

# INFLATION

---

# VERSTEHEN



FREYDENKER  
BOOKLETS



**Der Freydenker** als Organisation der Studenten für die Freiheit e.V.  
finanziert sich aus Spenden und Förderbeiträgen. Wir bedanken uns  
herzlichst für jede Unterstützung. Ihre Spende ist steuerlich absetzbar.

Spendenkonto

Studenten für die Freiheit e.V.

IBAN: DE64 7002 2200 0020 3724 86

BIC: FDDODEMMXXX

Herausgeber: Studenten für die Freiheit e.V.

c/o Dr. Rick Wendler

Völklinger Straße 9

40219 Düsseldorf

[www.derfreydenker.de](http://www.derfreydenker.de)

[redaktion@derfreydenker.de](mailto:redaktion@derfreydenker.de)

Copyright © 2023 by Studenten für die Freiheit e.V.

Alle Rechte vorbehalten

Autoren: Max Molden und Vincent Czyrnik

Umschlag, Illustration: Vincent Czyrnik

Lektorat, Korrektorat: Stefan Kosak

Druck und Bindung: WIRmachenDRUCK GmbH

Printed in Germany

## **Danksagung**

Das Verständnis ökonomischer Zusammenhänge ist in breiten Teilen der Gesellschaft nur in unzureichendem Maße vorhanden. Ökonomische Bildung ist für uns daher ein Herzensprojekt. Und so ist dieses Buch über Inflation entstanden.

Möglich wurde unser Projekt erst durch vielfältige Unterstützung. Beim Atlas Network bedanken wir uns für die großzügige finanzielle Unterstützung und das Vertrauen in unser Projekt. Dem Studenten für die Freiheit e.V. möchten wir auch unseren Dank ausdrücken: erst durch diesen Verein und die durch ihn bestehenden Strukturen konnten wir dieses Büchlein in Angriff nehmen. Wir danken dem Verein ebenso für monetäre Unterstützung.

Darüber hinaus gilt unser großer Dank Univ.-Prof. Dr. Hansjörg Klausinger und Dr. Karl-Friedrich Israel, die uns mit ihrer hervorragenden Expertise auf dem Gebiete der Geld- und Konjunkturtheorie wertvolle inhaltliche Ratschläge gegeben haben. Die Verantwortung für den Inhalt liegt aber natürlich ausschließlich bei uns. Bei Herrn Dr. Karl-Friedrich Israel bedanken wir uns außerdem sehr herzlich für seine Bereitschaft, ein Vorwort für unser Buch zu verfassen.

Max Molden und Vincent Czyrnik

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort von Dr. Karl-Friedrich Israel	4
Einleitung – ein idyllisches Dorf	7
1 Was ist Inflation?	9
2 Warum Inflation sinnvoll sein kann	15
2.1 Mit Geldpolitik die Wirtschaft ankurbeln	17
2.2 Wenn das Gelddrucken zur Sucht wird	21
3 Geld(drucken) regiert die Welt: der Cantillon-Effekt	24
3.1 Warum die Reichen vom billigen Geld profitieren	27
3.2 Inflation und Umlaufgeschwindigkeit	37
4 Wissens- und Anreizprobleme für Zentralbanken	42
5 Schluss – fürs Gespräch am Abendbrottisch	45
Nachwort von Max Molden	47
Quellen und weiterführende Literatur	49

## **Vorwort von Dr. Karl-Friedrich Israel**

Seit Einführung des Euros als Rechenwährung am 1. Januar 1999 ist die Geldmenge (M1) im Euroraum von etwa 1,8 Billionen € auf fast 11,5 Billionen € angestiegen (Stand November 2022). Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von ungefähr 8 %. Im klassischen Sinne wäre dies ein Maß für die Inflation des Euros. Im gleichen Zeitraum sind die Preise für Konsumgüter und Dienstleistungen jedoch nur um durchschnittlich 2 % pro Jahr gestiegen. Dies ist das gängige Inflationsmaß unserer Tage. Im langfristigen Durchschnitt wurde das offizielle Inflationsziel der Europäischen Zentralbank also erreicht. Ist das nicht eine beruhigende Nachricht? Keineswegs. Spätestens das turbulente vergangene Jahr hat dies eindrücklich gezeigt.

Im Jahr 2022 lag die offiziell gemessene Konsumentenpreis-inflation im Euroraum deutlich über 8 %. Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel prognostiziert auch für das laufende Kalenderjahr eine weiterhin hohe Konsumentenpreis-inflation von 5,6 %, die damit nochmals deutlich über dem angestrebten Zielwert läge. In Zeiten wie diesen wird Inflation zum heiß diskutierten Thema, denn sie betrifft alle Geldnutzer unmittelbar. Gerade deshalb ist es wichtig den vielen Missverständnissen rund um das Thema Inflation Abhilfe zu verschaffen.

In Zeiten hoher Inflation keimen Gefühle der Resignation und Hoffnungslosigkeit auf. Man fühlt sich abgehängt, wenn die Arbeits-einkommen spürbar hinter der Preis-inflation herhinken und die Lebenshaltungskosten relativ zum verfügbaren Einkommen steigen. Es wird deutlich, dass Inflation niemals alle Menschen der Gesellschaft gleichermaßen trifft. Sie bringt in der Regel viele Verlierer hervor, aber auch einige Gewinner. Das wird insbesondere beim Blick auf die Märkte für Anlagegüter deutlich.

Seit Jahrzehnten können wir überproportional hohe Vermögenspreisinflation zum Beispiel auf Immobilien- und Aktienmärkten beobachten. Auch Vermögenspreisinflation ist Inflation und wird maßgeblich von der Ausweitung der Geldmenge vorangetrieben. Sie tritt oft wellenartig in verschiedenen Regionen zu unterschiedlichen Zeiten auf. Aber sie liegt im Schnitt deutlich über der offiziell gemessenen Teuerungsrate für Konsumentenpreise.

In Frankreich haben sich zum Beispiel die Immobilienpreise in nur 8 Jahren zwischen der Einführung des Euros und dem Ausbruch der großen Rezession im Jahr 2007 mehr als verdoppelt. In Deutschland sind die Immobilienpreise in der gleichen Zeit zunächst konstant geblieben. Zwischen 2010 und 2021 haben sich aber auch hierzulande in den 127 größten Städten die Immobilienpreise im Schnitt mehr als verdoppelt. Noch vor weniger als zwei Jahren wurden Inflationswarner belächelt. Man fragte sie, wo denn die Inflation sei? Ein Blick auf die Immobilienmärkte hätte einen Teil der Antwort geliefert.

Es ist für jeden leicht erkennbar, dass diese Form der Preisinflation mit ganz erheblichen Verteilungseffekten einhergeht. Ist man bereits im Besitz von Immobilien, profitiert man von der überproportionalen Preissteigerung. Dem potenziellen Käufer ohne bestehenden Immobilienbesitz wird der Schritt in die eigenen vier Wände allerdings erschwert.

Diese Art der Umverteilung durch Inflation ist keineswegs ein Sonderfall. Sie ist ein allgemeines Phänomen des Inflationsprozesses und nur eine von zahlreichen sozialen und wirtschaftlichen Folgen der Inflation. Um diese tiefgreifenden Mechanismen besser zu verstehen, ist eine grundlegende Auseinandersetzung mit diesem wichtigen Thema unersetzlich. Vincent Czyrnik und Max Molden von *Der Freydenker* leisten mit dem vorliegenden Text einen wichtigen Beitrag zur Verständnisschärfung. Sie erklären den Lesern in klarer Sprache, was

Inflation ist, woher sie kommt und welche Effekte sie haben kann. Die Lektüre sei auch jenen wärmstens empfohlen, die bereits glauben Inflation zu verstehen. Es lohnt sich.

Karl-Friedrich Israel

Angers, im Februar 2023

## Einleitung – ein idyllisches Dorf

Stellt euch ein kleines Dorf vor, in dem jeder friedlich sein Leben lebt. Es gibt einen Bäcker, der für alle Brot bäckt. Einen Schmied, der Werkzeuge herstellt. Eine Bäuerin, die ihren Acker bestellt. Einen Dorfvorsteher, der die Geschicke des Dorfes leitet, Konflikte löst und für jeden ein offenes Ohr hat. Und natürlich noch viele andere Bewohner.

Alle Dorfbewohner nutzen ein Tauschmittel, also Geld, um besser miteinander tauschen zu können. Im Laufe der Jahre haben sich Silbermünzen als Währung durchgesetzt – das hatte keiner so geplant, sondern war einfach so durch den täglichen Gebrauch passiert. Diese sind normiert mit einem Silbergehalt von 90 % und einem Kupfergehalt von 10 %. Jeder akzeptiert diese Silbermünzen und nutzt sie gerne, um sich die Dinge eintauschen zu können, die er für das alltägliche Leben braucht. Da der Tausch mit den Silbermünzen viel einfacher ist als ohne sie, sind alle zufrieden.

## WAS IST GELD?

Geld ist ein **allgemein gebräuchliches Tauschmittel**.

Es erleichtert uns miteinander zu tauschen. Prinzipiell kann alles Geld sein. Ob Muscheln, Zigaretten, Goldmünzen, Dollarnoten oder Bitcoin.

Entscheidend ist einzig und allein, dass die Menschen das bestimmte Gut allgemein als Tauschmittel gebrauchen und akzeptieren.



Aber als der alte Dorfvorsteher stirbt und ein neuer gewählt wird, ändern sich die Dinge. Denn der neue Dorfvorsteher ist sehr gierig und möchte sich großen Luxus leisten. Und so entscheidet er sich klammheimlich, 100 seiner Silbermünzen einzuschmelzen und diesen nun mehr Kupfer beizumischen, sodass er aus den 100 Silbermünzen 120 macht. Dieser Prozess wird auch Münzentwertung genannt. Auf einmal ist nun mehr Geld im Umlauf. Der Dorfvorsteher nutzt nun sein zusätzliches Geld, um sich neue Schwerter zu kaufen. Dafür bietet er dem Schmied einen höheren Preis, wobei der Schmied gar nicht weiß, dass die Silbermünzen nun einen geringeren Silberanteil haben und daher eigentlich weniger wert sind.

Wenn nun mehr Silbermünzen im Dorf im Umlauf sind, dann werden die Preise steigen. Das ist die Inflation, oft auch Preisinflation genannt, die wir in diesem Büchlein behandeln wollen.

# 1 Was ist Inflation?

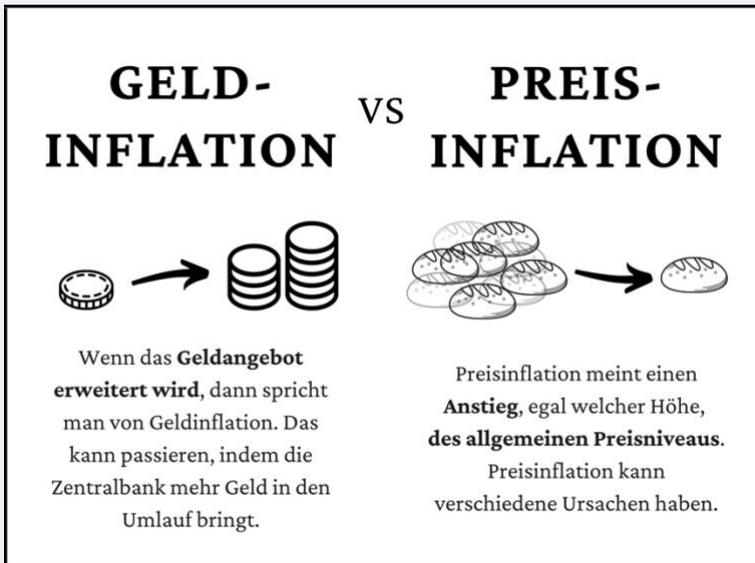
Der Begriff Inflation begegnet uns häufig. Wer dieses Wort, das lateinischen Ursprungs ist, noch nicht in der Schule kennengelernt hat, der wird spätestens jetzt, im Frühjahr 2023, wissen, dass es Inflation gibt und dass es ein wichtiges Phänomen ist. Aber was genau damit gemeint ist, ist eine andere Frage. Die Antwort auf diese Frage ist komplizierter, da sich die Bedeutung des Begriffes über einen großen Zeitraum gewandelt hat. Manche verwenden noch die alte Bedeutung, während andere lediglich den neuen Sprachgebrauch kennen und nutzen.

Das lateinische *inflare* bedeutet aufblähen. Im alltäglichen Sprachgebrauch wird das Wort *inflationär* heute auch oft verwendet. Man nutzt es beispielsweise dann, wenn es um Begriffe geht, die in letzter Zeit häufig benutzt wurden. Man sagt dann etwa: „Zurzeit wird das Wort Inflation inflationär verwendet“. Es geht also bei Inflation darum, dass ein Phänomen vermehrt auftritt, sich steigert, es von etwas mehr gibt. Aber das bedeutet auch, dass man, wie der Ökonom Fritz Machlup nicht müde wurde zu betonen, bei Inflation immer die Frage stellen muss: Inflation wovon?

Diese Frage ist entscheidend, gerade auch angesichts der Bedeutungsverschiebung des Inflationsbegriffs. In dieser Hinsicht ist es sehr wichtig, zwei Bedeutungen zu unterscheiden, um das Phänomen Inflation besser verstehen zu können.

In der Wirtschaftswissenschaft ist der Begriff Inflation heutzutage eindeutig definiert, und auch im öffentlichen Sprachgebrauch wird er meist, wenn auch nicht immer, in dieser Hinsicht verwendet: unter Inflation versteht man einen (beliebig großen) Anstieg des allgemeinen Preisniveaus – es gibt also Preisinflation. Das ist der moderne Inflationsbegriff. Um Missverständnisse zu vermeiden, werden wir hier aber stets von Preisinflation sprechen. Genau eine solche Preisinflation

erlebten wir im Jahr 2022. Um diese zu messen, gibt es sogenannte Verbraucherpreisindizes. Das sind meist Warenkörbe, die ungefähr dem entsprechen, was ein durchschnittlicher Verbraucher konsumiert. Die Preise für die einzelnen Güter aus dem Warenkorb werden dann mit den Preisen im Vorjahresmonat verglichen. So lässt sich feststellen, ob es Inflation im Sinne der Preissteigerung gibt. Es kann nämlich auch Preisdeflation auftreten. Das heißt, die Preise sinken.



Auf der anderen Seite steht der ursprüngliche, alte Inflationbegriff. Dieser definierte Inflation als die Erhöhung des Geldangebots bzw. der Geldmenge, also als ein Aufblähen der Geldmenge. Das werden wir hier als Geldinflation oder monetäre Inflation bezeichnen. Geld ist ja ein allgemein genutztes Tauschmittel. Die Geldmenge wird aufgebläht, wenn mehr von diesem Geld geschaffen wird. Ein klassisches Beispiel für Geldinflation ist daher das Drucken von Banknoten, sei es legal oder

illegal, welches die Geldmenge erhöht. Gelddeflation tritt dann auf, wenn die Geldmenge verkleinert wird.

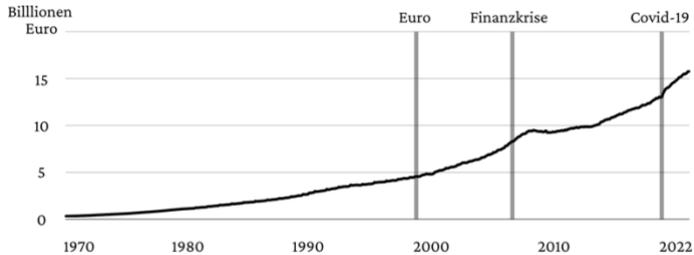
Heute erleben wir Preisinflation: die Preise steigen. Konsumenten müssen höhere Preise für die Güter bezahlen, die sie erwerben wollen. Aber dieser Inflation ging eine Geldinflation voraus. Denn viele Zentralbanken, allen voran die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank, haben Geldinflation betrieben. Sie haben die Geldmenge exzessiv erhöht.

## DREI GRÜNDE FÜR PREISINFLATION

Wenn alles teurer wird, hat das seine Ursachen. Konkret gibt es drei Gründe, warum das Benzin an der Tankstelle, das Brötchen beim Bäcker und der Gebrauchtwagen beim Autohändler teurer werden:

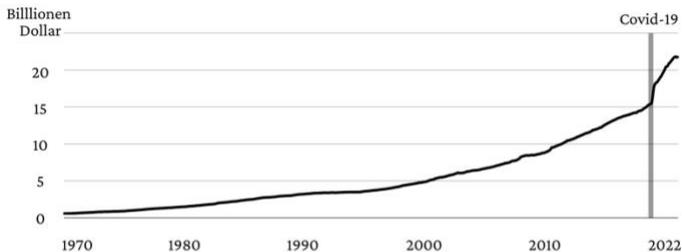
		
<b>Geldinflation</b>	<b>Angebotsschock</b>	<b>höhere Umlaufgeschwindigkeit</b>
Es gibt mehr Geld bei gleicher Anzahl an Gütern und Dienstleistungen	Ein Gut wird knapp – z. B. Lebensmittel, weil es dieses Jahr eine Dürre gab	Geld wechselt häufiger den Besitzer

## DIE GELDMENGE M1 IM EURORAUM



Im Euroraum gibt es eine stetige Geldmengenausweitung (M1) bzw. Geldinflation. Besonders im Zuge der Finanzkrise 2008 und der Covid-19-Pandemie nahm diese an Fahrt auf. Vor der Euro-Einführung wurden die Daten adjustiert. (Quelle: EZB)

## DIE GELDMENGE M1 IN DEN USA



Ebenso wurde die Geldmenge (M1) in den USA ausgeweitet. Besonders auffällig ist der Sprung im Zuge der Covid-19-Pandemie: Über 30 Prozent der emittierten Dollarmenge wurden seit 2020 in Umlauf gebracht. Ein Teils des Sprungs kann aber auch durch eine Definitionsveränderung von M1 im Jahre 2020 erklärt werden. (Quelle: FRED Database)

Es ist aber sehr wichtig, diese Preisinflation von Geldinflation zu unterscheiden. Denn Preisinflation ist eine oft zu beobachtende, aber nicht notwendige Folge von Geldinflation. Das heißt, es kann die Geldmenge erhöht werden, ohne dass es zu höheren Preisen kommt – z. B. weil die Volkswirtschaft produktiver geworden ist oder das neu geschaffene Geld nicht in die Wirtschaft gelangt. Wenn es also mal keine Preisinflation gibt, kann es trotzdem der Fall sein, dass es eine Geldinflation gegeben hat. Und diese Geldinflation kann dazu führen, dass weniger offensichtliche (wie eine Preisinflation), aber dennoch relevante Effekte auftreten.

Während Geldinflation also zu Preisinflation führen kann, gibt es auch andere Gründe für Preisinflation. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn es zu Angebotschocks kommt.

Durch die derzeitigen Krisen, zuerst die Corona-Pandemie inklusive Lockdowns und dann durch den Krieg in der Ukraine, ist es für die Unternehmer überall auf der Welt schwieriger geworden, ihre Produktion aufrechtzuerhalten. Daher gibt es ein geringeres Angebot. Wenn dieses aber weiterhin einer gleich hohen Geldmenge bzw. Nachfrage gegenübersteht, sind Preissteigerungen zu erwarten. Ein klassischer Fall von Knappheit. Alternativ kann Preisinflation auch dann entstehen, wenn das Geld in einer Volkswirtschaft öfter getauscht wird. Dann ist die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöht.

## DIE QUANTITÄTSGLEICHUNG DES GELDES

In den Wirtschaftswissenschaften gilt eine grundsätzliche Gleichung:

$$\text{Geldmenge} \times \text{Umlaufgeschwindigkeit} = \text{Preisniveau} \times \text{Transaktionen}$$

oder kurz:

$$M \times V = P \times T$$

Steigt die Geldmenge oder die Umlaufgeschwindigkeit, dann steigt bei gleichbleibenden Transaktionen auch das Preisniveau. Das bedeutet, es gibt eine Preisinflation.

## 2 Warum Inflation sinnvoll sein kann

*Wir wissen nun, was der Unterschied zwischen Preisinflation und Geldinflation ist. Aber wieso sollte man überhaupt das Geld inflationieren? Welche Anreize gibt es, die Geldmenge zu erhöhen und/oder dafür zu sorgen, dass das Preisniveau steigt?*

Carla arbeitet seit mittlerweile 10 Jahren für einen großen Autobauer in ihrer Stadt. Sie bekommt ein gutes Gehalt für ihre Arbeit, hat viele Urlaubstage, und mit ihren Kollegen versteht sie sich prächtig. Die Firma macht gute Gewinne und hatte zuletzt sogar das Werk in Carlas Stadt vergrößert: Auch das neue Model X soll nun dort produziert werden.

Alles läuft sicher und nach Plan – bis eines Tages die Absätze des Unternehmens einbrechen. Weltweit kriselt die Wirtschaft und die Leute sparen lieber ihr Geld, statt sich in diesen unsicheren Zeiten ein neues Auto zu kaufen. Die Belegschaft bei Carlas Autobauer tuschelt nun, dass Mitarbeiter entlassen werden könnten, wenn sich die Situation verschlimmert. Schließlich kosten Mitarbeiter dem Unternehmen Geld, und wenn kein Geld durch Autoverkäufe erwirtschaftet wird, muss gespart werden.

Doch Carlas Freunde meinen, dass sie sich keine Sorgen um ihren Job machen muss. Carla ist Mitglied einer Gewerkschaft, die sich für einen umfassenden Kündigungsschutz eingesetzt hat. Außerdem hat Carla bei der letzten Wahl Partei Y gewählt – und Partei Y hat versprochen, dafür zu sorgen, alle Arbeitsplätze zu erhalten, auch wenn das Wirtschaftswachstum zurückgeht.

Und tatsächlich hat Partei Y zwei Möglichkeiten, damit Carlas Job erhalten bleibt:

**Option 1:** Partei Y gibt dem Unternehmen Geld, also Subventionen, damit die fehlenden Gewinne kompensiert und die Mitarbeiter bezahlt werden können. Dafür können anfangs Steuergelder verwendet werden.

Doch Carla weiß, dass diese Option nur eine Übergangslösung sein kann: Dauert die Wirtschaftskrise zu lange an, muss der Staat Kredite aufnehmen und diese müssen irgendwann zurückgezahlt werden. Fährt Carlas Autobauer nicht mittelfristig wieder Gewinne ein, muss Carla tatsächlich um ihren Job bangen.

Außer...

**Option 2:** Partei Y schafft es, „billiges Geld“ durch die Notenbanken zu erschaffen – also Geldinflation zu betreiben. Das hilft zum einen dabei, die Kredite für die Subventionen für Carlas Autobauer zurückzuzahlen. Zum anderen kann der Staat sich ein Phänomen namens Geldwertillusion zu Nutze machen. Dazu gleich mehr.



## 2.1 Mit Geldpolitik die Wirtschaft ankurbeln

Die Wirtschaftsleistung eines Landes ist wie ein Kuchen. Dieser besteht aus all den Gütern und Dienstleistungen, die täglich produziert werden. Gibt es nachhaltiges Wirtschaftswachstum, wächst der Kuchen jedes Jahr.

Die verbindende Idee hinter dem Keynesianismus, der verschiedene Unterströmungen hat, ist die staatliche Optimierung des Konjunkturzyklus, insbesondere die Bekämpfung von Krisen – und zwar durch Geldpolitik (oder Fiskalpolitik, die mit Steuereinnahmen, Krediten oder Geldinflation finanziert wird). Menschen neigen ihrer Ansicht nach dazu, zu viel zu sparen und zu wenig zu konsumieren. Das schwäche die Wirtschaft und hindere das nachhaltige Wirtschaftswachstum. Doch Notenbanken könnten durch eine moderate Geldinflation dafür sorgen, dass Menschen ihr Einkommen lieber konsumieren.

### WER WAR KEYNES?

John Maynard Keynes (1883-1946) gehört zu den einflussreichsten Ökonomen des 20. Jahrhunderts und gilt als der Begründer der modernen makroökonomischen Theorie. Der nach ihm benannte Keynesianismus betont Fluktuationen in der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage als Hauptursache konjunktureller Auf- und Abschwünge, die durch geeignete Fiskal- und Geldpolitik geglättet werden können. Keynes' Ideen beeinflussen noch heute sowohl die ökonomische Theoriebildung als auch die wirtschaftspolitische Debatte.

**MEHR ZU KEYNES:**



Durch Geldinflation kommt es oft zu Preisinflation: Geld ist in der Zukunft weniger wert als heute. Und dadurch neigen die meisten Menschen dazu, ihr Geld lieber heute statt morgen auszugeben.

Besonders in Krisenzeiten kann das sinnvoll sein. Man denke zurück an das Beispiel von Carla: Bessert sich die Situation nicht, dann könnte Carla ihren Job verlieren. Aus dieser Angst heraus kauft sich Carla dieses Jahr doch kein neues Auto. Und so geht es vielen Menschen, die während einer Wirtschaftskrise um ihre Jobs bangen: Sie sparen lieber ihr Geld.

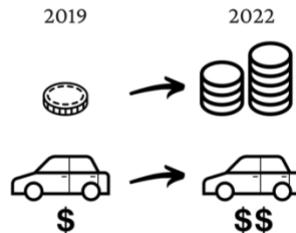
Doch befeuert dieses Sparen die Krise. Immer weniger Menschen kaufen ein Auto bei Carlas Arbeitgeber. Der Autobauer nimmt noch weniger Geld ein und muss die ersten Arbeiter entlassen. Die Krise verschärft sich und die Leute sparen noch mehr Geld, was wiederum Carlas Autobauer dazu veranlasst, noch mehr Leute zu entlassen. Ein Teufelskreis.

Genau hier greift die Idee der Geldpolitik: Sie soll Menschen dazu veranlassen, trotz der Krisensituation weiter zu konsumieren. Die Notenbanken beginnen, Geld zu drucken (also Geldinflation zu betreiben) und versuchen damit, die Preise zu erhöhen (Preisinflation). Statt zu sparen, geben die Menschen nun wieder eher ihr Geld aus und die Wirtschaft kann sich so langsam aus der Krise befreien.

# INFLATION ERHÖHT KONSUM

Geldinflation ohne Wirtschaftswachstum führt meistens dazu, dass **du dir mit der Zeit weniger von deinem Geld kaufen kannst.**

Das führt dazu, dass **Menschen ihr erspartes Geld lieber heute ausgeben** als zu warten, bis ihr erspartes Geld weniger wert ist. Geldinflation führt in diesen Fällen also dazu, dass die Menschen weniger sparen bzw. mehr Geld für ihren Konsum ausgeben.



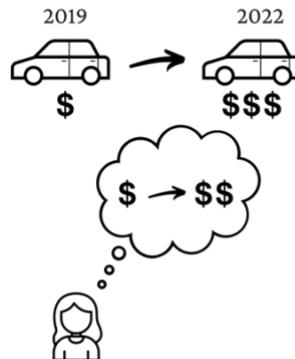
Außerdem können sich der Staat und Carlas Autobauer das Phänomen der Geldwertillusion zu Nutze machen: Durch die Preisinflation kann sich Carla bei gleichem Lohn weniger leisten. Das Brot im Supermarkt, der Friseurbesuch und die Urlaubsreise werden langsam teurer, doch Carla merkt das nicht so sehr. Untersuchungen zeigen, dass Menschen die tatsächlichen Veränderungen des realen Geldwerts falsch einschätzen. Carla merkt also nicht, dass sie bei nominal gleichem Lohn tatsächlich weniger verdient. Das hat auch zur Folge, dass Unternehmen weniger Leute entlassen müssen – aufgrund der Preisinflation kosten sie ja weniger – und der Staat muss nicht für Arbeitslose aufkommen. Dies ist ein zentraler Punkt in den Überlegungen Keynes', wieso Geldinflation helfen kann. Arbeitnehmer werden eine nominelle Verringerung ihres Lohnes nicht akzeptieren (auch wenn ihr Lohn real gleich bleibt). Aber eine reale Verringerung ihres Lohnes bemerken sie nicht. Wenn nun das Geld weniger wert wird, können Unternehmen sozusagen durch die

Hintertür die Lohnkosten senken und ist eine höhere Beschäftigungsquote möglich.

Carla bekommt eine Lohnerhöhung von 3 %. Das Auto, das sie kaufen wollte, ist aber aufgrund der Preisinflation um 5 % teurer geworden. Carla freut sich dennoch über ihre Lohnerhöhungen und kauft damit ihr neues Auto. Sie übersieht, dass sie in Wirklichkeit 2 % mehr für das Auto bezahlt hat.

## WIR UNTERSCHÄTZEN DIE INFLATION

Menschen neigen dazu, die tatsächliche Inflation zu unterschätzen. Wir nehmen zwar wahr, dass Essen, Kleidung oder Autos teurer werden, wir unterschätzen aber, **um wie viel** Güter und Dienstleistungen teurer werden. Dies wird verstärkt, wenn wir ein nominal höheres Gehalt haben, dieses aber real weniger wert ist. Dieses Phänomen heißt **Geldwertillusion**.



## 2.2 Wenn das Geld drucken zur Sucht wird

Es gibt also durchaus Fälle, in denen es sinnvoll sein kann, die Geldmenge zu erhöhen und damit Preisinflation zu erzeugen. Doch entstehen daraus zwei Probleme: Erstens haben Staaten durchaus einen Anreiz, auch außerhalb von Krisensituationen Preisinflation herbeizuführen. Und zweitens geht selbst in Krisenzeiten durch Geldinflation bedingte Preisinflation mit erheblichen Nebenwirkungen einher.

Wir erinnern uns: Carla hatte Partei Y gewählt. Partei Y hat vor der Wahl viele Wahlversprechen gegeben, damit sie die Mehrheit im Parlament erreicht. Dieses Versprechen muss Partei Y nun auch finanzieren. Jedoch kann der Staat nur das Geld ausgeben, welches er durch Steuern einnimmt, oder er kann Kredite aufnehmen. Partei Y entscheidet sich für letztere Alternative und nimmt Kredite auf, auch deshalb, weil für die umfangreichen Wahlversprechen einfach nicht genug Steuergelder verfügbar sind.

Doch irgendwann kann die Regierungspartei an einen Punkt geraten, an dem die Banken dem Staat kein Geld mehr leihen möchten. Auch Carla würde bei zu hohen Schulden von keiner Bank mehr einen weiteren Kredit bekommen.

Die Politiker der Partei Y befürchten nun, bei Nichteinhaltung ihrer Versprechen bei der nächsten Wahl vom Wähler abgestraft zu werden. Um dies zu verhindern, müssen sie irgendwie ihre Ausgaben finanzieren können. Das schafft einen Anreiz für illegitime Maßnahmen: Sie versuchen, ihnen freundlich gesinnte Notenbanker in das Amt zu bringen, die eine lockere Geldpolitik anstreben – also Geld drucken. Entweder indem die Notenbank der Regierung direkt Geld borgt oder indem die Notenbank sogenannte Offenmarktpolitik betreibt, mit der die Zinsen generell gesenkt werden, wovon dann auch die Regierung profitiert, die sich so günstiger Geld leihen kann. Mit diesem Geld

können nun die Wahlgeschenke finanziert werden. Via Preisinflation kann es auch dazu kommen, dass Kredite günstiger werden (dazu mehr in Kapitel 3). Verschuldete Staaten können sich also mit Geldinflation finanzieren.

Carla und ihre Mitbürger freuen sich über die Wahlgeschenke, doch sie ignorieren anfangs die steigenden Mietpreise oder das teurere Brot. Aufgrund der Geldwertillusion bemerken die Menschen die große Bedeutung der schleichenden Inflation für ihren Wohlstand nicht.

**INFLATION REDUZIERT SCHULDEN**

**Durch Geldinflation verlieren die Dinge an nominalen Wert.**

**So ist es auch bei Schulden:** Wenn mehr Geld im Umlauf ist, ist auch mehr Geld dafür da, Schulden zurückzahlen. Schuldner haben durch eine Geldinflation einen Vorteil, weil sie ihre Kredite mit dem billigen Geld leichter zurückzahlen können. Bei anhaltender Geldinflation werden die Banken aber reagieren und die Zinsen entsprechend der Inflation erhöhen.

2019                      2022

*Schulden:*

Expansive Geldpolitik führt aber auch in Krisenzeiten zu Problemen. Der Konkurrent von Carlas Arbeitgeber in der Nachbarstadt hat für eine potenzielle Krise vorgesorgt und die Gewinne der letzten Jahre gespart. Die Arbeitnehmer dort brauchen sich keine Sorgen zu machen und das

Unternehmen ist nicht auf Subventionen durch den Staat in der Krise angewiesen.

Das Unternehmen aus der Nachbarstadt wäre besser beraten gewesen, nicht zu sparen und die Gewinne in größere Anlagen, Werbung für Autos etc. zu investieren. Denn der Staat springt in der Krise ja dafür ein, dass die Unternehmen überleben und möglichst viele Arbeitnehmer ihren Job behalten. Das ist ein absurder, wenn auch wohl nicht vom Keynesianismus beabsichtigter Anreiz: Wenn Unternehmen wissen, dass sie durch eine expansive Geldpolitik im Fall der Fälle gerettet werden, dann werden sie nicht mehr für Krisenzeiten sparen. Und die Unternehmen, die in gesunden wirtschaftlichen Zeiten etwas beiseitelegen, müssen in Krisenzeiten aufgrund der Inflation um das Ersparte bangen. Dieses Phänomen nennt man in der Wissenschaft „moral hazard“.

## MORAL HAZARD

Roger Koppl beschreibt in seinem Buch *From Crisis to Confidence* einen eindrücklichen Fall von „moral hazard“ im Zuge der Finanzkrise 2008. Dabei wurde das Telefonat der irischen Banker John Bowie and Peter Fitzgerald aufgezeichnet. In diesem erklärt Bowie, dass man die **staatlichen Akteure häppchenweise in einen großen Bailout locken** will. Verlangt man zuerst eine stattliche Summe, die lange nicht ausreicht, um die Bank zu retten, die aber nicht zu hoch ist, den Staat abzuschrecken, dann stehen die Chancen gut, diese staatliche Hilfe zu bekommen. Und dann verlangt man die nächste Subvention, bis der Staat so viel investiert hat, dass er den gesamten Bailout zahlt, den er zu Beginn vielleicht noch abgelehnt hätte.



### 3 Geld(drucken) regiert die Welt: der Cantillon-Effekt

Direkter Tausch ist heutzutage selten. Ein direkter Tausch läge vor, wenn Carla ihr Modell X gegen das Haus von Tom tauscht, oder wenn zwei junge Fußballfans die Panini-Sticker, die sie doppelt haben, tauschen. Das Problem beim direkten Tausch ist jemanden zu finden, der genau das hat, was wir wollen, und der genau das will, was wir anbieten können. Das ist eben selten der Fall. Und deswegen tauschen wir meistens mithilfe eines Tauschmittels – dem Geld. Denn damit kann jeder etwas anfangen, sprich, sich andere Güter kaufen, die er gerne haben will. Carla verkauft ihr Modell X, und mit dem erlösten Geld kann sie im Tausch mit einer ganz anderen Person ein Haus erwerben – auch wenn sie dafür sicher noch mehr Geld benötigt, als ihr der Autoverkauf einbringt.

## GELD KANN VERSCHIEDENE FORMEN ANNEHMEN

Seit jeher suchen Menschen nach effizienten Tauschmitteln – diese wiesen fast immer zwei Eigenschaften auf:

Geld ist **teilbar** (und kann damit als Recheneinheit verwendet werden) und **haltbar** (seine physische Konsistenz ist beständig).



#### Muscheln

in Afrika, Asien und Ozeanien  
bis teilweise noch im 20.  
Jahrhundert genutzt



#### Münzgeld

durch eine Prägung sollen  
Münzen möglichst  
fälschungssicher sein



#### Giralgeld

Geld in digitaler Form,  
Institutionen wie Banken  
sorgen für die Echtheit

Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Geld als allgemein akzeptiertes Tauschmittel bei fast jedem Tausch verwendet wird. Und genau deswegen ist Geld so einflussreich. Jeder nutzt Geld. Wir bekommen unser Gehalt fast ausschließlich in Geldform ausgezahlt und wir kaufen fast alles mit Geld. Zudem halten wir unsere Sicherheitsreserve meistens in Form von Geld – der berühmte Notgroschen.

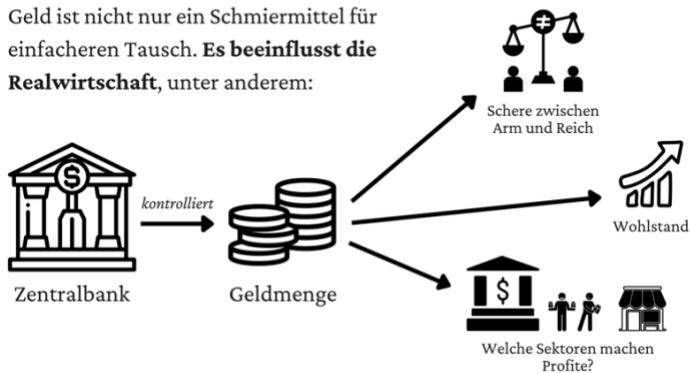
Da Geld allgegenwärtig ist, haben die geldbezogenen Effekte große Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Entwicklung. In anderen Worten: Wenn es zu Gelddeflation oder Geldinflation kommt, also die Geldmenge verändert wird, hat das große Auswirkungen. Eben weil Geld an nahezu jedem Tauschvorgang beteiligt ist.

Man muss dabei berücksichtigen, dass das Tauschmittel Geld keine neutrale Größe ist. Geld ist kein neutrales Schmiermittel, das lediglich bessere wirtschaftliche Handlungen der Akteure erlaubt. Geld beeinflusst Einkommen, Wohlstand und Präferenzen. Somit beeinflusst Geld die Realwirtschaft: Durch die Verwendung von Geld und damit auch durch die Veränderung der Geldmenge wird beeinflusst, was in der realen Wirtschaft passiert. Es nimmt Einfluss auf den Wohlstand der Menschen, auf ihr Einkommen, aber auch auf die Entscheidung, welche Güter produziert werden. Das ist mit der sogenannten Nicht-Neutralität des Geldes gemeint.

Ein Beispiel für die Nicht-Neutralität des Geldes haben wir bereits kennengelernt: wenn Carla überlegt, ein neues Auto zu kaufen, kann sie der Geldwertillusion unterliegen. Neues Geld wird geschaffen, was zu Preisinflation und höherem Nominaleinkommen führt und Carla zu der Fehlannahme verleitet, sie sei nun wohlhabender als vorher. Die Veränderung der Geldmenge beeinflusst also Carlas Kaufentscheidung.

# DIE NICHT-NEUTRALITÄT DES GELDES

Geld ist nicht nur ein Schmiermittel für  
einfacheren Tausch. **Es beeinflusst die  
Realwirtschaft**, unter anderem:



### 3.1 Warum die Reichen vom billigen Geld profitieren

Dass Geld nicht neutral ist, liegt hauptsächlich am sogenannten Cantillon-Effekt. Namensgeber dieses Effekts ist der irische Ökonom Richard Cantillon. Beim Cantillon-Effekt handelt es sich um einen Verteilungseffekt, der bei Gelddeflation und Geldinflation durch ungleichmäßige Änderungen des Geldangebots entsteht.

#### WER WAR CANTILLON?

Richard Cantillon (1680-1734) war ein irischer Ökonom, der als einer der Begründer der Ökonomik gilt. Sein einziges Werk ist der *Essay on the Nature of Trade in General*. Cantillon nahm hier eine allgemeine Analyse der Ökonomie vor, setzte sich auch mit Geld auseinander und analysierte die Effekte von Geldinflation. Er zeigte, wie das Anwachsen des Geldangebots zu Preissteigerungen führt. Dabei betonte er, dass Geld nicht ebenmäßig in die Wirtschaft eintritt, sondern *sequentially*, der Kanal, durch den neues Geld in die Wirtschaft kommt, sei entscheidend. Damit legte Cantillon auch die Grundlage für die Konjunkturtheorie.



Aber was genau ist eine ungleichmäßige Veränderung der Geldmenge? Damit ist jede Veränderung der Geldmenge gemeint, die nicht für jeden Wirtschaftsakteur genau gleich ist. Wenn beispielsweise Carla und jeder andere Akteur genau 100 € auf dem Konto hätten und eine Zentralbank diesen Betrag simultan verdoppelte, gäbe es eine gleichmäßige Veränderung der Geldmenge. Letztlich könnte man einfach sagen, dass sich die nominelle Geldmenge verdoppelt hat. Praktisch verläuft die Geldmengenveränderung aber immer ungleichmäßig. Denn wenn die

Geldmenge erhöht wird (also im Fall der Geldinflation), gibt es immer jemanden, der dieses Geld zuerst erhält oder zumindest zuerst verwendet. Das neu geschaffene Geld tritt immer durch einen bestimmten Akteur in die Wirtschaft ein. Und das zieht dann wiederum Verteilungseffekte nach sich. Aufgrund des Cantillon-Effekts ist Geld also niemals neutral. Sowohl kurz- als auch langfristig beeinflusst Geld unsere Wirtschaft.

Anders ausgedrückt: Wer Geld neu schaffen will, muss es irgendwo erschaffen und effektiv in die Wirtschaft einführen. Irgendjemand muss als erstes das neue Geld besitzen und damit dann tauschen. Zum Beispiel, indem Carla einen Transfer erhält, der „aus dem Nichts“ von einer Bank geschaffen wurde. Dann ist Carla der Eingangspunkt des neuen Geldes in die Wirtschaft. Geldinflation beinhaltet also immer die Komponente: Wie genau wird das neue Geld geschaffen? Das ist eine empirische Frage. Das heißt, man muss beobachten, wie genau das Geld in dieser und jener Wirtschaft seinen Weg findet.

Wir wissen jetzt, dass es bei der Schaffung neuen Geldes nahezu notwendigerweise zu einer ungleichmäßigen Veränderung des Geldangebots kommen wird, was wiederum weitere Effekte hat. Das bedeutet nun aber gleichzeitig auch, dass es Auswirkungen auf die verschiedenen Effekte und ihre Ausprägung hat, wie genau das neue Geld geschaffen wird und in die Wirtschaft eintritt. Erhält Carla das neue Geld? Bekommt es die Regierung? Oder sind es vielleicht Immobilieninvestoren, die es als erste erhalten? In der Ökonomik spricht man von den verschiedenen Kanälen, durch welche neu geschaffenes Geld in die Wirtschaft eintritt. Der Kanal beeinflusst also, welche Effekte die Geldinflation haben wird und wie ausgeprägt sie sein werden. Das ist wichtig. Denn daraus folgt, dass eine Erhöhung der Geldmenge unterschiedliche Effekte haben wird, je nachdem, wie sie vonstattgeht. Und so lässt sich auch erklären, wieso manche Formen

der Geldinflation nicht (oder zumindest nicht direkt) zu Preisinflation führen. Doch dazu später mehr.



### *Der Cantillon-Effekt & Einkommens- & Wohlstandsveränderungen*

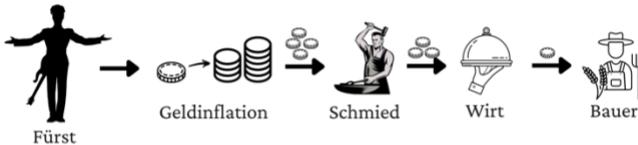
Die Veränderung der Geldmenge hat einen sehr wichtigen Effekt: Geldinflation und -deflation beeinflussen das Einkommen und den Wohlstand verschiedener Gruppen.

Ein klassisches Beispiel für Geldinflation ist der Herrscher, der die Geldmenge heimlich erweitert, indem er den Gold- oder Silberanteil der Münzen verringert, ohne dies bekanntzugeben. Carla lebt nun als Magd eines Bauern in einem Dorf mit einem Fürsten, der sich dafür entscheidet, 100 Goldmünzen einzuschmelzen und diese durch Zugabe von etwas Messing zu strecken. Er erhält so 120 Münzen, die er mit dem fürstlichen Siegel versehen als vollwertige Goldmünzen ausgibt (wir wollen annehmen, dies bleibe alles unbemerkt). Dem Fürsten stehen auf einmal 120 statt 100 Goldmünzen zur Verfügung. Die Geldinflation geschieht hier also über den Fürsten – er ist der Kanal der Geldinflation. Der erste Effekt ist somit die erhöhte Kaufkraft des Fürsten. Er hat 20 Goldmünzen mehr, mit denen er etwas Schönes kaufen kann. Sein Vermögen ist gestiegen. Zuerst einmal führt Geldinflation also zu mehr Kaufkraft in der Hand desjenigen, der das neue Geld erhält – und damit kann er mehr kaufen. Und grundsätzlich kann sich auch ändern, wofür er sein Geld nun ausgibt. Damit ist gemeint, dass der Fürst nicht einfach nur proportional mehr von den Dingen kauft, die er mit 100 Goldmünzen gekauft hat; er verändert seinen gesamten Konsum. Vielleicht kauft er nur noch ausschließlich Wein und trinkt kein Bier mehr.

Nun ist entscheidend, wofür der Fürst das zusätzliche Geld ausgibt. Kauft er beim Schmied neue Schwerter für seine Krieger, dann wird der Schmied als nächster von der Geldinflation profitieren. Denn der Fürst kann ihn mit dem neuen Geld gut bezahlen, was die Preise erhöht. Und der Schmied wiederum geht mit seinem Erlös, der indirekt aus der Geldinflation stammt, ins Wirtshaus, wo er speist. Der Wirt geht daraufhin zum Bauern Lebensmittel einkaufen, wodurch das Geld auch

bei Carla ankommt, die ja beim Bauern als Magd arbeitet. Und so ist eine Kaskade an Effekten losgetreten, wobei diejenigen, die als erstes das neue Geld erhalten, am meisten profitieren. Und diejenigen, die als letztes das neue Geld erhalten, leiden am stärksten. Zwei Punkte sind hierfür entscheidend: Erstens verfügt Carla nicht wie der Fürst über zusätzliche 20 Goldmünzen. Zweitens wird sie aber bald unter den höheren Preisen infolge der größeren Geldmenge leiden. Carla erhält das neue Geld, so nehmen wir an, erst ziemlich spät – nämlich dann, wenn sie von ihrem Bauern eine Lohnerhöhung bekommt. Und trotzdem hat sie schon zuvor höhere Preise beim Wirt bezahlen müssen. Denn dieser hat seine Preise aufgrund der stärkeren Kaufkraft des Fürsten erhöht. Dieser war ja als erster in den Besitz der größeren Geldmenge gekommen. Das sind die Verteilungseffekte bei einem „debasement of currency“.

## DER CANTILLON-EFFEKT IM DORF DES FÜRSTEN



Der Fürst sorgt für Geldinflation, indem er die Goldmünzen mit Messing „streckt“. Der Fürst steckt dieses Geld in neue Schwerter, die der Dorfschmied anfertigt. Der Schmied gönnt sich mit diesem Geld ein gutes Abendessen im Wirtshaus. Und die Wirtin kauft mit Geld vom Schmied neue Lebensmittel beim Bauern. Der Bauer, der eigentlich beim Schmied neue Hufeisen für die Pferde anfertigen lassen wollte, kann das nicht, weil der Schmied mit den Schwertern für den König ausgelastet ist und höhere Preise verlangt – **außer der Bauer bezahlt mehr Geld, welches er sich durch mehr ehrliche Arbeit verdienen muss.**

Wenn die Geldmenge erhöht wird, dann werden manche von dem neu in die Welt gekommenen Geld profitieren. Und andere werden als Folge dessen weniger Kaufkraft zur Verfügung haben. In der Wissenschaft spricht man von den „early recipients“ (die frühen Empfänger des Geldes) und von den „late recipients“ (die späten Empfänger des Geldes). Dabei profitieren natürlich die „early recipients“. Wie wir im Beispiel mit dem Fürsten und Carla gesehen haben, bewirkt die Erhöhung der Geldmenge durch diesen Kanal eine Verteilung von Einkommen zum Fürsten hin sowie denjenigen, die nach ihm früh an das frisch geschaffene Geld gelangen. Und eine Verteilung weg vom Bauern und von Carla, die ja erst ganz spät das neue Geld via einer Lohnerhöhung erhält, während sie bereits höhere Preise zahlt. Denn diese waren ja gestiegen, weil mehr Geld die gleiche Menge an Gütern gejagt hatte.

Es ist auch wichtig zu bedenken, dass diese Verteilungswirkung sich oft auf gesamte Branchen bezieht. So kann man generell sagen, dass diejenigen Branchen, die näher am Quell der Geldschöpfung liegen, stärker davon profitieren werden. Und diejenigen, die weiter weg sind, werden unter der Geldmengenveränderung leiden.

Neben der Verteilungswirkung, die „early recipients“ gegenüber „late recipients“ bevorzugt, sind noch zwei weitere Gruppen zu betrachten. Zum einen profitieren Schuldner und leiden Gläubiger unter Geldinflation, die zu Preisinflation führt. Denn wer eine bestimmte Geldsumme schuldet, der profitiert davon, dass es nun insgesamt mehr Geld gibt und die Kaufkraft des Geldes geringer wird. Der Schuldner profitiert von der Preisinflation (zumindest sofern es keine gegenläufigen Effekte gibt). Staaten halten häufig hohe Schulden und können somit als Profiteure der Geld- und dann Preisinflation gelten. Zum anderen gibt es eine Verteilungswirkung von denjenigen, die große Barbestände halten, zugunsten derjenigen, die ihr Vermögen in Kapitalgüter investiert haben. Die vielleicht wichtigste Vermögensklasse

hier sind Immobilien, aber auch Aktien sind von Bedeutung. Wenn Carla ihr Geld auf dem Sparbuch behält, um sich später ein neues Haus leisten zu können, dann leidet sie unter der Geldinflation. Das Geld verliert relativ an Wert. Hätte Carla sich aber entschieden, in ein Haus zu investieren, würde sie auf der Gewinnerseite stehen.

Wenn die Geldmenge verändert wird, sind Verteilungswirkungen unvermeidlich. Es geht nicht anders. Wegen dieser Verteilungswirkung hat die Frage, wie und natürlich auch wie stark die Geldmenge verändert wird, eine moralische Komponente. Es ist eben auch eine Frage der Gerechtigkeit, ob und wie die Geldmenge verändert wird, wenn genau das Einfluss auf das Einkommen und den Wohlstand der Bürger hat.

## INFLATIONSKÖNIG HUGO STINNES

Hugo Stinnes (1870-1924) war ein deutscher Unternehmer, der in vielen verschiedenen Branchen aktiv war. Nach dem 1. Weltkrieg entschied er sich, im großen Stile Kredite bei Banken aufzunehmen und damit in Vermögenswerte zu investieren.

**Durch die heftige Geld- und Preisinflation der Nachkriegszeit profitierte Stinnes in großem Maße** von dieser Entscheidung und galt weithin als Inflationskönig.



### *Der Cantillon-Effekt und Konjunkturzyklen*

Es gibt viele Kanäle, durch welche das Geld seinen Weg in die Wirtschaft finden kann. Einer ist besonders interessant, und zwar jener der Kreditexpansion. Denn Kreditexpansion steht im Zusammenhang mit dem Konjunkturzyklus, also dem Boom und Bust von Volkswirtschaften. Kreditexpansion bedeutet hier, dass Kredite angeboten werden, die über das hinausgehen, was in der Wirtschaft freiwillig gespart wird. Wenn Carla und die anderen Bürger Spareinlagen, Sicherheiten und ähnliches in der Höhe von 1 Million Euro bei den Banken anlegen, diese Banken aber Geldkredite im Wert von 2 Millionen Euro vergeben, dann kommt es zu einer Kreditexpansion. Es sind mehr Kredite verfügbar, als entsprechendes Kapital angespart und dafür angeboten wurde. Diese Kredite entstehen durch das Schaffen von neuem Geld. Wegen des erhöhten Kreditangebots sinkt der Zinssatz.

Das heißt, Geldinflation kann einen der wichtigsten Preise in der Wirtschaft verändern: den Zins. Wenn nun der Zins niedriger ist und Unternehmen an Kredite kommen, die nicht dem entsprechen, was gesellschaftlich angespart wurde, nimmt die Geldinflation Einfluss auf die Produktionsstruktur. Das heißt: Durch das Schaffen neuen Geldes – in der Form von ungedeckten Krediten – werden Unternehmen dazu verleitet, auf eine bestimmte Art und Weise in die Produktion von Gütern zu investieren, in die sie ohne die Geldinflation nicht (so) investiert hätten. (Man nennt dieses Phänomen auch 'forced savings', was aber etwas irreführend ist.)

Es kommt dann zu Über-, aber vor allem zu Fehlinvestitionen. Die Unternehmen investieren in Produktionswege, die nicht durch das, was in der Gesellschaft an Kapital angespart wurde, finanzierbar sind. Carlas Arbeitgeber kauft eine neue Maschine für billiges Geld, die sich nur rentiert, wenn die Folgeinvestitionen ebenso billig finanziert werden können. Die Phase, in der diese Investitionen stattfinden, ist der Boom.

Zum Bust kommt es dann, wenn sich herausstellt, dass die ‘forced savings’ eben nicht vorhanden sind – also dann, wenn sich herausstellt, dass die Produktionsstruktur nicht dem vorhandenen Kapital und den Präferenzen der Bürger entspricht. Carlas Arbeitgeber muss feststellen, dass die Maschine eine Investition war, die sich nicht rentiert, weil die Menschen sich die teuren Produkte nicht leisten können, oder zumindest die Investition weiterer komplementärer Investitionen bedarf, die aber mangels Ersparnisse nicht getätigt werden können. Der Bust ist dann die Bereinigung der Fehlinvestitionen, die letztlich durch eine bestimmte Art von Geldinflation verursacht wurden.

## FORCED SAVINGS

Unter „forced savings“ werden Ersparnisse verstanden, die nicht vorhanden sind, die aber dennoch in der Produktion von Unternehmen als gegeben angenommen werden. Dies geschieht dadurch, dass **mehr Kredite vergeben werden als Ersparnisse bei den Kreditgebern eingelegt wurden**. Durch das höhere Angebot an Krediten verringert sich der Preis für diese. Sie sind somit entscheidend für die Verzerrung der Produktionsstruktur. „Forced savings“ sind also vielmehr eine Illusion, im Gegensatz zu wirklich vorhandenen Ersparnissen. In einer Wirtschaftskrise wird entdeckt, **dass diese Ersparnisse nicht vorhanden sind und fehlinvestiert wurde**.



### *Die Bedeutung des Kanals*

Geldinflation kann zu Preisinflation führen, ebenso wie sie auch (über den Weg der Kreditexpansion) zu Konjunkturzyklen führen kann. Aber diese Effekte sind nicht notwendig. Welcher dieser Effekte eintritt, hängt davon ab, durch welchen Kanal eine Ausweitung der Geldmenge erfolgt. Denn Geldinflation kann ja durch verschiedene Kanäle ihren Lauf nehmen und dementsprechend unterschiedliche Konsequenzen haben. Es gilt also immer empirisch genau festzustellen, wie neues Geld geschaffen wird und welchen Weg es nimmt. Das ist auch für die einzelnen Effekte wichtig. Denn wenn es zum Beispiel zu einer Kreditexpansion kommt, gibt es auch hier Unterschiede, wie genau diese vonstattengeht. So werden keine zwei Konjunkturzyklen einander genau gleichen, eben weil die Art und Weise der Kreditexpansion niemals genau gleich vonstattengehen wird.

### 3.2 Inflation und Umlaufgeschwindigkeit

Geldinflation muss nicht zwangsläufig zu Preisinflation führen. Geldinflation führt dann nicht zu Preisinflation, wenn es Produktivitätssteigerungen gibt und die Geldmenge höchstens soweit erhöht wird, wie es dem wegen der größeren Gütermenge größerem Geldbedarf entsteht. Zudem muss Geldinflation nicht zwangsläufig zu Preisinflation führen, wenn sie durch bestimmte Kanäle in die Wirtschaft eintritt. Um also besser zu verstehen, wieso eine größere Geldmenge manchmal, aber nicht immer zu Preisinflation führt, muss man genau betrachten, wie diese Geldinflation vonstattengeht.

Der Fürst könnte das neue Geld auch schaffen und unter seiner Matratze horten. Wenn er das täte, dann würde es zwar mehr Geld geben. Es gäbe also eine Geldinflation. Aber das Mehr an Geld würde keinen Einfluss auf die Preise oder dergleichen haben, weil es nicht in Umlauf gebracht und in der Wirtschaft verwendet wird. Dieses Beispiel beleuchtet den Extremfall von etwas, was in den Wirtschaftswissenschaften Umlaufgeschwindigkeit genannt wird. Dabei geht es um die Frage, wie häufig Geld für Transaktionen verwendet wird. Wenn wir eine Geldmenge von 100 Goldmünzen haben und in einem Jahr lediglich zehnmal Schwerter zu je 10 Goldmünzen gekauft werden, dann beträgt die Umlaufgeschwindigkeit 1. Im erwähnten Beispiel würde nun der Fürst die Geldmenge erhöhen, aber das neu geschaffene Geld nicht verwenden. Dann würde es eine niedrigere Umlaufgeschwindigkeit des Geldes geben.

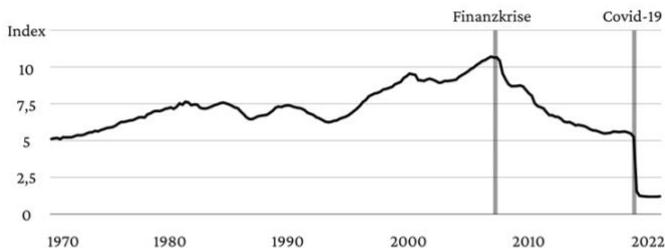
Dieser Zusammenhang ist sehr wichtig, um zu verstehen, dass die Erhöhung der Geldmenge, wie wir sie in den letzten Jahren beobachten konnten, nicht notwendigerweise zu einer Preisinflation geführt hat. Denn wenn neues Geld geschaffen wurde, aber die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sank, gab es einen geringeren Druck auf die Preise zu steigen. Das neu geschaffene Geld kam einfach nicht richtig in

der Wirtschaft an. In Bezug auf die Finanzkrise 2007/08 und die folgende Wirtschaftsentwicklung argumentiert George Selgin, dass die Entscheidung der US-amerikanischen Federal Reserve, einen positiven Zins auf sogenannte „excess reserves“ zu zahlen, entscheidend war. Durch diesen relativ gesehen hohen Zinssatz entschieden sich Geschäftsbanken, weniger Geld zu verleihen, sondern dieses als „excess reserves“ bei der Fed zu platzieren. Das neu geschaffene Geld blieb somit hauptsächlich im Finanzsystem. Möglicherweise auch wegen einer grundsätzlichen größeren Vorsicht der Banken. Ähnlich wie ein Auto im Leerlauf wurde zwar mehr und mehr Geld geschaffen, aber dieses Drücken des Gaspedals (Erhöhung der Geldmenge) führte nicht zu einem Fortbewegen des Autos (also nicht zu Preisinflation). Egal wie stark die Geldmenge erhöht wurde, kam es kaum zu Preisinflation, da die Banken dieses Geld nicht wesentlich in die Wirtschaft brachten. Kurz gesagt: Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes war so niedrig, dass selbst eine große Erhöhung der Geldmenge ohne sichtbaren Effekt blieb.

Bei Geldinflation spielen also viele Faktoren eine Rolle, insbesondere die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Die einfache Devise „Geld drucken führt zu steigenden Preisen, also Preisinflation“ ist falsch. Aber es gibt natürlich viele verschiedene Kanäle der Veränderung der Geldmenge. So kann neues Geld geschaffen werden, indem neue Banknoten gedruckt werden. Das kann sowohl legal als auch illegal passieren. In beiden Fällen ist der Effekt aber ähnlich. Derjenige, der das neue Geld in Umlauf bringt, profitiert, da er zu alten Preisen kaufen kann. Die Geldmenge kann auch durch Banken in Form einer Kreditexpansion verändert werden. Meist vergeben diese Kredite, die dann die Geldmenge erweitern. Das geschieht dann, wenn sie über die Geldeinlagen hinaus, die sie durch Sparer erhalten haben, Kredite vergeben. Heutzutage geschieht das recht einfach durch die schlichte Buchung auf dem Konto, was man Giralgeldschöpfung nennt.

## UMLAUFSGESCHWINDIGKEIT DES US-DOLLARS

von M1



Die Umlaufgeschwindigkeit gibt an, wie schnell das Geld durch die Wirtschaft „fließt“ – das heißt, das Geld seinen Besitzer wechselt.

**Während einer Krise fällt meistens diese Geschwindigkeit.**

Die ungewisse Zukunft sorgt dafür, dass die Menschen ihr Geld lieber sparen als auszugeben.

### *Keine Preisinflation, aber verzerrte Produktionsstrukturen*

Eine wichtige Erkenntnis aus der Komplexität von Geldsystem und Wirtschaft ist, dass es auch zu einer Verzerrung der Produktionsstruktur kommen kann, ohne dass es Preisinflation gibt. Das heißt, Kreditexpansion kann zu einem Boom führen, der sich letztlich als unhaltbar erweist und in einem Bust endet, ohne dass es Preisinflation, also ein steigendes Preisniveau, gibt. Das kann erstens passieren, weil die steigende Produktivität einen Preisdruck nach unten ausübt. Das heißt, weil unsere Wirtschaft zunehmend produktiver wird, sinken die Preise für Güter. Wenn nun trotz dieser produktivitätsgetriebenen Preissenkungen (das wäre Preisdeflation), das Preisniveau stabil oder die Preisinflation sehr moderat bleibt, dann deshalb, weil es ja gerade Geldinflation gibt, die diesen Effekt wiederum ausgleicht. Aber diese Geldinflation kann wiederum zu Konjunkturzyklen wie auch anderen Effekten führen; denn es ist ja nicht die Preisinflation, die zu Ver-

zerrungen der Produktionsstruktur führt, sondern die Geldinflation. Genauso kann es zweitens Geldinflation ohne Preisinflation geben, wenn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sinkt – mit gleichen Effekten.

An diesem Umstand erkennt man auch, dass es unglücklich ist, dass sich das Verständnis von Inflation so fundamental geändert hat. Denn die ursprüngliche Analyse des Konjunkturzyklus argumentierte ja, dass Geldinflation (also Inflation im altmodischen Sinne) zum Boom und Bust führt, wenn diese Geldinflation über Kreditexpansion geschieht.

## FRITZ MACHLUP ÜBER INFLATION



„Der Versuch, das Preisniveau bei wachsender Bevölkerung, wachsender Erwerbsbevölkerung, steigender Produktivität sowie daher größeren Gütermengen stabil zu halten, bedeutet, dass man, um das Fallen des Preisniveaus zu verhindern, zusätzliches Geld schaffen muss: durch die Geldschöpfung entstehen Verzerrungen. **Welche Verzerrungen entstehen, hängt davon ab, wem man dieses neue Geld gibt.** Die entscheidende Frage ist: wie wird dieses Geld verteilt? Hayeks Konjunkturzyklustheorie beruht darauf, dass wir in unserer üblichen Art der Geldschöpfung den Zinssatz senken; oder zumindest dass der Zinssatz niedriger sein wird als es der natürliche Zinssatz wäre.“

Preisinflation als solche war und ist dafür nicht relevant. Was zählt, ist der Einfluss einer expandierenden Geldmenge auf die Produktionsstruktur (über den Kreditmarkt und insbesondere über einen manipulierten Zinssatz). Und diesen Einfluss gibt es unabhängig davon, wie sich das Preisniveau entwickelt.

### *Preisblasen und Zombie-Unternehmen*

Abschließend können wir noch zwei interessante Phänomene in den Blick nehmen, die eng mit Geldinflation verbunden sind. Und zwar ist ein möglicher Effekt von Geldinflation das Entstehen von Preisblasen. Eine Preisblase meint, dass die Preise für eine bestimmte Vermögensklasse systematisch (und positiv) von ihren fundamentalen Werten abweichen. Zum Beispiel kann Kreditexpansion zu Preisblasen auf den Märkten führen, in denen die Menschen ihr geliehenes Geld investieren, also die Börse oder der Immobilienmarkt.

Unter Zombie-Unternehmen versteht man Unternehmen, die nur durch die Aufnahme neuer Kredite ihre alten Verbindlichkeiten bzw. die darauf anfallenden Zinsen bedienen können. Wenn das Zinsniveau künstlich niedrig gehalten wird wie im Falle einer Kreditexpansion, kann es zu einer Zombifizierung kommen. Es können so einige Zombie-Unternehmen entstehen, die eigentlich nicht überlebensfähig sind. Auch das ist eine Verzerrung der Produktionsstruktur.

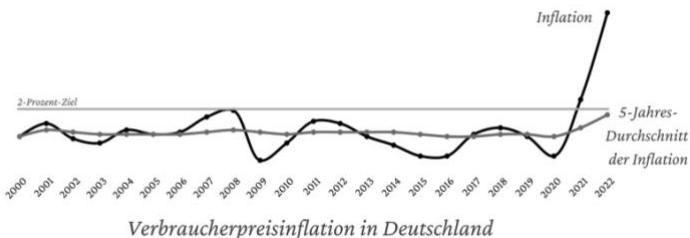
## 4 Wissens- und Anreizprobleme für Zentralbanken

Unser heutiges Geldsystem ist durch den Staat geprägt. Der Dollar und der Euro sind staatliche Währungen. Diese werden durch Zentralbanken gesteuert, die bestimmte Zielsetzungen als Mandat haben. So ist die EZB vorrangig damit beauftragt, für Preisstabilität zu sorgen, wobei unter Preisstabilität eine mittelfristige Inflationsrate von 2 % verstanden wird. Wenn die Inflation also circa 2 % beträgt, dann hat die EZB alles richtig gemacht. Sofern kein Konflikt mit ihrem Preisstabilitätsziel besteht, soll die EZB auch allgemeiner die Wirtschaft in der Eurozone unterstützen.

Ganz grundsätzlich kann man bei einer Beurteilung der Zentralbanken bzw. des staatlichen Geldsystems zwei große Herausforderungen unterscheiden. Auf der einen Seite besteht das Wissensproblem. Dieses hat verschiedene Facetten. Eine wichtige Facette betrifft die Frage, ob Zentralbanker überhaupt wissen, was für die Bürger des Landes gut wäre. Konkret: Stimmt es überhaupt, dass Preisstabilität wünschenswert ist? Es gibt durchaus Ökonomen, wie George Selgin oder Scott Sumner, die dagegen argumentieren. Sie meinen, das Preisniveau solle gar nicht stabil sein, denn wenn es durch Produktivitätsänderungen zu mehr oder weniger Output kommt, sollte das Preissystem genau das widerspiegeln. Wenn zum Beispiel durch einen Ölpreisschock der Preis für Öl steigt, sollte auch das Preisniveau steigen; in einer wachsenden Wirtschaft sollte das Preisniveau wiederum fallen. So wären unter diesen Umständen Preisdeflation und -inflation sogar wünschenswert.

## DIE EZB ÄNDERT IHR INFLATIONSZIEL

Seit Bestehen der Europäischen Zentralbank bestand ihr Ziel in einer Preisinflationsrate von „**unter aber nahe**“ zwei Prozent. 2021 änderte sie ihr Ziel zu „**mittelfristig durchschnittlich**“ zwei Prozent. Ein Blick auf die Preisinflationsraten zeigt: Mit dem neuen Ziel hat die EZB ihr Ziel weiterhin erreicht, weil der Fünf-Jahres-Durchschnitt – dank fast 20 Jahren niedriger Inflation – aktuell noch unter zwei Prozent liegt.



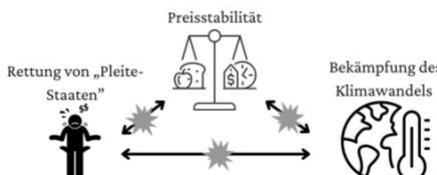
Aber selbst wenn man davon ausgeht, dass Zentralbanker wissen, welches Ziel das beste ist, stehen sie vor einem anderen Wissensproblem. Und zwar dem Problem, dass sie nicht notwendigerweise über das Wissen wie auch die Fertigkeiten verfügen, um ihr Ziel zu erreichen. Eine Inflation von 2 % mag wünschenswert sein. Aber das heißt nicht, dass die Akteure in der Lage sind, sie herbeizuführen. Denn die Wirtschaft ist ein hochkomplexes System, in dem viele Faktoren eine Rolle spielen. Nicht nur die Produktivitätsentwicklung, sondern auch solche Aspekte wie der Kanal, durch den das Geld in die Wirtschaft hineinfließt, die Umlaufgeschwindigkeit und vieles mehr.

Selbst wenn man davon ausginge, dass die EZB oder die Federal Reserve in der Lage wäre, gute Geldpolitik zu praktizieren, besteht noch ein weiteres großes Problem. Das ist das Public-Choice-Problem. Denn es ist nicht gewährleistet, dass die EZB-Chefs und Co. auch wirklich das tun,

was ihr Mandat ist. Auf diese Probleme sind wir im Hauptteil 2 schon näher eingegangen. So ist gerade diese Disziplinierung der Zentralbanker eine riesige Aufgabe. Sie müssen eben auch ihr Mandat erfüllen wollen oder zumindest nicht anders handeln können, als es zu erfüllen. Tun sie das nicht, dann ist es hinfällig, ob sie das Wissensproblem lösen können.

## DER ZIELKONFLIKT DER EZB

Ursprünglich hatte die Europäische Zentralbank ein klares Mandat: Sie sollte für Preisstabilität sorgen, das heißt, die Preisinflation soll bei unter aber nahe zwei Prozent liegen. **Mit der Zeit sollte die EZB aber auch weitere Aufgaben erfüllen.** Seit 2015 begann sie mit dem **Staatsanleiheaufkauf** von hochverschuldeten Eurostaaten – um diese vor einer Staatspleite zu retten. Seit 2022 verpflichtet sich die EZB zudem dazu, **nur Anleihen aufzukaufen, die „klimagerecht“ sind.** In manchen Fällen können die Ziele Preisstabilität, Rettung von hochverschuldeten Staaten und Bekämpfung des Klimawandels zu Zielkonflikten führen – mit der Folge, dass das ursprüngliche Ziel – die Preisstabilität – vernachlässigt wird.



Das Diagramm zeigt den Zielkonflikt der EZB. In der Mitte steht ein Waage-Symbol mit der Aufschrift 'Preisstabilität'. Links davon ist ein Menschensymbol mit der Aufschrift 'Rettung von „Pleite-Staaten“' und ein Euro-Symbol. Rechts davon ist ein Globus mit einem Thermometer und der Aufschrift 'Bekämpfung des Klimawandels'. Drei Doppelpfeile verbinden die drei Elemente untereinander, was den Zielkonflikt verdeutlicht.

## 5 Schluss – fürs Gespräch am Abendbrottisch

Inflation ist ein Schlagwort, das derzeit in aller Munde ist. Wir lesen davon in den Zeitungen, hören darüber in den Nachrichten und unterhalten uns mit Freunden und Familie darüber. Auf der Strecke bleibt oft das genaue Verständnis dessen, was Inflation ist. Teurere Butter, steigende Strompreise und fünf Euro mehr für die Kinokarte – das ist Preisinflation. Inflation meint hier einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus.

Inflation wurde aber nicht immer als Preisinflation verstanden. Lange Zeit wurde der Begriff Inflation auf die Geldinflation bezogen. Geldinflation bedeutet, die Geldmenge zu erweitern: der Monarch wies den Schmied an, aus zwei Goldmünzen drei zu schaffen – während der Bauer die Hufeisen für sein Vieh immer noch mit ehrlicher Arbeit bezahlen musste. Inflation, das war, wenn Banken Banknoten ohne Gegenwert ausgaben. Geldinflation und Preisinflation sind aber zwei verschiedene Dinge. Wenn also beim nächsten Abendbrottisch die Rede von Inflation ist, gilt es nachzufragen: Inflation wovon? Dabei ist dieser Begriffswandel ein unglücklicher da er Ursache und Wirkung verschwimmen lässt. Geldinflation kann Preisinflation auslösen. Aber auch Kriege, gestörte Lieferketten und andere Knappheiten auf den Märkten können Preisinflation auslösen. Und so kann, muss es aber nicht sein, dass das teurere Brot, die hohen Energiekosten oder auch die galoppierenden Mietpreise in den deutschen Großstädten auf Geldinflation zurückzuführen sind.

Darüber hinaus beeinflusst Geldinflation die Wirtschaft. Wie wir von Keynes wissen, kann Geldpolitik, sprich Geldinflation, Wirtschaftskrisen (kurzfristig) bekämpfen. Doch verzerren diese Eingriffe das Geld und damit das Schmiermittel der Wirtschaft. So kann Geldinflation wenig wünschenswerte Konjunkturzyklen auslösen – jene Booms und Busts, die so charakteristisch sind für die modernen Wirtschaften.

Zudem müssen wir uns darüber bewusst sein, dass insbesondere Politiker häufig dem Anreiz erliegen sind, ihre Budgetprobleme mit Geldinflation zu beheben. Und aufgrund des Cantillon-Effekts sind diese Politikentscheidungen folgenschwer: Geldinflation führt dazu, dass manche reicher und andere ärmer werden. Diese Verteilungseffekte erlebten wir in den Jahren der Niedrigzinsen. Die Wohnungs- und Aktienmärkte explodierten, während die Löhne für den normalen Bürger gleichblieben.

Die Gefahren hinter Geldinflation wie auch Preisinflation sind real. Genauso muss man aber auch konstatieren, dass diese Gefahren nicht einfach gebannt werden können. Wie kann man diese Probleme nun lösen? Manche sehen die Lösung in einer disziplinierten, unabhängigen Notenbank. Eine Notenbankpolitik, in der die Notenbanker wirklich abgeschirmt sind von der Politik und sich ausschließlich auf Preisniveaustabilität oder vielleicht ein ähnliches Ziel (wie NGDP-Targeting) fokussieren können. Andere sind skeptischer, was Lösungen angeht, in denen letztlich wieder Menschen an den entscheidenden Schnittstellen der Macht sitzen. Gerade das macht für viele die Attraktivität alternativer Geldsysteme wie von Bitcoin aus: Sie versprechen die Entmachtung der Einzelnen zugunsten eines Systems, das unpersönlich die Regulierung vornimmt. So gibt es eine vorher festgelegte Anzahl an Bitcoins. Aber auch hier ist wiederum die Frage, ob ein so rigides Geldsystem die Herausforderungen lösen kann.

Vielleicht sollte die Hoffnung daher weniger auf konkreten Lösungen liegen, sondern sich auf den Wettbewerb als Hoffnungsträger richten. Ein richtiger Wettbewerb zwischen den verschiedenen Währungen und Ideen, wie das Geldsystem optimiert werden kann. Ganz im Sinne von Milton Friedmans Slogan: „Free to choose“. Und um gut wählen zu können, sollte man ein adäquates Verständnis des Problems haben. Hoffentlich konnte dieses Büchlein dabei helfen, so einem adäquaten Verständnis näherzukommen.

## Nachwort von Max Molden

Ökonomische Bildung ist ein Streitthema. Immer wieder hört man Forderungen, wonach Wirtschaft in der Schule als Pflichtfach eingeführt werden sollte. Demgegenüber steht dann aber die Befürchtung, der Unterricht könne ideologisch aufgeladen sein – sei es nun „neoliberal“ oder „wirtschaftsfeindlich“. Aber die Bedeutung ökonomischer Bildung verschwindet nicht, weil sie strittig ist. Vielmehr könnte man mit Fug und Recht behaupten, dass keine explizite ökonomische Bildung auch eine Form der ökonomischen Bildung ist, wenn auch keine besonders vielversprechende.

Dieses Booklet ist daher eine Einladung zu einer freien ökonomischen Bildung. Unser Ziel mit diesem Booklet war es, dem Leser eine Einführung in das große und komplizierte Thema der Inflation zu geben. Ein Thema, das von herausragender Bedeutung für unser Zusammenleben ist – und ein Thema, das viel zu wenig diskutiert wird. Dieses Booklet soll eine grobe Übersicht bieten und ist darüber hinaus vor allem auch als Einladung gedacht, sich näher mit dem Thema Inflation zu befassen. Nicht nur, weil auf diesen doch recht wenigen Seiten kaum ein Thema in ausreichender Fülle behandelt werden kann. Sondern vor allem auch deswegen, weil Geld und Inflation sehr spannende Forschungsfelder sind, die man mit großer Spannung und großer Freude studieren kann.

Wir haben aus diesem Grund unterhalb dieses Nachworts die wichtigsten Quellen wie auch weiterführende Texte aufgeschrieben, die als Startpunkt für eine solche Auseinandersetzung dienen können.

Nicht zuletzt gilt es noch zu erwähnen, dass dieses Booklet über Inflation der Anfang einer Reihe sein soll, die sich mit verschiedenen Themen eingehender befasst und damit das Ziel, für mehr ökonomische Bildung zu sorgen, weiterverfolgt. In ähnlichem Stil wie hier wollen wir demnach

Themen wie Prohibitionen, Mindestlohn oder Demokratie behandeln.  
Wir freuen uns sehr, wenn auch diese Bücher das Interesse einer großen  
Leserschaft finden!

Max Molden

Köln, im Januar 2023

## Quellen und weiterführende Literatur

Dieses Booklet ist von einigen zentralen Werken inspiriert. Wer sich eingehender mit den hier dargelegten Inhalten befassen will, dem seien diese Bücher und Artikel ans Herz gelegt.

Das Standardwerk, was Geld ist, lieferte der britische Ökonom William Stanley Jevons bereits im Jahr 1875 in seinem Buch *Money and the Mechanism of Exchange*. Dort legt Jevons auch dar, wieso Geld so nützlich ist. Siehe auch den Blog-Beitrag George Selgins „A Three-Pronged Blunder, or, what Money is, and what it isn't“, erschienen am 27.10.2021 auf dem Alt-M-Blog ([www.alt-m.org](http://www.alt-m.org)). Zum besseren Verständnis der Entstehung des Geldes und wieso sich manche Güter besser als andere dazu eignen, als Tauschmittel verwendet zu werden, bietet sich eine Lektüre von Carl Mengers „On the Origin of Money“ (1892 im *The Economic Journal*, 2:6 veröffentlicht) oder seiner längeren Schrift „Geld“, zu finden in seinen *Schriften über Geldtheorie und Währungspolitik*, an.

Zur Bedeutungsverschiebung des Begriffes Inflation ist Michael F. Bryans „On the Origin and Evolution of the Word *Inflation*“, veröffentlicht 1997 für die Federal Reserve Bank of Cleveland, erhellend. Fritz Machlup hat in mehreren Beiträgen betont, dass stets spezifiziert werden muss, wovon es Inflation gibt, bspw. 1960 in „Another View of Cost-Push and Demand-Pull Inflation“, erschienen in *The Review of Economics and Statistics* (42:2).

Die Konjunkturtheorie, die hier verwendet wurde, wird unter anderem von Andrew T. Young in seinem Beitrag „Austrian Business Cycle Theory: A Modern Appraisal“ dargelegt (erschieden 2015 im *The Oxford Handbook of Austrian Economics*). Wichtig ist die Arbeit von Roger W. Garrison, insbesondere zum besseren Verständnis der Fehlinvestitionen, die durch Geldinflation geschehen können, sowie von 'forced savings'.

Zur Lektüre bietet sich bspw. sein Artikel „Overconsumption and Forced Saving in Mises-Hayek Theory of the Business Cycle“ (2004, *History of Political Economy*, 36:2) an. Eine andere aktuelle Ausarbeitung bietet Joseph T. Salerno: „A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis“ (2012, *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 15:1). Eine aktuelle Analyse mit Fokus auf die verschiedenen Kanäle der Geldinflation entwickelt Arkadiusz Sieron in seinem Buch *Money, Inflation and Business Cycles: The Cantillon Effect and the Economy* (2019). Hilfreich ist auch Roger Koppl 2014 beim *Institute of Economic Affairs* erschienenes Buch *From Crisis to Confidence: Macroeconomics after the Crash*. Diesem Buch ist auch das Beispiel zu Moral Hazard entnommen.

Die zentralen Werke in der Entstehung dieser Konjunkturtheorie sind die 1912 erschienene *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* von Ludwig von Mises sowie die Weiterentwicklungen von von Hayek in seinen Büchern *Prices and Production* (1931) und *The Pure Theory of Capital* (1941). Sehr hilfreich sind die Einführungen von Hansjörg Klausinger zu Hayeks *Business Cycles Part I & Part II* (herausgegeben von Klausinger 2020 bei Routledge). Ein etwas zugänglicheres Werk ist Richard Strigls 1934 erschienenes *Kapital und Produktion*. Neben den Werken von von Mises und Hayek ist Richard Cantillon eine zentrale Figur. Er entwickelte seine Theorie dessen, was später als Cantillon-Effekt bekannt wurde, in seinem Buch *Abhandlung über die Natur des Handels im allgemeinen* (im Original 1755 erschienen). Eine kleine biographische Abhandlung Cantillons findet sich im oben erwähnten Werk Sierons. Wichtige Vorarbeit für Mises leistete Knut Wicksell mit seiner Arbeit über den natürlichen Zins (*Geldzins und Güterpreise*, 1898).

Die Ideen von John Maynard Keynes finden sich in seiner berühmten *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936). Eine aktuelle Theorie, die Keynes' Ideen verwendet, um für staatliche Eingriffe in die Wirtschaft zu argumentieren, haben George A. Akerlof und Robert J.

Shiller in ihrem Buch *Animal Spirits* (2009) dargelegt. Eine empirische Darlegung der für Keynes wichtigen These, dass Menschen der Geldwertillusion anheimfallen, findet sich bei Shafir, Diamond und Tversky in ihrem 1997 publizierten Artikel „Money Illusion“ (*The Quarterly Journal of Economics*, 112:2).

In seinem 2012 veröffentlichten Buch *The Clash of Economic Ideas* (insbesondere Kapitel 15) setzt sich Lawrence H. White kritisch mit dem Keynesianismus auseinander. White geht hier auch auf Public-Choice-Probleme (oder Anreizprobleme) ein, die mit Geldinflation in Verbindung stehen, und erläutert, wieso Regierungen Anreize haben, Geldinflation zu betreiben bzw. Schulden zu machen. Für diese Public-Choice-Kritik an Keynes ist *Democracy in Deficit* (1977) von James M. Buchanan und Richard E. Wagner höchst lesenswert.

George Selgin hat seine Überlegungen, wieso es nach 2008 trotz einer starken Geldmengenausweitung nicht zu starker Preisinflation gekommen ist, 2018 in seinem Buch beim Cato Institute *FLOORED! How a Misguided Fed Experiment Deepened and Prolonged the Great Recession* dargelegt. Lesenswert ist auch sein Buch *Less than Zero* (2018, ebenfalls beim Cato Institute, neu aufgelegt), in welchem er gegen die Sinnhaftigkeit des Ziels der Preisniveaustabilität argumentiert. Ähnliche Schlussfolgerungen zieht auch Scott B. Sumner, bspw. in „The Case for Nominal GDP Targeting“ (2012, *Mercatus Research*).

Zum angesprochenen Wissensproblem bietet Lynne Kiesling einen hilfreichen Einführungsartikel, erschienen als „The Knowledge Problem“ im 2015 publizierten *The Oxford Handbook of Austrian Economics*, herausgegeben von Christopher J. Coyne und Peter J. Boettke. Einschlägig ist das Essay „The Use of Knowledge in Society“ von von Hayek, 1945 im *The American Economic Review* (35:4) veröffentlicht. Lesenswert ist auch *Knowledge and Decisions* (erstmalig 1980 erschienen) von Thomas Sowell. Das Wissensproblem führt zur

sogenannten Wirtschaftsrechnungsdebatte (Englisch: socialist calculation debate) zurück. Diese hat Don Lavoie in seinem Werk *Rivalry and Central Planning* lesenswert untersucht (2015 vom Mercatus Center neu veröffentlicht).

Das Zitat Fritz Machlups über Inflation ist dem 1980 im *Austrian Economics Newsletter* (3:1) erschienenen Interview mit ihm entnommen.

Warum geht die Schere zwischen  
Arm und Reich durch Inflation  
immer weiter auseinander?

Wieso profitieren  
verschwenderische Unternehmen  
von der Inflation?

Was ist der Unterschied zwischen  
Preisinflation und Geldinflation?

Dieses Büchlein klärt über alles auf,  
was du über Inflation wissen musst.



**STUDENTS FOR LIBERTY**

Deutschland • Österreich • Schweiz