

Inflation wird zum dominanten Narrativ

Inflation ist im Frühling 2023 zum dominanten Thema der internationalen politischen Diskussion geworden. In der Berichterstattung fehlt mir aber der theoretische Hintergrund und die Vorgeschichte. Das soll hier nachgeholt werden.

4. August 2023

Inhaltsverzeichnis

<i>Landläufiger Begriff der Inflation</i>	1
<i>Theoretischer Unterbau</i>	2
<i>Messung der Inflationsrate</i>	3
<i>Geldpolitik</i>	4
<i>Theoretischer Zusammenhang zwischen Geldmenge, Leitzins und Inflation</i>	4
<i>Entwicklung 2000 bis 2020</i>	4
<i>Beobachtungen</i>	5
<i>Entwicklung ab 2022</i>	5
<i>Inflation als Thema in der Politik</i>	6
<i>Diskutierte Massnahmen</i>	6

Anfangs 2023 ist plötzlich Inflation auf den Titelseiten der Zeitungen erschienen und beherrscht nun die Diskussion in den meisten europäischen Länder und den USA.

Der Angriff Russlands auf die Ukraine unter Einsatz der Energieexporte aus Russland nach Europa als Waffe, haben die Marktpreise für Gas und dann auch für Erdöl und schliesslich für Elektrizität stark erhöht. Diese Preiserhöhungen scheinen anderen Marktteilnehmer als Signal für Preiserhöhungen gedient zu haben. Diese Preiserhöhungen sind 2022 in die nationalen Preisindizes eingeflossen.

Die Preiserhöhungen sind beim Einkauf fühlbar und damit zu einem Thema des politischen Diskurses geworden. Die Politiker scheinen den Preiserhöhungen ziemlich hilflos gegenüber zu stehen. In der Diskussion fehlt mir der theoretische Unterbau und die Vorgeschichte der gegenwärtigen Ereignisse.

Landläufiger Begriff der Inflation

Landläufiger Begriff der Inflation

Eine Definition des englischen Wortes Inflation gibt drei Erklärungen des Begriffes im Bereich der Ökonomie:

1. An increase in the **quantity** of money, leading to a devaluation of existing money.
2. An increase in the general level of prices or in the **cost of living**.
3. A **decline in the value of money**.¹

Die alltägliche Diskussion meint meist die zweite Erklärung *Preissteigerung* und *Anstieg der Lebenshaltungskosten*. Diese Definition liegt den nationale Messungen der Inflation als Preissteigerung² zu Grunde und wird in Schlagzeilen publiziert.

Unterschwellig klingt die vierte Definition an, die auf die Erfahrung der Hyperinflation nach dem ersten Weltkrieg anspielt. Was in der öffentlichen Diskussion erstaunlicherweise meist fehlt, ist die zweite Definition, die auf den wirtschaftswissenschaftlichen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation verweist.

Theoretischer Unterbau

Theoretischer Unterbau

Die Wirtschaftswissenschaften studieren Inflation und deren Ursachen seit vielen Jahren. Inflation wird im Rahmen der Marktwirtschaft als durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage entstehend beschrieben³: Wenn einem geringen Angebot eine grössere Nachfrage gegenübersteht erhöhen sich die Preise.

Die Inflation kann durch

- erhöhte Nachfrage, wenn die Konsumenten mehr Güter kaufen wollen, als am Markt angeboten werden, oder
- Erhöhung der Preise, durch die Produzenten, die durch höhere Kosten der Produktion dazu gedrängt werden, entstehen.

Ein älterer Erklärungsansatz nimmt an, dass eine Zunahme der Geldmenge - bei sonst gleichbleibender Situation⁴ zur Inflation führt.⁵ Populär ausgedrückt: wenn Geld in *Hülle und Fülle* vorhanden ist, so ist es weniger wert.

¹ <https://en.wiktionary.org/wiki/inflation>

² Meist ausgedrückt als prozentuale Steigerung gegenüber dem Vorjahr; wird in vielen Ländern monatlich erhoben.

³ <https://de.wikipedia.org/wiki/Inflation>

⁴ Die bei Wirtschaftswissenschaftler beliebte und meist notwendige *ceteris paribus* Einschränkung.

⁵ <https://de.wikipedia.org/wiki/Quantit%C3%A4tstheorie>

-clearpage -

Messung der Inflationsrate

Die Messung von Inflation ist schwierig. Ziel ist, die Geldentwertung objektiv zu messen - entscheidend für das Ergebnis ist aber, welche Güter dabei berücksichtigt werden. Es gibt verschiedene Indices und die Berechnungen sind den nationalen Statistischen Zentralämtern übertragen.^{6,7,8,9}

⁶ Was zu unterschiedlichen Inflationsraten für verschieden Länder führt und Anlass Unterschiedliche Ergebnisse zu erklären, gibt; in Österreich fragt man, warum die Inflation hier höher ist, als in Deutschland.

⁷ Für die Bestimmung wird ein **Warenkorb** definiert, der dem üblichen Konsum einer Familie entsprechen soll und dann werden regelmässig die Preise für die Güter in diesem Warenkorb erhoben. Aus den Differenzen zum Vorjahr ergibt sich dann die Inflationsrate. Der deutsche und der österreichische Warenkorb enthalten nicht die gleichen Güter zu gleichen Teilen, in Österreich ist der Bereich Gaststätten und Beherbergung stärker vertreten als in Deutschland, was meist als Begründung für den momentan höheren Anstieg in Österreich akzeptiert wird.

⁸ Es gibt einen *harmonisierten Verbraucherpreisindex* der für die EU und den Euroraum monatlich publiziert wird [<https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp>]. Dieser weist für Deutschland 7.6% und für Österreich 9.6% im April 2023 aus.

⁹ Für die Bestimmung der **Kerninflation** werden Energie und Lebensmittel bei der Bestimmung der Inflationsrate ausgeschlossen, weil diese stärker schwanken und im wesentlichen nicht im betrachteten Land entstehen. Die Kerninflation wird deshalb beim Entscheid für geldpolitische Massnahmen der Zentralbanken herangezogen um kurzfristige und externe Einflüsse bei der Entscheidung auszuschalten. [<https://de.wikipedia.org/wiki/Kerninflation>]

-clearpage -

Eine *Vermögenspreisinflation* kann auch erhoben werden. Sie misst die Preissteigerung für Vermögenswerte, die in den allermeisten Preisindices nicht enthalten sind.¹⁰ Sie ist politisch wesentlich weniger populär, wie sich gleich zeigen wird.

Geldpolitik

Geldpolitik

Die Geldpolitik der Zentralbanken¹¹ sind für die Geldmarktpolitik zuständig. Sie versuchen, die Inflationsrate gleichmässig auf etwas 2 % zu halten.¹² Es wird angenommen, dass diese geringe Inflation die Funktion des Arbeitsmarktes in einer Rezension erleichtert.^{13,14}

Die Zentralbanken beobachten die Entwicklung der Wirtschaft, insbesondere die Inflation, die Arbeitslosenrate etc. und legen den Basiszinssatz und Anforderungen an minimale Reserven der Banken bei der Zentralbank fest. Die meisten übrigen Zinssätze werden dann als Aufschläge auf diesen Basiszinssatz festgelegt¹⁵.

Theoretischer Zusammenhang zwischen Geldmenge, Leitzins und Inflation

Theoretischer Zusammenhang zwischen Geldmenge, Leitzins und Inflation

Wenn Zinssätze niedrig sind, also Geld *billig* ist, so werden mehr Investitionen getätigt, weil mehr Investitionen sich für den Investor rechnet¹⁶. Zentralbanken nehmen an, dass niedrige Zinsen Investitionen fördern und damit die Konjunktur ankurbeln und hohe Zinsen sie bremst. Solange die Inflationsrate unter dem Ziel liegt, sind niedrige Zinsen angesagt; wenn die Inflationsrate den Zielwert überschreitet, können Zinsen erhöht werden, um die Wirtschaft zu bremsen und die Inflation zu reduzieren. – Soweit die Theorie.

Niedrige Zinssätze erhöhen die Geldmenge. Ist der Zinssatz bereits Null, so sind negative Zinsen wenig geeignet, die Geldmenge auszuweiten und die Zentralbanken haben nach der Weltwirtschaftskrise 2008 andere Instrumente zur Ausweitung der Geldmenge angewandt.¹⁷

Die Geldmenge wird von den Zentralbanken gemessen; am relevantesten scheint **M3**¹⁸. Sie wächst seit 2000 kontinuierlich:

- in Europa M3: 1995: 3.7, 2008: 9.4, 2020: 13, 2022: 16 . 10¹²;
- in den USA M2: 1995: 4 10¹², 2019: 15, 2021: 21 ¹⁹.

Entwicklung 2000 bis 2020

Entwicklung 2000 bis 2020

Um negative Effekte der beiden Finanzkrisen 2000 und 2008 im Schach zu halten, haben die Zentralbanken in diesen beiden Dekaden die Zinsen sehr niedrig gehalten und die Geldmenge entsprechend

¹⁰ Ein [Index der Vermögenspreise](#) wird von einem von einer Fonds Verwaltungsgesellschaft abgespaltenen Institut publiziert.

¹¹ Besonders die europäische Zentralbank und die U.S. Federal Reserve System, kurz *the Fed*

¹² TODO Belegen

¹³ <https://de.wikipedia.org/wiki/Inflation#Steuerung>

¹⁴ Produziert bei Sparern auch die Illusion eines positiven Sparzins, weil die meisten Menschen nicht die Inflation vom Zins auf dem Sparbuch abziehen und dann feststellen, dass der reale Zins negativ ist...].

¹⁵ In 100stel Prozenten, sogenannten *basis points*.

¹⁶ Effektiv sind Zinsen in der Überlegung ob sich eine Investition lohnt, Kosten; sind sie niedriger, lohnt sich die Investition eher.

¹⁷ sog. *Open Market Operations*, die seit 2010 bei der EZB stark zugenommen haben.

¹⁸ M3 schliesst Bargeld, Einlagen und Anteile an Geldmarktfonds mit Laufzeit bis zu 2 Jahren ein; die USA publizieren aber nur noch M2, weil angeblich die Entwicklung der beiden Grössen gleich verläuft - die publizierten Werte deuten aber jedenfalls bis 2006 auf starken Anstieg.

¹⁹ <https://www.tagesgeldvergleich.net/statistiken/geldmengen.html#charts>

erhöht. Seit 2013 sind die nominellen Zinsen²⁰ unter 0.6 und seit 2015 negativ²¹.

Die EZB hat von 2008 den Zinssatz von 3.75% auf 0% gesenkt und bis 2016 dort belassen um die Wirtschaft anzukurbeln²². Es bestanden verschiedene Gefahren:

- Zusammenbrüche von Banken, die infolge unvorsichtiger Geschäfte zu Problemfällen wurden.²³
- die Griechische Staatsschuldenkrise²⁴. Griechenland wurde 2001 in die Eurozone aufgenommen, mit einem Bericht, der 2004 als falsch erkannt wurde.²⁵
2009 musste Griechenland seine Staatsverschuldenquote von 107% auf 129% BIP korrigieren und die laufende Verschuldung auf 12% BIP korrigieren. Diese Krise wurde durch Kredite der IWF und der EU von 153 10⁹ Euro gelöst.²⁶
- Staatspleiten, weil verschiedene Länder sehr hoch verschuldet waren und höhere Zinsen nur zu höherem Defizit und damit zu noch höherer Verschuldung führen würde²⁷.

Beobachtungen

Entgegen der Theorie, hat der niedrige Zinssatz kaum das erwartete Wachstum der Wirtschaft in der Eurozone ausgelöst. Experten weisen auf die Finanzwirtschaft, die offensichtlich einen grossenteils der neu geschaffenen Mittel absorbiert²⁸. Immobilienpreise haben stark zugenommen²⁹.

Weil die bereitgestellten Finanzmittel nicht sofort im Konsum sonder erst über den Umweg der Finanzwirtschaft in der Realwirtschaft angekommen sind, hat sich die Vergrösserung der Geldmenge bis 2021 nicht im Lebenskostenindex ausgewirkt. Die COVID Katastrophe hat während mehreren Jahre den Konsum behindert, einerseits durch extreme finanzielle Belastungen einzelner Konsumente³⁰ und durch Behinderung des Konsums^{31,32}.

Die Politik der Geldschwemme um Bankenpleiten abzuwenden und die nicht erfolgreichen Versuche, die Konjunktur mit niedrigen Zinssätzen anzukurbeln, hat zu einer deutlichen Vergrösserung der grossen Vermögen und einer Erhöhung der Vermögensungleichverteilung geführt.³³

Entwicklung ab 2022

Entwicklung ab 2022

Ab 2021 stieg die Inflationsrate in der Eurozone von ungefähr 1% rasch auf 5% im Januar 2022 an und stieg weiter auf 11% im Oktober 2022.

Zwei wahrscheinlich unabhängige aber gleichzeitig eintretende Ereignisse führten zu einem raschen Anstieg der Inflationsraten:

²⁰ d.h. Zins minus Inflation, auch Realzins genannt.

²¹ <http://wko.at/statistik/eu/europa-zinsen.pdf>

²² Besser, eine Rezension zu vermeiden.

²³ Insbesondere Banken in Irland 2013, Italien mehrere Fälle, etc.

²⁴ https://de.wikipedia.org/wiki/Griechische_Staatsschuldenkrise

²⁵ Wahrscheinlich hatten U.S. Banken wie Goldman Sachs und JP Morgan, Griechenland - und auch Italien - geholfen, ihre Staatsschulden zu verschleiern. https://de.wikipedia.org/wiki/Griechische_Staatsschuldenkrise

²⁶ https://de.wikipedia.org/wiki/Griechische_Staatsschuldenkrise

²⁷ Nach Verschuldung 2022 in % BIP: Griechenland 177%, Italien 145%, dann Portugal, Belgien, Spanien und Frankreich > 110% [https://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_L%C3%A4nder_nach_Staatsschuldenquote]

²⁸ Der DAX hat von Tiefststand 2003 bis 2020 verfünffacht, von 2500 auf 12,000 Zählern, ähnlich andere Börsenindex

²⁹ Hauspreise Deutschland zwischen 2010 und 2020 verdoppelt [<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70265/umfrage/häuserpreisindex-in-deutschland-seit-2000/>]

³⁰ Bei weitem nicht bei allen; bei vielen wurden durch staatliche Massnahmen Einkommensausfälle kompensiert und ihre Vermögen haben sich während der Krise vergrössert

³¹ Verbot von Reisen, Schliessung von Gaststätten etc.

³² Während der COVID Katastrophe wurden staatliche Hilfspakete geschnürt, die zusätzliche Begründungen für Geldmengenausweitung lieferten aber nicht sofort zu einer Verstärkung des Konsums und einem Anstieg der Inflationsraten führte.

³³ Wer über genug Kapital verfügt hat, konnte die Differenz zwischen den in der Realwirtschaft zu erreichenden 5 bis 10% Rendite und den Kosten von Krediten bei den Zentralbanken zu 0% ausnützen.

- Das Ende der COVID Einschränkungen³⁴ führte zu einer starken Konsum-Nachfrage, die aus angespartem Konsumverzicht der COVID Jahre finanziert wurde.
- Der Angriff Russlands auf die Ukraine im Februar 2022 führte zu einer Verunsicherung und in Folge starker Preiserhöhungen für Gas und Erdöl.³⁵

Die beobachtete Inflation veranlasste die Zentralbanken die Zinsen schrittweise zu erhöhen um die Nachfrage zu mindern oder die Geldmenge zu vermindern. Der Leitzins stieg im Juli 2022 erstmals auf 3.5% um dann weiter bis auf 3.75% im Mai 2023. Diese Zinssatzerhöhungen schlagen sich über Mietzinsenerhöhungen im Index nieder. Ähnlich wirken die Energiepreiserhöhungen indirekt auf die Produktionskosten vieler Güter, die in Folge auch erhöht werden. Untersuchungen 2023 zeigen aber, dass Firmen die Gelegenheit genutzt haben, genutzt haben, um ihre Gewinne zu erhöhen.

Die Teuerung, die beim Konsumenten ankommt, führt zum Verlangen nach Ausgleich in Lohnverhandlungen, was wiederum als höhere Kosten in die Preisfestsetzung eingeht und damit erneut den Index erhöht.³⁶

Die erhöhten Zinsen brachten Kursverluste bei Anleihen. Banken, welche die niedrigen Zinsen ausgenutzt haben und geborgtes Geld zu Zinskosten 0% in festverzinsliche Anleihen mit höheren Zinsertrag angelegt haben, machten anfänglich ein gutes Geschäft auf Kosten der Zentralbanken; durch die Zinserhöhungen der Zentralbanken 2022 sind dann aber festverzinsliche Anleihen im Wert gesunken und die Banken in Schwierigkeiten geraten und mussten aufgefangen werden: Silicon Valley Bank als erstes Opfer.

Inflation als Thema in der Politik

Inflation ist 2023 zum dominanten Thema geworden.³⁷. Es ist ein bequemes Thema, weil nationale Politiker meinen, dass sie nicht schuld sind und deshalb beliebige *Nicht-Lösungen* vorschlagen können.

Als Ursache wird die Steigerung der Energiepreise dargestellt und die hohen Mieten; dass die Mietzinsen steigen, wenn die Immobilienpreise gestiegen sind, ist scheinbar nicht bekannt, auch wenn schon eine weile diskutiert wird, dass die Wohnbaugenossenschaften hohe Preise für Bauland zahlen müssen.³⁸. Und dass Geldschwemme die Immobilienpreise angehoben hat, ist längst vergessen.³⁹ Hohe Kosten für Wohnungen erreichen in den Medien Aufmerksamkeit.^{40,41}

Diskutierte Massnahmen

Österreichische Politiker äusserten verschiedene Ideen, aber kaum welche die allenfalls die Inflation hätten reduzieren können:

- Ausgleich der Energie-Preise-Steigerungen, für Haushalte und Industrie – was auf eine Finanzierung der Gewinne der Energiefirmen aus Steuerermitteln hinausläuft; ergänzend wurde vorgeschlagen

³⁴ Graduell wurden im Laufe 2022 die Einschränkungen bis auf Null reduziert.

³⁵ Wirtschaftssanktionen behinderten den Import und Russland drohte mit Stopp des Exports von Gas und Erdöl nach Europa. Der Preis von Erdgas und -öl, und durch Marktmechanismen auch eine rasche Steigerung der Elektrizitätspreise, schlug sich rasch im Konsumentenpreisindex nieder.

³⁶ Dass es schwierig ist, aus einer Inflationsspirale, die sich selbständig verstärkt auszubrechen, ist seit langem bekannt; dass aber nachdem Firmen ihre Gewinne durch Preiserhöhungen massiv aufgebessert haben nun Zurückhaltung bei den Arbeitnehmer bei Lohnverhandlungen einzufordern ist (1) zynisch und (2) theoretisch nicht begründet, weil Lohnabschlüsse nur vergangene Einkommensverluste wettmachen und damit nicht die Nachfrage erhöhen.

³⁷ In Österreich nur übertroffen von der Diskussion warum die Inflationsrate in Österreich höher ist als in Deutschland; wenn man die Differenz in der Arbeitslosenrate auch so intensiv diskutierten würde...

³⁸ Die Diskussion von Verzögerungen durch komplexe Bewilligungsverfahren, Einsprachen etc. ist beliebter, weil es zur Reduzierung der Anforderungen und damit zu erhöhtem Gewinn der Bauherrn führen könnte.

³⁹ Das Gedächtnis von Journalisten ist glücklicherweise noch kürzer als das der Politiker!

⁴⁰ Einzelfälle von Familien ohne grossen Verdienst, die eine neue Wohnung suchen oder mit einer grossen Kostensteigerung wegen höherer Energiepreise konfrontiert sind, sind spektakulär.

⁴¹ Die Zinssteigerungen der Zentralbank erreichen die Bevölkerung erst mit Verzögerung: ein grosser Teil der Hypothekarkredite ist für einige Jahre mit fixiertem Zinssatz; erst bei der Erneuerung trifft der neue, höhere Zinssatz den Schuldner. Es wird erwartet, dass dies besonders im UK

bei den in Österreich besteuerten Energiefirmen durch eine Steuer auf den Übergewinnen diese Auslagen zurückzuholen. Viel Administration, wenig Treffsicherheit und grosse *Reibungsverluste*.

-clearpage -

- Die Steigerung der Lebensmittelpreise könnte durch eine Reduktion der Mehrwertsteuer gebremst werden, wobei aber keine Gewissheit besteht, dass die Steuerminderung vom Handel an die Konsumenten weitergegeben wird.⁴²
- Massnahmen zur Abfederung des Anstieges der Kosten für Wohnen⁴⁴ wurden nicht ernsthaft überlegt, weil einerseits die Stadt Wien mit Mietzins-Erhöhungen und Preissteigerungen selber preistreibend ist und andererseits die Regulierung des Wohnungsmarkts so undurchschaubar, dass keine vernünftigen und einfachen Lösungen denkbar sind.⁴⁵

Auffällig war, dass weder Politiker noch die Medien die Ursache der Inflation in der Niedrigzinspolitik der Zentralbanken und damit der Geldschwemme seit 2000 sahen.⁴⁶

⁴² Der stärkere Anstieg der Lebensmittelpreise in Österreich im Vergleich mit Deutschland wurde diskutiert und die starke Konzentration des Lebensmittelhandels in Österreich⁴³ bemängelt; dass die Politik in der Vergangenheit der Zunahme der Kartellierung tatenlos zugesehen hat, wurde nicht erwähnt.

⁴⁴ Energie, Mietzinse und Kosten für Wasser, Abwasser und Abfallbeseitigung

⁴⁵ Möglicherweise treffen die zeitungswirksamen Geschichten nur wenige potentielle Wähler, arme Ausländer, und nicht die angestammte Wohnbevölkerung, die mit alten, und daher billigeren Mietverträgen wohnt.

⁴⁶ Das *Qualitäts*-Zeitungen, deren Einnahmen aus Inseraten durch die Konkurrenz von Google und der *social media* weggebrochen waren, weder genug noch gut bezahlte Mitarbeiter haben, die eine ernsthafte Recherche betreiben können, ist eine sehr indirekte Folge von IT.