

25. Mrz. 2024

V Inflation, Staat und Gesellschaft

Inflation ist ein wirtschaftlichen Begriff, den jeder kennt und persönlich erleidet: beim Einkaufen werden die gleichen Waren immer teurer, oder man erhält für das gleiche Geld eine Packung mit weniger Inhalt. Weniger klar ist dem Bürger, worauf sie eigentlich beruht, welche Einfluss sie auf ihn über die Teuerung hinaus hat, was sie für die gesamte Gesellschaft bedeutet, inwieweit Staat und Regierung involviert sind und wer unter ihr besonders leidet oder von ihr profitiert.

Inhaltsverzeichnis

1 Zitate zum Thema Inflation2
 1.1 deutsche Politiker2
 1.1 Geistesgrößen2
 1.3 Ökonomen2
2 Inflation als Wertverlust3
3 Inflation und Kaufkraftverlust4
4 Bürger und Staat6
 4.1 Einnahmen und Ausgaben6
 4.2 Progressives Steuersystem8
5 Gesellschaft ohne Inflation9
 5.1 Wirtschaft9
 5.2 Bürger11
 5.3 Kapitalgeber11
 5.4 Staat11
 5.5 Schulden11
6 Das Problem der Prioritätensetzung12
7 Auswirkung der Inflation12
 7.1 Industrie14
 7.2 Landwirtschaft14
 7.3 Bürger14
 7.4 Kapitalgeber15
 7.5 Staat16
 7.6 Schulden17
8 Das Problem der Prioritätensetzung bei Inflation18
9 Ein Ausweg? *Investition in die Zukunft*19
10 Wie kommt Inflation zustande?20
11 Wie können Staaten die Inflationsrate beeinflussen?22
12 Warum steuern Zentralbanken bewusst eine positive Inflationsrate an?24
 12.1 Technik der Steuerung24
 12.2 Politik25
13 Wer verliert, wer profitiert von Inflation?26
 13.1 Wertverschiebung zwischen Staat und Bürger26
 13.2 Wie groß ist der Nutzen für den Staat tatsächlich?29

1 Zitate zum Thema Inflation

Wir beginnen die Analyse mit einer Reihe von Zitaten berühmter Politiker, Ökonomen und Geistesgrößen. Sie zeigen, dass auch unter ihnen sehr unterschiedliche Meinungen zu den anfangs gestellten Fragen vorliegen, aber auch Übereinstimmungen.

1.1 deutsche Politiker

- Ludwig Erhard Wirtschaftsminister und Bundeskanzler *Die Inflation kommt nicht über uns als ein Fluch oder als ein tragisches Geschick; sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen.*
- Norbert Blüm Minister Arbeit und Soziales *Inflation ist Diebstahl am kleinen Mann.*
- Theo Waigel Finanzminister *Inflation ist immer schlecht. Niemand hat es gerne, wenn sein Geld weniger wert wird; leider lässt sie sich niemals ganz vermeiden.*
- Helmut Schmidt Bundeskanzler *Lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.*

1.1 Geistesgrößen

- George Bernard Shaw *Wenn die Regierung das Geld verschlechtert, um alle Gläubiger zu betrügen, so gibt man diesem Verfahren den höflichen Namen Inflation.*
- Stefan Zweig *Nichts hat das deutsche Volk - dies muss immer wieder ins Gedächtnis gerufen werden - so erbittert, so hasswütig, so hitlerreif gemacht wie die Inflation.*
- Ernest Hemingway *Inflation ist das erste Wundermittel des schlecht geführten Staates. Das zweite Wundermittel ist der Krieg. Beide führen zu zeitweiligem Wohlstand und beide führen zu völligem Zusammenbruch.*
- Ron Kritzfeld *Inflation: Rache einer Währung für leichtfertigen Umgang mit dem Gelde.*
- André Kostolany *Die Inflation ist die Hölle der Gläubiger und das Paradies der Schuldner.*

1.3 Ökonomen

- Helmar Nahr *Inflation ist der periodisch wiederkehrende Beweis für die Tatsache, dass bedrucktes Papier bedrucktes Papier ist.*
- Alan Greenspan *In the absence of the gold standard, there is no way to protect savings from confiscation through inflation. There is no safe store of value. If there were, the government would have to make its holding illegal, as was done in the case of*

gold. If everyone decided, for example, to convert all his bank deposits to silver or copper or any other good, and thereafter declined to accept checks as payment for goods, bank deposits would lose their purchasing power and government-created bank credit would be worthless as a claim on goods. The financial policy of the welfare state requires that there be no way for the owners of wealth to protect themselves. This is the shabby secret of the welfare statist's tirades against gold. Deficit spending is simply a scheme for the confiscation of wealth. Gold stands in the way of this insidious process. It stands as a protector of property rights. If one grasps this, one has no difficulty in understanding the statist.

- Alan Greenspan *Once stock prices reach the point at which it is hard to value them by logical methodology, stocks will be bought as they were in the late 1920s not for investment but to be unloaded at a still higher price. The ensuing break could be disastrous because panic psychology cannot be summarily altered or reversed by easing money policies.*
- Milton Friedman *Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon in the sense that it is and can be produced only by a more rapid increase in the quantity of money than in output.*
- Milton Friedman *„Inflation ist die einzige Form der Besteuerung, die ohne Gesetzgebung ausgeführt werden kann.*
- Warren Buffet *Die Inflation wirkt wie ein gigantischer Unternehmensbandwurm. Dieser Bandwurm verzehrt einfach so die täglich benötigte Menge an Investitionsgeldern, unabhängig von der Gesundheit des Wirtschaftsorganismus.*
- Friedrich Hayek *I do not think it is an exaggeration to say history is largely a history of inflation, usually inflations engineered by governments for the gain of governments*
- Europäische Zentralbank 08.07.2021: *Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat sich auf eine neue geldpolitische Strategie verständigt. Kern der Strategie ist ein neues Inflationsziel. Künftig zielt der EZB-Rat auf eine Inflationsrate von mittelfristig 2 Prozent ab.*

2 Inflation als Wertverlust

In dem Essay „Geld und Wert“¹ wird die Geschichte der Währungen beschrieben. Die für die modernen Papierwährungen typische Inflation wird im Zusammenhang mit dem Problem der Werterhaltung von privaten Rücklagen² analysiert.

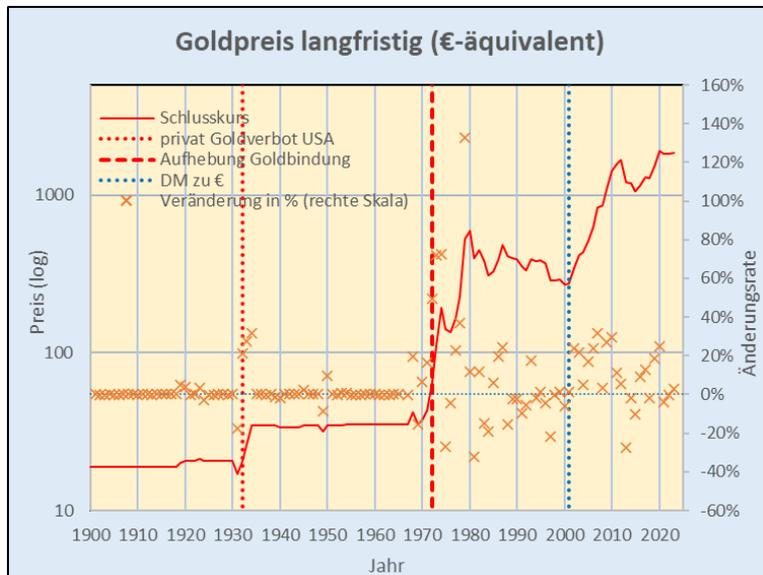
Es wurde begründet, dass der wirtschaftliche Wert eines Tauschguts ganz überwiegend in dem für seine Erzeugung notwendigen Aufwand an menschlicher Arbeit und an Energie liegt. Weiter wurde gezeigt, dass Gold seit der Antike in diesem Maßstab einen hinreichend konstanten Wert besitzt, um als Maßstab für die Werthaltigkeit von Währungen zu dienen.

¹ <https://ww.we-heraeus-stiftung.de/dieter-roess/>

² Bargeld, Sparguth, Staatsanleihen, Aktien, Gold, Immobilie

Bild 1 zeigt als rote Linie den Goldpreis von 1905 bis 2024, in logarithmischem Maßstab damit man auch die geringen Veränderungen im frühen 20. Jahrhundert gut erkennt. Die jährlichen Änderungen sind als Kreuze eingetragen, mit dem linearen Maßstab der rechten Skala.

Wie im 19. Jahrhundert (in den USA ab 1871) waren die großen Papierwährungen zunächst in einer festen Relation mit Gold hinterlegt, d.h. eine Währungseinheit (z.B: 1 \$) konnte man bei der Bank gegen eine festgelegte Menge Gold umtauschen (0.81 g Gold pro Dollar).



Diese Relation blieb in den USA bis 1933 konstant (mit der Einführung der Rentenmark nach dem Ende des ersten Weltkriegs war für Deutschland eine geringfügige Erhöhung des Goldpreises verbunden). Im Jahr 1933 verbot die USA- Regierung unter Roosevelt zur Bekämpfung einer Deflation (Preisverfall), also aus innenpolitischen Gründen, den Privatbesitz von Gold, dessen Preis prompt um 67% stieg, um dann wieder in etwa stabil zu bleiben, bis 1973 die Goldbindung der großen Währungen aufgehoben wurden, so dass sie ab dann reine Papierwährungen waren, ohne Deckung durch einen Sachwert. Damit waren sie

Abbildung 1

quasi „freigegeben“, Innerhalb eines Jahrzehnts etablierte sich ein Goldpreis etwa um einen Faktor 10 über dem Wert von 1973; dies entsprach dem Nachholen der bereits vorher versteckten Entwertung der Währungen. Im Jahr 2001 schließlich setzte in zeitlicher Koinzidenz mit dem Ablösen der DM durch den Euro ein schneller, nahezu exponentieller Anstieg von rund 8% pro Jahr ein, bis er 2024 das 50-fache des Werts von 1973 betrug.

Aktuell neu gefördert Gold wird ganz überwiegend für Schmuck und industrielle Zwecke eingesetzt. Nur wenige Prozent gelangen als Barren in die Vermögenshortung. Dessen Preis liegt also in ständiger Konkurrenz zum Wert von Verbrauchsgütern.

Der Wertverlust der modernen Papierwährungen (Inflation) gegenüber einem als konstant angenommenen Wert wie Gold ist also eine geschichtliche Erfahrung.

3 Inflation und Kaufkraftverlust

Meist wird als Merkmal für Inflation in einem bestimmten Land der Kaufkraftverlust einer Währungseinheit pro Jahr genannt, der Preisunterschied für die gleiche Ware oder Dienstleistung in aufeinanderfolgenden Jahren.

Nun ist dieser Preisunterschied nicht für alle Waren gleich und kann für unterschiedliche Kategorien stark differieren, etwa für Grund- Lebensmittel, Restaurantbesuch, Miete, Immobilien. Ja auch innerhalb dieser Kategorien gibt es große Unterschiede, etwa bei der Miete: auf dem Land, in der Provinzstadt, in München.

Für amtliche Zwecke wird ein Verbraucherindex für einen gewichteten Warenkorb definiert und jährlich veröffentlicht³, der über die Preissteigerungen der darin befindlichen Objekte mittelt. Die

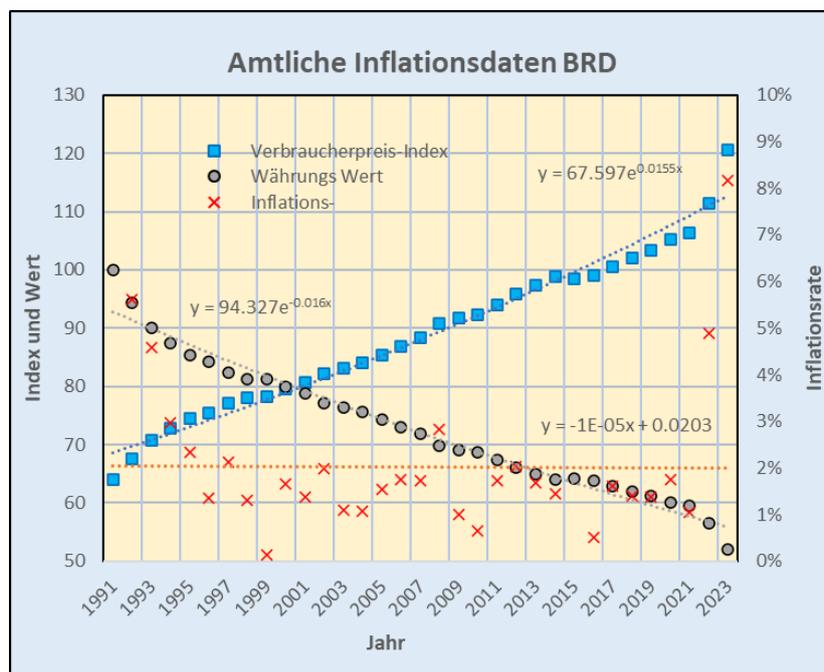
³ https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/_Grafik/_Statisch/VPI-Waegungsschema.html

Änderung des Verbraucherindex wird in amtlichen und statistischen Verlautbarungen und Berechnungen als *Inflationsindex* verwendet.

In der folgenden Tabelle ist die Gewichtung der Hauptgruppen 1 bis 12 für 2020 in Prozent dargestellt, nach ihrem Gewicht geordnet.

In bürokratischer Manier sind diese 12 Gruppen in fast 1500 Untergruppen unterteilt, aus denen dann schließlich durch Preisvergleich in aufeinanderfolgenden Jahren ein Wertverlust des Euro, bzw. eine Inflationsrate von z.B. 2.8% für das Jahr 2008 errechnet und in allen öffentlichen Verlautbarungen verwendet wird

| Verbraucherpreisindex für Deutschland / Wägungsschema für das Basisjahr 2020 / Erschienen am 22.02.2023 | | |
|--|--|------------|
| 4 | Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere | 25.93 |
| 7 | Verkehr | 13.82 |
| 1 | Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke | 11.90 |
| 9 | Freizeit, Unterhaltung und Kultur | 10.42 |
| 12 | Andere Waren und Dienstleistungen | 9.89 |
| 5 | Möbel, Leuchten, Geräte u.a. Haushaltszubehör | 6.78 |
| 6 | Gesundheit | 5.55 |
| 11 | Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen | 4.72 |
| 3 | Bekleidung und Schuhe | 4.23 |
| 2 | Alkoholische Getränke und Tabakwaren | 3.53 |
| 8 | Post und Telekommunikation | 2.34 |
| 10 | Bildungswesen | 0.91 |
| Summe der Gewichtungen (%) | | 100 |



In Bild 2 wird der amtliche Verbraucherindex der BRD in den blauen Punkten für die Zeit von 1948 bis 2024 gezeigt. Die roten Punkte zeigen den daraus abgeleiteten Kaufkraftverlust einer zu 100€ korrespondierenden Währungseinheit. Die roten Kreuze schließlich zeigen die jährliche, aus dem Verbraucherindex abgeleitete Inflationsrate.

Es gab kein Jahr ohne Inflation der Währung (erst DM, dann ab 2002 Euro). Die mittlere Inflationsrate betrug 2.0%, bei Extremwerten um 8% (1997 und 2003).

Abbildung 2

Die Bürger empfinden überwiegend die amtlich ermittelten Inflationsraten als zu niedrig im Vergleich zu ihren eigenen Erfahrungen. Das statistische Bundesamt argumentiert zu diesem Eindruck, dass der Einzelne nie die Gesamtheit der Waren beurteilt, sondern bevorzugt das, was für seinen Lebensstil besonders charakteristisch ist, der eine also Lebensmittelpreise, der andere Urlaubsreisen oder Miete, etc.

Hierzu ist es nützlich die zeitliche Entwicklung des Verbraucherindex mit dem des Goldpreises als einem langfristig konstanten Wert zu vergleichen.

In Bild 3 wird (hier in linearem Maßstab) der Goldpreis (rot) mit dem BRD- Verbraucherindex (schwarz, rechte Skala) verglichen.

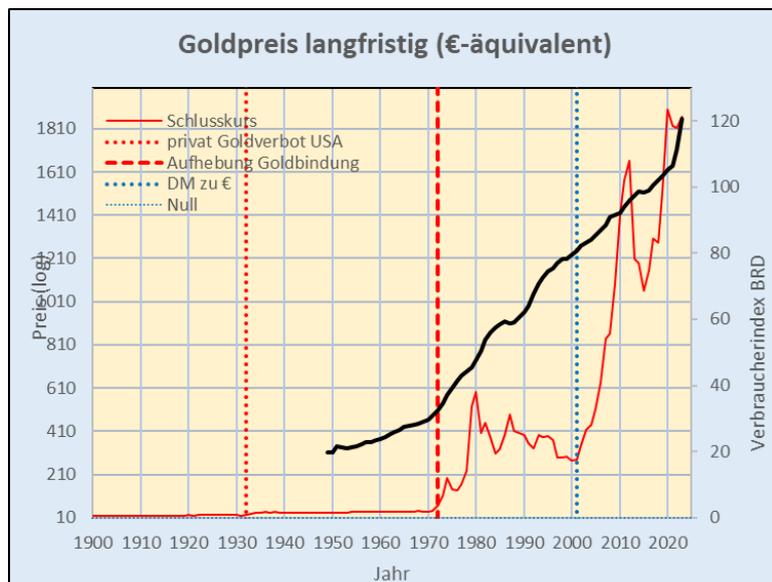


Abbildung 3

Der Verbraucherindex bildet den Wertverlust des Euro gegenüber einer fiktiven Goldwährung nur unvollkommen ab, insbesondere für die Zeit seit Einführung des Euro. Der Goldpreis steigt im Mittel viel schneller als der Verbraucherindex.

Dieser Befund ist einer eingehenderen Analyse durch Berufenere würdig, soll aber hier nicht weiter vertieft werden.

Für die weiteren Überlegungen wird angesetzt, dass die Entwertungsrate der Währung i mindestens gleich dem Anstieg des offiziellen Verbraucherindex v ist: $i \geq v$.

Wenn in der weiteren Analyse zur Ermittlung des Wertes von Eurozahlen- Zeitreihen mit dem Anstieg des Verbraucherpreisindex abgewertet (*diskontiert*) wird, ist die Abwertung sicher nicht zu drastisch, möglicherweise zu gering.

4 Bürger und Staat

4.1 Einnahmen und Ausgaben

Der deutsche Staat finanziert seine laufenden Kosten durch von seinen Bürgern und selbständigen Unternehmen erhobene Steuern und durch Schulden; andere Einkünfte sind im Rahmen unserer Überlegungen vernachlässigbar.

Für die weiteren Überlegungen zur Inflationwirkung wird zunächst die Einnahmen- und Ausgabenstruktur der deutschen Bundesregierung in ihren wichtigsten Posten dargestellt.

Als wesentliches Maß für die Wertschöpfung des Landes W betrachten wir die Summe aus

- W_A : Wertschöpfung der Arbeitnehmer, ausgedrückt in ihren Brutto-Entgelten (Brutto: vor Steuern)
- W_U : Wertschöpfung der Unternehmen, ausgedrückt in ihrem Gewinn vor Abschreibungen.
- W_K : Brutto-Wertsteigerung von Kapitalvermögen.

$$W = W_A + W_U + W_K$$

Das sind die wesentlichen Posten in dem offiziellen Maß *Bruttoinlandsprodukt*⁴ (BIP). Davon erhebe der Staat jeweils unterschiedliche Steuern S_x :

⁴<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/irvgr04.html#242556>

$$S = S_A * W_A + S_U * (W_U - A) + S_K * W_K$$

In der Steuerberechnung wird von der Unternehmenswertschöpfung die Abschreibung A (Abnutzung der vorhandenen Güter) abgezogen, da diese zwar verdient werden muss, aber nicht zu Gewinnerhöhung führt.

Die deutschen Steuergesetze sind außerordentlich verästelnt, weil sie die Einkommensfrage des States mit der sozialen Struktur der Arbeitnehmer zu verbinden suchen. So ist nicht einfach ersichtlich, welche Maßnahmen zum beabsichtigten Sozialausgleich durch die Steuergesetzgebung, welche durch individuelle Zuschüsse im Rahmen der Staatsausgaben getroffen werden.

Für unsere Überlegungen genügt eine stark vereinfachte Betrachtung, da nicht die Angemessenheit und Gerechtigkeit des Steuersystems interessiert, sondern nur die Auswirkung der Inflation auf das bestehende System.

Im Jahr 2023 galten etwa folgende Werte für die Wertschöpfung

| | | |
|-------------|--------------|-------------------|
| W | (100%) = BIP | 4121 Milliarden € |
| WA | 52% | 2158 Milliarden € |
| WU | 38% | 1546 Milliarden € |
| WK | 5% | 224 Milliarden € |
| (Sonstiges) | (5%) | 224 Milliarden € |
| A | | 848 Milliarden € |

Die Steueranteile betragen 2023

| | | |
|-------------------------|----------|----------------------|
| Steuern gesamt | 21% BIP | 100% Steueraufkommen |
| Einkommen | 6.9% BIP | 33% |
| Umsatzsteuer | 6.9% BIP | 33% |
| Kapitalertragssteuer | 1.2% BIP | 5% |
| Sonstiges (~ 50 andere) | 6% BIP | ~29% |

Die Umsatzsteuer wird von Unternehmen und Bürgern (hier meist als *Mehrwertsteuer* deklariert) eingezogen. Soweit sie von Unternehmen stammt, wird sie im Produktpreis an den Handel weitergegeben.

Die Mehrwertsteuer wird bei der Weitergabe vom Handel zum Bürger abgeführt. Letzten Endes trägt also der Bürger beide Steuerkomponenten. Das ist auch logisch, da der Gewinn der Unternehmen im Durchschnitt nur bei einigen Prozent ihrer Wertschöpfung liegt und nur dieser die Basis der vom Unternehmen allein (ohne den Einkommensanteil der Mitarbeiter) abgeführten Wertschöpfungsbesteuerung sein kann.

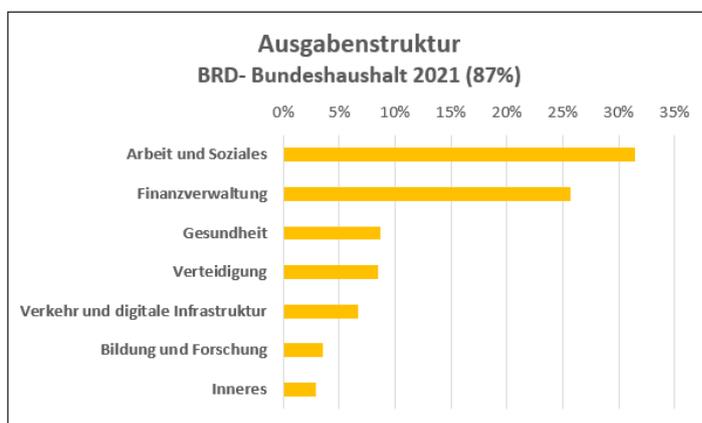


Abbildung 4

Bild 4 zeigt die Ausgabenstruktur des Bundeshaushalts 2021. Er drückt die politische Schwergewichtsbildung aus, mit starker Betonung des Sozialausgleiches. Bildung und Forschung spielen eine vergleichsweise geringe Rolle.

Soziales und Finanzverwaltung benötigen zusammen über die Hälfte der Mittel; man kann sich vorstellen, wieviel davon im bürokratischen Ablauf versickert!

Für die weiteren Überlegungen benötigen wir noch die Verteilung des im Privatbesitz befindlichen Geldvermögens (Nettowert von Geld, Aktien, Immobilien, Versicherungen, etc).

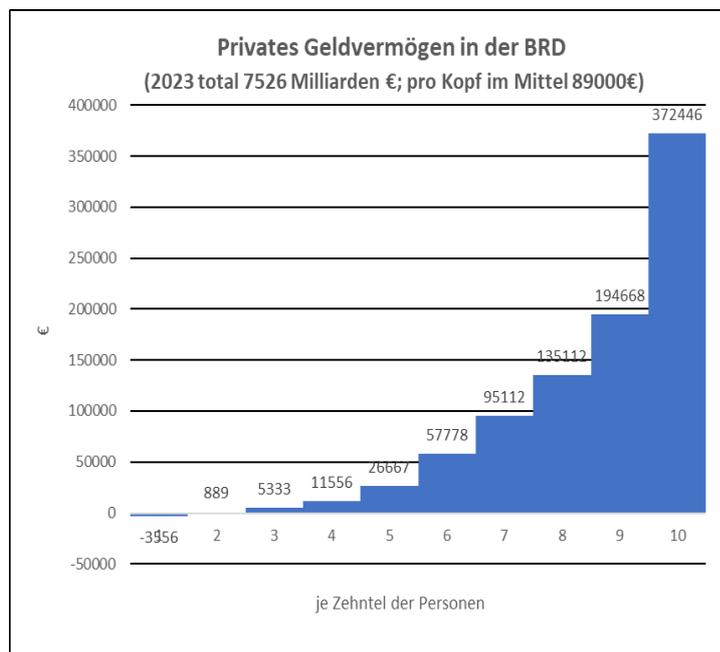


Abbildung 5

Sie wird in Bild 5 gezeigt, und zwar unterteilt in je ein Zehntel der Bevölkerung mit zunehmend größeren Vermögen pro Kopf.

Das unterste Zehntel hat kein Vermögen, sondern im Mittel 3500 Euro Schulden (Girokonto?, Ratenkredit?, Miete?).

Das zweite Zehntel hat praktisch Null-Vermögen.

Danach steigt der Wert steil an; es verwundert aber vielleicht, dass auch im obersten Zehntel das mittlere Vermögen pro Kopf unter einer halben Million liegt, also unter dem Wert eines Einfamilienhauses – ein Zeichen, dass z.B. viele Hausbesitzer noch mit seinem Kauf zusammenhängende Schulden abtragen

Innerhalb der einzelnen Stufen gibt es eine exponentielle Steigerung: Das reichste Prozent besitzt z.B. im Mittel 1,5 Millionen € pro Kopf.

4.2 Progressives Steuersystem

In der BRD gilt für Arbeitnehmer eine progressive Einkommenssteuer. Wer mehr verdient, zahlt überproportional höhere Steuer und trägt damit entsprechend mehr zum Gemeinwohl bei. Die Berechnung der individuellen Steuer ist äußerst kompliziert, weil der Staat versucht innerhalb des Steuersystems vielfältige Teilinteressen zu berücksichtigen. Für unsere Überlegungen genügt die Betrachtung des Grundschemas in Bild 6.

Bis zu einem Einkommen (pro Alleinstehendem) von knapp 10.000 € wird keine Einkommenssteuer erhoben (faktisch gibt es darunter eine negative Steuer in Form von Sozialzuschüssen). Anschließend steigt der Satz nach Steuertabelle stufenweise für jeden zusätzlichen Euro von 14% auf 42% bei 50.000 € und 45% bei ca. 300.000 € (die Abszissenskala ist logarithmisch skaliert!). (Tatsächlich steigt in diesem Bereich der Steuersatz auf ca. 48% , da ab 100.000 € der Solidaritätszuschlag als verkappte Einkommenssteuer dazukommt).

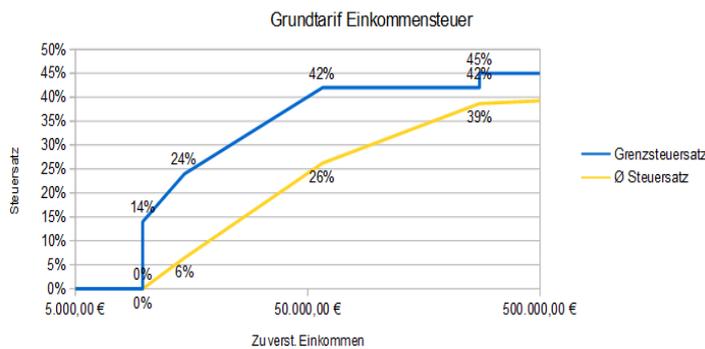


Abbildung 6

Dekaden nach dem Ende des zweiten Weltkriegs gehörte man mit 60.000 DM = 30.000 € Einkommen zu den „Reichen“: der Anstieg der Steuerprogression war nur für diese spürbar. Heute liegt die sogenannte „Mittelschicht“ mit Pro-Kopf Brutto-Einkommen von 50.000 € im Bereich des stärksten Anstiegs. Bereits bei sehr geringem Einkommen von z.B. 20.000 € sind marginal 20% Einkommensteuern zu leisten.

Auch „Arme“, die keine Einkommensteuer bezahlen, werden steuerlich ganz erheblich zur Kasse gebeten. Sie müssen ihr Einkommen überwiegend für den Kauf von täglichen Gebrauchsgütern einsetzen und bezahlen dabei 19% Mehrwertsteuer (als Regelsatz, bei Ausnahmen mit 7%). Diese Mehrwertsteuern addieren sich für Einkommensteuer-Zahlende in dem Ausmaß, wie ihr Nettoeinkommen für den täglichen Gebrauch eingesetzt wird. Die Gesamt-Grenzbelastung bei 50.000 € kann also bis $42\% + 19\% = 61\%$ betragen, die mittlere Belastung $26\% + 19\% = 45\%$.

5 Gesellschaft ohne Inflation

Bevor die Wirkung der Inflation in der realen Situation analysiert wird, ist es nützlich zunächst eine Situation ohne Inflation, also mit zeitlich konstantem Wert der Währung, zu betrachten.

5.1 Wirtschaft

Stabil überlebende Unternehmen erwirtschaften bei konstanten Kosten zunächst den Gewinn des Vorjahrs G_0 . Dazu kommt ein Rationalisierungserfolg G_R , der sich aus technischen Verbesserungen, Produktinnovation, Effizienzerhöhung in Ablauf, Erschließung günstigerer Lieferquellen, Wachstum im In- und Ausland (*economy of scale*), Ausscheiden der nicht mehr Konkurrenzfähigen ergibt: $G = G_0 + G_R$

Wir verwenden hier den Begriff *Rationalisierung* in einem sehr breiten, zusammenfassenden Sinn, um nicht unnötig viele Parameter in die Analyse einzuführen.

Im Industriebereich sind die Möglichkeiten der Rationalisierung hoch und im Mittel werden jährliche Steigerungen $> 1\%$ erreicht⁵. Im Dienstleistungsbereich existieren sie kaum oder sind sogar negativ (Steigerung des bürokratischen Aufwands). Der Wandel der BRD von einem Industrieland (1960: 60% Industrie- Wertschöpfung) zu einem Dienstleistungsland (2023: 70% Dienstleistungs- Wertschöpfung) war daher mit einem entsprechenden Absinken des Rationalisierungsgewinns der Gesamtwirtschaft verbunden (siehe auch Bild 10).

⁵ natürlich gibt es auch schwächelnde Unternehmen mit negativem Rationalisierungserfolg und einzelne Unternehmen mit extrem hohen Rationalisierungserfolgen.

Mit dem Rationalisierungserfolg liegt ein realer Mehrwert vor, der für Innovation und Expansion eingesetzt, auf Arbeitnehmer, Kapitalgeber und Staat aufgeteilt und im Konkurrenzkampf an Kunden als Preissenkung weitergegeben wird.

Zum Rationalisierungserfolg der Gesamtwirtschaft findet man kaum Aussagen. Man kann seine heutige Größe für die BRD wie folgt abschätzen.

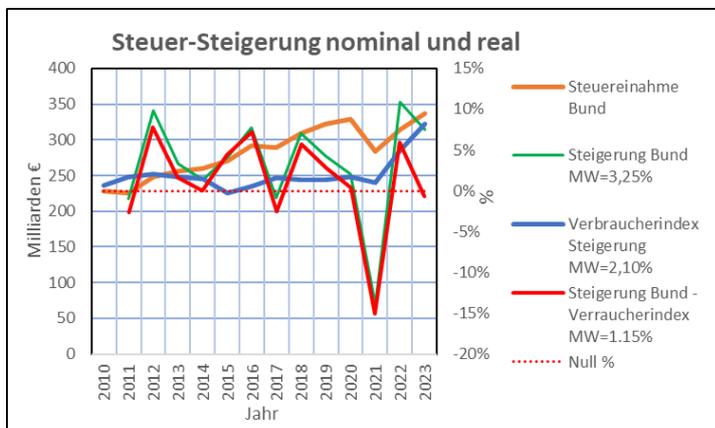


Abbildung 7

% pro Jahr. Damit bleibt für die reale Wertsteigerung der Steuereinnahmen nur die Differenz von 1.15% pro Jahr. Dieser resultiert *grum grano salis* aus dem Rationalisierungserfolg der Gesamtwirtschaft.

Diese Aussage lässt sich mit Daten der Industrie erhärten.

Es ist plausibel, dass der Wert der produzierenden Unternehmen real mit ihrem Rationalisierungserfolg steigt. Er sollte sich daher für börsennotierte Unternehmen im deflationierten Börsenkurs ausdrücken.

Der Verlauf des Kurs- Dax als Index der 40 größten deutschen Aktiengesellschaften entspricht dieser Basis (Kurs vor Steuer).

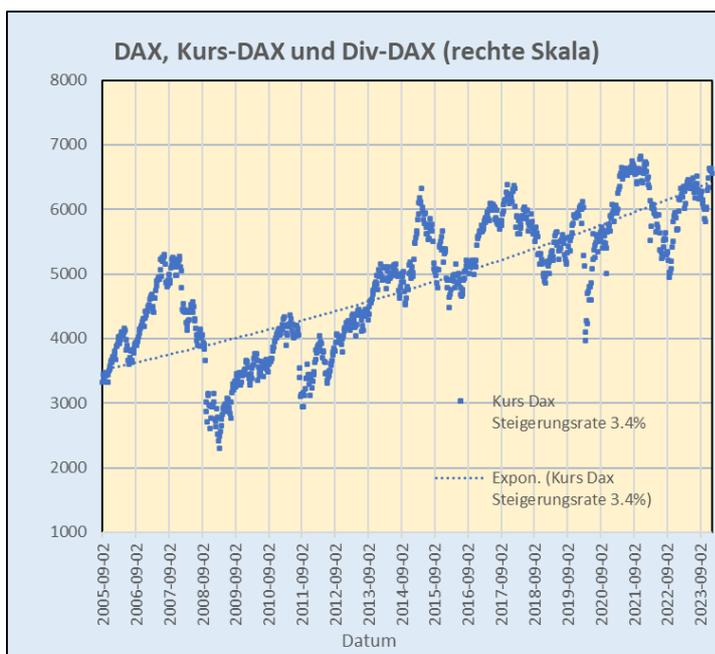


Abbildung 8

samtwirtschaft der Größenordnung 1%.

Geht man davon aus, dass die Steigerung der Bundes-Steuern durch diesen Rationalisierungserfolg ermöglicht wird, so ergibt sich für die letzten 13 Jahre der Verlauf von Bild 7. Die Steuereinnahmen des Bundes (braun) steigen nominell von 228 auf 337 Milliarden. 2023 kann der Bund also beachtliche 109 Milliarden € mehr ausgeben. Die Steigerungsrate (grün) hat einen Mittelwert von 3.25% pro Jahr. Blau ist der Verbraucherindex eingezeichnet, mit einer mittleren Steigerung von 2.10

% pro Jahr.

Damit bleibt für die reale Wertsteigerung der Steuereinnahmen nur die Differenz von 1.15% pro Jahr. Dieser resultiert *grum grano salis* aus dem Rationalisierungserfolg der Gesamtwirtschaft.

Diese Aussage lässt sich mit Daten der Industrie erhärten.

Es ist plausibel, dass der Wert der produzierenden Unternehmen real mit ihrem Rationalisierungserfolg steigt. Er sollte sich daher für börsennotierte Unternehmen im deflationierten Börsenkurs ausdrücken.

Der Verlauf des Kurs- Dax als Index der 40 größten deutschen Aktiengesellschaften entspricht dieser Basis (Kurs vor Steuer).

Er ist in Bild 8 von 2005 bis 2023 aufgezeichnet. Bei heftigen konjunkturellen Schwankungen steigt er in 18 Jahren von 3500 auf 6300. Die gepunktete Linie zeigt den exponentielle Trend. Die mittlere jährliche Steigerungsrate ist 3,4%. Zieht man davon die mittlere Inflationsrate dieser Periode von 1,9% ab, so bleibt eine realer, mittlerer Rationalisierungserfolg von 1,5% pro Jahr.

Dieser Wertsteigerung wird von 30% der Bevölkerung erwirtschaftet, die im industriellen Bereich des produzierenden Gewerbes tätig sind. Geht man davon aus, dass die Dienstleistungs- Wirtschaft nur einen geringen Rationalisierungserfolg produziert, dann bestätigt dies eine jährlichen Wertsteigerung der Gesamtwirtschaft der Größenordnung 1%.

Mehr kann an zusätzlichem Wert jährlich nicht verteilt werden.

Die in Politik und Medien oft genannten, höheren Werte stammen wohl daher, dass man von überhöhten Indices ausgeht (Performance-DAX), aus Maximal- und Minimalwerten des Kurvenverlaufs überhöhte, momentane Steigerungsraten ableitet und weil man unterschätzt, dass große Bereiche der Wirtschaft geringe oder keine reale Wertsteigerung erzielen.

Ohne Inflation kann die Zukunftsplanung der Industrie mit relativ hoher Sicherheit erfolgen, da die Planungsbasis *Währung* stabil ist. Damit kann sie auch hohe Risiken eingehen, also z.B. Innovation und neue Märkte in Angriff nehmen.

5.2 Bürger

Für den Bürger behält ein Einkommen in der Währungs- Höhe des Vorjahrs den gleichen Wert. Wenn ein Teil des Rationalisierungserfolgs der Wirtschaft zu Preissenkung führt, nimmt er mit diesem Bruchteil am Rationalisierungserfolg teil: der Wert seines Einkommens wächst, ohne dass seine Steuerbasis zunimmt.

Wenn es den Arbeitnehmervertretern gelingt, mit der Wirtschaft einen Teil des Rationalisierungserfolgs als Einkommenserhöhung zu verabreden, wächst das Einkommen des Bürgers zusätzlich weiter um diesen Teil. Sein Wert wird bei einem progressiven Steuertarif, wie er in der BRD gilt, durch die Erhöhung seiner Steuerbasis überproportional weniger stark vermehrt als bei einer gleich hohen Preissenkung.

Ohne Inflation ist für den Bürger die Zukunft berechenbar und planbar. Er kann daher höhere Risiken eingehen und zu Beispiel Rücklagen nicht als Geld ansammeln, sondern als Beteiligungen an der Wirtschaft (Firmengründung, Aktien, ETF, etc). Bei Kauf einer Immobilie kann er für die notwendigen Kredite mit langfristig konstanten, niedrigen Zinsen rechnen.

Von ihm gebildete Rücklagen behalten den jeweiligen Wert des Anlagejahres. Das fördert eine hohe Sparrate und damit einem entsprechenden Anteil privater Daseins- und Altersvorsorge, einschließlich des Kaufs einer eigenen Immobilie.

5.3 Kapitalgeber

Die Kapitalgeber erwarten, dass ein Teil des Rationalisierungserfolgs ihnen zukommt, als höhere Dividende oder, bei einer durch ihn ermöglichten Expansion und Innovation als Erhöhung des Firmenwerts, also z.B. des Börsenkurses. Üblicherweise schütten Unternehmen einen für sie typischen Prozentsatz des Nettogewinns als Dividende aus, so dass diese parallel zum Börsenkurs steigt. Die Steigerung des Kurses ist dann ein direktes Maß für den Rationalisierungserfolg.

5.4 Staat

Für den Staat bleibt das Steueraufkommen des Vorjahrs erhalten und wird vergrößert durch den Steueranteil am Rationalisierungserfolg. Dieser bildet die Basis für zusätzliche Programme, für Schuldenabbau und Rücklagenbildung für absehbar notwendige Zukunftsprojekte (Beispiel *Juliusturm* in den 1950er-Jahren als angesparte Basis für den Neuaufbau der Bundeswehr).

Wenn der Währungswert stabil ist, die Preise aufgrund des Rationalisierungsbeitrags sinken, der Bürger aber nicht mehr Güter kauft als zuvor (also mehr spart), sinken die Staatseinnahmen aus der Mehrwertsteuer, während das Vermögen der Bürger zunimmt.

5.5 Schulden

Schulden, als zu verzinsende und in Zukunft zurückzuzahlende Währung bleiben zeitlich konstant. Wenn man Zins Z als jährliche Zahlung und Tilgung als eine jährliche Rücklagenbildung RB

zusammenfasst, dann sind die jährlichen Kosten einer heute aufgenommenen Schuld Laufzeit T eine gleichbleibende jährliche Belastung $SCH \times Z + RB = SCH \times (Z + 1/T)$, welche die in Zukunft verfügbaren Einnahmen mindert

6 Das Problem der Prioritätensetzung

Ohne Inflation stellt sich das Entscheidungsproblem über die bevorzugte Verwendung von Einkommen in voller Schärfe:

Es gibt in Unternehmen, beim Staat und beim einzelnen Bürger stets begründbare, neue Wünsche für Projekte, die Geld über die Ausgabe des Vorjahrs hinaus erfordern.

Zu deren Erfüllung gibt es (neben der einfachen, oft sinnvollen Ablehnung) drei Wege:

- Alte Projekte werden gekürzt und das freigesetzte Geld wird zusammen mit dem Rationalisierungsanteil für neue eingesetzt (*Schwerpunktbildung*; großer Verfügungsbereich).
- Alte Projekte bleiben unangetastet, neue Projekte werden im Rahmen des verfügbaren Mehreinkommens, also des Rationalisierungsanteils realisiert (*im Kern bleibt es beim Alten*; kleiner Verfügungsbereich).
- Neue Projekte werden durch neu aufgenommene Schulden realisiert. Damit wird der in Zukunft verfügbare Entscheidungsrahmen entsprechend reduziert (*der Wunsch der Heutigen wird erfüllt und morgen, möglicherweise von anderen, bezahlt*; unbegrenzter Verfügungsbereich).

Dabei ist (1) der Weg des *Unternehmers* und *Hausvaters*, (2) der einer *schwäbischen Hausfrau* (3) der eines *Verantwortungslosen* oder *Unerwachsenen* (*I want it now, and I want it all!*)

Die praktische Schwierigkeit besteht darin, einen neuen Wunsch gegenüber allen alten Wunscherfüllungen, allen anderen neuen Wünschen und den zukünftigen Notwendigkeiten abzuwägen: die Gesamtsumme ist konstant, was für A ausgegeben wird, steht für B nicht mehr zur Verfügung.

Der Staat hat allerdings darüber hinaus grundsätzlich die Möglichkeit die Steuern zu erhöhen, um seine Verfügbarkeit zu vergrößern. Damit reduziert er aber den Wert der Bürgereinkommen und des Investitionsvermögens der Unternehmen. Das hat Auswirkung auf den Konsum, mit Rückwirkung auf Arbeitslosigkeit und Unternehmensgewinn, kann Unternehmen und Kapitalgeber veranlassen den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit in steuergünstigere Länder zu verlagern. Das ist also ein zweischneidiges Schwert.

Fairerweise muss man die besondere Schwierigkeit des gewählten Politikers gegenüber einer Privatperson in einer solchen Entscheidungssituation anerkennen: er wird bedrängt von Ideologen, Lobbyisten, Parteigenossen, Presse und Medien, will dem Allgemeinwohl dienen, will persönlich wiedergewählt werden und will seiner Partei die zukünftige Regierungsgewalt sichern! Zu diesem Dilemma hat der Ökonom J.A. Schumpeter (1833 – 1950) das berühmte Wort geprägt: „*Eher legt sich ein Hund einen Wurstvorrat an als eine demokratische Regierung eine Budgetreserve.*“

7 Auswirkung der Inflation

Inflation bedeutet, dass der Wert einer Währungseinheit (z.B. 1 €) von einem Jahr zum nächsten um die Inflationsrate abnimmt. Wie oben angeführt ist der Wertverlust mindestens gleich dem im offiziellen Verbraucherindex veröffentlichten Wert, dessen Rate seit der Euro-Einführung im Mittel bei gut 2%, mit einzelnen Sprüngen auf 8% liegt.

Mit Inflation verlieren Geldbeträge ihren klaren Wertbezug; so freuen sich Sparer und Aktionäre über steigende Zahlen auf dem Konto, während dessen Wert ab- oder nur bescheiden zunimmt. Hausbesitzer staunen über den Währungs- Wertzuwachs ihrer Immobilie, während sich dieser beim Tausch mit einer gleichwertigen verflüchtigt. Politiker sehen große neue Handlungsspielräume im Zuwachs der Steuereinnahmen, während tatsächlich nur geringe neue Werte dafür zur Verfügung stehen.

Kaum ein Mensch ist jederzeit in der Lage sich den Unterschied zwischen Währung und Wert zu vergegenwärtigen, weil die Zusammenhänge so komplex und durch die Undurchsichtigkeit der Steuer- und Sozialgesetze vernebelt sind. Zukunftsplanung wird generell schwieriger und riskanter.

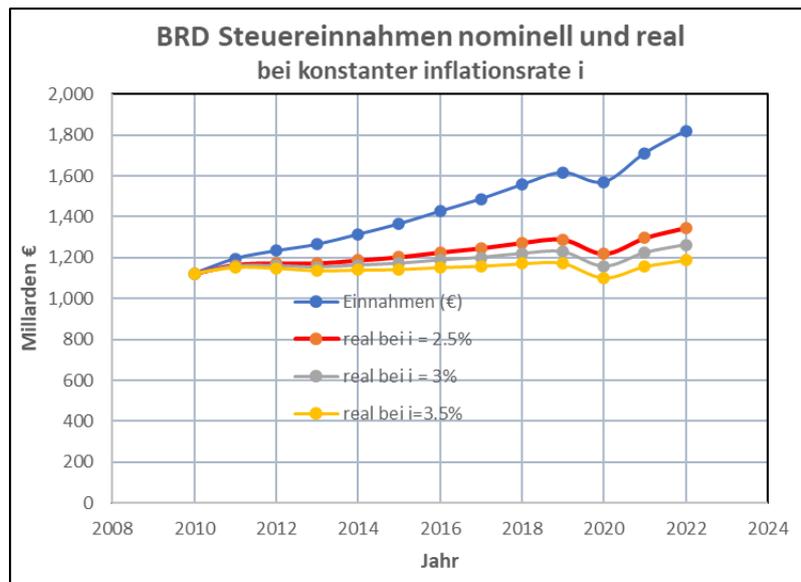


Abbildung 9

(dies entspricht dem Mittelwert des Verbraucherindex einschließlich 2023). Es verbleibt nur ein Wertanstieg von knapp 200 Milliarden, entsprechend knapp 20%.

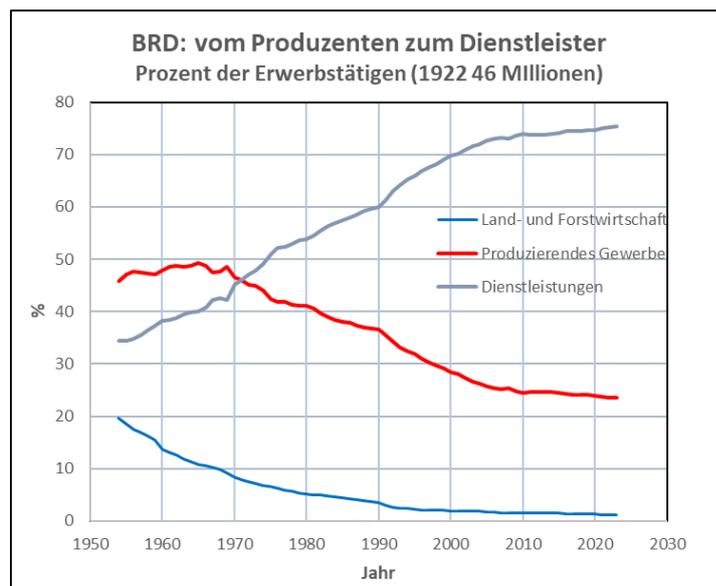


Abbildung 10

Nun zu den Auswirkungen auf die einzelnen Bereiche der Gesellschaft:

Um das darin steckende Dilemma für die ganze Gesellschaft vorwegzunehmen, zeigt Bild 9 die Steuereinnahmen der BRD von 2010 bis 2022 (Bund, Länder und Gemeinden).

Die blaue Linie zeigt die in den staatlichen Berichten und den Medien genannten Zahlen. Sie zeigen einen sehr erfreulichen Anstieg um nicht weniger als 700 Milliarden, entsprechend 62% in zwölf Jahren.

Die rote Linie zeigt die Entwicklung des realen Wertes (in € von 2010) bei Annahme einer konstanten Inflationsrate von 2.5%

Bei einer vermutlich realitätsnäheren Inflationsrate von 3.5% verbleibt überhaupt keine Steigerung, die zu verteilen wäre.

Wie sollte auch bei einer Erwerbstätigen- Struktur mit 75% Dienstleistung (Bild 10) bei 11% aller Erwerbstätigen im öffentlichen Dienst ein hoher Rationalisierungsgewinn der Gesamtwirtschaft zustande kommen!

Erstaunlich ist die in der Landwirtschaft realisierte Rationalisierung: Bei einer Reduktion der Beschäftigten um einen Faktor 10 blieb die Produktionsleistung annähernd konstant.

7.1 Industrie

In der Industrie sind die mittleren Gewinne deutlich unter 10% der Herstellkosten, typischerweise 5 - 6%; bei inflationärer Erhöhung der Material- oder Personalkosten bleibt kein wirklicher Spielraum zum Überleben. Die Preise werden dementsprechend um die Inflationsrate erhöht. Diese Preissteigerung wird an Handel und Endkunden weitergegeben. Da alle Konkurrenten zwar nicht abgestimmt, aber aus gleichem Interesse gleich handeln, müssen die Kunden das akzeptieren – es sei denn, sie weichen auf Lieferanten aus „China“ aus, was Wertschöpfung, Arbeitsplätze und reale Steuereinnahmen dahin verlagert.

Da Schwankungen und Sprünge der Inflation nicht vorhersehbar sind, wird die Zukunftsplanung riskanter, entsprechen zurückhaltender und weniger mutig.

7.2 Landwirtschaft

Die Bauern gehören zwar zum produzierenden Gewerbe und haben wie die Industrie die Möglichkeit Rationalisierungserfolge zu erzielen. Sie sind aber bei Inflation in einer deutlich schlechteren Lage. Sie könnten so bedingte Kostenerhöhungen kaum an den Handel weiterschieben, weil ihre Produkte völlig auswechselbar sind, so dass der Handel sie unter Konkurrenz- Druck setzen oder gar das identische Produkt ohne Zeitverzug aus dem günstigeren Ausland beziehen kann.

7.3 Bürger

Der Wert des Einkommens sinkt Jahr für Jahr um die Inflationsrate.

Soweit die Inflationsrate durch nominelle Einkommenserhöhung ausgeglichen wird, wächst seine Steuerbasis um die Inflationsrate

Zusätzlich wächst diese, wenn wieder ein Teil des Rationalisierungserfolgs x an ihn geht, der jetzt ebenfalls inflationiert in die Steuerbasis einght.

Damit wächst die Steuerbasis in diesem Jahr um $1 + x + i(I + x)$, in n Jahren um $[1 + x + i(I + x)]^n$

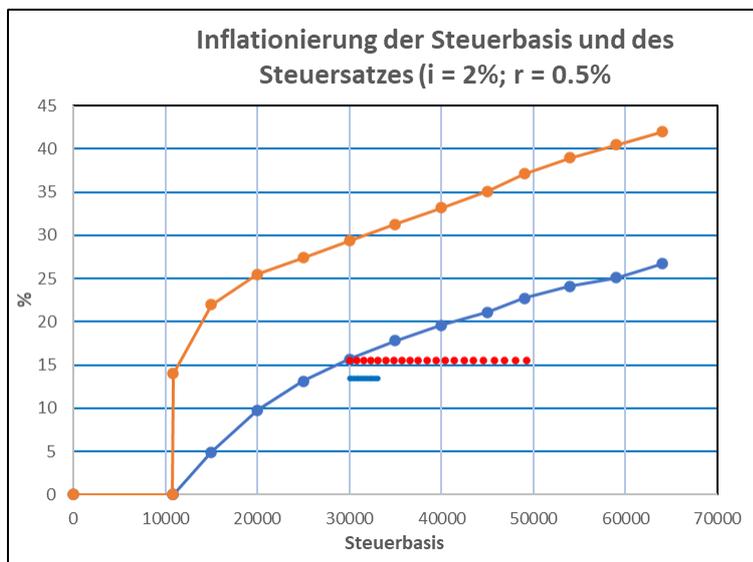


Abbildung 11

von der „Unterschicht“ in die „Mittelklasse“. Die Zunahme seiner Gesamtsteuerbelastung besteht im Wesentlichen aus versteuerter Inflationsrate!

Bild 11 zeigt die Inflationwirkung. Der Graphik von Grenzsteuersatz und Gesamtsteuersatz (Bild 6) ist als rote Punktfolge die jährliche Steigerung für eine Inflationsrate von 2% und einen Rationalisierungserfolgs-Anteil von 0.5% überlagert. Darunter wird als blaue Punktfolge die allein aus der echten Einkommenserhöhung resultierende Verschiebung gezeigt.

Das mittlere Einkommen betrug 2023 in der BRD 44.407€. Die rote Punktfolge setzt bei einem deutlich darunter liegenden Einkommen von 30.000€ an. Der Bürger wächst scheinbar innerhalb von 20 Jahren

Seine Grenzsteuerbelastung wächst von 30 auf 37%. Da bei diesem Einkommen fast alles für den Konsum gebraucht wird, wächst seine Steuerbelastung für jedes zusätzliche Einkommen einschließlich Mehrwertsteuer von 49 % auf 56%.

Mit Inflation ist für den Bürger die Zukunft weniger berechenbar und planbar. Sie wird sorgenvoll, weil er die Auswirkungen der Inflation sofort spürt, aber ungewiss darüber ist, ob diese in Zukunft irgendwie ausgeglichen werden kann.

Er wird daher höhere Risiken vermeiden und zu Beispiel Rücklagen eher als Geld ansammeln (dessen Entwertung aus den Kontozahlen nicht ersichtlich ist), nicht in riskanten Beteiligungen an der Wirtschaft (Firmengründung, Aktien, ETF, etc.).

Bei Überlegungen zum Kauf einer Immobilie muss er für Kredite mit langer Laufzeit mit ungewissen nominellen und realen Zinszahlungen rechnen.

Von ihm gebildete Rücklagen verlieren kontinuierlich an Wert. Das bremst die Sparrate und damit den Anteil privater Daseins- und Altersvorsorge: *wenn das Geld in 20 Jahren sowieso nichts mehr wert ist, dann gebe ich es lieber laufend aus, wo ich noch einen echten Wert dafür bekomme!*

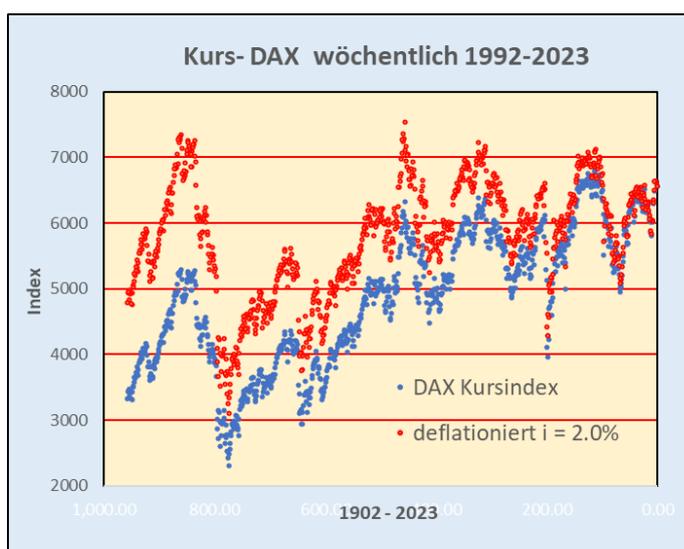
7.4 Kapitalgeber

Bei hohem Privat- Einkommen ändert sich der Grenzsteuersatz nicht mehr; er liegt mit Soli bei rund 50%. Der Gesamtsteuersatz wächst langsam linear bis zu diesem Grenzsteuersatz. Zwar wird man sich auch in diesem Einkommensbereich nicht über inflationsbedingte Mehrsteuern freuen, aber es gibt nicht die ärgerliche Inflationierung des Grenzsteuersatzes.

Wenn das versteuerte Einkommen wesentlich über dem Konsumniveau liegt, ist eine hohe Sparrate möglich, bei der Risiko getragen werden kann. Rücklagen werden also in echte Werte wie Unternehmen, Aktien oder Immobilien angelegt.

Der Wert von Aktien liegt im Wert der zukünftig erwarteten Dividenden und Kursverluste und nicht in deren inflationär überhöhten Zahlen. Damit ist im aktuellen Kurs einer Aktie die aktuelle Inflationsrate enthalten. Der Wertzuwachs besteht in dem über die Inflationsrate hinausgehenden Kurs.

Ein Kapitalgeber kann also einen echten Wertzuwachs erwarten, wenn längerfristig der Kurszuwachs größer ist als die Abwertung der Währung und er die starken konjunkturabhängigen Schwankungen der Kurse als Risiko aussitzen kann.



Zur Illustration zeigt Bild 12 die Kurs-Schwankungen zwischen 1992 und 2023. Die blauen Kurve zeigen die wöchentlichen Werte des DAX- Kursindex⁶. Aus ihm ersieht man eine zunächst erfreuliche nominelle Steigerung des Kurses um rund 100% in 20 Jahren.

Die roten Punkte zeigen den mit 2 % (Mittelwert des Verbraucherindex) deflationierten Verlauf. Es bleiben kümmerliche 20 % reale Wertsteigerung übrig. Immerhin bleibt im Gegensatz zu Bargeld (und auch zu einem Sparkonto) der 1992 investierte Wert erhalten und zusätzlich eine bescheidene jährliche Wert- Rendite. Die

Abbildung 12

⁶ Nicht den in den Medien meist zitierten, geschönten DAX (Performance-DAX)

großen Schwankungen verdeutlichen das Risiko bei einem Verkauf aus Angst oder Geldbedarf.

Da ausgeschüttete Dividenden meist einen konstanten Bruchteil des Kurses darstellen, gelten für sie die gleichen Relationen. Sie liefern einen Zusatzwert zur Kurssteigerung. Die hier für Aktien angestellten Überlegungen sind allgemein repräsentativ für Kapitalanlagen in Unternehmen.

7.5 Staat

Alle im Staatshaushalt ausgewiesenen Zahlen sind wertmäßig um die Inflationsrate i überhöht.

Das Steueranteil des Staates am realen Wert des im laufenden Jahre erarbeiteten BIP (*preisbereinigtes Bruttosozialprodukt*) wird durch die Inflation gesteigert, im Wesentlichen durch die für die Bürger beschriebene Inflationierung der Steuerbasis $s(i)$, und durch die höhere Mehrwertsteuer auf inflationierte Güterpreise bei gleicher Menge

Insgesamt scheinen die Staatseinnahmen also um den Faktor $(1+i)*(1+s(i))*BIP$ zu steigen.

Allerdings steht damit nur scheinbar eine große zusätzliche Verfügungsmasse für politische Entscheidungen zur Verfügung.

In einem mühsamen Entscheidungsprozess wird allen Personalkosten im Staatshaushalt und in der Wirtschaft und den Sozialkosten ein ungefährender Inflationsausgleich zugestanden werden müssen. Alle Sachausgaben erhöhen sich um die Inflationsrate. Das betrifft auch länger laufende Projekte aus der Vergangenheit, die aber jetzt bezahlt werden müssen (z.B. Inflationierung von Bau- und Infrastrukturprojekten).

Ein realer Wertzuwachs an Steuern reduziert sich auf den Rationalisierungsfortschritt der Gesellschaft und auf die Inflationierung der Steuerbasis, wobei letztere als Ärgernis der Steuerzahler vom Staat nur vorübergehend genutzt werden kann, weil gelegentlich eine Anpassung politisch erzwungen wird.

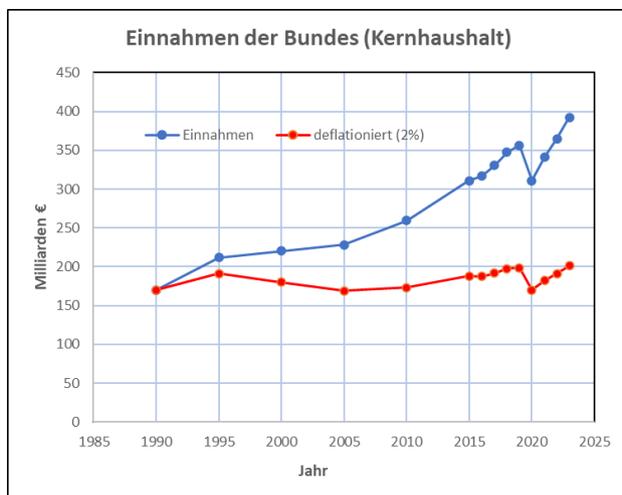


Abbildung 13

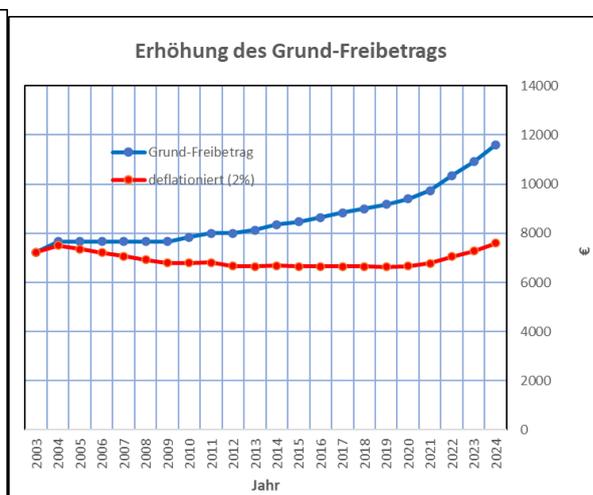


Abbildung 14

Bild 13 veranschaulicht die Inflations-Illusion am Beispiel der BRD- Bundes- Kernhaushalts (blau). Er steigt von 1990 bis 2023 um mehr als 100 %. Deflationiert (rot) bleibt davon nichts übrig. Das verwundert insofern, als doch ein realer steuerlicher Rationalisierungsanteil der Gesellschaft dazukommen müsste.

Anscheinend wurde er verwendet um den steuerfreien Grundbetrag laufend zu erhöhen. Das ist in Bild 14 dargestellt. Blau wird die nominelle Erhöhung, rot die mit gleichmäßig 2% deflationierte gezeigt. Der Wert des Steuerfreibetrags für die Bürger mit sehr geringem Einkommen wurde in dieser Darstellung also erhalten; deren Herausfallen aus der Einkommensteuer verzehrte den real verfügbaren Rahmen.

Bedenken muss man zusätzlich, dass für Bürger mit niedrigen Einkommen solche Produkte besonders wichtig sind und den größten Teil ihres Budgets verzehren, deren Inflationsrate weit über der Änderung des Verbraucherindex liegt: Miete, Grundnahrungsmittel, Heizung, etc. Im Energiebereich trifft ihn zusätzlich in der Energiekrise die massive Erhöhung der Benzinpreise, bei denen der Staat fast 50% Steuer einbehält, nicht wie nicht oben angesetzt 19%.

7.6 Schulden

Der Wert von Schulden und den damit verbundenen Zinsen, nimmt mit der Inflationsrate im Lauf der Zeit laufend ab.

Damit dabei Kreditgeber an den Zinsen nicht real verlieren, müssen sie die Inflationsrate i auf den ohne Inflation notwendigen Wert z aufschlagen: $Z = z + i$. Da außerdem der Wert der nach T Jahren vereinbarten nominellen Rückzahlung R auf den Wert $R(1 - i)^T$ geschwunden ist, muss der jährliche Zins weiter erhöht werden um i . Der Zins eine Schuld mit Inflation beträgt also $Z = z + i + i = z + 2i$. Ohne Inflation könnte der Zinssatz um die doppelte Inflationsrat kleiner sein.

Interessant ist auch die Wirkung der Inflation auf die Miete als Schuld. Der Vermieter hat vermutlich ein Einkommen, das dem Grenzsteuersatz unterliegt ($\sim 50\%$). Damit er mit der Miete M den gleichen Wert wie vorher erhält, muss er sie um den Faktor $0.5i$ erhöhen. Wenn sein Mieter einen Grenzsteuersatz von 30% hat, braucht er für die Mieterhöhung eine nominelle Einkommenssteigerung von $(0,3+0.5)i = 0,8i$. Davon streicht der Staat $0.5i$ beim Vermieter und $0.3*0.8i = 0.24i$ beim Mieter ein, zusammen also gut $\frac{3}{4}$ der Inflationsrate.

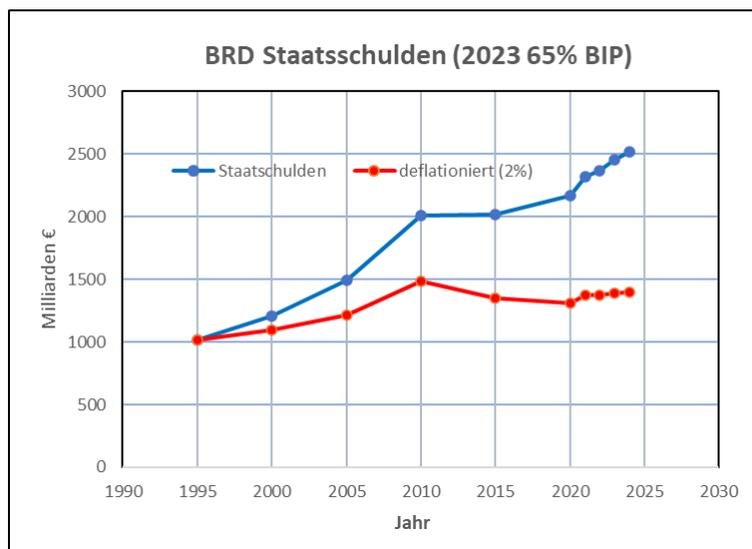


Abbildung 15

Der Staat hat sich zunehmend verschuldet. Bild 15 zeigt im Zeitraum 1995 bis 2024 blau einen Anstieg auf das 2.5-fache. Deflationiert ist der Anstieg 1,3-fach. Offensichtlich wurde Geld für zusätzliche Programme über zusätzliche reale Schulden finanziert, insbesondere zwischen 1995 und 2010. Der aktuelle Wert beträgt 65% von BIP und liegt damit etwas höher als das EU-Ziel von 60%.

Bild 16 und 17 ordnen BRD-Verschuldung und Inflationsrate in den internationalen Rahmen ein.



Abbildung 17

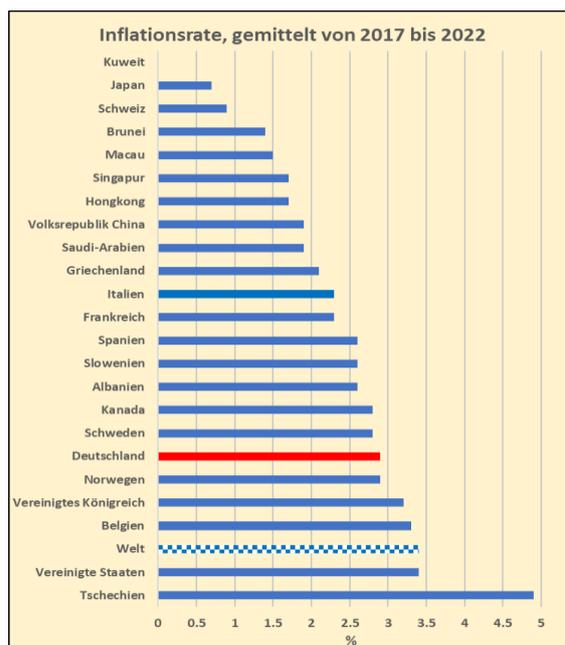


Abbildung 16

Bild 16 zeigt die Staatsverschuldung in % BIP, Bild 17 die über die Jahre 2017 bis 2022 gemittelte Inflationsrate.

In der Graphik der Inflationsraten ist auch der Welt- Mittelwert eingetragen. Es fällt auf, wie stark die Welt- Inflationsrate von den USA bestimmt wird und wie eng die Werte der EU-Länder beieinander liegen. Das zeigt einerseits, dass die Währungspolitik der EU- Länder von einer gemeinsamen *Europäischen Zentralbank* beeinflusst wird, andererseits, dass die Währungspolitik der USA sich in der Vergangenheit an einer höheren Ziel-Inflation orientiert (3,4%) als die der EU (2.0%)⁷.

Die in den vorigen BRD- Graphiken benutzte langfristige Inflationsrate war mit 2.0% niedriger als die aktuelle der letzten Jahre von 2.8%.

8 Das Problem der Prioritätensetzung bei Inflation

Inflation führt ein verwirrendes zusätzliches Element in die sowieso schon schwierige Entscheidung unter Alternativen der Geldverwendung ein. Weder den Bürgern noch den staatlichen Entscheidungsträgern ist immer oder überhaupt bewusst, dass ein Mehr an Geld nicht ein dementsprechendes Mehr an Möglichkeiten bedeutet.

Scheinbar öffnet eine inflationäre Einkommenserhöhung, ob im Privatbereich oder in der Politik, einen Weg, um alte oder neue Wünsche zu erfüllen.

Tatsächlich bringt sie zunächst das Problem, wie die alten Wunscherfüllungen weiter aufrechterhalten werden können, da dies ja nicht Konstanz der Zahlen auf einem Papier (€- Schein) sondern Konstanz von deren Wert voraussetzt.

Mit jedem inflationären Jahr setzt also eine neue, heftige Auseinandersetzung mit den Nutznießern früherer Entscheidungen ein (man selbst, Familienmitglieder, Bürger) und deren Interessenvertreter (Bürger, Mitarbeiter, Gewerkschaften, Verbände, Parteien, Lobbyisten, Medien). Deren Klärung erfordert Zeit: man schiebt also ein Teil der Inflationsprobleme zeitlich vor sich her und am

⁷ Aktuell (2014) verkündet die US- Notenbank als neues Ziel ebenfalls 2.0%.

Ende ist niemand zufrieden mit dem Ergebnis, entstehen vielleicht sogar neue Bevorzugungen und Benachteiligungen allein durch den Versuch einer hochkomplexen Korrektur.

Mit mehr nominellem Geld erscheint auch die Erfüllung untereinander konkurrierender neuer Wünsche oder gefühlter Notwendigkeiten möglich. Ihre Abwehr oder Mäßigung auf das real erfüllbare Maß stößt bei den Wünschenden auf wenig Verständnis: sie sehen die höheren Zahlen und argumentieren nicht mit dem (Inflations)-Rechner in der Hand oder im Kopf.

Inflation bedeutet also zunächst nicht mehr Handlungsspielraum, aber sicher eine Menge Illusion, Ärger und Unzufriedenheit. Nur der neu dazukommende, kleine, reale Rationalisierungsanteil der Volkswirtschaft ist neu verteilbar

Für den Staat ist der Ausweg Wünsche durch neue Schulden zu erfüllen nur dann offen, wenn deren Verzinsung und Abzahlung im Rahmen zukünftiger Haushalte möglich erscheint. Die EU hat diese Grenze bei 60% des BIP gesetzt. Bild 17 zeigt, dass hier für die BRD und fast alle aufgeführten EU-Staaten kein Spielraum mehr besteht. Kuwait und Hongkong, aber auch die Schweiz hätten da noch große Möglichkeiten, die sie wohlweislich nicht nutzen⁸.

9 Ein Ausweg? *Investition in die Zukunft*

Um doch einen Ausweg aus diesem Dilemma zu finden, usurpieren Politiker gerne den Fachterminus der Wirtschaft *Investition* und begründen damit große schuldenfinanzierte Programme innerhalb oder auch außerhalb der verabredeten Schuldengrenze (außerhalb: *Sondervermögen*)

Investition ist vereinfacht der Einsatz heutiger Werte (wie Geld) zur Realisierung zukünftiger Werte (Gewinne), durch Kauf einer Maschine, Bau eines Miethauses, Beteiligung an einem Unternehmen, Absolvieren eines Studium, etc.

Die positive Entscheidung über eine gewünschte Neuinvestition in der Wirtschaft setzt voraus:

1. dass die zukünftigen, deflationierten Gewinne bei Berücksichtigung absehbare Risiken berechenbar und höher sind als der Investitionsaufwand;
2. dass nach einer konsistenten *Investitionsrechnung* der deflationierte Rückfluss zukünftiger Gewinne innerhalb einer vorgegebenen Zeit (oft 3 - 10 Jahre) voraussichtlich den Investitionsaufwand abdeckt;
3. dass die das Projekt begründenden Personen Verantwortung für das Projekt übernehmen;
4. dass der Fortschritt des Projekts in einer festgelegten Weise kontrolliert werden kann und auch wird;
5. dass bei Nichterfüllung korrigierend eingegriffen werden kann.

Die beiden letzten Punkt bedeuten für einen klugen Investitionsbeschluss, dass man kein *Klumpenrisiko* eingeht, also z. B. eine klassische Fabrik nicht über Nacht auf ungewohnte Roboterfertigung umrüstet, sondern zunächst in einem begrenzten, korrigierbaren Pilotprojekt den optimalen Weg und die Erfüllbarkeit der ersten Forderungen austestet.

Bei einem gut begründeten Investitionsprojekt steht in der Bilanz (nach Abschreibungen) dem Aufwand jederzeit ein gleich hoher Restwert gegenüber, so dass die Bilanz zwar momentan erweitert wird, aber kein Gewinn oder Verlust ausgewiesen werden muss und die Bilanz im Lauf der Zeit wieder abschmilzt.

Politiker argumentieren nun dafür, dass es neben dem normalen Haushalt Projekte einer *Investition in die Zukunft* gibt, die zwar laufend oder momentan Geld kosten, die sich aber über in Zukunft indirekt damit verbundene, zusätzliche Staatseinkünfte refinanzieren und sogar Gewinn bringen.

⁸ Japan mit seiner extremen Schuldenquote ist ein Sonderfall, das die Schuldner des Staates fast vollständig eigene Bürger sind. Dagegen hat die BRD 60 % ausländische Gläubiger.

Das rechtfertigt die Aufnahme von Schulden zu ihrer Realisierung, welche die nächste Generation abzahlen muss, weil ihr dann ja der über die Abzahlung sogar hinausgehende Gewinn der Projekte zufließt.

Ich will die Problematik einer solchen Argumentation an einem Beispiel darstellen, das allen vertraut ist, der Bildungspolitik – schließlich war jeder in der Schule, ist also gewissermaßen fachkundig!

Bei einem Regierungswechsel wird regelmäßig festgestellt, dass das bestehende Bildungssystem ungenügend ist und dringend eine Bildungsreform in diesem oder jenem Teilbereich notwendig wird.

Man möchte meinen, dass Schulbildung zu den gleichbleibenden Grundaufgaben des Staates gehört, die aus laufenden Einnahmen finanziert werden müssen. Nun ist aber hier jede tiefgreifende Reform extrem teuer, weil es sehr viele Schüler, Lehrer und Schulen gibt.

Für eine Reform mit Kosten und Schulden über den laufende Etat hinaus wird argumentiert:

1. Damit wird die Bildung der Kinder hochwertiger.
2. Solche Kinder werden im Beruf Aufgaben mit höherer Wertschöpfung bewältigen.
3. Daraus resultieren höhere Staatseinnahmen.
4. Diese refinanzieren mehr als die bis dahin auflaufenden Kosten.

Eine solche Begründung erfüllt keine der oben aufgeführten Kriterien. Im Grund handelt es sich um Wunschvorstellungen ohne quantitative Durchdringung. Bei dem im Bildungsbereich realistischen Wirkungszeit einer Generation gibt es keine Ergebnisverantwortlichen. Eindeutige Kriterien für eine Überprüfung fehlen und ein korrigierbares Vorgehen in kleinen Schritten entspricht nicht der ideologischen Motivation der in gutem Glauben Argumentierenden.

Man muss nicht PISA zitieren, um festzustellen: alle undurchdachten Versuche zu Bildungsreformen führten bisher dazu, dass es mehr Stellen gibt, höhere Gehälter, mehr Bürokratie, teurere Schulen aber nicht nachweisbar bessere Absolventen vergleichbarer Ausbildungsgänge.

Für große Projekte bleibt nur der Weg der Schwerpunktbildung
und damit der *Eingriff ins Eingemachte*.

10 Wie kommt Inflation zustande?

Aus den anfangs zitierten Meinungen Prominenter könnte ganz überwiegend der Schluss gezogen werden, Inflation sei eine absichtlich von Politikern herbeigeführte Maßnahme zur Bereicherung des Staates auf Kosten der Bürger. Das mag im Einzelfall auch so sein (z.B. bei der klassischen Senkung des Silbergehalts in Münzen vor dem 19. Jahrhundert oder bei Abwertungen nach verlorenen Kriegen). Das kann man aber nicht verallgemeinern.

Wie begründet, verursacht bereits mäßige Inflation dem modernen Staat großen Ärger und Aufwand zur Befriedung der davon betroffenen Bürger und der reale Inflationsgewinn aus Erhöhung der Steuerbasis erscheint eigentlich zu gering, um dies zu kompensieren.

Man muss eher davon ausgehen, dass Inflation eine *Begleiterscheinung* ungeschickten oder undurchdachten staatlichen Handelns ist, *gut gemeint aber schlecht gehandelt*.

Tatsächlich sind die Ursachen und Zusammenhänge sehr komplex und auch unter Fachleuten der Ökonomie umstritten. Ich kann mir nicht anmaßen hier fachkundig zu urteilen, sondern nur zusammenfassen, was die vorherrschenden Denkmodelle sind und ihre logische Basis skizzieren.

Gegenüber einer naturwissenschaftlichen oder logischen Problemstellung besteht das Hauptschwierigkeit ökonomischer Modelle darin, dass sich wirtschaftliche und politische Abläufe nicht

wiederholen; sie sind im Grund einmalig und dabei von vielen gegenwärtigen Parametern und von Erwartungen über deren zukünftige Entwicklung abhängig.

Bei der bisherigen Dominanz der USA in Geopolitik und Weltwirtschaft ist es verständlich, dass die etablierten Schulen der Ökonomie stark vom traditionellen und ethischen Selbstverständnis der USA geprägt sind. Dazu gehören prinzipiell⁹:

- Das unbegrenzte Recht auf Eigentum;
- eine weitgehend unbegrenzte Konkurrenzwirtschaft;
- Unterstützung der privaten Verlierer im Konkurrenzkampf als samaritäre Aufgabe, möglichst von individuellen Wohltätern getragen.

Dazu kommen praktische Randbedingungen

- Die politischen Entscheidungsträger sind ganz überwiegend entweder von Hause aus reich oder werden es dank ihrer Laufbahn.
- Parteien und Kandidaten in Wahlkampagnen werden nicht (wie in der BRD) vom Staat finanziert, sondern von Vertretern von Eigeninteressen (reiche Privat- Sponsoren).
- Es gibt nur zwei Parteien mit nahezu gleicher Wählerzahl, deren Entscheidung wesentlich vom Aufwand der Wahlkampagnen und damit deren Finanzierung abhängt.

Traditionelle Quelle der ökonomischen Theorien ist daher ein eng verstandener *Utilitarismus*: unter den möglichen Entscheidungsalternativen ist diejenige zu bevorzugen, welche der Gesamtheit den größten Nutzen bringt, bei Nachrangigkeit individueller Interessen - die in der sozialistisch mitgeprägten europäischen Politik der Neuzeit einen hohen Rang einnehmen. Damit wird die Maximierung des BIP zum primären Ziel staatlicher Geldpolitik.

Weitgehend einig sind sich Ökonomen, dass die Ursache von Inflation (oder Deflation) eine Geldmenge ist, die schneller (langsamer) zunimmt als die der verfügbaren Güter (siehe Zitat *Milton Friedman*). Zu der Frage, was eine solche Diskrepanz verursacht, gibt es im Wesentlichen 4 unterschiedliche Modelle (*Schulen*), zitiert aus [Inflation | Definition, Theories, & Facts | Britannica Money](#):

1. **The quantity theory of money** argues that inflation is determined by the money supply. An increase in the amount of money in circulation will directly cause a proportional increase in the [price](#) of goods and services over time.
2. **The demand-pull theory of inflation** suggests that the cost of goods and services rises when demand is greater than the available [supply](#). This model of [supply/demand](#) imbalance reflects one of the most common definitions of inflation: “Too much money chasing too few goods.”
3. **The cost-push theory** attributes inflation to the rising cost of production—whether raw materials or wages—amid a steady flow in demand. An increase in these “input costs” will likely decrease a [manufacturer’s bottom line](#). To compensate, some manufacturers may decide to transfer these extra costs to the consumer by charging higher prices for the same unit of goods.
4. **The structural theory of inflation** describes a type of inflation that often prevails in [developing countries](#). It says inflation is caused by “structural” weakness in a country’s capacity to produce goods or maintain an adequate flow of supply. Poor [infrastructure](#), outdated technologies, or inefficient supply chains can contribute

⁹ Eine bemerkenswerte Ausnahme war die Zeit der Präsidentschaft von *Franklin Delano Roosevelt* von 1933 bis 1945.

to general underproductivity, creating ¹⁰ imbalances between supply and demand. Inflation that stems from structural issues may not be easily changed by **monetary** policy.

Alle gehen davon aus, dass Produzenten und Händler den höchstmöglichen Gewinn anstreben und der Staat dies als Basis einer liberalen Marktwirtschaft akzeptiert. Sehr vereinfacht sieht das so aus:

Der Gewinn ergibt sich als *Menge x (Preis - Herstellkosten)* Diese Größen sind nicht unabhängig voneinander, sondern hängen davon ab welche Menge an Produkten die Kunden zu den Preisen bei dem ihnen verfügbaren Geld kaufen.

- Idealerweise bilden sich die Preise im Konkurrenzkampf der Anbieter am Markt. Allerdings muss der Preis über den Herstellkosten des *am wenigsten tüchtigen*¹¹ Herstellers liegen – sonst überlebt er nicht.
- Die Herstellkosten sinken über die Rationalisierungsmöglichkeiten¹² mit der produzierten Menge.
- Die verkaufte Menge des einzelnen Herstellers wird von seinem Preis im Konkurrenzfeld bestimmt.
- Der *Tüchtigere* kann also die höhere Menge bei höherem Gewinn pro Einzelprodukt erzielen.

Die **quantity theory of money** sieht den Schwerpunkt darin, dass mehr Geld die Kunden dazu verführt,¹³ mehr Geld für die gleichen Güter auszugeben. Das erlaubt den Produzenten die Preise zu erhöhen.

Die **demand-pull theory of inflation** geht von einem zunehmenden Güterbedarf der Kunden¹⁴ aus, der im Moment mengenmäßig nicht gedeckt werden kann. Die Produzenten erhöhen die Preise bis momentan Gleichgewicht herrscht und vergrößern ihre Kapazität unter Teil- Investition des Mehrgewinns.

Die **cost-push theory** geht von einer Erhöhung der Herstellkosten bei konstanter Nachfrage aus¹⁵. Um zu überleben, müssen die marginalen Hersteller die Preise erhöhen, die anderen folgen nach, um ihre Gewinnspannen zu halten oder zu steigern.

Die **structural theory of inflation** sieht die Ursache darin, dass bei steigendem Real-Einkommen der Bürger eine relativ untüchtige Wirtschaft nicht in der Lage ist die zusätzliche Menge zu gleichen Preisen (etwa *Weltmarkt-Preisen*) zu produzieren¹⁶

Jedes Modell kommt in bestimmten Situationen der Wirklichkeit nahe, kann aber keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit erheben.

Für die weiteren Überlegungen ist die gemeinsame Grund- Annahme wichtig, *dass die verfügbare Geldmenge in einer bestimmten Situation das Ausmaß der momentanen Inflation beeinflusst.*

11 Wie können Staaten die Inflationsrate beeinflussen?

Zur Senkung der Inflationsrate könnten Staaten die zirkulierende Geldmenge verringern, indem sie Rücklagen bilden, es also aus dem staatlichen Geldkreislauf ausblenden. Da das nach dem

¹¹ des *marginalen*

¹² Rationalisierung wieder in dem sehr allgemeinen Sinn

¹³ oder verführt werden können, etwa durch Werbung, aber auch Verfügbarkeit über fremdes Geld (Staat)

¹⁴ z.B. auch neue Bedürfnisse wie Urlaubs- Fernreisen, modische Produkte, neue Staatsprojekte, etc

¹⁵ z.B: Ölkrisen, Russland- Gaskrise, Schutzzölle

¹⁶ z.B. Schutzzölle, Subventionen und andere Abwehrmechanismen, die auch der EU nicht fremd sind.

Schumpeterschen Zitat in Demokratien so gut wie nie stattfindet, ist das zumindest für die BRD aktuell eine hypothetische Lösung.

Durch Verteilen von nicht aus dem Wirtschaftskreislauf stammenden Geld (Schulden) können sie die Inflationsrate steigern (siehe jedoch die Schlussbemerkung dieses Abschnitts); das ist der Hintergrund vieler der am Anfang genannten, kritischen Zitate.

Ohne Rücklagenbildung und Schulden kann die Geldmenge gesteuert werden, wenn der Umfang der über die Banken in den Geldkreislauf fließenden Kredite vergrößert oder verkleinert, verbilligt oder verteuert wird. Diese Aufgabe hat der Staat den Zentralbanken übertragen. Die dabei verwendeten Mechanismen von *Mindestreserve* und *Zentralbank-Zinssatz* sind außerordentlich kompliziert gestaltet, so dass man auch aus detaillierten Beschreibungen (siehe z.B. *Wikipedia*) kaum einen Durchblick bekommt. Für unseren Zweck können wir uns sehr vereinfacht auf ihre logischen Grundprinzipien beschränken.

Die Zentralbanken legen die Geldmenge und die Mindestzinsen fest, zu denen Banken Geld an Private und Unternehmen ausleihen und so in den Wirtschaftskreislauf einspeisen können. Wenn Kredite reichlich verfügbar oder ihre Zinsen niedrig sind, steigt die Nachfrage nach Geld, wenn Kredite verknappt werden oder ihre Zinsen hoch sind, sinkt sie.

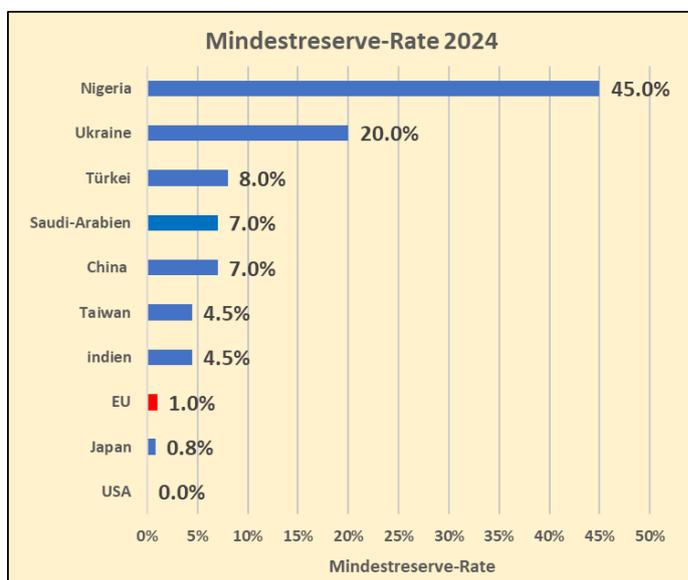


Abbildung 18

Die Geldmenge wird dadurch begrenzt, dass die Banken eine ihren Kundengeld-Einlagen proportionale Einlage bei der Zentralbank als *Mindestreserve MR* anlegen müssen. Die von den Banken am Markt ausleihbare Geldmenge kann das $1/MR$ -fache der Kundeneinlagen betragen (*Geldschöpfung* der Banken). Der Mindestreservesatz variiert weltweit sehr stark, wie für 2024 Bild 18 zeigt, von 0 in den USA, 1% in der EU, 7% in China, bis 45% in Nigeria. In der EU können Banken als das rund 100-fache ihrer Kundeneinlagen als Kredite ausleihen, in China das rund 14, fache, in den USA unbegrenzt viel mehr.

Die Europäische Zentralbank kann laut EU- Gesetz den Mindestreserven- Satz zwischen 1% und 10% variieren. Von 1999 bis 2012 betrug er 2%, seither konstant 1%.

Der Mindestreserven-Satz ist ein Instrument zur Grobsteuerung der Geldmenge, wird also nicht kurzfristig geändert.

Zur kurzfristigen Steuerung dient der von der Zentralbank festgelegte *Leitzinssatz*, zu dem die Banken Geschäfte mit der Zentralbank und unter sich abwickeln. Er ist damit unterste Grenze, zu denen die Banken Kredite vergeben können (ohne Risikozuschlag).

Wie Bild 19 zeigt, wird er als Feinsteuerung sehr häufig geändert, auch innerhalb eines Jahres. und er schwankt in großem Maß (für die EU im dem gezeigten Zeitraum zwischen Null und 5%). Bild 20 stellt zum Vergleich den Verlauf in Japan dar. Hier zeigt sich die ganz unterschiedliche Geldpolitik der Länder.

Die Geldmengensteuerung über die Zentralbank ist durchaus wirksam. Die Schwierigkeit der Steuerung liegt darin, dass die Ursachen einer aktuellen Inflationsänderung nicht vorausschauend erkannt werden können, dass sie auch aktuell nicht eindeutig sind, dass die Wirkung eines

Steuerungsversuchs zeitverzögert auftreten wird, und man nicht weiß welche sonstigen Ursachen bis dahin wirksam sein werden.

Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank
Hauptrefinanzierungsgeschäft von 1999 bis 2024
(Stand: März 2024)

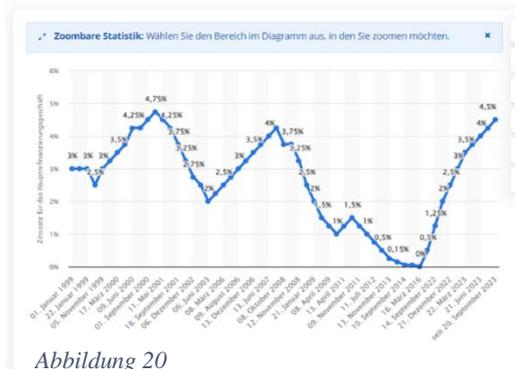


Abbildung 20

Leitzinsentwicklung der japanischen Zentralbank von 1975
(Stand: Oktober 2023)



Abbildung 19

Ein politisches Schmäckerl der EU- Zentralbankregeln ist, dass bei der Festlegung der Mindestreserve Staatsanleihen der EU-Staaten ausgeklammert werden. Zusatzschulden der Regierungen in dieser Form haben also keine unmittelbar erkennbare Auswirkung auf die Inflationsrate - *Honi soit qui mal y pense!*

12 Warum steuern Zentralbanken bewusst eine positive Inflationsrate an?

Wie anfangs zitiert, sieht die EU- Zentralbank als Ziel ihrer Geldpolitik eine Inflationsrate von 2% und nicht eine mittelfristigen Werterhaltung der Währung, also Null- Inflation. Dazu gibt es einen technischen (1) und einen politischen (2) Grund

12.1 Technik der Steuerung

Ökonomen gingen ganz überwiegend davon aus, dass eine schnelle Steuerung der Geldmenge nur im Bereich positiver Zentralbankzinsen möglich ist. Damit das auch bei einem niedrigen Zinsniveau gelingt, muss nach der gängigen Meinung das langfristig mittlere Zinsniveau positiv sein.

Dazu sei die EU Zentralbank zitiert 17: **Reasons for our inflation target of 2%**

“An inflation rate of 2% is low enough for the economy to fully reap the benefits of price stability while also underlining the ECB’s commitment to the following:

Providing a safety margin against the risk of deflation and making sure monetary policy remains effective when it needs to respond to inflation that is too low. Having a margin against deflation is important because there are limits to how far interest rates can be cut. In a deflationary environment monetary policy may not be able to sufficiently stimulate the economy by using its interest rate instrument. This makes it more difficult for monetary policy to fight deflation than to fight inflation.”

¹⁷<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html#:~:text=Reasons%20for%20our%20inflation%20target%20of%202%25&text=Having%20a%20margin%20against%20deflation,using%20its%20interest%20rate%20instrument.>

Manche US-Ökonomen hielten einen Sicherheitswert von 2% für zu niedrig und plädieren für eine wesentlich höhere mittlere Inflationsrate, so in dem nachfolgend zitierten Dokument des IMF (International Monetary Fund, mit 190 Mitgliedsländern)

IMF Working Paper Research Department 18

The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent

The primary reason to raise inflation targets is to ease the zero-bound problem, the constraint on monetary policy arising from the fact that nominal interest rates cannot be negative.

Diese auf Erfahrungen des 20. Jahrhunderts beruhenden Auffassungen können heute als widerlegt gelten. Ab 1912 konnte der Bund in einer Phase niedriger Inflationsraten kurzfristige Bundesanleihen mit Null-Zinsen auflegen. 1914 führte die EZB einen negativen Leitzins von bis zu -0,5% ein. Dies hatte keinen negativen Einfluss auf die Wirtschaftslage. Der 2022 folgende Einbruch war eindeutig nicht auf die Geldmenge, sondern auf externe und politische Maßnahmen zurückzuführen, deren Wirkung nicht mit kurzfristigen geldpolitischen Mitteln zu korrigieren ist. Bild 19 zeigt, dass Japan jeweils über viele Jahre Leitzinsen von + 0.5% und - 0.5% durchhielt. Auch Private akzeptierten in EU oder Japan EU negative Zinsen der Banken auf ihr kurzfristigen Einlagen und Staatsanleihen.

Für viele Ökonomen unerwartet wurde in der Nullzinsphase (für Privatkunden negative Zinsen) erkennbar, dass die Sicherheit der dort verwahrten Gelder angesichts des damit erkaufte geringeren Risikos einen Preis wert ist.

Natürlich ist, wie in jedem Regelsystem, die Steuerung umso einfacher, je größer der Steuerbereich ist. Anscheinend haben aber Regierungen und Zentralbank der EU es sich angesichts des mit Inflation verbundenen Ärgers hier leicht gemacht.

12.2 Politik

Das anfangs zitierte Wort von Helmuth Schmidt erhellt blitzartig das politische Dilemma von Entscheidungen über Inflationspolitik: *Lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.*

Sie sind eingebettet in eine Vielzahl von sich anscheinend ausschließenden Alternativen.

Deren Gewichtung hängt ab von

- der aktuellen Situation im Land,
- internationalen Verflechtungen und Verpflichtungen,
- dem politischen und sozialen Hintergrund der Entscheider und deren damit verbundenen Wunschvorstellungen,
- dem eigenen Durchblick und dem der Parteigänger durch die komplexen Interdependenzen der Alternativen,
- der Auswirkung auf die Wiederwahl,
- etc., etc.

Man wird es vielleicht nicht als rational oder optimal beurteilen, wenn Politiker den mit Inflation verbundenen Ärger für sich und für die ihnen in der Wahl vertrauenden Bürgern als geringer achten, als anderen Ärger – man kann es aber verstehen.

¹⁸ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1492.pdf>

Nicht alle Regierungen hielten es in der Vergangenheit für eine gute Idee eine mittlere positive Inflationsrate anzusteuern. Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zielt nicht auf eine Durchschnittsinflation, bei der momentane Maßnahmen von den Werten der Vorjahre ausgehen und eine konstanten, positiven Wert ansteuern. Stattdessen begnügt sich mit einem flexiblen Bereich von $\pm 2\%$ und dem Ziel die langfristige Inflation möglichst niedrig zu halten, also den Wert der Währung (Franken) zu erhalten.

Den Erfolg einer solchen Politik veranschaulichen Bild 21 und 22.

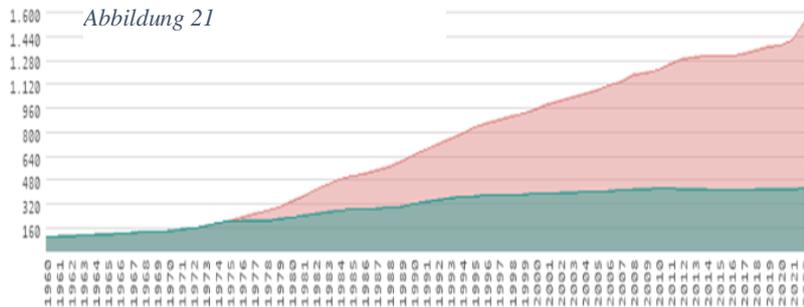
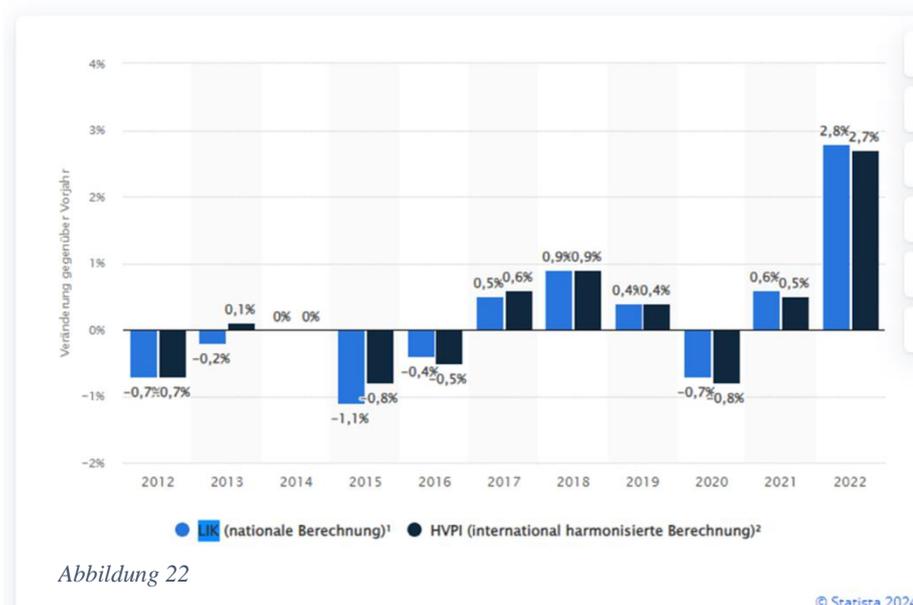


Bild 21 zeigt, ausgehend von einem Wert 100 in 1960, die inflationäre Steigerung des Euro und seiner Vorgänger in rosa, die des Schweizer Franken in grau. Während man 2017 für den gleichen Wert 1700 € bezahlen musste, waren es nur 500 Franken. In den letzten 10 Jahren wurde mit positiven und negativen Inflationsraten fast ein Ausgleich erzielt, einschließlich der Auswirkung des Energieschocks, der in der BRD zu einer momentanen Inflationsrate von fast 10% führte. Dies wird in Bild 23 im Detail dargestellt.

In den letzten 10 Jahren wurde mit positiven und negativen Inflationsraten fast ein Ausgleich erzielt, einschließlich der Auswirkung des Energieschocks, der in der BRD zu einer momentanen Inflationsrate von fast 10% führte. Dies wird in Bild 23 im Detail dargestellt.

Inflationsrate in der Schweiz von 2012 bis 2022
(gegenüber dem Vorjahr)



13 Wer verliert, wer profitiert von Inflation?

13.1 Wertverschiebung zwischen Staat und Bürger

Ende 2023 betrug die Gesamt- Staatschuld von Bund, Ländern und Gemeinden der BRD 2.500 Milliarden Euro, entsprechend 28.164 Euro pro Einwohner. Das ist nach Bild 5 mehr als die weniger wohlhabenden 50% der Bevölkerung jeweils an Privatvermögen besitzen.

Vereinfacht ausgedrückt, wird eine Erhöhung der staatlichen Schulden durch die Ausgabe von mehr neuen Staatsanleihen bewirkt als an auslaufenden, alten getilgt werden.

Technisch versteigert der Staat dabei neue Staatsanleihen an Banken oder an die Zentralbank; der dabei erreichte Zins wird als *Kupon* bezeichnet. Die Bürger kaufen neue oder auch alte Staatsanleihen bei den Banken mit einem Aufpreis. Sie werden dort in ihrem Depot gegen Gebühr verwahrt und sind zu jeder Zeit an der Börse zu einem Kurs handelbar, der während der Laufzeit vom momentanen Zinsfuß für Neuemissionen abhängt.

Staatsanleihen haben eine Laufzeit von 5 bis 30 Jahren, nach denen sie zum Ausgabekurs eingelöst werden. Sie haben einen festen Zinssatz, wobei die Zinsen meist jährlich, manchmal auch auflaufend am Ende der Laufzeit, ausgezahlt werden.

Der Kupon folgt dem Leitzinssatz der Zentralbank.

Für die folgenden Überlegungen gehen wir von einer 20-jährigen Anleihe bei jährlicher Dividendenzahlung, unterschiedlichem Ausgabe-Kupon und einer konstanten Inflationsrate von 2% aus, wie sie dem langfristigen Ziel der europäischen Zentralbank entspricht. Der Einfachheit halber unterdrücken wir die mit Kauf und Depotverwaltung verbundenen Kosten des Bürgers und rechnen so, als ob sein nomineller Zinssatz gleich dem Ausgabekupon wäre.

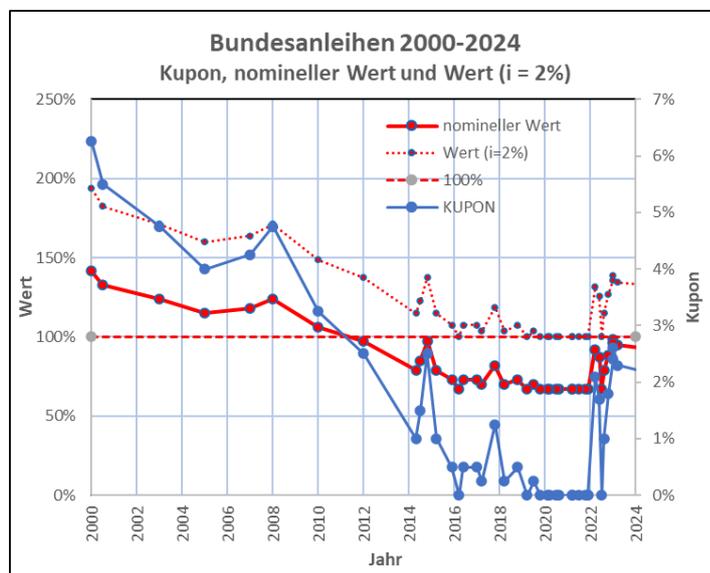


Abbildung 23

In Bild 23 ist für die Zeit von 2000 bis 2024 als blaue Linie der Kupon neuer ausgegebener Staatsanleihen dargestellt.

Die gepunktete rote Linie zeigt den nominellen Wert einer Geldanlage von 1 € in Prozent. Er ergibt sich aus dem Rückzahlungswert 1 und den aufgelaufenen, mit 25% versteuerten Zinsen.

In der Zeit der Nullzinsen (z.B. 2020) ist der nominelle Wert also gleich der ursprünglichen Geldanlage (gestrichelte Linie 100%).

Bei endlichen Zinssätzen ergibt sich ein entsprechender nomineller Gewinn (in Währungseinheiten auf dem Konto).

Mit Inflation ist der Wert der Rückzahlung wie auch der versteuerten Zinsen geringer und zwar umso mehr, als der Zeitpunkt ihrer Zahlung in der Zukunft liegt.

Die Berücksichtigung einer jährlichen Entwertung von 2% führt zu dem solid roten Wertverlauf der ursprünglichen Einlage. Seit 2012 ist der Kauf von Staatsanleihen mit einem sicheren Wertverlust verbunden, der in der Zeit der Nullzinsen 33% erreichte.

Die Differenz zwischen dem nominellen und dem realen Wert (den beiden roten Kurven) verliert der Anleger und gewinnt gleichzeitig der Staat, indem er „gutes“ gegenwärtiges Geld gegen „schlechtes“ zukünftiges tauscht.

Der Algorithmus der Abwertungsrechnung ist in „*Geld und Wert*“ detailliert dargestellt. Nachfolgend wird in Kürze nur das Wesentliche aufgeführt:

Bei erfolgreicher Fortsetzung der 2%- EU- Geldpolitik ist der Kauf von Staatsschulden (die private Kreditvergabe an den Staat) also ein sicheres Wert- Verlustgeschäft. Warum gehen Bürger und Banken darauf ein?

| |
|---|
| <p>I : Investition zum Zeitpunkt $t = 0$</p> <p>$Wert(T)$: Wert der Investition zum Zeitpunkt $t = T$</p> <p>z : Zinssatz (Kupon)</p> <p>s : Kapitalertragssteuersatz $s = 25\%$</p> <p>i : Inflationsrate</p> <p>$Wert_T = \text{deflationierte Rückzahlung} + \text{Summe der deflationierten, versteuerten Dividenden}$</p> $\frac{Wert_T}{I} = e^{-iT} + (1-s)z \int_0^T e^{-it} dt = e^{-iT} - (1-s) \frac{z}{i} (e^{-iT} - 1) = e^{-iT} (1 - (1-s) \frac{z}{i}) + (1-s) \frac{z}{i}$ <p>Näherung $iT \ll 1 \rightarrow e^{-iT} \approx 1 - iT \rightarrow \frac{Wert}{I} \approx (1 - iT)(1 - (1-s) \frac{z}{i}) + (1-s) \frac{z}{i}$</p> <p>$T = 20; i = 2\%; s = 0.25; \rightarrow e^{-iT} = 0.67; \rightarrow$</p> $\frac{Wert_{20}}{I} \approx 0.67 + 12z$ <p>Mindeszins für Werterhaltung $z_{\min} = (1 - 0.67) / 12 = 2.75\%$</p> |
|---|

Die betroffenen Bürger sind risikoscheu und betrachten den Staats als sicheren Schuldner, der noch immer (??) seinen Schuldnerverpflichtungen nachgekommen ist. Eine inflationsausgleichende Investition in Aktien oder in Gold ist ihnen zu riskant. So glauben¹⁹ vielleicht auch jederzeit wenigstens den ursprünglichen Einsatz realisieren zu können, was in einer Aktienbaisse nicht sicher ist. Außerdem ist Ihnen manchmal auch der Unterschied zwischen nomineller und realer Wertsteigerung bei der Anlageentscheidung oder beim Blick auf das *Währungs-* Konto nicht bewusst.

Für die Banken ist die Situation einfacher. Im Gegensatz zum Bürger geben sie kein reales Geld für die Ersteigerung aus, sondern erweitern durch Geldschöpfung ihren Kreditrahmen. Da Staatsanleihen nicht zu den Pflichtreserven gehören, wird damit auch ihr Kreditrahmen bei der Zentralbank nicht eingengt. Sie müssen also nur überlegen, was sie mit diesem zusätzlichen Kredit in Zukunft durch Zuschläge bei Ankauf und Verkauf, mit Provisionen und Gebühren der Depotführung, Kunden- **Beratungsgebühren** verdienen können und ob vielleicht doch ein Staatsrisiko besteht.

Neben dem großen, langfristigen Gewinner Staat (aus Inflation und Kapitalertragssteuer) gehören also auch Banken in geringerem Maß zu den Inflations- Gewinnern. Beider Gewinn ist in Summe identisch mit dem Verlust der Bürger.

Bürger mit hohem Einkommen oder Vermögen werden in Zeiten niedriger Kupons den Kauf von Staatsanleihen vermeiden und Werterhalt- oder Steigerung durch Anlage in Aktien, Unternehmen oder Immobilien suchen. Das darin enthaltene Risiko können sie eingehen. Sie bleiben von dieser Wertverschiebung verschont.

Der reale Nutzen der Inflation für Staat und Geld- Institutionen geht weitgehend auf Kosten des nicht sehr vermögenden Teils der Bevölkerung.

¹⁹ Tatsächlich kann man dabei viel Geld verlieren, wenn in einer Zeit hoher Zinsen frühere, bei niedrigen Zinsen ausgegebene Staatsanleihen an der Börse entsprechend niedrige Kurse erzielen.

13.2 Wie groß ist der Nutzen für den Staat tatsächlich?

Der zukünftige Inflationsgewinn neuer Schulden erzeugt momentan reales Geld, das der Staat über den Rationalisierungsgewinn der Volkswirtschaft hinaus zusätzlich ausgeben kann.

Eine zukünftige Rückführung der Neuverschuldung ist in der Praxis gar nicht vorgesehen, sondern auslaufende Staats-Schulden werden umgehend durch neue abgelöst, und meist wird zusätzliche nominelle Neuverschuldung draufgesattelt.

Das finanzielle Risiko für den Staat besteht darin in Zeiten niedriger Zinsen scheinbar *billige* Schulden in großer Höhe aufzunehmen (was seltsamerweise in der Niedrigzins-Phase auch mancher *Ökonom* anriet), die später in Zeiten hoher Verzinsung abgelöst werden müssen.

Viel gewichtiger schätze ich persönlich das Risiko ein, dass der Staat dieses Geld zur Befriedung aktueller Probleme und Wünsche ausgibt, anstatt bleibenden Mehrwert damit zu schaffen. Dazu zählen z.B.

- Ausgleich des durch die aktuelle Inflation verursachten Wertverlusts in Einkommen (Gehälter, Pensionen, Sozialkosten, etc.),
- Ausgleich des durch die aktuelle Inflation verursachten Wertverlusts in nicht abgeschlossenen Alt-Projekten (Kostensteigerung bei Bau, Rüstung, etc.),
- Stützung von durch Inflation existenzbedrohten, marginalen Unternehmen (Fehllenkung der Kapitalströme),
- Eingehen auf neue Wünsche angesichts der nominellen Geldflut,
- Neue Repräsentations- und Prestigeprojekte.

Der Inflationsgewinn des Staates wird dann zum Ventil am Druckkessel des Entscheidungszwangs und der Prioritätensetzung und stiftet so langfristig für die Gesellschaft mehr Schaden als Nutzen.

Diese Analyse passt zu einer ganzen Reihe der anfangs zitierten Aussagen, mit dem Unterschied, dass weniger eine kriminelle Handlungsweise von Staat und Politik vermutet wird, sondern eher eine aus Führungsschwäche und mangelndem Durchblick resultierender *Kollateralschaden*.

Es wäre zu wünschen, dass eine neue Generation darüber nachdenkt, wie eine Papierwährung so gestaltet und verwaltet werden kann, dass sie Wertstabilität bekommt und damit für die Gesellschaft Planbarkeit, Werterhalt, Zuversicht und Sicherheit gestärkt wird.

FINIS