



# Arbeitsmaterial

Eckhard Behrens

## Wieviel Inflation?

Zum Streit der Notenbanken um Inflationsziele

In Fragen der Freiheit, Heft 265

Kritisch kommentierte, auf ca. 2/3 gekürzte Ausarbeitung von  
Hans-Volker Pürschel

Inflationen haben viele Menschen in Armut gestürzt und besitzen deswegen einen schlechten Ruf. Deflationen entwickeln eine gefährliche wirtschaftliche Abwärtsdynamik. Gute Zeiten der Vollbeschäftigung geißeln dagegen Arbeitgeberverbände als „Überbeschäftigung“, weil sich die Arbeitnehmer dann in einer stärkeren Position befinden. – Im Folgenden wird argumentiert für eine wohldosierte Inflation als Sicherheitsabstand zur Deflation und vor allem als Mittel für einen besseren Konjunkturverlauf.

### Neutralität des Geldes??

Die Annahme, Abläufe in einer arbeitsteiligen Gesellschaft, in der sich Menschen durch freie Vereinbarungen über ihre wirtschaftlichen Interessen verständigen, würden *nicht* durch Eigenschaften des Geldes beeinflusst (Neutralität des Geldes), ist *falsch*. Geld beeinflusst unser Wollen und Handeln<sup>1</sup>, und das kann konjunkturpolitisch genutzt werden.

### Warenstrom und Geldkreislauf

Waren (Waren i.e.S. und Leistungen) strömen vom Produzenten über den Handel zum Konsumenten. Dieser *gerichtete* Warenstrom wird getragen von einem entgegen gerichteten Strom von Geld – also vom Konsumenten über den Handel zum Produzenten – der zu einem *Geldkreislauf* geschlossen ist, weil das Geld als Einkommen (für Produktion und Handel, als Zins oder Bodenrente oder als staatlicher Transfer) an die Konsumenten zurück fließt<sup>2</sup>. Der *gerichtete* Warenstrom

---

<sup>1</sup> Was genau am Geld beeinflusst Wollen und Handeln? – Nach diesem Artikel Zins und/oder Inflationserwartung.

<sup>2</sup> Jeder Teilnehmer am arbeitsteiligen Prozess befindet sich in einer Doppelrolle als Produzent und Konsument.

wird getragen von einem *geschlossenen Kreislauf* des Geldes. Dabei spielen Menge und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes relativ zum Warenstrom eine wichtige Rolle. Im folgenden werden die Begegnungspunkte von Geld- und Warenstrom - die Märkte - unter verschiedenen Bedingungen dieser Art beleuchtet.

### **Verkäufermarkt oder Käufermarkt**

bezeichnen den jeweils mächtigeren Marktpartner, der über das jeweils knappere Gut verfügt (Waren oder Geld).

<b>Verkäufermarkt</b>	<b>Käufermarkt</b>
Geldüberhang – Waren sind knapp relativ zum Geld. Preissteigerung, Inflation – Gefahr „galoppierender Inflation“.	Warenüberhang – Geld ist knapp relativ zu den Waren. Preissenkungen, Rabattschlachten – Deflationsgefahr.
Je höher die Inflationsrate, um so hektischer das Geldausgeben: Schon morgen könnte man für sein Geld weniger bekommen als heute.	Je stärker die Deflation, um so zögerlicher das Geldausgeben: Nichts drängt – man könnte schon morgen mehr für sein Geld bekommen als heute.
Geld erscheint wertloser als Waren - Flucht in Sachwerte. Tauschmittelfunktion des Geldes dominiert.	Geld erscheint wertvoller als Waren – Geldhortung. Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes dominiert.
Der Geldstrom ist stärker als der Warenstrom (es fließt mehr Geld als Waren – hohe Preise).	Der Warenstrom ist stärker als der Geldstrom (es fließen mehr Waren als Geld – niedrige Preise).
Verkäufer (Warenbesitzer) sind in der mächtigeren Position, weil Waren knapp sind – sie können sich die Käufer aussuchen.	Die Käufer sind als König Kunde in der mächtigeren Position, weil Geld knapp ist – sie können sich Waren und Anbieter aussuchen.

Werden bei einem Verkäufermarkt (Geldüberhang, knappe Warendecke) ausgleichende Preissteigerungen staatlich verhindert, so decken die Preise nicht alle Kosten<sup>3</sup>. Waren werden – sofern überhaupt produziert - für Freunde und Geschäftspartner zurückgehalten, Schwarzmarkt und Tauschgeschäfte blühen (zurück gestaute Inflation im Ostblock).

Erfolgt bei einem Käufermarkt zwischen schwacher Nachfrage und drängendem Angebot ein Ausgleich durch sinkende Preise, so droht eine kaum aufhaltbare wirtschaftliche Abwärtsspirale: Die Käuferzurückhaltung lässt die Lager anschwellen, die Produktion muss gedrosselt werden, die Einkommen sinken und damit wiederum die Nachfrage usw. Geld wird in „Notkassen“ zurückgehalten, allenfalls kurzfristig verliehen.

---

<sup>3</sup> Wenn *alle* Preisanstiege verhindert und Preise einfach festgesetzt waren – warum sollten dann Preise automatisch nicht kostendeckend sein? Doch nicht wegen verhinderter Preissteigerungen sondern allenfalls weil sie *von vornherein* nicht kostendeckend waren.

Es fehlt nicht nur an Geld für langfristige Investitionen sondern angesichts sinkender Nachfrage auch an der Motivation dazu.

### **König Kunde auch bei stabilem Geld**

Bei *stabilen Preisen* herrscht immer noch ein Käufermarkt, in dem der Kunde König ist, weil Waren unter Angebotsdruck stehen, nicht aber das Geld. Es behält *unter diesen Bedingungen*<sup>4</sup> seinen Wert, während produzierte und nicht verkaufte Waren sowie vorgehaltene und nicht abgerufene Dienstleistungen (Waren i.w.S.) laufende Kosten verursachen. König Kunde genießt es, aus einem Überangebot zu wählen und von Verkäufern umworben zu werden. Diese Unsymmetrie zwischen Waren und Geld hat aber weitreichende volkswirtschaftliche Folgen: Ständiges Zurückstauen des Warenstromes, Minderauslastung der Produktion, hartnäckige Arbeitslosigkeit, ständiger Gewinn- und Lohn-*druck*<sup>5</sup>.

### **Zone des Gleichgewichts?**

Käufer- wie Verkäufermarkt sind Ausdruck wirtschaftlichen Ungleichgewichts. Dazwischen muss es eine Zone des Gleichgewichts geben. Da nicht erst bei sinkenden sondern auch noch bei stabilen Preisen ein Käufermarkt besteht und erst bei stark wachsenden Preisen der Verkäufermarkt einsetzt, muss die Übergangszone zwischen beiden bei leicht steigenden Preisen liegen<sup>6</sup>. Der Verkäufermarkt wird also erst

---

<sup>4</sup> Es ist nicht ganz klar, ob im Original der Erhalt des Nominalwertes (des Geldzeichens - wie an späterer Stelle diskutiert) oder – wie hier angenommen - der Erhalt der Kaufkraft des Geldes gemeint ist. Wenn Geld dabei ist, seine Kaufkraft zu verlieren, ist es der Ware im hier behandelten Sinne nicht mehr überlegen.

<sup>5</sup> Sollte all das tatsächlich nur ein Folge dieser Unsymmetrie sein? Arbeitslosigkeit resultiert aus der Konkurrenz der Arbeitnehmer um den „Futtertrog Arbeitsplatz“ und aus der Konkurrenz zwischen Maschinenarbeit und lebendiger Arbeit aus Unternehmersicht. Beides wird weder durch negative Zinsen noch durch positive Inflationsraten beseitigt.

<sup>6</sup> Muss irgendwie entstandener Geldüberhang (im *Volumen* des umlaufenden Geldbestandes) zu einer zeitlichen Steigerungs*rate* des Preisniveaus führen? Was bedeutet der Überhang? – Er bedeutet, dass bei gegebenem Preisniveau und bestehender Umlaufgeschwindigkeit, die sich zuvorderst am Bedarfsstrom orientieren dürfte, mehr Geld im Umlauf ist, als für den Bedarfsstrom gebraucht wird. D.h., ein Teil des Geldes ruht. Das reizt solange zu höheren Preisforderungen, bis es kein ruhendes Geld mehr gibt. - Würden Preise nicht im freien Spiel durch Angebot und Nachfrage geregelt sondern nach irgendwelchen Sachkriterien (z.B. Energie- und Zeitaufwand) kostendeckend festgelegt, wäre die Unterscheidung Verkäufer-/Käufermarkt vermutlich hinfällig. Das Angebot würde/müsste sich an Bedarfsströmen orientieren, die dann zwar von den festen Preisen bestimmt wären – aber unbeeinflusst wären von Preisänderungsraten, die es dann gar nicht gibt. Spekulation wäre ausgeschlossen. – Preisgestaltung nach Angebot und Nachfrage führt grundsätzlich zu sozialen Ungerechtigkeiten.

verlassen, wenn das Halten von Geld aufgrund einer gewissen Inflationsrate ebenso verlustbringend ist, wie das Vorhalten von Waren und Leistungsangeboten. Diese Inflationsrate lässt sich nur durch längeren Versuch der Notenbank ermitteln. Sie wird auf mindestens 3% oder höher geschätzt. Eine solche wohldosierte verlässliche Inflation löst keine Panik aus und stellt wahre Gegenseitigkeit zwischen Verkäufern und Käufern her. Sie bewirkt zügigeres Geldausgeben, eingeschränkte Kassenhaltung.

### **Strömungsverhalten von Geld und Waren**

Der Geldstrom wird nicht wie ein Mühlrad vom Warenstrom bewegt, sondern der Geldkreislauf treibt wie ein Pumpwerk den Warenstrom an. Die Pumpkraft des Geldkreislaufs beruht auf den Inflationserwartungen<sup>7</sup>. Überschießende Inflationserwartungen kann die Notenbank erwiesenermaßen durch Reduzierung der Geldmenge jederzeit dämpfen. Schwieriger ist es, zu niedrige Inflationserwartungen auf das im obigen Sinne erforderliche Mindestniveau zu heben, weil kräftige Geldmengensteigerung dann nicht immer zu Wirtschaftswachstum oder höheren Inflationsraten führt. Zusätzliches Geld „verschwindet“ in sinkender Umlaufgeschwindigkeit (es wird einfach länger „gebunkert“).

Wird aber mit Hilfe ausreichender Inflationsraten und -erwartungen der Geldstrom verstetigt, kann sich der Warenstrom bis zur Grenze der Vollbeschäftigung entfalten<sup>8</sup>. Zwischen Geld und Ware ist Tauschgerechtigkeit hergestellt. Aus König Kunde wird Bruder Kunde. Nicht der Markt, aber die Geldherrschaft ist außer Kraft gesetzt.

Die Geldmenge ist am Produktionspotential zu bemessen. Aber das allein reicht nicht: Strom von Geld und Gegenstrom von Waren müssen einander in Volumen *und* Geschwindigkeit entsprechen<sup>9</sup>.

### **Dosierte Inflation oder alterndes Geld?**

Um gegen Geldhortung einen Anreiz zum Geldausgeben zu setzen, muss nicht mit dosierter Inflation an der Funktion des Geldes als Wertmesser angesetzt werden. Man kann auch an der Wertaufbewah-

---

<sup>7</sup> Inflationserwartungen stellen doch wohl allenfalls einen Teil der Pumpkraft des Geldkreislaufes dar. Viel wichtiger ist, dass Menschen Bedürfnisse haben, die mittels Geld befriedigt werden können. Das alleine liefert gewiss den Hauptteil dieser Pumpkraft.

<sup>8</sup> Im ganzen Artikel werden Ursache und Wirkung ständiger Rationalisierung als Hindernis für Vollbeschäftigung nicht diskutiert.

<sup>9</sup> Wäre diese Entsprechung ideal erfüllt, gäbe es keinerlei Raum für Wertaufbewahrung, denn man hätte es mit nahtlos aufeinander abgestimmten Stromgrößen zu tun. Fast niemand diskutiert, an welche Voraussetzungen Wertaufbewahrung eigentlich gebunden ist. Vermutlich müssen verschiedene Zeitskalen ins Spiel gebracht werden.

rungsfunktion des Geldes ansetzen. Das gab es schon einmal im europäischen Geldwesen des Mittelalters:

*Brakteaten* waren einseitig geprägte Münzen, die auf Geheiß des Münzherrn von Zeit zu Zeit gegen eine Gebühr (den Schlagsatz) umgeprägt werden mussten. Das läuft auf eine Alterung des Geldes (einen Wertverlust) hinaus, und deswegen versuchte jeder, mit so wenig wie möglich Bargeld auszukommen und nicht aktuell gebrauchtes Geld zur Wertaufbewahrung zu verleihen<sup>10</sup>. Allerdings wurde die Münzverrufung als bequeme Steuerquelle missbraucht. Die Bürger forderten den ewigen Pfennig und bekamen ihn.

Heutige Experimente mit alternden Währungen schaffen in Krisenzeiten lokal zusätzliche Beschäftigung, erreichen aber kaum eine vom staatlichen Geldwesen unabhängige bessere Geldwertstabilität. Sie werden von alleine verschwinden, wenn die Zentralbank mit dosierter Inflation die wirtschaftliche Not dauerhaft überwindet.

Mit alterndem Geld wäre Vollbeschäftigung dauerhaft herstellbar. Aber für negativen Zins können derzeit wohl kaum Einsichten in breiten Bevölkerungsschichten geweckt und demokratische Mehrheiten für notwendige Gesetzesänderungen gewonnen werden.

Den anderen Weg, den Geldstrom zu verstetigen – dosierte Inflation – können die Notenbanken ohne Gesetzesänderung beschreiten. Sie müssen sich nur von der Illusion trennen, mit der Ewigkeit der einzelnen Geldzeichen eine stabile Währung erreichen zu können. Die Ewigkeit der Geldzeichen ist das eigentliche Hindernis für Geldwertstabilität. Geldzeichen, die als vollkommene Wertaufbewahrungsmittel erscheinen, verursachen schwankende Umlaufgeschwindigkeit und stören dadurch die auf Geldwertstabilität gerichtete Geldmengenpolitik der Notenbank<sup>11</sup>.

### **Eine stabile Inflationsrate**

ist die einzige Art von Wertstabilität, die sich mit Geldzeichen ewigen Nominalwertes erreichen lässt. Weil sie alle trifft, stellt sie kein Gerechtigkeitsproblem dar. Auch der praktische Umgang mit nominaler und realer Verzinsung ist kein Problem – insbesondere seit die Indexierung langfristiger Verträge erlaubt ist.

---

<sup>10</sup> Geldverleih als Wertaufbewahrung ist eine wenig glückliche Lösung, weil sie mit Risiko verbunden ist, die jederzeitige Verfügbarkeit einschränkt und mit Zinsen motiviert wird, die einen leistungslosen Gewinn darstellen, für den es keinen Gegenwert gibt. Ist wirklich keine bessere Lösung denkbar?

<sup>11</sup> Klar: Unberechenbare Wertaufbewahrung beeinflusst den Geldstrom in nicht voraussehbarer Weise, sollte aber als legitimes Recht anerkannt auf eine praktikable Art ermöglicht werden. Wie?

## **Historische Erfahrungen**

Nach der Wiederaufbauphase und 15 Jahren Vollbeschäftigung gab es einen mehrfachen deutlichen Wechsel von Konjunktoren und Krisen, stark schwankende Inflationsraten und wechselnde Arbeitslosigkeit, ohne dass diese sich verfestigt hätte. Erst seit 1975 stieg die Arbeitslosigkeit treppenartig an, nahm in konjunkturellen Abschwüngen stark zu, ohne in Aufschwüngen gleichermaßen zu sinken. Der Grund: Seit 1974 betreibt die Bundesbank eine Geldmengepolitik verstetigter Geldvermehrung, um die Preisentwicklung zu beherrschen. Sie trat in jedem Konjunkturaufschwung früher als bisher auf die „Inflationsbremse“ (zwischen dem Bremsmanöver „Geldmengenverringering“ und der Wirkung „Preisanstiegsdämpfung“ vergehen zwei Jahre). Man bekämpfte die Inflation, lange bevor sie am Preisindex ablesbar war. Ergebnis: Die Inflationsraten schwankten weniger als zuvor, ohne ganz zu verschwinden – immer noch Anlass für Spekulationsgeschäfte. Unangenehme Nebenwirkung: Nicht nur die Inflationsrate sondern auch die Konjunktur wurde gedämpft. Die im Abschwung gestiegene Arbeitslosigkeit konnte nicht in einem ausreichend langen Aufschwung wieder abgebaut werden – treppenartig ansteigende Sockelarbeitslosigkeit. Trotz dieser Erfahrung beharrt die Bundesbank darauf, Preisniveaustabilität sei wichtigste Voraussetzung für stetiges Wirtschaftswachstum.

Die EZB setzt diese Politik fort und definiert seit 1998 eine Inflationsrate von wenig unter 2% als Preisstabilität, die sich im Verhalten der Wirtschaftsbeteiligten als „gefühlte Preisstabilität“ äußert: Unbehelligt von alten Inflationsängsten folgen sie ihrem Hang zur Liquidität und halten sich mit Käufen wie langfristigen Anlagen bei der geringsten wirtschaftlichen Unsicherheit zurück.

## **Gefühlte Preisstabilität dämpft Wirtschaft**

Seit Jahrzehnten sinkt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes um 0,5...1% pro Jahr. Entsprechend wurde das Geldmengenziel erhöht, ohne sich um die Ursache zu kümmern. Sie liegt darin begründet, dass angesichts der gefühlten Preisstabilität die Inflationserwartung nicht mehr zu baldigen Kauf- oder Anlageentscheidungen drängt<sup>12</sup>. Alle warten auf den nächsten Aufschwung und wundern sich, dass er geringer als gewohnt ausfällt oder ausbleibt. Trotz dieser negativen Folgen begrüßen EZB, Wirtschaftsforscher und Bundesregierung niedrige Inflationsraten als gute Nachricht.

---

<sup>12</sup> Aus Nachhaltigkeitsgründen sollte diese Zurückhaltung eigentlich eher erwünscht sein.

## **Umgang mit Deflationsgefahr**

Obwohl Japan seit Jahren in einer milden Deflation feststeckt und Fortsetzung der Entwicklung in USA wie Europa sichtbar ebenfalls dorthin führen könnte, bestritten die Zentralbanken lange eine Deflationsgefahr. Um der gerade deswegen wachsenden Beunruhigung zu begegnen, vollzogen sie im Frühjahr 2003 einen Kurswechsel und gaben das Ziel echter Geldwertstabilität auf. Sie sprachen von unerwünschtem weiterem Sinken der Inflationsrate und kündeten an, trotz ansteigender Konjunktur weiter an dem historisch tiefen Zinsniveau (wie in Japan deutlich unter 1%) festhalten zu wollen. In zurückliegenden Zeiten hätte man die Zinsen längst wieder angehoben, womit Spekulanten fest gerechnet hatten – ihre Spekulationswellen verliefen sich als Fehlspekulationen im Sande.

## **Inflationsziel und Strategien**

Zwischen Käufer- und Verkäufermarkt gibt es einen breiten Spielraum zur experimentellen Ermittlung der richtigen Inflationsrate zwischen 3...5%. Sollten die Experimente am oberen oder unteren Rand beginnen? Für 5% spricht die Sicherheit des Erfolges: Hohe Inflationsrate stabilisiert die Umlaufgeschwindigkeit und macht Geldmengenvermehrung zum effektiven Instrument der Konjunkturförderung bis hin zur Vollbeschäftigung. Der untere Rand (3%) könnte sich als zu niedrig erweisen und zu Kreislaufstockungen und schwankenden Inflationsraten führen.

Die Strategie zur experimentellen Ermittlung der richtigen Inflationsrate muss die Psyche der Wirtschaftsteilnehmer berücksichtigen. Die Notenbanken müssen entscheiden, ob ihnen Berechenbarkeit oder Glaubwürdigkeit ihrer Geldpolitik wichtiger ist. Die EZB stellt sich mit ihrem verkündeten Inflationsziel von knapp 2% als berechenbar dar. Da es aber sehr wahrscheinlich zu niedrig angesetzt ist, riskiert sie ihre Glaubwürdigkeit, wenn sie dann im Experiment stillschweigend eine höhere Rate zulässt – für eine junge Institution, die sich Glaubwürdigkeit erst erarbeiten muss, ein fatale Lage. Besser dran ist die US-Notenbank, die sich nicht auf ein Inflationsziel festgelegt hat.

## **Ausblick**

Stabilisierung der Inflationsrate durch deren Einstellen auf ein dafür ausreichend hohes Niveau wird heute von der Öffentlichkeit derzeit kaum akzeptiert. Verkündung eines genügend hohen Zieles würde ökonomischen Schock auslösen: plötzlich beschleunigte Umlaufgeschwindigkeit, die durch gegensteuernde Geldmengenverringering nur verzögert gesenkt werden kann – schwankende instabile Inflationsraten<sup>13</sup>). Nur

---

<sup>13</sup> Systemtheorie: Abrupte Änderungen bewirken Schwingungen. Man sollte das System mathematisch modellieren können, um dafür den aperiodischen Grenzfall zu ermitteln, bei dem die Neueinstellung ohne Überschwingen erfolgt.

vorsichtiges (verdecktes oder offenes) Experimentieren mit höheren Inflationsraten kann zum Ziel führen: stabile Umlaufgeschwindigkeit, stabile Inflationsrate, stabile Konjunktur und Erreichen dauerhafter Vollbeschäftigung. Die wird dann weiteres Wirtschaftswachstum bremsen, weil bei Vollbeschäftigung Arbeitnehmer die Macht haben werden, gewünschte Arbeitszeitverkürzungen durchzusetzen. Um das alles zu erreichen, muss die verführerische Überlegenheit des Geldes geopfert werden.

### **Literatur**

Eckhard Behrens

Wieviel Inflation? Zum Streit der Notenbanken um Inflationsziele.

Fragen der Freiheit, Heft 265 (2004)