

Das Geschrei um Inflation

Description

Der Kommentar eines Lesers lässt mich das Thema „Inflation“ ein weiteres Mal aufgreifen. Seine These lautet: Die „INFLATION“ gibt es gar nicht, es gibt vor allem eine Vermögenspreisinflation, die von einer Geldschwemme angetrieben wird. Eigentlich gehe nur die Schere immer weiter auf zwischen denen, die genug FIAT-Money haben und denen, die gar nicht wissen, was FIAT-Money ist.

Lassen wir beiseite, dass die [gebräuchlichen „medialen“ Inflationsindices](#) ausgesprochen manipuliert sind. Die meisten Makrodaten sind ebenfalls manipuliert, erst recht der [wichtigste Preis in unserer Kredit-zentrierten Wirtschaft](#).

Inflation ist zuallererst ein monetäres Phänomen. Wenn ein Missverhältnis zwischen Gütermenge und Geldmenge besteht, findet ein Anpassungsprozess über die Preise statt. Allerdings geht es nicht darum, dass die gesamte Geldmenge mit der gesamten Gütermenge in einem mehr oder weniger stabilen Gleichgewicht ist. Dazu müssten die Bedingungen eines perfekten Marktes gegeben sein, in dem bei vollständiger Markteffizienz Güter sofort ge-, bzw. verkauft werden, wenn sich die Geldmenge ändert. Das ist realiter sicher nicht der Fall, abgesehen davon gibt es (teure) Güter, die aufgrund ihrer Merkmale nicht mobil sind. So können z.B. Immobilien nicht mal eben ihren Besitzer wechseln.

Auch „Geld“ ist nicht durchweg mobil, der Teil, der als Mittel zur Wertaufbewahrung oder als Sicherheit für schlechte Tage angesehen wird, ist immobil, er nimmt an der Preisbildung auf den Gütermärkten nicht teil. Ein hohes Sparvolumen (USA aktuell mit über sechs Bill. Dollar, Sparquote von 27,6%) hat z.B. so lange keine Wirkung auf das Preisniveau, so lange es immobil bleibt, auf dem Konto oder unter dem Kopfkissen. Man muss also die jeweiligen mobilen Teile von Geldmenge und Gütermenge vergleichen.

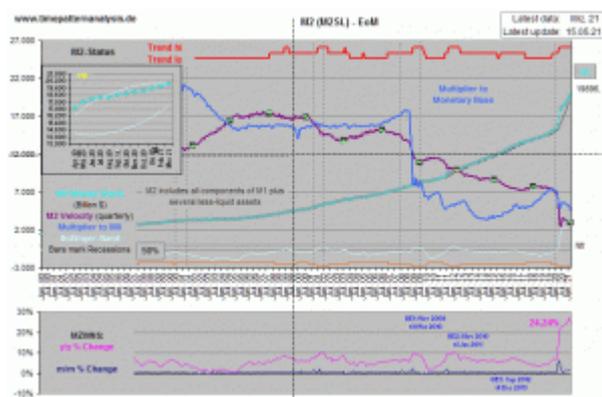
In diesem Sinne sind die Märkte für Finanz-Assets relativ „ideal“. Solche Assets sind ausgesprochen mobil. Steigt die Geldmenge hier an, hat das recht bald Auswirkungen auf Preise und Kurse. Das ist das, was wir mit der Geldflut der Zentralbanken seit vielen Jahren erleben. Kurse und Preise von Assets steigen unaufhörlich an, getrieben von frisch geschaffener Liquidität.

Gütermärkte sind in diesem Sinne weniger ideal, je größer der Wert eines Gutes, je weniger mobil ist es (abgesehen von anderen Faktoren). Umgekehrt wären also die Gütermärkte des täglichen Bedarfs noch am ehesten ideal in dem Sinne, dass Geldmengenänderungen rasch zu Preisänderungen führen (siehe etwa [hier!](#)).

Je immobilier Güter im Vergleich zu Geld sind, je größer ist eine inflationäre Tendenz. Umgekehrt, je immobilier Geld im Vergleich zu Gütern ist, je stärker ist ein deflationärer Effekt. Zum Aspekt der Mobilität gehört die Umschlagshäufigkeit pro Zeiteinheit. Wenn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hoch ist, wirkt eine kleine Geldmenge eher inflationär als eine große Geldmenge mit geringem Umschlag pro Zeiteinheit.

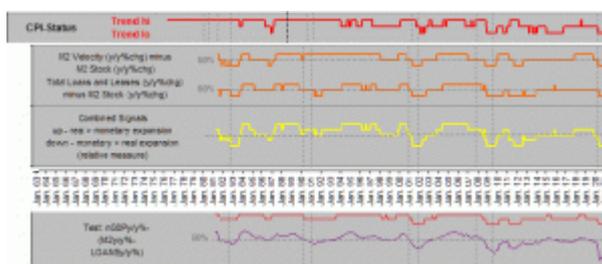
Bei der folgenden Betrachtung muss ich mich mit den offiziell verfügbaren Daten begnügen, die in dem beschriebenen Sinne nur ein vages Bild auf Inflation und Geldmenge abgeben.

Der folgende Chart zeigt den Zusammenhang zwischen der Geldmenge M2, der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (M2) und dem M2-Multiplier zur Basisgeldmenge M0. Die Umlaufgeschwindigkeit lag über das gesamte Jahr 2019 noch bei gut 1,4, aktuell kommt der Wert auf gut 1,1. M2 hat im Zeitraum zwischen Mitte 2019 und aktuell in etwa so viel zugenommen, wie sich die Umlaufgeschwindigkeit reduziert hat.



In einer längerfristigen Betrachtung zwischen Mitte 1997 und heute hat die Geldmenge M2 um den Faktor fünf zugenommen, die Umlaufgeschwindigkeit hat sich im selben Zeitraum halbiert. Der CPI hat in dieser Zeit um den Faktor 1,67 zugelegt, und damit weniger als nach effektiver Geldentwicklung mit dem Faktor 2,5 zu erwarten gewesen wäre – immer mit der Einschränkung, dass nur sehr grobe und nicht eben gut passende Daten zur Verfügung stehen.

Die folgende Chart-Montage setzt im mittleren Block die Wachstumsraten von Umlaufgeschwindigkeit und Ausleihungen als geldliche Indikatoren realwirtschaftlicher Aktivitäten in Beziehung zur Entwicklung der Geldmenge M2. Der Ausschlag der gelben Signalkurve nach oben signalisiert, dass eine Expansion eher realwirtschaftlich getrieben ist. Die Kurve unten setzt das BIP-Wachstum in Beziehung zur Differenz der Wachstumsraten bei Geldmenge und Ausleihungen: Wenn die Kreditaktivität beschleunigt gegenüber der Geldmenge wächst, signalisiert das ebenfalls realwirtschaftliche Expansion.



Wenn man beide Signalverläufe mit dem CPI-Signal (rot, oben, „CPI-Status“) vergleicht, fallen Expansionsphasen beim CPI eher mit Phasen zusammen, in denen Kreditaktivität und Umlaufgeschwindigkeit stärker sind als die Ausdehnung der Geldmenge (der Zusammenhang ist vor 2008 deutlicher als danach). Das unterstreicht, dass bei der Preisentwicklung realwirtschaftliche Faktoren die

hinreichende Bedingung darstellen.

Die effektive Geldmenge M2 als notwendige Bedingung bei der Preisentwicklung ist seit Mitte 1997 um den Faktor 2,5 gewachsen (Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes einbezogen). Das reale BIP in den USA ist im selben Zeitraum um annähernd denselben Faktor (~1,64) angestiegen wie der CPI-Preisindex. Sonst alles gleich würde heute unter idealen Marktbedingungen ein Gleichgewicht bei einem deutlich höheren CPI zustande kommen (rund +50%).

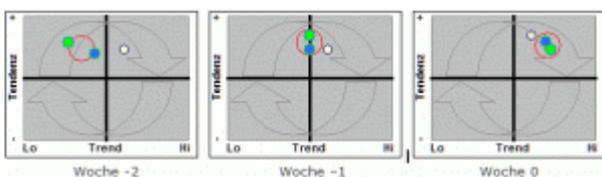
Wir haben also über einen längeren Zeitraum (ich habe mir hier nur den Zeitraum seit 1997 angesehen) zwar sehr wohl eine inflationäre Entwicklung, sie bleibt aber hinter dem monetären Potenzial, der effektiven Geldmenge, zurück. Dass dem so ist, dürfte daran liegen, dass ein Teil der Zuwachses der Geldmenge seit 1997 nicht im Gütermarkt angekommen ist (grob geschätzt weit mehr als sechs/sieben Bill. Dollar), sondern z.B. im Finanzsystem stecken geblieben ist – mit inflationärer Wirkung dort. Zudem zeigt die sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes eine Tendenz zur nachlassenden Mobilität des Geldes, die deflationär wirkt.

Ich muss nochmals betonen, dass es hier nur um die Betrachtung monetärer Faktoren geht auf Basis von Makrodaten, die lediglich ein sehr sehr grobes Bild erlauben. Insbesondere bleibt außer acht, dass der technische Fortschritt normalerweise kosten- und damit bei funktionierendem Wettbewerb preissenkend wirkt (also auch de-, bzw. disinflationär).

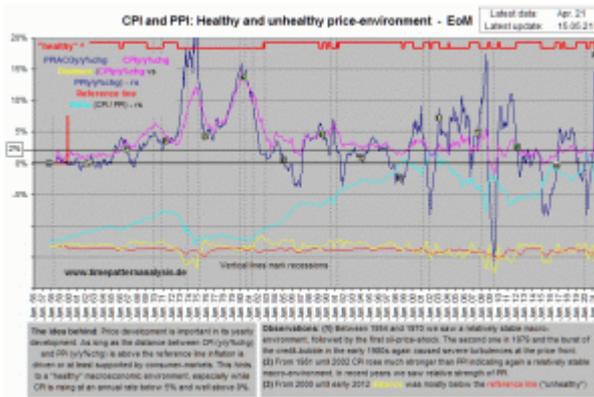
Was ist zukünftig zu erwarten? Die Aussicht, dass ein großer Teil des frisch geschaffenen Zentralbank-Geldes im Finanzsystem bleibt und dort inflationär wirkt, dürfte bestehen bleiben. Allerdings sind in der aktuellen Situation die Zentralbanken nicht die hauptsächlichen Akteure, sondern die Nationalstaaten, die mit ihren kreditfinanzierten Anti-Corona-Maßnahmen für direkte Nachfrage in der Realwirtschaft und damit für Preisauftrieb sorgen. [Hinzu kommt das Nachfragepotenzial der Verbraucher aus hohen Sparquoten.](#) Insofern unterscheidet sich die aktuelle Situation deutlich von den QE-Phasen früherer Tage.

Das alles mögen vorübergehende Faktoren sein, wobei „vorübergehend“ nicht heißt, dass wir es hier nur mit einer Phase von einigen Monaten zu tun haben. Versorgungsengpässe aufgrund gestresster Lieferketten mögen tatsächlich nur eine kurzfristige Wirkung haben. Die sich abzeichnende mangelnde Verfügbarkeit ausgebildeter Fachkräfte dürfte aber das Potenzial zu Zweitrundeneffekten haben – steigende Löhne führen zu weiterem Preisauftrieb. Wenn diese Spirale erst einmal angelaufen ist, entwickelt sich womöglich alsbald eine stabile inflationäre Tendenz.

Was momentan für eine transitorische Tendenz bei der Inflation spricht, lässt sich an der obigen Chart-Montage ablesen. Die Entwicklung der Kreditfähigkeit und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sieht nicht sehr nach stabiler realwirtschaftlicher Aktivität aus. Andere Makroindikatoren zeigen die fundamentale Lage mittlerweile im Boom-Quadranten einer Konjunkturuhr.



Setzt man den PPIACO-Index (Rohstoffpreise für die Fertigung) in Beziehung zum CPI (Konsumentenpreisindex), so fällt die enorme jährliche Steigerung beim PPIACO auf. 1974, 1980 und 2008 gab es ähnlich starke jährliche Zuwächse, jedesmal kam es alsbald zu stark rezessiver Entwicklung. Das sollte zumindest ein Warnzeichen sein – auch in Zusammenhang mit der Makrolage im Boom-Quadranten.



Was über den Tag hinaus inflationär wirken dürfte, ist die sogenannte „**grüne Revolution**“, die zwar von sich behauptet, Ressourcen zu schonen, aber zunächst einmal darauf hinaus läuft, dass über die Entwicklung neuer Technologien besonders viele Ressourcen verbraucht werden. [Über entsprechende staatliche Vorgaben werden zudem Nachfrageimpulse gesetzt, was unmittelbare Preiseffekte hat.](#) Diese von hier ausgehenden Effekte sind langfristiger Art. Ob dadurch ein industrielles Wachstum vergleichbar mit der Zweiten Industriellen Revolution angestoßen wird, glaube ich allerdings nicht. Das ist vielleicht eine der Überlegungen, die Schwab & Co vom WEF in diesem Zusammenhang anstellen.

Der oben angesprochene Leser hat in seinem Kommentar einige weitere Punkte behandelt, die ich nachfolgend kurz streifen möchte – als Erinnerung für künftige Artikel in diesem Blog.

Ich glaube nicht, dass die Mode der MMT (Modern Monetarism Theorie), Wachstumszwang und Staatschulden eine neue Art von Kapitalismus definiert, bei dem die Erkenntnisse von Karl Marx nicht mehr weiter helfen. Marx hat die Tendenz zur Finanzialisierung der Wirtschaft in Ansätzen vorhergesehen. Was wir heute erleben, ist die übermäßige Macht der Finanzinstitutionen, die sich logisch und nachvollziehbar aus dem Kapitalismus von vor 150 Jahren heraus entwickelt hat. Der Zwang zum immerwährenden Wachstum ist dem Kapitalismus inhärent, das ergibt sich alleine schon aus der Zins-Thematik. Ob das Geld an dingliche Werte gekoppelt ist oder nicht, spielt in diesem Zusammenhang zwar keine grundlegende Rolle, würde aber den Interessen der Finanzindustrie zutiefst zuwider laufen.

Die dem Kapitalismus innewohnende grundlegende Tendenz ist die Erzielung maximaler privater Profite bei minimalen privaten Kosten. [Dabei ist er längst über die Phase hinaus, in der er noch produktiv, innovativ und kreativ \(sowie zumindest ansatzweise sozial\) war.](#) Es geht vorrangig um den Verwertungsaspekt und darum, in diesem alternden Wirtschaftssystem die gegebene Verteilung von Macht, Einfluss und Wohlstand aufrecht zu erhalten. Jegliche Art von über diese Ziele hinausgehender „Vernunft“ kann ich mir in Zusammenhang mit Kapitalismus nicht vorstellen.

Warum sollte es ein bedingungsloses Grundeinkommen geben? Wer kauft dann die Produkte der Überflussesgesellschaft? Das ist ja einer der Grundwidersprüche im Kapitalismus – der Lohnarbeiter/Angestellte ist einerseits Kostenfaktor, andererseits soll er den Kram kaufen, mit dem Unternehmen Gewinne machen. Eine Art Grundeinkommen wird zwar kommen müssen, schon deshalb, weil die Rentenversicherungen in der zweiten Hälfte der 2020er Jahre vermutlich die „Ohren anlegen“. Aber das wird nicht auskömmlich sein, es wird ein mickriger Ersatz für Rente und Pension, nachdem sich der Staat zuvor über ein [neues Geldsystem](#) die Kontrolle über die liquiden Mittel der Bürger verschafft hat.

Ja, es stimmt, Inflation wird von der gesamten herrschenden Politik und den meisten Geldpolitikern als der "Königsweg" aus dem Dilemma aus Überschuldung und schwacher Wachstumskraft angesehen, in das uns eben dieselben Kräfte hineinbefördert haben. Eine Lösung ist das nicht, im Gegenteil. Es ist einer der Wege zur weiteren Umverteilung von Einkommen und Wohlstand. Dass das alles auf Basis des Vertrauens



in eine FIAT-Papierwährung stattfindet, macht es nicht besser, nur explosiver.

Seit vielen Jahren verzeichnen wir eine Inflation, die hinter ihrem durch die Entwicklung der Geldmenge gesetzten Potenzial zurückbleibt. Das liegt zum einen daran, dass ein Teil der Geldflut der Zentralbanken im Finanzsektor verbleibt und dort zu massiver Inflation führt. Zum anderen zeigen Indikatoren wie die Geldumlaufgeschwindigkeit immer weiter abnehmende wirtschaftliche Aktivitäten, was tendenziell deflationär zu werten ist.

Die staatlichen Maßnahmen gegen "Corona" wirken sehr viel direkter auf die kaufkräftige Nachfrage in der Realwirtschaft. Insofern liegt heute eine andere Situation als zu Zeiten von QE im Nachgang der Finanzkrise 2008 vor. Einige in diesem Zusammenhang "geweckte" inflationäre Kräfte wirken nur transitorisch, andere haben längerfristig stabilere Auswirkungen. Hierzu gehört die "grüne Revolution". Und die Kapitalkonzentration durch Pleiten kleiner und mittlerer Unternehmen. Inflation ist nicht nur "Geschrei".

[Vielen Dank an Josef Plank, [zu seinem Kommentar geht es hier entlang.](#)]

Ergänzung:

John Mauldin bezeichnet die „Modern Monetary Theory“ (MMT) als „onomisch unkundigen Wahnsinn“. Der US-onom Paul Krugman sieht in der MMT ein „Rezept für sehr hohe Inflation“. Eine ständig steigende Geldmenge führe zu einer massiven, d. h. jedenfalls überproportionalen Verringerung der Nachfrage nach dieser Währung, sobald die Situation der „Liquiditätsfalle“ nicht mehr vorliegt. Vertreter der MMT weisen insbesondere die These einer drohenden (Hyper-)Inflation zurück. Die MMT propagiere keineswegs beliebig hohe Staatsdefizite, sondern genau abgestimmte Budgetdefizite. Deren Höhe richte sich danach aus, die aus den Nettosparwunschen des nichtstaatlichen Sektors resultierende Ausgabenlucke zu schließen. Die staatlichen Haushaltsdefizite dürften daher nicht zu niedrig sein, weil dann keine Vollbeschäftigung möglich sei. Sind sie hingegen zu hoch, komme es zu einer nachfrageinduzierten Inflation.

Nachtrag:

Gerne veröffentliche ich nachfolgend eine Stellungnahme von Leser Josef Plank, dessen Kommentar mich zu obigen Artikel veranlasst hat. Er hat einige interessante weiterführende Links zur Verfügung gestellt.

—
Guten Abend Herr Singer,

Daniel Stelter – sein Schwerpunktthema in der Vergangenheit waren Schulden – ist wahrscheinlich einverstanden, wenn man ihn einen geldpolitischen Falken a la „Great Paul“ (Paul Volker wurde von Bill Bonner so titulierte, weil er 1980 die Inflation eingedämmt hat) – nennt. Trotzdem hat er die MMT Theorie im Gespräch sowie Q&A mit Dirk Ehnts als zutreffende Beschreibung des Istzustandes der Geldpolitik bzw. des Handelns der FED, ECB und Bank of England und Bank of Japan eingeordnet.

John Mauldin, vertritt die Meinung (Interessen) von Investoren bzw. eines Consultants, der Investoren berät und die möchten Planungssicherheit und garantierte 1-2% Inflation um ihre eigenen Schäfchen im Trockenen zu halten. Der steht für mich auf der anderen Seite der Barrikaden und lag mit dem Buch „ENDGAME“, das ich vor 10 Jahren für voll genommen habe, ziemlich daneben. Paul Krugman ist auch ein Teil der Systems und keiner, der ein anderes System erforscht hätte und propagieren würde: Alter Wein in alten Schlauchchen.

Dirk Ehnts ist sicherlich auch kein Umstürzler, aber einer der den Status quo besser beschreiben kann als die Regierenden und Abgeordneten und zur Wahl stehendenund das ist immerhin schon was!

Ich lese die Beschreibungen von Dirk Ehnts [hier](#) und [hier](#) (zu MMT auch noch [hier](#)) aber zusammen mit den Aussagen von Ulrike Herrmann bei einem Online-Symposium von Sven Giegold: „[Systemfrage Kapitalismus: Klimakiller oder Klimaretter?](#)“. Da erklärt Sie, dass der „Green New Deal“ nicht zur



wirksamen Verringerung des Ressourcenverbrauchs und zum Ende von CO₂-Emmissionen führen wird, und da hat sie recht: „[Grundsatz-Webinar: ‚Kurskorrektur oder Systemfrage? – Welche Wirtschaftsordnung braucht die grüne Transformation?‘](#)“.

Sonst finde ich sie nämlich nicht so gut; in dem Buch „Kein Kapitalismus ist auch keine Lösung“ sind etliche Fehler, die sie bei einer Buchvorstellung im Karl-Liebknecht-Haus mir gegenüber auch eingeräumt hat. Aber an dem Punkt ist sie der „einsame Rufer in der Wüste“ und verdient Anerkennung.

Wenn man die hier zitierte These aber mit der These von Matthias Binswanger aus „[Der_Wachstumszwang](#)“ als zwei Prämissen setzt, dann folgt die Konklusion, dass das „Große Bild“ ein Dilemma ist, für das es keine angenehme Lösung gibt, auch keine aus dem Karl-Liebknecht-Haus oder aus der Heinrich-Böll-Stiftung oder von Alexandria Ocasio-Cortez ... Und schon gar nicht von John Mauldin oder Paul Krugman.

Die einzige Lösung, die ich sehe, ist eine radikale „Gleichmacherei“, die ein sehr starker Staat umsetzen müsste. Einen Gini-Koeffizienten wie er in der Post-WWII Ära gängig war und in Skandinavien zu Olav Palmes Zeiten üblich war (0,20 bis 0,30) (siehe [hier](#) und [hier](#)). Nur dann wäre „denen da unten“ ein „Konsumverzicht“ vermittelbar, ansonsten wird „denen da unten“ immer die Wurst des „Self-made-man“ oder der „Erfolgreichen“ vor den Mund gehalten und die wollen Ihren Teil vom Kuchen abbekommen, was heisst: Der Kuchen muss wachsen! Und das implizierte die kollektive (pathologisch!) Selbstverletzung oder Selbstauslöschung.

Dass das fast in keinem Medium so thematisiert wird – und den „GRÜNEN“ erlaubt wird, das auszublenden/zu verschweigen ist ein kollektives Versagen der Journalisten. Und deshalb nenne ich das Geschreibsel um INFLATION „Geschrei“. Es ist Ablenkung.

Eigentlich ist das ja auch der Kern, dessen was ich 2013 unter der Überschrift „Wachstumsillusionen“ geschrieben habe („[Wachstumsillusionen | Teil 1](#)“, „[Wachstumsillusionen | Teil 2](#)“ und „[Wachstumsillusionen | Teil 3](#)“).

Beste Grüße aus Berlin
Josef Plank
