

Inflationäres

von Bernard Udau

Wenn steigende Preise die Ersparnisse der Bürger auffressen, läßt ein bestimmter Vorwurf nicht lange auf sich warten: Es sei die Gier nach Gewinnen, welche die Unternehmen die Preise anheben lasse. Am 10. Juni dieses Jahres deutete sogar US-Präsident Joe Biden an, daß es die Gier der Konzerne sei, welche die aktuell steigenden Energiepreise erkläre.

Nun ist das mit der Gier so eine Sache. Sie ist innerhalb der Marktwirtschaft eigentlich systemimmanent. Adam Smith wies schon 1776 darauf hin, daß es nicht die Wohltätigkeit des Metzgers oder des Bäckers sei, die für unser Abendessen sorgt, sondern die Tatsache, daß sie Gewinne machen wollen. Es ist verständlich, daß ein Wirtschaftssystem, das auf der Gier der Menschen aufbaut, die Frage aufwirft, ob es langfristig gut für die menschliche Seele und das Gemeinschaftsleben sein kann. Etwas eigenartig mutet es jedoch an, wenn die Gier für steigende Preise verantwortlich gemacht wird. Sind die Unternehmer im Jahre 2022 gieriger als im Jahre 2020? Waren sie 1923 so gierig wie niemals zuvor und niemals danach in der deutschen Geschichte? Eine solche Behauptung würde uns dann doch ziemlich eigenartig vorkommen.

Was steckt also hinter den steigenden Preisen? Hier gibt zunächst einmal das Wort »Inflation« Auskunft. Das lateinische Verb »inflare« bedeutet aufblähen oder aufblasen. Wenn man einen Blick in die Geschichte wirft, dann stellt man fest, daß Zeiten starker Teuerung regelmäßig begleitet waren von einem Aufblähen der Geldmenge. Es dürfte bekannt sein, daß die große deutsche Teuerung des Jahres 1923, als Brot und Eier zuletzt Milliardenbeträge kosteten, mit einer massiven Ausdehnung der Geldmenge einherging. Wer kennt nicht die Bilder von Kindern, die mit rumfliegenden Geldscheinen spielen? Zwischen August 1922 und November 1923 stieg die Geldmenge von 190 Milliarden auf 400 Trillionen Mark!¹

Warum führt eine Inflation der Geldmenge eigentlich zu Preissteigerungen? Dies läßt sich recht schnell beantworten. Wenn einzelne oder viele Menschen mehr Geld in der Tasche haben, werden sie sich davon auch etwas kaufen wollen. Die Nachfrage wächst also durch eine Geldmengenerhöhung, das Angebot an Waren bleibt jedoch gleich. Auf eine solche überschüssige Nachfrage reagiert der Markt unter normalen Umständen mit steigenden Preisen. Je mehr die Geldmenge wächst, desto höher wird die Nachfrage und desto stärker und schneller wird die Teuerung.

Interessant ist nun zunächst die Frage, was denn überhaupt so problematisch daran ist, wenn die Geldmenge wächst und die Preise steigen. An dieser Stelle lohnt es sich, einen Blick in die Schriften der intellektuellen Gründungsväter der deutschen Wirtschaftsordnung zu werfen. Die Ordoliberalen um den Freiburger Ökonomen Walter Eucken kämpften nach dem Krieg für die Einrichtung der Sozialen Marktwirtschaft. Sie plädierten für Markt und Wettbewerb als Ordnungsprinzipien der Wirtschaft.

Allerdings meinten die Ordoliberalen, der Markt könne und solle sich nicht selbst überlassen werden. Damit sich die Marktwirtschaft nicht selber zerstöre, müsse der Staat dafür sorgen, daß Wettbewerb zwischen den Unternehmen hergestellt und aufrechterhalten werde.² Das Grundprinzip der Wirtschaftspolitik müsse es sein, »die Herstellung eines funktionsfähigen Preissystems vollständiger Konkurrenz zum wesentlichen Kriterium jeder wirtschaftspolitischen Maßnahme« zu machen.³ Die wichtige gesellschaftliche Aufgabe der Preise sei es, die Knappheit der Ressourcen widerzuspiegeln und den Wirtschaftsprozess dementsprechend so zu lenken, daß die vorhandenen Ressourcen aus Sicht der Verbraucher möglichst den wichtigsten Verwendungen zugeführt werden. Wenn das Preissystem funktioniert, dann ist nach dieser Auffassung das Auftreten von Gewinnen gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Ressourcenverteilung. Die Gier wird sozusagen eingehegt – je mehr Gewinne ein Unternehmen macht, desto besser für die Gesellschaft.

Interessant für unser Thema ist nun, auf welche Weise sich dieses funktionsfähige Preissystem herstellen läßt. Eucken nennt an erster Stelle einen stabilen Geldwert. Er spricht vom »Primat der Währungspolitik«⁴: »Alle Bemühungen, eine Wettbewerbsordnung zu verwirklichen, sind umsonst, solange eine gewisse Stabilität des Geldwertes nicht gesichert ist.«⁵ Diese Bemerkung Euckens verdeutlicht die zentrale Rolle einer stabilen Währung für die Marktwirtschaft. Eine Veränderung des Geldwertes durch Inflation zerstöre den Zusammenhang zwischen den Preisen einerseits und der Knappheit der Ressourcen andererseits und beraube das Preissystem damit der Fähigkeit, den Wirtschaftsprozess zureichend zu lenken. Durch Geldwertänderungen werde die Wirtschaftsrechnung der Unternehmen verfälscht. In Euckens Worten »entstehen Gewinne, die sich nicht aus der zutreffenden Lenkung des Wirtschaftsprozesses, sondern aus der Inflation ergeben.«⁶ Unternehmen, die unter diesen Umständen ihren Gewinn maximieren, tragen zu einer massenhaften Verschwendung der Ressourcen bei.

Nun stellt sich natürlich die Frage: Wenn Geldvermehrung so schädlich ist, warum ist sie in der Geschichte immer wieder aufgetreten? Wie so oft, hilft auch hier die Suche nach dem »Cui bono?« weiter. In der vormodernen Zeit, ehe wir ein auf Kredit basierendes Geldsystem hatten, trat Geldinflation zumeist als Münzverschlechterung auf. Wenn Herrscher, Städte oder Staaten mehr Geld brauchten, aber keines über Besteuerung oder Leihe erwerben konnten, ließen sie minderwertige Münzen ausprägen. Meistens ging es darum, Kriege zu finanzieren. Eine Silbermünze, die offiziell zehn Gramm Silber enthielt, wurde dann schrittweise aus nur noch sieben, fünf, drei oder 0,5 Gramm Silber hergestellt und mit einem minderwertigen Metall wie Kupfer aufgefüllt. Auf diese Weise konnten aus der gleichen Menge Silber mehr Münzen hergestellt werden und die verantwortlichen Herrscher sich dementsprechend mehr leisten. Sie konnten mit dem zusätzlich geschaffenen Geld auf die Ressourcen ihrer Bürger zurückgreifen, ohne sie ihnen auf offiziellem Weg wegnehmen zu müssen. Die Inflation der Geldmenge ist also schlicht und ergreifend ein Instrument der Umverteilung. Aus der deutschen Geschichte sind in diesem Zusammenhang die »Zeit der Schinderlinge« (um 1460) und die »Kipper- und Wipperzeit« (um 1620) zu nennen.⁷ Wer das Privileg oder (wie Fälscher) einfach nur die Fähigkeit hat, billig Geld herzustellen, kann in die Tasche seiner Mitbürger greifen, ohne daß diese es merken. Sie bekommen es erst über die steigenden Preise der Güter zu spüren, d. h. über die Tatsache, daß sie sich von ihrem Einkommen und ihrem Ersparnis immer weniger leisten können.

Die Zeit der Metallwährungen und Münzverschlechterungen liegt mittlerweile lange zurück. Geld besteht heute nicht mehr aus wertvollem Material, sondern es wird auf Papier gedruckt oder per Knopfdruck aus dem Nichts auf ein Konto gezaubert. Man bezeichnet es daher auch als Fiatgeld, abgeleitet von dem lateinischen Wort »fiat« für »Es werde!« oder »Es geschehe!« Im Regelfall entsteht Geld dabei nicht völlig willkürlich. Es ist nicht so, daß sich die Bundesregierung einfach selber Milliardenbeträge aus dem Nichts aufs Konto überweisen könnte. Statt dessen haben sich Institutionen herausgebildet, die offiziell die Aufgabe haben, einerseits die Wirtschaft mit diesem kostenlos herstellbaren Geld zu versorgen, andererseits aber sicherzustellen, daß es dabei nicht zu einer Teuerung kommt. Man nennt diese Institutionen Zentralbanken.

1 Vgl. Constantino Bresciani-Turroni: *The Economics of Inflation*, Auburn (AL) 2007, S. 440.

2 Walter Eucken: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen 2004.

3 Ebd., S. 254.

4 Ebd., S. 255.

5 Ebd., S. 256.

6 Ebd.

7 Vgl. Richard Gaetgens: *Inflationen*, München 1955, Kapitel 2 und 4.



Zentralbanken verschenken das von ihnen aus dem Nichts geschaffene Geld nicht einfach. Sie verleihen es. Sie leihen es an Geschäftsbanken, die es ihrerseits als Grundlage für Kredite an Unternehmen und Bürger verwenden. Manchmal verleihen Zentralbanken das Geld auch direkt an Staaten oder Unternehmen, indem sie Anleihen oder ähnliche Wertpapiere kaufen. Insbesondere der Kauf von Staatsanleihen wird jedoch häufig kritisiert, da Zentralbanken nach weitverbreiteter Meinung unabhängig von der Politik sein müssen, wenn sie für Geldwertstabilität sorgen sollen. Laut Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union ist es weder der Europäischen Zentralbank (EZB) noch der Bundesbank erlaubt, Staatsanleihen zu kaufen.

Zu einer Ausdehnung der Geldmenge und massiven Teuerungen kommt es auch in modernen Geldsystemen zumeist dann, wenn Staaten in Not geraten und sie die Zentralbanken direkt oder indirekt für ihre Zwecke einspannen. Ein Beispiel ist die große deutsche Inflation des Jahres 1923. Tatsächlich war die deutsche Reichsbank im Mai 1922 nach dem Vorbild der Bank von England ein offiziell von der Reichsregierung unabhängiges Institut geworden. Trotzdem blieb ihr nichts anderes übrig, als die Reichsregierung mehr oder weniger direkt zu finanzieren. Die Verpflichtungen, die der Vertrag von Versailles Deutschland aufbürdete, wären ohne Unterstützung der Reichsbank schon viel früher nicht mehr zu leisten gewesen. Eine Einstellung der Reparationszahlungen mußte aber um jeden Preis verhindert werden, denn wie die Ruhrbesetzung zeigte, war Frankreich bereit, seine Forderungen auch mit Gewalt durchzusetzen. Die Reichsbank ließ der Regierung also fortwährend Geld, indem sie ihr Staatsanleihen im großen Stil abkaufte. Am 15. November 1923 befanden sich von der Gesamtmenge an diskontierten Schatzanweisungen in Höhe von 191,5 Trillionen Mark ganze 189,8 Trillionen in der Hand der Reichsbank. Kurz, die Reichsbank druckte Geld, um damit das in Geldnot geratene Reich zu stützen.⁸ Die Verpflichtungen aus dem Versailler Vertrag konnten auf diese Weise übrigens nicht dauerhaft erfüllt werden. Der »Erfolg« bestand vielmehr in einer furchtbaren Zerrüttung der Währung und der deutschen Wirtschaft sowie in der Vernichtung der Ersparnisse und des Mittelstands.

Ähnliche Zusammenhänge lassen sich in der Gegenwart beobachten. Auch die EZB wird seit über zehn Jahren dazu benutzt, in Not geratene Staaten dadurch zu unterstützen, daß sie ihnen ständig neugeschaffenes Geld leiht. Es handelt sich dabei vor allem um die Länder Italien, Spanien, Portugal und Griechenland. Ohne die Interventionen der EZB, ohne die Rettungsschirme und die Anleiheaufkaufprogramme hätten diese Länder ihre Schulden nicht mehr bedienen können und wären pleite gegangen. Der ehemalige griechische Finanzminister Yanis Varoufakis weist allerdings nicht zu Unrecht darauf hin, daß es bei diesen Rettungsaktionen nicht nur um die genannten Staaten geht, sondern auch um die Banken und andere Finanzmarktakteure, die deren Staatsanleihen halten und vor einem massiven Wertverlust bewahrt werden sollen.⁹

Daß sich die Teuerung im Euroraum bis vor kurzem trotzdem einigermaßen in Grenzen hielt, hat mehrere Gründe. Zunächst einmal muß man sagen, daß die EZB nicht einfach nur platt mehr Geld geschaffen hat. Vor allem hat sie die Ausgabe von Geld verlagert. Seit der Eurokrise wurde Geld vornehmlich in den südeuropäischen Ländern in Umlauf gebracht,

indem dort Geld zu laxen Konditionen an die Geschäftsbanken oder direkt an die Unternehmen und die Staaten verliehen wurde. In stabilen Ländern wie Deutschland wurde im Gegenzug deutlich weniger Geld ausgegeben.¹⁰ Man könnte sagen, daß die EZB in Südeuropa die Geldmenge relativ ausgedehnt, in Nordeuropa dagegen relativ verringert hat. Dadurch wurde zwar das Preissystem gestört, wie von Eucken betont, insbesondere die Zinsen wurden völlig verfälscht, aber zu allzu großen Preissteigerungen kam es nicht. Statt dessen fand und findet eine Umverteilung der Ressourcen vom Norden, insbesondere Deutschland, in den Süden Europas statt, deren Ausmaß sich an den sogenannten Target-2-Salden ablesen läßt. Inzwischen (Stand Mai 2022) hat Deutschland aus diesen Salden Forderungen in Höhe von 1,16 Billionen Euro an das Eurosystem aufgebaut.

Ein weiterer Grund für die geringe Teuerung der letzten Jahre ist, daß viel Geld gehortet wurde. Die EZB hat den von ihr direkt kontrollierten Teil der Geldmenge zwischen Mitte 2008 und September 2021 fast versiebenfacht. Die Geschäftsbanken haben dieses Geld aber wegen des fehlenden Vertrauens in die Stabilität der Wirtschaft größtenteils nicht an ihre Kunden weitergegeben, sondern gehortet, so daß die tatsächlich umlaufende Geldmenge nur moderat angestiegen ist. Der sogenannte Geldüberhang betrug daher im September 2021 ca. fünf Billionen Euro.¹¹ Hinzu kommt, daß die Teuerung wohl unterschätzt wird, da sie offiziell mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessen wird, der viele Güter nicht enthält, deren Preise überdurchschnittlich angestiegen sind (Immobilien und Aktien).¹²

Kommen wir nun zum schwierigsten Teil der Untersuchung: Was ist eigentlich der Grund für den derzeitigen Preisanstieg? Im Mai 2022 waren die Preise 7,9 Prozent höher als im Vorjahresmonat. Vor allem die Preise für Nahrungsmittel (+ 11,1 Prozent) und Energie (+ 38,3 Prozent) sind stark angestiegen.

In diesem Artikel habe ich bisher streng zwischen den beiden Begriffen der (Geld-)Inflation und der Teuerung unterschieden. Der Grund dafür ist, daß es auch andere Ursachen für Teuerung geben kann als eine Erhöhung der Geldmenge.

Wenn Ressourcen allgemein knapper werden, zumeist wegen Naturkatastrophen oder Kriegen, dann zeigt ein funktionierendes Preissystem durch steigende Preise an, daß sich die Menschen von ihrem Einkommen weniger leisten können. Die Teuerung ist dann ein wichtiges und gesundes Signal an die Marktteilnehmer: Überlegt euch gut, wofür ihr euer Geld ausgeben wollt, und strengt euch an, damit die Zeiten wieder besser werden.

Zumindest der Auslöser der aktuellen Preissteigerungen läßt sich sicherlich auf derartige Entwicklungen zurückführen. Die Energiewende, der Konflikt in der Ukraine, vor allem aber die weltweiten Corona-Maßnahmen tragen dazu bei, daß viele Waren knapper und damit teurer werden. Wenn Deutschland gleichzeitig aus der Atom- und der Kohleenergie aussteigt und obendrein die Gaslieferungen aus Rußland drosselt, dann ist der Anstieg der Preise für Energie sowie der damit zusammenhängenden Waren (und das sind eigentlich alle) keine Inflation, sondern die gesunde Reaktion des Preissystems auf die Tatsache, daß wir sparsam mit Energie umgehen sollten. Ähnliches gilt für die Preissteigerungen, die durch die Hafensperrungen in China und die daraus folgenden Lieferengpässe verursacht wurden.

Jedoch leistet auch die immer stärker anziehende Geldvermehrung ihren Beitrag zum aktuellen Preisanstieg. Vor allem aber für die nächsten Monate und Jahre ist zu erwarten, daß sich dieser Effekt noch deutlich verstärken wird. Insbesondere ist damit zu rechnen, daß sich die Geldhorte auflösen werden. Wenn die Preise weiter ansteigen werden, ergibt es weder für Banken noch für Privatpersonen Sinn, weiterhin Geld zu horten, da es ja fortwährend an Wert verliert. Der Geldüberhang von fünf Billionen Euro wird in Form von Krediten in die Wirtschaft fließen und dort die Nachfrage massiv ankurbeln. Die Geldinflation durch die EZB wird nun also mit einer Verzögerung ihre Wirkung entfalten, und die bisher weitgehend ausgebliebene Teuerung wird nachgeholt werden. Unter diesen Umständen wird es nicht nur zu noch stärkerer Umverteilung kommen – vermutlich wieder von Deutschland in andere Länder –, sondern es wird auch der Lenkungsmechanismus des Preissystems immer stärker beeinträchtigt werden. Mit fatalen Folgen für die Wirtschaft. Das Gebot der Stunde wären eine Anhebung der Zinsen und eine Verknappung der Geldmenge. Es wäre allerdings überraschend, wenn das in ausreichendem Maße geschehen würde. ■

8 Vgl. Gaettens: *Inflationen*, Kapitel 11.

9 Vgl. Yanis Varoufakis: *Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise*, München 2015, S. 6f.

10 Vgl. Hans-Werner Sinn: »Fast 1000 Milliarden Target-Forderungen der Bundesbank: Was steckt dahinter?«, in: *ifo Schnelldienst* 14/2018, S. 28f.

11 Vgl. Hans-Werner Sinn: *Die wundersame Geldvermehrung*, Freiburg i. Br. et al. 2021, S. 109 und 218.

12 Vgl. Karl-Friedrich Israel, Gunther Schnabl: *Alternative Measures of Price Inflation and the Perception of Real Income in Germany – CESifo Working Paper No. 8583* (2020).