die *Wirtschaftsordnung* als auch die *Geldverfassung* als Determinanten.¹⁰

Die wichtigsten Voraussetzungen für eine Inflation sind gegenwärtig eine durch monopolistische und oligopolistische Marktformen dominierte Wirtschaftsstruktur, die Existenz einer globalen Geld- und Finanzwirtschaft sowie Staaten bzw. eine Staatengemeinschaft (Europäische Union), welche durch geeignete institutionelle Arrangements und die Setzung entsprechender Rahmenbedingungen das Funktionieren von Wirtschaft und Märkten regeln. Ferner ein von jeglicher Bindung an das Gold oder andere materielle Ressourcen losgelöstes Geld- und Kreditsystem, eine unabhängige Zentralbank für die Geldemission und die

Abbildung 4: Verbraucherpreise in Japan 2000 bis 2009, jährliche Veränderung in %



Quelle: Japan Statistics Bureau, eigene Berechnungen

Refinanzierung des Bankensystems sowie ein die Geldzirkulation und Kreditversorgung der Wirtschaft sicherndes System von Geschäftsbanken, Sparkassen, Intermediären etc.

Diese Bedingungen sind im Verlaufe des 20. Jahrhunderts entstanden: ordnungspolitisch durch die Ablösung des Kapitalismus der freien Konkurrenz durch monopolkapitalistische und sozialstaatliche Formen der Marktwirtschaft, geldwirtschaftlich durch die Demonetisierung des Goldes (sukzessive seit 1914, endgültig 1971¹¹) und die Etablierung von Kreditgeld in Form inkonvertibler Banknoten und von Giralgeld. Nicht zuletzt aber auch durch institutionelle Neuerungen im Finanz- und Bankwesen wie der Gründung der EZB, der Europäischen Währungsunion (EWU), der Liberalisierung und Globalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs sowie der Erweiterung der Tätigkeitsfelder der Banken (Investment, Verbriefung von Krediten usw.). Indem diese Faktoren einzeln und für sich genommen¹², mehr aber noch in ihrem Zusammenspiel, fortgesetzte Preissteigerungen ermöglichen, ja in bestimmtem Maße geradezu erfordern, bilden sie quasi die *notwendige* Bedingung für die permanente Inflation, wie wir sie seit nunmehr fast einem Jahrhundert beobachten können.

Die *hinreichende* Bedingung dafür ist in der Zunahme der Geldmenge bzw. des Geld- und Kreditvolumens zu sehen, welches über die Kreditgeldschöpfung im zweistufigen Bankensystem, bestehend aus Zentralbank und Geschäftsbanken, emittiert wird und worüber sich, sofern die notwendige Bedingung gegeben ist, ein Inflationsprozess generieren lässt.

Die geldpolitische Diskussion, insbesondere die neomonetaristische Position (vgl. Friedman 1970), verkürzt in ihrer Kritik an der Geldpolitik, der Inflation Vorschub zu leisten, diesen Wirkungszusammenhang in unzulässiger Weise auf die *zweite* Bedingung, die hinreichende, und zudem meistens auch noch auf das Geldangebot der Notenbank.¹³ Eine übermäßige Bereitstellung von Zentralbankgeld, erreicht durch Zinssenkungen, den Ankauf von Wertpapieren und günstige Refinanzierungsbedingungen für die Geschäftsbanken, löst aber für sich genommen noch keine Inflation aus. Es

entsteht dadurch lediglich eine größere monetäre Basis als Grundlage für eine Ausdehnung des Geld- und Kreditvolumens. Erst wenn die maßgebenden Akteure am Markt tatsächlich willens und in der Lage sind, die Preise zu erhöhen und ihre Marktmacht es ihnen erlaubt, diese flächendeckend durchzusetzen, kommt es zu einem inflationären Druck auf die Preise. Eine expansive Geldpolitik der Zentralbank und vermehrte Kreditbereitstellung durch die Geschäftsbanken würde diesen Druck monetär alimentieren und den Preisanstieg damit Realität werden lassen.

Bedingung dafür ist jedoch eine Marktkonstellation, worin die Nachfrage das Angebot im volkswirtschaftlichen Maßstab übersteigt. Diese Bedingung ist gegenwärtig, vor dem Hintergrund einer allgemeinen Nachfrageschwäche, aber gerade *nicht* gegeben. Folglich verpufft die vermehrte Schaffung von Liquidität durch die Zentralbank, indem das Geld im Finanzsektor verbleibt. Es kommt zu keinem adäquaten Anstieg der Geldmenge $M3$ ¹⁴ und des Kreditvolumens, zu keiner vermehrten Versorgung der Wirtschaft mit Geld. Dies geht aus Abb. 5 klar hervor: Sowohl die Geldmenge $M3$ als auch die Unternehmenskredite entwickelten sich 2009 trotz sinkender Zinsen rückläufig. Demgegenüber stieg die Geldmenge $M1$ (Bargeld und Sichteinlagen) kräftig an. Die Jahresänderungsrate betrug von September bis November hier durchschnittlich 12,4%, die von $M3$ dagegen nur 0,6%. Die Rate der Unternehmenskredite war negativ, -0,6% (EZB 30.12.2009). Kommt es infolge der krisenbedingt gestiegenen Risikoaversion der Geschäftsbanken zudem zu einer „Kreditklemme“, so nimmt trotz einer expansiven Geldpolitik der EZB die deflationäre Bedrohung zu, *nicht aber die Inflation*. Dies geht aus den Projektionen führender Wirtschaftsforschungsinstitute klar hervor: Für 2010 wird im Euroraum mit einer Inflationsrate von 1,3%, für 2011 von 1,4% gerechnet. 2009 betrug die Rate 0,3%, weit weniger also als das Stabilitätsziel der EZB (etwa 2%) vorsah.

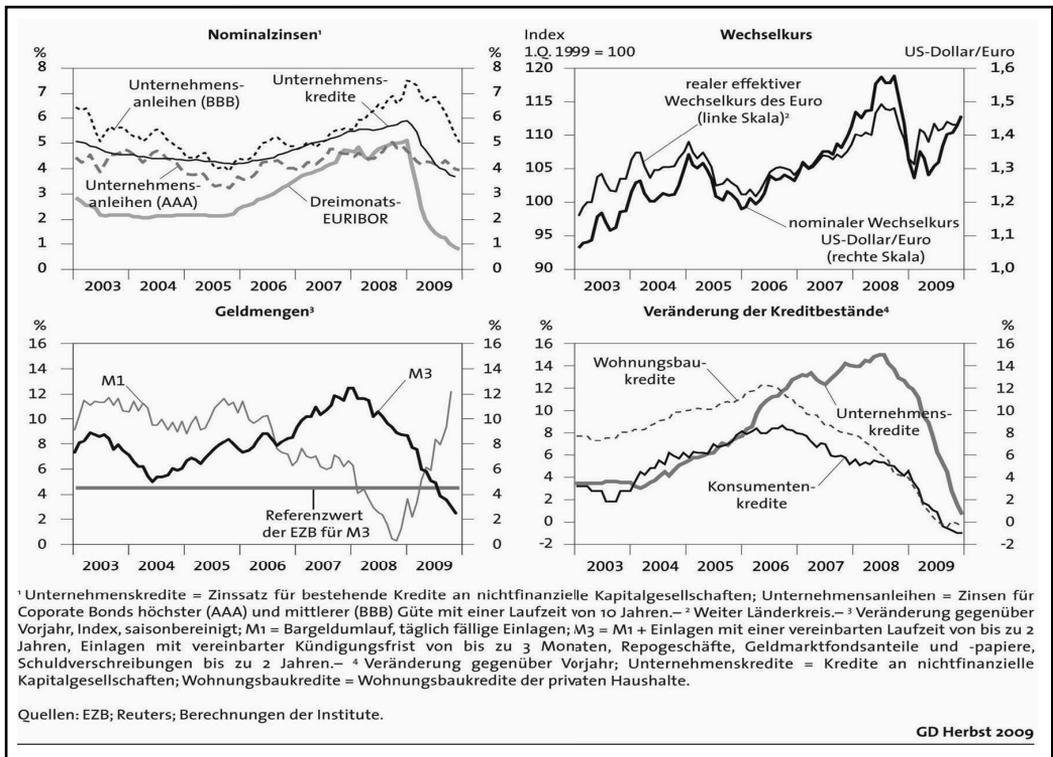
Der Zentralbank, dem Staat und den Geschäftsbanken bleibt in dieser Situation als konzertierte Handlungsoption nur die Erhöhung der kaufkräftigen Nachfrage, indem sie alle

Register der Kreditgeldschöpfung ziehen. Dabei kommt zunächst der Zentralbank und deren Zinssenkungspotenzial die Schlüsselrolle zu. Bei sinkenden Zinsen steigt normalerweise der Refinanzierungsbedarf der Geschäftsbanken, wodurch das Kreditgeldvolumen expandiert. Ist diese Variante 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 Zusammenhang häufig bemühte Bild von der Notenpresse, welche der Staat bedient, ist jedoch unzutreffend. Tatsächlich wird die Güternachfrage dadurch erhöht, dass der Staat Wertpapiere (Anleihen, Schuldverschreibungen, Obligationen usw.) begibt und dafür Geld einnimmt, welches er sofort nachfragewirksam, zum Beispiel für Investitionen im infrastrukturellen Bereich, wieder ausgibt. Dadurch werden Einkommen

generiert, im Bausektor, im Handwerk, im Bildungsbereich, welche wiederum nachfragewirksam werden, indem sie für Güterkäufe ausgegeben werden usw. Auf diese Weise entsteht ein realwirtschaftlicher Multiplikator- und Akzeleratorprozess, welcher geeignet ist dazu beizutragen, die Wirtschaft zu beleben und so vor einer deflationären Abwärtsspirale zu bewahren.

Darüber hinaus gibt es die Möglichkeit, dass der Staat direkt als Kreditnehmer auftritt und mit diesem Geld zusätzliche Ausgaben finanziert. Und auch die Zentralbank hat die Möglichkeit, am Markt Wertpapiere oder andere Aktiva zu erwerben, wodurch zusätzliches Geld in die Zirkulation gepumpt wird. Dies alles bleibt jedoch nicht ohne Konsequenzen: Zum einen hat die vermehrte Geldemission und Kreditgeldschöpfung einen Anstieg der Kreditbelastung des Staates, vulgo: der

Abb. 5: Monetäre Lage im Euroraum: Zinsen, Geldmenge, Kredite, Wechselkurse 2003-2009



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 erkaufte über eine temporäre Destabilisierung der Staatsfinanzen und eine kontrollierte Inflationierung der Währung. Auf die wirtschaftlichen Folgen soll in folgendem näher eingegangen werden.

Um der drohenden Gefahr einer Deflation, welche für die Wirtschaft Rezession und Depression bedeuten und Deutschland für viele Jahre vom Prosperitätspfad einer erfolgreichen Entwicklung abbringen würde, wirksam zu begegnen, kann es, so unser vorläufiges Fazit, zweckmäßig sein, einen kontrollierten Inflationsprozess zu generieren. Ein derartiges Vorgehen kollidiert jedoch mit traditionellen Stabilitätsauffassungen und stößt vor allem in Deutschland auf diffuse Ängste. Es ist deshalb politisch nur schwer durchsetzbar. Andererseits stellt eine Strategie, die auf eine maßvolle Inflation zielt, geld- und finanzpolitisch in der Tat eine Gratwanderung dar, denn es ist nicht auszuschließen, 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 zu treffenden Maßnahmen.

Gehen die Akteure zu zögerlich vor, so kann es passieren, dass die Wirkung zu spät eintritt und die Wirtschaft bereits in eine Depression eingetreten ist. Die gestiegene Staatsverschuldung würde dann doppelt wiegen, da die Staatseinnahmen zurückgingen und die reale Belastung durch den Schuldendienst sich infolge der Deflation spürbar erhöhen würde. Auch wenn es zutrifft, dass „endlose deflationäre Abwärtsspiralen in einer Wirtschaft undenkbar“ sind (Streissler 1988: 35f.), 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 jedoch zu forsch 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. ist eine moderate Inflation von zwei bis vier Prozent geeignet, um die Wirtschaft aus der deflationären Gefahrenzone herauszuführen. Eine Inflationsrate „von deutlich über fünf Prozent“ jedoch, wie sie einige Wirtschaftsforscher für die Jahre nach 2010 vorhersagen (vgl. Inflation oder Deflation 2009), wäre für die Stabilität der Währung verhängnisvoll. Die Gefahr eines derartigen Szenarios ist derzeit aber als verhältnismäßig gering einzuschätzen. Auch die zur Bekämpfung der aktuellen Krise eingesetzten Mittel bewirken nicht automatisch eine Inflationsbeschleunigung (vgl. Horn et al. 2009: 10). 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 zunimmt, setzt auch der strukturell bedingte Preisaufrtrieb wieder ein. Der monetäre Spielraum für Preissteigerungen wäre dann aber riesengroß, so dass die Inflation eskalieren könnte. Das geldpolitische Stabilitätsziel würde verfehlt werden, worauf die Notenbank mit einem restriktiven Kurs reagieren würde. Das Ergebnis wäre ein abrupter Abbruch des Aufschwungs, der Sturz in die nächste Rezession. Um dem zu entgehen, ist ein behutsames Vorgehen bei der Krisenbekämpfung angesagt sowie ein rechtzeitiger Ausstieg der EZB aus den Sondermaßnahmen zur Stützung des Finanzsektors.

Wirkungen der Inflation

Ein Inflationsprozess, auch ein wirtschaftspolitisch bewusst initiiertes und kontrolliertes herbeigeführtes, entfaltet bestimmte Wirkungen, positive wie negative. In der Theorie werden hier *Allokations-* und *Verteilungseffekte* sowie *Wachstums-* und *Beschäftigungseffekte* unterschieden.

Auf den wesentlich über Koordinationsleistungen des Marktmechanismus und damit über Preise und Preisänderungen gesteuerten volkswirtschaftlichen Allokationsprozess wirkt die Inflation desorientierend. Es kommt zu Fehlinformationen, falschen Signalen und

irrationalen Handlungsanreizen und infolge dessen zu einer inflationsbedingten Fehlleitung von Produktionsfaktoren, Investitionen und Ressourcen. In einer inflationären Wirtschaft wird es für die Wirtschaftssubjekte zunehmend schwerer bis unmöglich, aus den nominalen Preisänderungen auf eine Veränderung der tatsächlichen Knappheitsrelationen zu schließen. Dadurch kommt es zwangsläufig zur Fehlallokation von Produktionsfaktoren und zur ineffizienten Verwendung knapper Ressourcen.

Volkswirtschaftlich ist dies, je stärker die Inflation umso mehr, mit erheblichen Kosten, ökonomischer Intransparenz und Verlusten verbunden, was sich letztlich auch negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirkt. Bei anhaltend starker Inflation verlieren die Wirtschaftssubjekte jegliches Vertrauen in die Geldwertstabilität und die Funktionsfähigkeit des Geldes. Es bildet sich eine *Inflationsmentalität* heraus, eine Erwartungshaltung weiter steigender Preise. Die Inflation wird antizipiert und beschleunigt sich dadurch. Um dem zu entgehen und Kaufkraftverluste zu vermeiden, kaufen die Wirtschaftssubjekte früher als geplant, investieren vorzugsweise in vermeintlich sichere Sachwerte und neigen verstärkt dazu, sich zu verschulden. Diese spekulativen, die Nachfrage temporär erhöhenden Wirkungen führen jedoch dazu, dass Überkapazitäten geschaffen werden und am Markt „Blasen“ entstehen. Werden diese schließlich durch abrupte Entwertungsprozesse korrigiert, so kommt es zu negativen Einkommens- und Vermögenswirkungen.

Die *Verteilungs- und Umverteilungseffekte*, die mit der Inflation einhergehen, zeigen sich in Verzerrungen der Einkommens- und Vermögensverteilung sowie in inflationsabhängigen Einkommens- und Vermögensgewinnen und -verlusten der Wirtschaftssubjekte. Dabei spielt die unterschiedlich ausgeprägte Fähigkeit dieser, die Inflation zu antizipieren, eine bestimmte, den Effekt verstärkende oder vermindernde Rolle. Es lassen sich mindestens *fünf* verschiedene Wirkungskomplexe unterscheiden:

a) die gegensätzliche Wirkung für Gläubiger und Schuldner: Da sich durch die Inflation der Realwert aller monetären Bestandsgrößen, also

Guthaben und Schulden, reduziert, findet in einer Inflationswirtschaft eine permanente Umschichtung der Realvermögen von den Gläubigern zu den Schuldnern statt. Erstere werden durch die Inflation systematisch benachteiligt, letztere begünstigt. Dieser Effekt ist für eine kontrollierte Inflation von außerordentlichem Interesse, denn er führt dazu, dass die Besitzer exorbitant hoher Geldvermögen partiell enteignet und die Schuldner teilweise entschuldet werden – und das ganz ohne direkte Eingriffe in die Vermögensverhältnisse. Im Sinne eines gesellschaftlichen Ausgleichs, einer Reduzierung der Staatsverschuldung und einer Reduktion der ökonomischen Polarisierung der Gesellschaft wäre dies ein durchaus wünschenswerter Effekt.

b) der Effekt der Reallohn-Lücke: Infolge der Inflation sinkt der Reallohn. Dies ist besonders dann der Fall, wenn es nicht gelingt, die Inflationserwartungen in die nominale Lohnsteigerung einzuspeisen und die Lohnentwicklung durch Tarifverträge und lange Laufzeiten relativ inflexibel erfolgt. Da dies für die Unternehmensgewinne nicht gilt, diese also flexibler auf inflationäre Prozesse reagieren, kommt es infolge der Inflation zu einer Umverteilung zwischen Löhnen und Gewinnen bzw. Lohnabhängigen und Unternehmern.

c) der Effekt der Transfereinkommens-Lücke: Im Unterschied zu Löhnen und Gewinnen, welche als marktbestimmte Faktoreinkommen automatisch auf einen Anstieg des Preisniveaus reagieren, wenn auch unterschiedlich schnell, werden Transfereinkommen (Renten, Sozialhilfe, ALG II, Kindergeld usw.) grundsätzlich zeitversetzt an das sich ändernde Preisniveau angepasst. Die Bezieher derartiger Einkommen zählen daher prinzipiell zu den Verlierern einer Inflationsökonomie.

d) die Wirkung der sich verändernden effektiven Steuerbelastung: Unter den Bedingungen einer progressiven Besteuerung, bei der der Steuersatz mit der Höhe des zu versteuernden Einkommens bzw. Vermögens (Erbe usw.) ansteigt, bewirkt die Inflation über die sog. kalte Progression eine permanente Zunahme der Steuerlast und damit eine Umverteilung von den Steuerzahlern zum Staat. Unter Berücksichtigung des unter a) genannten

Effekts bedeutet dies, dass die Besitzer größerer Geldvermögen am meisten unter einer Inflation zu leiden haben, während der Staat hiervon quasi doppelt profitiert, zum einen durch die Entwertung seiner Schulden und zum anderen durch die steigenden Steuereinnahmen. Dieser Effekt wird dadurch komplettiert, dass die Zinsen nur verzögert auf die Inflation reagieren, real also sinken. Dadurch wird verhindert, dass sie den inflationsbedingten Verlust der Vermögensbesitzer ausgleichen, den Inflationsgewinn der Schuldner aber kaum in der Lage sind zu mindern.

Die *Wachstums- und Beschäftigungseffekte*, die von der Inflation ausgehen, lassen sich anhand folgender Argumente belegen:

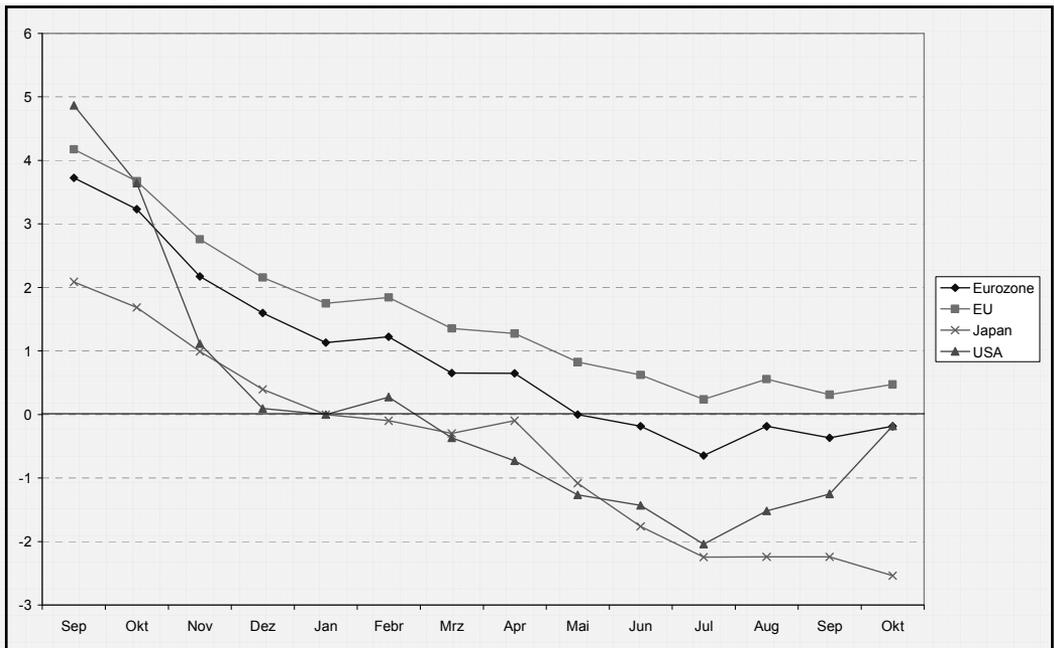
a) die Inflation bewirkt einen Anstieg der *Investitionen*. Da die Inflation, wie oben dargestellt, die Gewinne begünstigt, führt dies zu einer verstärkten Investitionstätigkeit. Dieser Effekt wird dadurch noch verstärkt, dass die Realzinsen inflationsbedingt sinken. Kommt es im Zeitverlauf jedoch zu einem Nominal-

lohnanstieg und einer Zinsanpassung, so wird der Wachstums- und Beschäftigungseffekt kompensiert.

b) durch die Inflation steigt die *Güternachfrage*, da die Wirtschaftssubjekte ihre Geldvermögensbildung zugunsten der Bildung von Sachvermögen verringern. Die verstärkte Nachfrage nach Gütern bewirkt volkswirtschaftliche Multiplikatorprozesse in deren Folge sich die Investitionstätigkeit erhöht. Diese Wirkungen sind allerdings nur so lange als positiv zu beurteilen, wie sie nicht zu Fehlinvestitionen, „Blasen“ usw. führen.

c) Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsposition. Steigt das inländische Preisniveau stärker an als das ausländische, so verschlechtert sich die Leistungsbilanz. Die Exportnachfrage geht zurück und damit die Produktion. Schließlich gerät die Währung unter Abwertungsdruck, was sich negativ auf das Leistungsniveau und die Beschäftigung auswirkt.

Abb. 6: Jährliche Inflationsraten in Prozent, September 2008 bis Oktober 2009



Quelle: OECD 2009

Die Zwei-Prozent-Marke

Generell zeigt die Erfahrung, dass eine moderate Inflation belebend und stimulierend auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung wirkt und daher durchaus mit den Kriterien gesamtwirtschaftlicher Stabilität vereinbar ist. Die EZB definiert Geldwertstabilität mithin auch nicht als einen Preisniveaustieg von Null, sondern von knapp unter zwei Prozent. Eine Teuerungsrate von +1,0% ist demzufolge bereits tendenziell als Deflation zu werten, eine Rate von +3,0% dagegen noch als moderate Inflation. Die Abweichung von der Stabilitätsnorm beträgt in beiden Fällen einen Prozentpunkt. Beide Werte unterscheiden sich aber erheblich von den aktuellen Raten, die im negativen Bereich oder nahe Null angesiedelt sind.

Warum eine Zielinflationsrate von zwei Prozent? Der entscheidende Punkt, warum eine Volkswirtschaft ihr geldpolitisches Stabilitätsziel nicht auf null Prozent Inflation ausrichtet, sondern auf eine Rate von ca. zwei Prozent¹⁵, ergibt sich aus dem reproduktionstheoretischen Zusammenhang einer kreditbasierten Wirtschaft. Es ist hier nicht der Platz, diesen Zusammenhang in aller Breite auszuführen. Nur so viel sei gesagt: Moderne kapitalistische Produktion ist entwickelte Kreditwirtschaft und funktioniert nach den Prinzipien einer monetären Ökonomie. Hierzu gehört, dass das Produktionswachstum auf einem Kapitalvorschuss, sprich Kredit, beruht, unternehmensseitig wie volkswirtschaftlich. Über Kredite wird die Wirtschaft mit Geld versorgt. Dabei orientiert sich das Bankensystem nicht am Umfang der laufenden Produktion, sondern am Produktionspotenzial, das heißt an den Möglichkeiten künftigen Wachstums. Gemäß quantitätstheoretischer Logik bedeutet dies aber auch, dass damit eine wichtige Bedingung, u. E. die hinreichende, für einen Anstieg des Preisniveaus gegeben ist. Ist auch die notwendige Bedingung erfüllt, sei es durch eine monopolistische oder oligopolistische Angebotsstruktur, durch die relative Knappheit bestimmter Güter oder durch einen Nachfrageüberhang, so kommt es zu einem Preisanstieg. In dem Maße, wie dieser geldseitig alimentiert wird, ist er inflationär. Die damit verbundenen

Verteilungseffekte wirken sich positiv auf Unternehmensgewinne und Investitionen aus; sie fördern das Wachstum. Hinzu kommt die psychologische Wirkung: Steigende Preise bilden einen nicht zu unterschätzenden Kaufanreiz. Fallende Preise dagegen signalisieren Absatzprobleme, ein Überangebot usw. und bewirken Kaufzurückhaltung, was zu Produktionseinschränkungen führt, zu Stagnation.

Es gibt einen weiteren Grund, deflationäre Tendenzen aufzuhalten und stattdessen eine moderate Inflation herbeizuführen: die Staatsverschuldung. Infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie durch die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung ist die Staatsschuld in bisher unvorstellbarem Ausmaß angestiegen. So erhöhte sich der Schuldenstand in Deutschland 2009 auf über 1,6 Bill. Euro. Für 2010 ist eine Rekordneuverschuldung in Höhe von 100,3 Mrd. Euro geplant. Bis 2015 wird die gesamte Staatsschuld voraussichtlich weiter ansteigen, bis auf über 1,8 Bill. Euro, was mehr als 80 Prozent des BIP entspricht. Für den Euroraum wird 2010 mit einer Neuverschuldung in Höhe von mehr als dem Doppelten des Maastricht-Wertes (3,0%) gerechnet, mit 6,6% und einer Schuldenstandsquote von 83,8%, gegenüber 1,9% bzw. 69,3% noch 2008 (vgl. Horn et al. 2009: 11 und Tabelle 4). Mit der Schuldensumme erhöht sich die Belastung des Staates durch Zins- und Tilgungszahlungen, der Schuldendienst. Die Gefahr, dass dadurch der Handlungsspielraum des Staates eingeschränkt wird, wächst in den nächsten Jahren. Die Situation ist aber keineswegs derart bedrohlich wie die Politik dies den Bürgern weismachen will, um die für 2011 vorgesehenen Sparprogramme zu begründen. Dies lässt sich an der Zins-Steuer-Quote, den Zinsausgaben in Relation zum Steueraufkommen, zeigen. Lag diese Mitte der 1990er Jahre noch bei mehr als 15%, so beträgt sie 2009 11,7% und 2010 höchstens 12,7% (Projektgruppe 2009: 57).

Alle genannten Größen, die Staatsschuld, die Zinsen, die Tilgungsraten, sind *nominale* Werte. Ihr reales, volkswirtschaftlich maßgebendes Gewicht hängt mithin von der Entwicklung des Geldwertes resp. des Preisniveaus ab. Dabei gilt, dass ein deflationärer Prozess die reale

Zins- und Schuldenlast erhöht, eine inflationäre Entwicklung diese aber vermindert. Und das nicht zu knapp. So würde bereits ein Anstieg des Preisniveaus um einen Prozentpunkt eine Entwertung der Gesamtschuld des Staates um 16 Mrd. Euro bewirken. Würden die Preise um drei Prozent steigen, so würde dies die reale Staatschuld um rund 50 Mrd. Euro vermindern. Analog gilt dies für den Schuldendienst. Allerdings nur solange, wie der Zinssatz die Inflation nicht antizipiert, wovon mittelfristig jedoch auszugehen ist. Insofern ist die Initiierung einer Inflationsdynamik zwar eine „Alternative“ zur Überschuldung des Staates (Schaaf 2010) und „ein gebräuchlicher Weg“ (Dauderstädt 2008: 3), um den realen Wert der Schulden und des Schuldendienstes zu reduzieren, aber keine dauerhafte Lösung. Bei erhöhten Inflationserwartungen würden die

Nominalzinsen angehoben werden, auch die für die Refinanzierung des Schuldenbestandes, so dass der Vorteil für den Schuldner schwindet. Überdies bestünde die Gefahr, dass sich der Schuldendienst durch Risikoaufschläge wegen der Möglichkeit einer weiteren Inflationsbeschleunigung zusätzlich verteuert. Zudem gilt es zu beachten, dass durch die Inflation auch die realen Steuereinnahmen des Staates sinken. Der Inflationseffekt würde also nicht nur die Ausgaben-, sondern gleichermaßen die Einnahmenseite betreffen. Dieser Effekt ließe sich zwar durch eine progressive Besteuerung auffangen, letztlich würde sich dadurch aber doch der Inflationsgewinn des Staates merklich verringern.

Man kann die Methode, durch die Forcierung der Geldentwertung sich eines Teils seiner Schulden zu entledigen, moralisch ver-

Tabelle 4: Haushaltsdefizit, Schuldenstandsquote¹ und Inflationsrate² für ausgewählte Länder

	Haushaltsdefizite				Schulden- quote	Inflations- rate
	2007	2008	2009	2010		
Deutschland	0,2	0	-3,4	-5,0	73,1	0,2
Frankreich	-2,7	-3,4	-8,3	-8,2	76,1	0,1
Italien	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3	114,6	0,8
Spanien	+1,9	-4,1	-11,2	-10,1	54,3	-0,3
Niederlande	+0,2	+0,7	-4,7	-6,1	59,8	1,0
Belgien	-0,2	-1,2	-5,9	-5,8	97,2	0
Österreich	-0,6	-0,4	-4,3	-5,5	69,1	0,4
Griechenland	-3,7	-7,7	-12,7	-12,2	112,6	1,3
Finnland	+5,2	4,5	-2,8	-4,5	41,3	1,6
Irland	+0,3	-7,2	-12,5	-14,7	65,8	-1,7
Portugal	-2,6	-2,7	-8,0	-8,0	77,4	-0,9
Slowakei	-1,9	-2,3	-6,3	-6,0	34,6	0,9
Slowenien	0	-1,8	-6,3	-7,0	35,1	0,9
Luxemburg	+3,7	+2,5	-2,2	-4,2	15,0	0
Zypern	+3,4	+0,9	-3,5	-5,7	53,2	0,2
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-4,4	68,5	1,8
EU	-0,8	-2,3	-6,9	-7,5	73,0	1,0
GB	-2,7	-5,0	-12,1	-12,9	68,6	1,9
USA	-2,7	-6,4	-11,3	-13,0	65,2	1,8
Japan	-2,5	-3,8	-8,0	-8,9	189,8	-1,9

1) in % des nominalen BIP; 2) HVPI Gesamtindex. Quelle: BMF 2009: 98f.; Eurostat 2009; OECD 2009; Projektgruppe 2009: 25

werflich finden und als „bequemen Ausweg“ des Staates aus einer Verschuldungssituation geißeln (Steltzner 2009). Trotzdem ist sie der eleganteste Weg, sich nach einer Krise aus der drohenden Schuldenfalle zu befreien. Und auch der ökonomisch zweckmäßigste, da er mit einer Förderung des Wirtschaftswachstums einher geht und auf diese Weise dazu beiträgt, die Bedingungen, die zu mehr Staatseinnahmen und damit zu weniger Schulden führen, zu verbessern. Die Alternative hierzu wären Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen. Beides wäre mit restriktiven Wirkungen verbunden und daher der wirtschaftlichen Entwicklung entschieden weniger förderlich. Eine kontrollierte, die Geldwertstabilität nicht untergrabende, moderate Inflation erscheint dagegen beinahe als salomonische Lösung: zum einen werden dadurch Deflation und Depression vermieden. Zum anderen sinkt die reale Schuldenlast des Staates. Ein vollständiger Abbau des Schuldenberges, eine absolute Rückführung der Staatsschuld, ist auf diese Weise selbstredend aber nicht zu erreichen. Warum auch? Es gibt keinen Grund, in einer prosperierenden Wirtschaft nicht in vertretbarem Umfang Schulden anzuhäufen, ebenso wie Geldvermögen, als dem Pendant dazu.

Fazit

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise hat zu tiefen Verwerfungen in der Weltwirtschaft geführt. Nicht zuletzt kam es auf den Güter- und Vermögensmärkten zu ausgeprägten deflationären Erscheinungen. Dauern diese fort und kommt es infolge der 2009 und 2010 aufgelegten Konjunkturprogramme nicht zu einer spürbaren Belebung der Wirtschaft, so besteht die Gefahr, dass die Krise in eine lang anhaltende Depression übergeht. Eine Güter- und Vermögenspreisdeflation wären Begleiterscheinungen und Verstärker eines solchen Szenarios. Ihnen sollte deshalb wirtschaftspolitisch entgegen gewirkt werden. Dies lässt sich über eine Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage mittels Lohn- und Einkommenssteigerungen sowie eine Expansion der Staatsausgaben erreichen, sofern diese durch

eine entsprechende Geldpolitik alimentiert werden. Eine derartige Politik würde eine kontrollierte Inflationierung der Preise einschließen. Angesichts der drohenden Gefahr einer Depression erschiene eine moderate Inflation geradezu als Rettungsanker. Zudem hätte sie den Vorteil einer teilweisen Entschuldung des Staates und damit der Begleichung eines Teils der Kosten, die dem Staat durch die Krise und deren Bekämpfung entstanden sind.

Anmerkungen

- 1 Zu den Besonderheiten der Verbraucherpreisentwicklung im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung 2002 vgl. Statistisches Bundesamt 2005: 29ff. sowie Deutsche Bundesbank 2002: 15-24.
- 2 So hält zum Beispiel der Deutschland-Chefvolkswirt von Barclays Capital, Thorsten Polleit, nach 2010 Inflationsraten von mehr als zehn Prozent durchaus für wahrscheinlich (Handelsblatt 24.02.2009). Ähnlich urteilt der Chef des HWWA-Instituts Thomas Straubhaar (Berliner Zeitung 21./22.02.2009: 11). Der Filmregisseur Dieter Wedel („Gier“) meint gar, dass eine „Hyperinflation“, „die alles auffrisst“ unmittelbar bevorstehe (Berliner Zeitung 5./12.2009: 41).
- 3 „Ein Gespenst geht um auf den Finanzmärkten – das Gespenst des Staatsbankrotts“, schreibt Dirk Heilmann. „Die Angst vor der Staatspleite löst die Angst vor der Bankenpleite ab... Griechenland war nur ein Vorgeschmack auf das, was auf andere Länder zukommen wird ... Die Finanzmärkte werden 2010 das Thema Staatsbankrott und damit das Thema Inflation spielen. Das sind höchst ungemütliche Aussichten für die Regierungen der westlichen Industriestaaten: Kaum haben sie den Flächenbrand Finanzkrise unter Kontrolle, droht neue Gefahr.“ (Heilmann 2009)
- 4 Vgl. die umfangreiche apokalyptische Literatur, die sich mit diesem Thema beschäftigt, zum Beispiel Gaettens (1957), Läge (1959), Hofmann (1962), Scherf (1967), Martin/Lüftl (1984), Moewes (2004), Heilmann (2009). Zur Auseinandersetzung mit der Theorie eines Staatsbankrotts durch Staatsverschuldung vgl. Busch (2006).
- 5 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 2005: 54ff.).
- 6 So schreibt zum Beispiel G. Steinmann: „Wir definieren Inflation als *länger anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus* oder als *länger anhaltende*

- Geldentwertung*“ (Steinmann 1979: 13, ähnlich Pohl 1981: 5ff.)
- 7 Im Jahr 2002, dem 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 (Schröder 2009: 31). Gründe dafür gibt es verschiedene, nicht zuletzt tragen die Gewichtung in der Verbraucherpreisstatistik und die hedonische Methode der Preismessung dazu bei, dass das amtliche Ergebnis sich nicht mit den subjektiven Empfindungen der Verbraucher deckt.
 - 8 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% (IWF 2009).
 - 9 Das gesamtwirtschaftliche Potenzialwachstum schwankt in Deutschland zwischen 0,5% und 1,5% jährlich. Für 2010 und 2011 werden Werte in Höhe von jeweils einem dreiviertel Prozent prognostiziert (Deutsche Bundesbank 2009: 27).
 - 10 Es wäre daher absurd, inflationäre Prozesse der Gegenwart mit analogen Vorgängen in vorkapitalistischer Zeit, zum Beispiel der sagenhaften Geldvermehrung durch König Salomon in Jerusalem im 10. Jahrhundert v.u.Z. (vgl. AT, 2. Chronik, 9.27) oder den Münzverschlechterungen durch die Kipper und Wipper zu Anfang des 17. Jahrhunderts im Deutschen Reich, vergleichen zu wollen. Aufgrund der unterschiedlichen sozio-ökonomischen Bedingungen sowie andersartigen Geldverhältnisse handelt es sich hierbei um qualitativ verschiedene Vorgänge (vgl. Gaettens 1957).
 - 11 Der hierfür maßgebende Schritt war die Weigerung der USA (Erklärung von Präsident Richard Nixon vom August 1971), Dollarguthaben ausländischer Zentralbanken zukünftig nicht mehr in Gold umzutauschen. Dadurch geriet der US-Dollar in einen Abwärtsstrudel, was schließlich das System des Gold-Dollar-Standards von Bretton Woods endgültig und unwiderruflich zum Einsturz brachte.
 - 12 Dies könnte im Einzelnen gezeigt werden, worauf aus Platzgründen aber verzichtet wird. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass die Preissetzung beim Monopol und beim Oligopol Gewinn maximierend erfolgt und damit grundsätzlich anders als unter den Bedingungen vollkommener Konkurrenz. Ein Monopol erzielt dann einen maximalen 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 von Stackelberg (1934) gezeigt hat, einen „Preisführer“ und verhalten sich selbst als „Preisnehmer“. Dadurch kommt die Gesamtkonstellation in einer monopolistisch und oligopolistisch dominierten Wirtschaft letztlich 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“ in kapitalistischen Volkswirtschaften (vgl. Hunt/Sherman 1993: 263ff.; Stobbe 1983: 325ff.). Ähnlich verhält sich dies mit der Goldbindung der Währung.

- Solange es diese gab, bildete die Goldproduktion eine „metallne Schranke“ (Marx 1969: 589) für die Kreditexpansion und die Geldzirkulation. Nach ihrem Wegfall jedoch funktioniert die Kreditgeldexpansion schrankenlos, ausgerichtet allein auf die Bedürfnisse des Marktes, welche jedoch, solange Gewinne erzielt werden, unbegrenzt sind.
- 13 Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken, die sekundäre Geldschöpfung, soll hier nicht explizit behandelt werden. Sovieil sei aber gesagt: Eine solche findet statt und übertrifft die primäre, von der Zentralbank ausgehende, Geldschöpfung bei weitem. Josef Huber veranschlagt ihren Umfang in der Eurozone auf 85% der Geldschöpfung insgesamt (Huber 2004: 8).
 - 14 Mit M1 bis M3 werden durch die EZB Geldmengenaggregate definiert: 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 Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Alle längerfristigen Einlagen, Schuldverschreibungen, Rücklagen usw. zählen nicht als Geld, sondern sind Geldkapital.
 - 15 Die EZB definiert ihr Stabilitätsziel und damit „Geldwertstabilität“ seit 2003 bei einer Inflationsrate von unter, aber nahe bei zwei Prozent jährlich. Zuvor hatte sie sich an einem mittelfristigen Inflationsziel von 1,5% orientiert. Diese Anhebung des Inflationszieles um einen halben Prozentpunkt eröffnete ihr die Möglichkeit, einen „wesentlich expansiveren Kurs der Geldpolitik“ zu verfolgen. Kritiker beanstanden dies, weil das dadurch bewirkte stärkere Wachstum der Geldmenge dazu beitrage, die Inflation „anzuheizen“, sie zumindest aber geldseitig alimentiere (vgl. Neumann 2009: 368). Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass auch die Deutsche Bundesbank früher eine Inflationsrate von mindestens zwei Prozent als Stabilitätsziel angestrebt hat (vgl. Deutsche Bundesbank 1969: 25ff.).

Literatur

- Bass, H. H. (2009): Arbeitsmärkte und Arbeitsmarktpolitik in Deutschland und Japan zwischen Globalisierung und globaler Krise, in: Berliner Debatte Initial, 20. Jg., Heft 3, S. 88-103
- Bethmann, J. P. Freiherr von (1986): Auf Inflation folgt Deflation. Unerhörte Warnungen, Frankfurt am Main Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2009): Monatsbericht Dezember
- Burstein, D. (1989): Yen! Die japanische Herausforderung, München
- Busch, U. (2005): Preise und Einkommen in Ostdeutschland, in: Berliner Debatte Initial, 16. Jg., Heft 5, S. 73-92
- Busch, U. (2006): Über Wohl und Wehe der Staatsverschuldung, in: Berliner Debatte Initial, 17. Jg., Heft 4, S. 49-69
- Dauderstädt, M. (2008): Die globale Finanzmarktkrise – kein Fall für Sparpolitik, in: WISO direkt (Oktober), hg. von der Friedrich Ebert Stiftung, Bonn

- Deutsche Bundesbank (1969): Geschäftsbericht 1968, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank (2002): Die Verbraucherpreise beim Übergang von der D-Mark auf den Euro, in: Monatsberichte, 55. Jg., Juli, S. 15-24
- Deutsche Bundesbank (2009), Monatsberichte, 61. Jg., Dezember
- Dullien, S./Herr, H./Kellermann, C. (2009): Der gute Kapitalismus... und was sich dafür nach der Krise ändern müsste, Bielefeld
- Eurostat (2009): Pressemitteilung Nr. 183 vom 16.12.
- EZB signalisiert Anfang vom Ausstieg (2009), in: Börsen-Zeitung vom 06.11.
- EZB macht Ernst mit dem Exit (2009), in: Börsen-Zeitung vom 04.12.
- EZB (2009) Pressemitteilung vom 30.12., Frankfurt am Main
- Friedman, M. (1970): Die optimale Geldmenge und andere Essays, München
- Gaetgens, R. (1957): Geschichte der Inflationen. Vom Altertum bis zur Gegenwart, München
- Galbraith, J. K. (2008): Der große Crash 1929: Ursachen, Verlauf, Folgen, München
- Heilmann, D. (2009): Angst vor der Staatspleite geht um, in: Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung, Düsseldorf, 30.12.
- Herr, H. (2008): Von der Finanzkrise zu Depression und Deflation, in: WSI-Mitteilungen 11/12-2008, S. 638-641
- Hofmann, W. (1962): Die säkulare Inflation, Berlin
- Horn, G. et al. (2009): Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (I), IMK Report Nr. 38, Düsseldorf
- Huber, J. (2004): Reform der Geldschöpfung. Wiederherstellung des staatlichen Geldregals und der Seigniorage durch Vollgeld, Der Hallesche Graureiher 2004-5, S. 1-31
- Hunt, E. K./Sherman, H. J. (1993): Volkswirtschaftslehre. Einführung aus traditioneller und kritischer Sicht. Band 1: Mikroökonomie, Frankfurt/New York
- Inflation oder Deflation? (2009): Die renommierten Ökonomen Thomas Straubhaar und Peter Bofinger im Streitgespräch, in: Berliner Zeitung 25./26.04., S. 11
- IWF (2009): World Economic Outlook, Washington (April)
- Japan Statistics Bureau (2009): Consumer Price Index
- Kindleberger, C. P. (1973): Die Weltwirtschaftskrise 1929-1939, München
- Läge, F.-K. (1959): Die säkulare Inflation, Frankfurt am Main
- Martin, P. C./Lüftl, W. (1984): Die Pleite. Staatsschulden, Währungskrise und Betrug am Sparer, München
- Marx, K. (1969): Das Kapital. Dritter Band, in: Marx/Engels: Werke, Bd. 25, Berlin
- Moewes, G. (2004): Geld oder Leben, Wien/München
- Neumann, M. J. M. (2009): Internationale Finanzkrise und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Bd. 10, Heft 4, S. 367-388
- OECD (2009): STAT Database
- Pohl, R. (1981): Theorie der Inflation, München
- Projektgruppe (2009): Zögerliche Belebung – Steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen
- Richter, R. (1990): Geldtheorie, Berlin u. a.
- Riese, H. (1986): Theorie der Inflation, Tübingen
- Schaaf, J. (2009): Im Würgegriff der Deflation, in: Börsenzeitung 14.01.
- Schaaf, J. (2010): Staatsbankrott versus Inflation, in: Börsenzeitung 09.01.
- Scherf, H. (1967): Untersuchungen zur Theorie der Inflation, Kiel (Kieler Studien Bd. 82)
- Schumpeter, J. A. (1926): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. 2. Aufl., München u. a.
- Schröder, C. (2009): Fatale Täuschung, in: Wirtschaftswoche Global, 26.1.
- Stackelberg, H. v. (1934): Marktform und Gleichgewicht, Wien u. a.
- Statistisches Bundesamt (2005): Preise in Deutschland, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt (2010): www.destatis.de (lfd.)
- Steinmann, G. (1979): Inflationstheorie, Paderborn/München/Wien/Zürich
- Steltzner, H. (2009): Die Mutter aller Blasen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung 14.11.
- Stobbe, A. (1983): Volkswirtschaftslehre II. Mikroökonomik, Berlin u. a.
- Streissler, E. (1988): Was kann die Geldpolitik von den neuesten Entwicklungen der Geldtheorie lernen? In: G. Bombach/B. Gahlen/A. Ott (Hg.): Geldtheorie und Geldpolitik, Tübingen, S. 3-45
- Tober, S./Zimmermann, T. (2009): Monetary Policy and Commodity Price Shocks, in: Intereconomics. Review of European Economic Policy, Vol 44 No. 4, S. 231-237