

Inflation als Auslaufmodell? Wo bleibt die Inflation?

Ausgangslage

Als Inflation wird ein allgemeines höheres Preisniveau bezeichnet, das durch den Landesindex der Konsumentenpreise, der einen Warenkorb mit 1'050 Waren und Dienstleistungen darstellt, gemessen wird. Die Inflation führt zu einem Kaufkraftverlust. Inflationäre Entwicklungen sind vor allem durch die Lohn-Preis-Spirale bekannt. Höhere Löhne führen zu höheren Preisen, weil die Unternehmen die höheren Lohnkosten den Konsumenten weitergeben. Somit treiben die Löhne die Preise und die Preise wiederum die Löhne an (Lohn-Preis-Spirale).

Inflation ist nicht per se etwas Schlechtes. Da der Warenkorb, anhand welchem die Inflation gemessen wird, nur periodisch angepasst wird, kann dieser nicht mit der schnellen technologischen Entwicklung mithalten. Dies hat zur Folge, dass Elemente im Warenkorb zwar teurer werden, jedoch aufgrund des technologischen Fortschritts auch einen entsprechenden Mehrwert bieten. Das bedeutet, das Gut ist teurer, bietet aber auch einen höheren Nutzen, was grundsätzlich einen höheren Preis rechtfertigt. Entsprechend ist eine geringe Inflation von beispielsweise 1% keine wirkliche Inflation, weil die Konsumenten auch einen Mehrwert erhalten, dieser aber aufgrund der Zeitverzögerung im Warenkorb noch nicht berücksichtigt wird.

Übersteigt die Inflation ein gewisses Niveau, kann sie sich zu einem Selbstläufer entwickeln. Das bedeutet, dass sie sich selbst weiter beschleunigt wie beispielsweise ein Satellit, den man ins Weltall schießt und dann die Gravitation eines anderen Planeten nutzt, um ihn auf seinem weiteren Weg zu beschleunigen. Ab einem gewissen Niveau der Inflation realisieren die Konsumenten den Kaufkraftverlust ihrer Sparguthaben, was sie beispielsweise dazu verleitet, sich durch Investitionen in Sachanlagen schneller von ihrem Geld zu trennen, um dem Kaufkraftverlust zu entgehen. In einem inflationären Umfeld gelten Sachanlagen als werterhaltend. Dieses beschleunigte Ausgabe-Investitionsverhalten führt zu einer steigenden Nachfrage und heizt die Inflation weiter an.

Die Extremform von Inflation wird Hyperinflation genannt. Bei einer Hyperinflation steigt das Preisniveau pro Monat um 50% und mehr. Das entspricht rund 13'000% pro Jahr. In den letzten hundert Jahren gab es einige Hyperinflationen, die weit über den 13'000% lagen. Die bekannteste dürfte diejenige in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg sein. Die Bilder von Bergen an Banknoten prägen noch heute den Geschichtsunterricht in der Grundschule. Damals wollte die Deutsche Reichsbank die durch den Versailler Vertrag verursachte Demontage der deutschen Produktion und die dadurch ausgelöste Armut mit der Notenpresse bekämpfen. Das Resultat war eine zerstörerische Geldentwertung und eine weiter grassierende Armut. Man könnte hier eine Analogie zur heutigen Zeit erkennen, wo die Produktionsfaktoren durch staatliche Zwangsmassnahmen (Arbeitsverbot, Unternehmensschliessung, Ausgangssperren etc.) dezimiert werden und gleichzeitig über die Geldschwemme versucht wird, den Konsum aufrechtzuerhalten.

Aussagen von Notenbankern lassen vermuten, dass sie die Inflation kontrollieren können. Im August 2020 hat der Präsident der US-amerikanischen Notenbank (FED), Jerome Powell, seine Inflationspolitik so formuliert, dass er eine Inflation von *durchschnittlich* 2% anstrebt. Er ist also von seinem fixen Inflationsziel von 2% abgerückt. Dies bedeutet, dass er die Inflation vorübergehend auch deutlich über 2% ansteigen lassen kann, solange im *Durchschnitt* die 2% eingehalten werden. Wenn die Geschichte eines gelehrt hat, dann die Tatsache, dass es diese Allmacht einer solchen Inflationskontrolle der Notenbank nicht gibt. Eine mit Schnee und Eis bedeckte Strasse kann mit einem Fahrzeug in gemächlichem Tempo weitgehend sicher

befahren werden. Ab einer gewissen Geschwindigkeit wird das Fahrzeug jedoch unkontrollierbar und gehorcht den Gesetzen der Fliehkraft. Analog verhält es sich mit der Inflation. Aussagen wie die des US-Notenbankchefs sind nicht unproblematisch, wenn die Allgemeinheit unbesorgt daran glaubt. Eine in Fahrt geratene Inflation kann nur durch einschneidende Massnahmen, die meist in einer Rezession münden, bekämpft werden (siehe auch Beitrag; www.factfulness.ch Die Mär von höheren Zinsen zur Steuerung der Wirtschaft 1/4, 12.10.2019).

Entstehung der Inflation

Inflation kann durch eine gesteigerte Nachfrage entstehen, beispielsweise wenn die Wirtschaft floriert und die Bevölkerung zuversichtlich sowie spendierfreudig ist.

Ein weiterer Auslöser kann eine zu stark wachsende Geldmenge sein. Der Ökonom und Monetarist Milton Friedman (1912 – 2006) hat diesen Umstand mit der Quantitätsgleichung dargestellt. Diese lautet:

$$Q \times P = M \times V$$

Dabei stellt Q die Gütermenge, P das Preisniveau, M die Geldmenge und V die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes dar. Q x P (Güter mal Preise) entspricht, vereinfacht gesagt, dem BIP. Also:

$$BIP = Q \times P = M \times V$$

Friedman konnte zur damaligen Zeit empirisch belegen, dass die Umlaufgeschwindigkeit (V) des Geldes (M) stabil ist. Das bedeutet, dass das Preisniveau (P) unweigerlich steigen muss, wenn das Geldmengenwachstum (Wachstum von M) höher ausfällt als die Produktion von Gütern (Wachstum von Q). Seine Empfehlung lautete dementsprechend, dass man die Geldmengenausweitung (M) dem Produktionswachstum (Q) angleichen solle, um ein stabiles Preisniveau (P) halten zu können. Wenn also das Wachstum der Produktion (Q) und das Wachstum der Geldmenge (M) gleich sind und die Umlaufgeschwindigkeit (V) stabil ist, bedeutet dies ein stabiles Preisniveau (P).

Ein weiterer Auslöser der Inflation kann eine schwache Währung sein, da über Käufe von ausländischen Gütern die Inflation entsprechend importiert wird. Ein Anstieg der Rohstoffpreise (Erdöl, Metalle etc.) kann ebenfalls über den Import zu einem Anstieg der Inflation führen.

Eine allgemeine Wertsteigerung von Vermögenswerten (beispielsweise steigende Börsenkurse oder Immobilienpreise) kann ebenfalls zu höheren Konsumausgaben (dies wird zumindest von gewissen Notenbanken suggeriert) und dadurch einer steigenden Inflation führen.

Ebenfalls kann es zu einer Inflation kommen, wenn die Bevölkerung einen schweren Vertrauensverlust in eine Regierung erleidet. Das Zahlungsmittel Geld besitzt letztlich keinen intrinsischen Wert und erhält seinen Wert einzig und allein aufgrund des darin bestehenden Vertrauens, dass es als Tauschmittel akzeptiert wird. Zerfällt dieses Vertrauen aufgrund politischen Gebarens oder einer erkannten unorthodoxen Geldpolitik der Notenbank, steigt das Risiko, dass sich die Beteiligten schnell von diesem «Tauschmittel» trennen wollen.

Stand heute

Bereits weit vor und insbesondere nach der Finanzkrise im Jahr 2008 wuchs die Geldmenge weit über der Rate des Wirtschaftswachstums (siehe auch Referat; www.factfulness.ch Fragen, die Sie beschäftigen sollten, Januar 2020). Die Notenbanken haben in den letzten Jahren ihre Bilanzen bis zu verzehnfacht, was überhaupt nicht kongruent mit der Entwicklung der Wirtschaft ist. Betrachtet man die Quantitätsgleichung von Milton Friedman, $Q \times P = M \times V$

V, so stellt sich berechtigterweise die Frage, welche Relevanz diese Gleichung heute überhaupt noch hat. Die Wirtschaft (Q) stagniert oder befindet sich sogar in einer schweren Rezession, die Inflation (P) ist inexistent und die Geldmenge (M) hat sich explosionsartig ausgeweitet. Gleichzeitig stieg die Verschuldung der Staaten aufgrund erhöhter Ausgaben weit über die Nachhaltigkeit hinaus (siehe auch Referat; www.factfulness.ch Konjunkturpakete, was Sie wissen sollten, Juni 2020). Rufe nach der Modern Monetary Theory (MMT) werden immer lauter. Gefordert wird, dass der Staat noch extensiver in die Wirtschaft eingreift und dass diese Ausgaben direkt durch die Notenbanken finanziert werden. Diese Forderung entspricht eigentlich schon den aktuellen Tatsachen. Die Notenbanken kaufen zurzeit praktisch alle Staatspapiere auf, die neu emittiert werden.

Regierungen hoch entwickelter Volkswirtschaften gaben zur Unterstützung privater Haushalte und Kleinunternehmen allein im Jahr 2020 zusätzlich Beträge in der Höhe von 15% bis 20% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus (Finanz und Wirtschaft, 5.12.2020).

Die Kurse an den Finanzmärkten (Börsen) haben ein noch nie gesehenes Niveau erreicht. Die Bewertungen der Unternehmen können zurecht als «sehr hoch» bezeichnet werden. Die Finanzmärkte, die ein Spiegelbild der Wirtschaft sein sollten, haben sich vollständig von der realen Welt abgekoppelt und alimentieren sich über die Geldschwemme der Notenbanken (siehe auch Referat; www.factfulness.ch Fragen, die Sie beschäftigen sollten, Januar 2020). Die im historischen Kontext einzigartige weltweite Wertsteigerung der Vermögenswerte an den Finanzmärkten in verschiedenen Bereichen (Aktien, Obligationen, Immobilien etc.) führen zu einer Vermögenssteigerung und dadurch zu einem gestiegenen Konsumpotenzial.

Alle Fakten sprechen für eine ausufernde Inflation. Dennoch scheint die Inflation inexistent. Ein Auslaufmodell zurückgebliebener Ökonomen?

Was hemmt die Inflation?

Um es vorweg zu nehmen: Die ökonomischen Modelle wie jenes von Milton Friedman haben nach wie vor ihre Gültigkeit.

Die Umlaufgeschwindigkeit (V) des Geldes ist eingebrochen und beträgt nur noch einen Bruchteil von dem, was sie früher war. Der Einbruch der Umlaufgeschwindigkeit hat nichts mit der Unsicherheit der Konsumenten zu tun. Ausser im Jahr 2020 hat die Ausgabefreudigkeit der Konsumenten in den letzten Jahren nicht abgenommen. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ergibt sich aus der Division der Geldmenge (M3) durch die Notenbankgeldmenge (M0), also: $V = M3 / M0$. Die Geldmenge M3 entspricht der gesamten Geldmenge (Bargeld, Lohnkonten, Sparkonten, Zahlungskonten), welche im Publikum, Nichtbankensektor, vorhanden ist. Die Notenbankgeldmenge (M0), welche dem Notenumlauf und den Giroguthaben der Geschäftsbanken entspricht, hat sich in den letzten Jahren vervielfacht. Die Ursache hierfür ist in einer ultraexpansiven Geldpolitik der Notenbanken zu suchen, welche mit Ausnahme der SNB mit dem neu geschaffenen Geld Staatspapiere aufkauften, die das Geld zur Finanzierung ihres Ausgabenüberschusses benötigten.

Bei den astronomischen Konjunkturpaketen der Regierungen im Jahr 2020 handelt es sich mehrheitlich um Sozialtransfers wie AHV-Leistungen, Arbeitslosengelder, Kurzarbeitsentschädigungen, Notkredite und dergleichen, welche definitiv nicht für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum geeignet sind. Mehrheitlich fliessen diese Gelder Haushalten zu, denen es um die Finanzierung des täglichen Bedarfs geht. Gelder, die den Unternehmungen zur Unterstützung zufließen, werden selten für Investitionen verwendet, sondern dienen der Finanzierung des Tagesgeschäftes respektive Lohnzahlungen, Mietzahlungen und dergleichen. Diese Staatsausgaben stützen die Wirtschaft, sind jedoch für ein nachhaltiges Wachstum ungeeignet, da keine Potenzialfaktoren geschaffen werden.

Gleichzeitig erhöhen sich die Staatsquote und damit die Staatsverschuldung sowie das Potenzial weiter steigender Staatsverschuldung und Steuerlast. All diese Milliarden fliessen mehrheitlich nicht in echtes Produktionspotenzial, welches nachhaltiges Wachstum generieren kann.

Die Staatsquote hat sich gemäss Handelsblatt vom 27.12.2020 beispielsweise für Frankreich um +15.7% auf 64.3% erhöht, in Deutschland um +19.5% auf 54% und in Italien um +21% auf rund 58.8%. In der Schweiz wird sich gemäss Statista 2020 die Staatsquote von 31.5% auf 38.1% erhöhen. Eine wachsende Staatsquote bedeutet neben den bereits erwähnten Auswirkungen auch einen wachsenden Regierungsapparat. Staatliche Institutionen sind und waren nie darauf angelegt, produktiv zu sein. Sie generieren auch keine Potenzialfaktoren (ausser in einem kommunistisch geführten Land). Ihr Aufgabengebiet ist anders gelagert. Im Beitrag «Prognose der SNB vom 17.12.2020 unter der Lupe» (www.factfulness.ch) vom Dezember 2020 wird u.a. auf die Staatsquote im erweiterten Kontext eingegangen.

Es stellt sich die Frage, wie eine Wirtschaft nachhaltig wachsen soll, wenn der Staatsanteil am gesamten BIP, die Staatsverschuldung sowie die Steuerlast laufend zunehmen und immer mehr Bürger von den staatlichen Subventionen abhängig werden. Diese Herausforderung kommt der Quadratur eines Kreises gleich.

Die durch die Geldschwemme induzierte Wertsteigerung an den Finanzmärkten wird kaum zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum führen. Dies hat zum einen damit zu tun, dass der Wertzuwachs nicht fundamental, sondern einzig in der weltweiten Geldschwemme und den dadurch verursachten Negativzinsen begründet ist. Zum andern profitiert nur ein kleiner Teil der Weltbevölkerung von dieser Wertsteigerung. Gemäss Statista 2020 verteilt sich der Reichtum 2019 weltweit wie folgt: 0.9% der Bevölkerung besitzen 43.9% des weltweiten Vermögens und 56.6% besitzen gerade 1.8% des weltweiten Vermögens, um nur die beiden Extremwerte zu nennen. Die Wertsteigerung an den Finanzmärkten wird deshalb nur einem kleinen Teil der Weltbevölkerung von Nutzen sein und (wenn überhaupt) nur einen marginalen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben.

Fazit

All diese Entwicklungen führen nicht zu einer nachhaltig steigenden Nachfrage mit damit verbundenem nachhaltigem Wirtschaftswachstum. Entsprechend wird das Potenzial einer Nachfrage induzierten Inflation klein bleiben. Astronomische Summen, die weltweit in einer Umverteilung münden und nicht in Mehrwert schaffende Produktivfaktoren fliessen, führen nicht zu einer nachhaltigen Steigerung der Ingredienzen, die es für ein nachhaltiges Wachstum und steigendes Einkommen braucht. Die Entwicklung, die sich im Jahr 2020 deutlich akzentuiert hat, ist eher dazu geeignet, das Einkommen der Weltbevölkerung zu schmälern und die allgemeine Armut zu erhöhen. Angst und Unsicherheit über die eigene Zukunft führen auch nicht zu höherer Nachfrage und Investitionen. Die sinkende Konsumnachfrage führt unweigerlich zu einer geringeren Investitionstätigkeit, was wiederum das Potenzial des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung weiter beeinträchtigen kann.

Inflationsgefahr droht dann, wenn sich die Bevölkerung kritisch mit diesem Zahlenmaterial auseinandersetzt. Dies könnte zum genannten Vertrauensverlust führen, was das Zahlungsmittel Geld betrifft. Solange sich die grosse Mehrheit keine Gedanken darüber macht oder mit anderen «Problemen» beschäftigt ist, solange kann die Geldmaschinerie weiter betrieben und die Staatsverschuldung weiter finanziert werden.

Gehört die Inflation nun definitiv der Vergangenheit an? Nein. Die Inflation wird uns wieder heimsuchen. Sie wird uns dann treffen, wenn wir sie nicht erwarten. Tatsache ist, dass in den letzten Jahren eine Situation geschaffen wurde, in der die Geldmenge im Vergleich zur Gütermenge exponentiell gewachsen ist. Die Kontrollillusion, welcher wir unterliegen, wird uns

daran hindern, dies rechtzeitig zu erkennen (siehe auch: www.factfulness.ch Beitrag: Linearität als verzerrte Wahrnehmung der Wirtschaftsakteure).

