

Gekommen um zu bleiben

Vor einer aufgeblähten Geldmenge in der Eurozone infolge diverser Rettungspakete warnen Volkswirte seit Jahren. Die EZB verneinte trotz vieler Signale das Risiko einer Geldentwertung. Nun könnte sich eine schwere Rezession, gepaart mit der Inflation, zur Stagflation entwickeln.

Gastkommentar von Dr. Karin Kneissl

So wie man Zahnpasta nicht in die Tube zurückbringt, wenn sie einmal draußen ist, so verhält es sich auch mit der Inflation, wenn sie begonnen hat," mit diesem Vergleich erklärte uns ein Professor für Volkswirtschaft an der Uni Wien Anfang der 1980er Jahre das Thema der Geldentwertung. Derselbe Professor schrieb auch mit Kreide an die Tafel die denkwürdige Gleichung:

Wertpapier = Papierwert

Inflation als Schrecken vieler Generationen

Wie ein großer Schatten hatte die Inflation die Welt-politik des 20. Jahrhunderts entscheidend mitge-prägt. Ich erinnere mich an Schauergeschichten in der Familie und vergilbte Geldscheine in Kartons auf dem Dachboden. Die damalige Studienzeit der 1980er Jahre war auch eine mit mäßiger Inflation und hohen Zinsen, die unter anderem Folgen des US-Vietnamkrieges und der Erdölkrisen 1973 und 1979 waren. Darlehen hatten ihren Preis und An-schaffungen über Kredite mussten wohlüberlegt sein und durchgerechnet werden. Von billigem Geld zum Nullzinssatz war keine Rede, aber von einem Gehalt konnte vierköpfige Familie gut leben, Mieten waren erschwinglich, da es infolge niedriger Zinsen noch keine Immobilienblase gab. Die Zeit des Niedrigzins sollte erst zu Beginn der Nullerjahre kommen, als die USA unter dem damaligen Notenbankchef Alan Greenspan nur mehr monetäre Politik betrieben. Alle anderen volkswirtschaftlichen Maßnahmen zur Abfederung wirtschaftlicher Zyklen schienen vergessen.

Die EZB sollte werden wie die Bundesbank

Als ich Anfang der 1990er Jahre in Paris arbeitete und vor dem Hintergrund der deutschen Wieder-vereinigung die Idee einer Gemeinschaftswährung anstelle der D-Mark zur französischen Priorität wurde, drehte sich beinahe alles um das Inflationsrisiko des französischen Franc.

Came to stay

Translated with www.deepl.com (free version)

Economists have been warning for years about an inflated money supply in the euro zone as a result of various rescue packages. Despite many signals, the ECB denied the risk of monetary devaluation. Now, a severe recession coupled with inflation could develop into stagflation.

Guest commentary by Dr. Karin Kneissl

Just as you can't put toothpaste back in the tube once it's out, so it is with inflation once it's started," with this comparison a professor of economics at the University of Vienna explained the subject of monetary devaluation to us in the early 1980s. The same professor also wrote the memorable equation on the blackboard with chalk:

Security = paper value

Inflation as a horror of many generations

Like a great shadow, inflation had a decisive impact on world politics in the 20th century. I remember horror stories in the family and yellowing banknotes in boxes in the attic. The student days of the 1980s were also ones of moderate inflation and high interest rates, which were consequences of the U.S. Vietnam War and the 1973 and 1979 oil crises, among other things. Loans had their price and purchases via credit had to be well thought out and calculated through. There was no talk of cheap money at zero interest rates, but a family of four could live well on one salary, and rents were affordable because there was not yet a real estate bubble as a result of low interest rates. The era of low interest rates was not to come until the beginning of the noughties, when the U.S., under then Federal Reserve Chairman Alan Greenspan, pursued only monetary policy. All other macroeconomic measures to cushion economic cycles seemed to be forgotten.

ECB should become like the Bundesbank

When I was working in Paris in the early 1990s and, against the backdrop of German reunification, the idea of a common currency to replace the deutschmark became a French priority, almost everything revolved around the inflation risk of the French franc.

Die Einführung des Euro war gewissermaßen der Preis für die deutsche Wiedervereinigung, die in vielen europäischen Hauptstädten für Unruhe sorgte. Die EZB sollte eine strenge Geldpolitik führen und auf die Einhaltung der Währungsstabilität achten, die EZB würde also handeln wie die europäische Version der deutschen Bundesbank. Generationen von Bürgern, Politikern und Notenbankchefs waren von der Inflation geprägt, die Geldstabilität hatte Vorrang.

Rund ein Jahrzehnt nach den Euro-Rettungspaketen, zwei Jahre nach den Pandemie-Budgets und weiteren Gelddruckaktionen in Fortsetzung des sogenannten "Quantitative Easing", welches vor dem Hintergrund der Finanzkrise 2008/2009 zur Stabilisierung der taumelnden Weltwirtschaft begann, galoppiert nun die Inflation in der Eurozone und den USA davon.

Die Inflation hat viele Ursachen

Dann aber die aktuellen Preissprünge für deutsche Konsumenten im Lebensmittelhandel oder an der Zapfsäule wieder exklusiv Russland und dem Krieg in der Ukraine zuzuschreiben, das verblüfft. Aber dies ist nicht nur Praxis auf dem journalistischen Boulevard, sondern wird auch von der EZB bedauerlicherweise so behauptet.

Nichts ist je monokausal, schon gar nicht ein komplexes Thema wie die Geldentwertung. Wir verbinden mit dem Phänomen Inflation in erster Linie Preissprünge und einen massiven Kaufkraftverlust. Für Sparer ist Inflation wie eine Zwangssteuer, die sich in Deutschland derzeit um die sieben Prozent bewegt.

Gemäß der Definition der Wiener Schule der Nationalökonomie, die zu Beginn des 20. Jahrhunderts sehr einflussreich war, geht es um die Aufblähung derjenigen Geldmenge, die im Umlauf ist. Es gibt verschiedene Gattungen von Geldmengen, die von den jeweiligen Notenbanken verwaltet werden. Inflatare heißt im Lateinischen aufblähen.

The introduction of the euro was, in a sense, the price of German reunification, which caused unrest in many European capitals. The ECB was supposed to conduct a tight monetary policy and ensure that monetary stability was maintained, so the ECB would act like the European version of the German Bundesbank. Generations of citizens, politicians and central bank governors were shaped by inflation, and monetary stability took precedence.

About a decade after the euro bailouts, two years after the pandemic budgets and further money-printing campaigns in continuation of the so-called "quantitative easing" that began against the backdrop of the 2008/2009 financial crisis to stabilize the teetering global economy, inflation is now galloping away in the eurozone and the United States.

Inflation has many causes

But then to blame the current price jumps for German consumers in the grocery store or at the gas pump again exclusively on Russia and the war in Ukraine is baffling. But this is not only the practice of the journalistic tabloids, it is also regrettably claimed by the ECB.

Nothing is ever monokausal, certainly not a complex issue like demonetization. We associate the phenomenon of inflation primarily with price jumps and a massive loss of purchasing power. For savers, inflation is like a compulsory tax, which is currently hovering around seven percent in Germany.

According to the definition of the Vienna School of Economics, which was very influential at the beginning of the 20th century, it is the inflation of the money supply in circulation. There are different classes of money supply, which are managed by the respective central banks. Inflatare in Latin means to inflate.

Genau diese Entwicklung bahnt sich bereits seit Jahren an. Denn es wurde mit massiven Ankäufen von Anleihen sowohl in den USA als auch in der Eurozone immer mehr Geld in Umlauf gebracht, um so möglichst das Vertrauen in das Finanzwesen zu gewährleisten. Skeptiker, zu denen auch ich mich zähle, konnten dieser Logik nur wenig abgewinnen. Denn es lag auf der Hand, dass infolge dieser Geldentwertung durch Niedrig- bis Nullzinsen Investitionen in andere Bereiche abwandern würden. Der Markt wurde verzerrt, denn Zins ist der Preis des Geldes. So entstanden "Bubbles", also Blasen. Eine solche war zweifellos im Herbst 2008 die Rohstoffblase, also vor allem die Spekulation im Rohölgeschäft mittels der Termingeschäfte. Der Erdölpreis implodierte nach einer Spirale zwischen April und August 2008 geradezu nach den Bankpleiten in jenem turbulenten Herbst. Die Immobilienblase in den USA stand wohl am Anfang dieser Kaskade von Pleiten.

Der Niedrigzins verursachte aber auch in vielen europäischen Städten einen Boom von sogenannten Vorsorgewohnungen. Wer Geld hatte, legte dies im "Stein" an, um es nicht zu verlieren, denn auch die Sorge um Geldverlust war eben vorhanden. Dies hatte den Effekt, dass sich heute immer weniger Menschen Wohnraum leisten können.

Der Leitzins und der Zeitpunkt

Den richtigen Zeitpunkt für Maßnahmen zu finden, ist gerade bei Zinsschritten, ob beim Anheben oder Senken, entscheidend. Dass es früher oder später zu Zinsanhebungen kommen müsste, war absehbar. Doch einer gab die heiße Kartoffel an den nächsten weiter. Während der Pandemie, großer geopolitischer Krisen und einer massiven Energiekrise, die großteils hausgemacht ist, nun den Zins anzuheben, wie dies die Federal Reserve in Washington letzte Woche unternommen hatte, ist ein schwieriges Unterfangen. Es handelt sich mit den 0,5 Prozent um die größte Zinsanhebung in zwei Jahrzehnten. Bis 2023 will die Fed den Zins sogar auf über drei Prozent anheben.

Wie solche Zinsanhebungen auf Kredite für hochverschuldete Haushalte oder auch Staaten wirken, kann man sich ohne viel Fantasie ausmalen: Konkurswellen bis hin zu Staatspleiten könnten folgen. Bei Rekordinflation denken manche historisch an die Weimarer Republik oder an Argentinien in den letzten Jahren oder auch an den kriegsgeplagten Libanon.

Für so manchen hochverschuldeten EU-Staat reicht aber bereits die Anhebung um einen Prozentpunkt – und der Schuldendienst ist dann nicht mehr möglich.

Es ist gefährlich, inmitten einer sich abzeichnenden Rezession nun mit dieser Inflation zu kämpfen, die ja meist das Zeichen einer überhitzten, nicht aber einer lahmen Wirtschaft ist. Wenn sich Stagnation mit Inflation verbindet, dann spricht man von Stagflation, dem bedrückendsten Szenario schlechthin.

Die Lehre von der Inflation ist daher von brisanter Aktualität. Viele Menschen haben auch oft einen deutlich besseren inneren Kompass, diese Tendenzen zu begreifen, als manche Wirtschaftswissenschaftler. Es zeugt jedenfalls von einer fahrlässigen Handhabung des Themas, wenn in der EZB viele Eingeweihte immer noch von einer "temporären Inflation" sprechen. Diese massive Inflation mit ihren über Jahre aufgeblähten Geldmengen ist gekommen, um vorerst zu bleiben. Inflation kann dann auch exportiert werden, so zum Beispiel in die Staaten der Rohstofflieferanten, dies war die Lektion der 1970er Jahre für viele Erdölproduzenten. Es ergibt daher durchaus Sinn, so manche Rohstoff-Exploration vorerst nicht weiter zu verfolgen, da das Risiko wieder besteht, erhoffte Einnahmen etwa aus dem Erdöl sogleich an die Inflation zu verlieren.