

Ökonomiekolumne

Inflationsängste

VON WERNER PLUMPE

Die Lage ist undurchsichtig, mindestens. Die Wirtschaft der Euro-Zone ist nur noch durch grenzüberschreitende Subventionen zusammenzuhalten. Ohne diese Hilfen wäre der Euro-Raum längst auseinandergebrochen. Von den politischen Begründungen hinter diesen Subventionen abgesehen («Mehr Europa» etc.), liegt ihnen eine simple ökonomische Logik zugrunde: Die (noch) zahlungsfähigen Staaten der Euro-Zone halten die Kunden ihrer Exportwirtschaft und die Schuldner ihrer Kreditinstitute zahlungsfähig. Dies geschieht durch direkte Hilfen, vor allem aber durch verbürgte Kredite (ESFS, ESM) und durch Staatsfinanzierung mit der Notenpresse (EZB). Das hält das im Grunde bereits zerbrochene Euro-System aufrecht, sodass alle beteiligten Akteure aus jeweils ganz unterschiedlichen Motiven das Spiel fortsetzen.

Manche, vor allem insofern naive deutsche Politiker, glauben auf diese Weise wirklich einen Beitrag zu den »Vereinigten Staaten von Europa« leisten zu können, andere sind an der Homöostase des bürokratischen Brüsseler Systems interessiert, wieder andere pro-

fitieren schlicht und einfach davon, dass der Staat ihre Kundschaft liquide hält, bei manchen schließlich kommt sicher auch eine Art historischer Moralismus zum Ausdruck, der glaubt, durch Subventionen könne einer historischen Schuld Genüge getan werden.

Die Euro-Rettung hat viele Väter und Mütter und viele Motive. Erst aus deren Zusammenspiel ergibt sich ihre vermeintliche »Alternativlosigkeit«, in der sich schwache Argumente gegenseitig stützen. So kann ökonomische Kritik mit dem Hinweis auf das historische Projekt Euro zurückgewiesen werden, so können Vorbehalte gegen Subventionszahlungen als Renationalisierung kritisiert werden usw. usf. In dieser Sicht ist auch die Verleihung des Friedensnobelpreises an die Europäische Union keine Bizarrerie, sondern nur Wasser auf deren Mühlen.

Die Sache hat nur einen Haken: Um dieses Subventionsspiel aufrechterhalten zu können, muss man viel Geld in die Hand nehmen. Weil das nicht vorhanden ist, muss man es sich leihen oder drucken. Da den Kreditgebern nach der Finanzkrise das Geld nicht mehr sonder-

lich locker sitzt und sie überdies jetzt auch von Staaten risikoabhängige Zinsen verlangen, ist das mit dem Leihen nicht mehr so einfach wie zuvor. Also ist, nachdem auch der politische Leihmechanismus aufgrund demokratischer Kontrollen ins Stottern geraten ist, die EZB gefragt, die ohne demokratische Legitimation handeln kann. Bei ihr reicht es, wenn eine Mehrheit der Ratsmitglieder dem Gelddrucken zustimmt, und da die Staaten, aus denen die Mehrheit der Ratsmitglieder kommt, vom Gelddrucken profitieren, stimmt man halt zu. Damit wächst nun dummerweise die Geldmenge, ohne dass die Wirtschaftsleistung steigt – eine klassische inflationäre Situation.

Die EZB behauptet, das sei ungefährlich, da sie Teile der Geldmenge neutralisiere, inflationärer Druck darum gar nicht erst entstehe, zumal die Banken ihre Kreditspielräume (und damit auch die Schaffung von Geld) angesichts der trüben Konjunkturaussichten auch nicht ausschöpfen. Gleichwohl ist die Lage fatal. Denn entweder entsteht so eine »japanische Situation« – Stagnation trotz überschwemmter Geldmärkte –, oder die Konjunktur springt an, und es droht Inflation.

Die EZB argumentiert nun, da könne sie entsprechend reagieren, doch setzt das voraus, dass die Konjunkturlage im Euro-Raum homogen ist, eine einheitliche Geld- und Währungspolitik also möglich sein wird. Angesichts der wachsenden Heterogenität des Wirtschaftsraumes ist das nichts als ein frommer Wunsch. Für die Wirtschaft in Deutschland, die aufgrund der Qualität und der Preise ihrer Produkte sowie der sehr günstig bewerteten Währung im Zentrum der internationalen Nachfrage steht und weiter stehen wird, wird die Inflationsgefahr sehr viel wahrscheinlicher, während etwa Griechenland oder Spanien wegen ihrer geringeren Wettbewerbsfähigkeit auf jene niedrigen Zinsen und einen schwachen Euro angewiesen sind, die für Deutschland die Inflationsgefahr erhöhen. Es passt einfach nicht

zusammen: Der eine braucht hohe, der andere niedrige Zinsen. Nur kann das die EZB geld- und währungspolitisch nicht abbilden. Spannende Zeiten kommen auf uns zu.

Inflationsängste in Deutschland sind also beileibe nicht aus der Luft gegriffen, auch wenn der Vergleich mit den schweren Inflationen im Zusammenhang der beiden Weltkriege in der Tat mehr Unterschiede als Ähnlichkeiten offenbart. Darum ist eine Gleichsetzung der Situationen irreführend, ja falsch. Denn die Inflationen im Kontext der beiden Weltkriege hatten ein doppeltes Gesicht. Einerseits weitete der Staat die Geldmenge stark aus, um die Wirtschaft in Richtung Rüstung und Krieg umzusteuern und sich große Teile der Wirtschaftsleistung zur Kriegsführung aneignen zu können, andererseits ging dadurch die Menge der zivil verfügbaren Güter und Dienstleistungen dramatisch zurück. Durch die weltwirtschaftliche Isolation, in die Deutschland durch die beiden Kriege geriet, wurde das noch verstärkt. Einer dramatisch aufgeblähten Geldmenge stand daher nur eine geschrumpfte reale Wirtschaftsleistung gegenüber: Geldentwertung und Teuerung verstärkten sich gegenseitig.

Nach 1920 traten zusätzliche politische Lasten hinzu (Reparationen, Ruhrbesetzung), die eine weitere Aufblähung der Geldmenge zur Folge hatten. Nach der Ruhrbesetzung 1923 erreichte diese ein Tempo, dass selbst die Druckereien nicht mehr nachkamen und das Papier knapp wurde. Beendet wurde die Hyperinflation noch im selben Jahr mit einem Währungsschnitt, als aus einer Billion Papiermark eine neugeschaffene Rentenmark wurde, besichert mit einer fingierten Anleihe auf Grund und Boden, daher Rentenmark. Das funktionierte nur, weil der Staat aufhörte, Geld zu drucken, Deutschland im Rahmen des Dawes-Plans begrenzten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt erhielt und die deutschen Exporte zulegen konnten. Überdies wurde die

Reichsbank von der Reichsregierung unabhängig, internationaler Aufsicht unterstellt und das Kreditvolumen, das sie dem Reich einräumen durfte, bei 400 Millionen Reichsmark gedeckelt.¹

Obwohl der Währungsschnitt glückte, waren seine Wirkungen dramatisch, da die Anpassung der Geldmenge an die reale Wirtschaftsleistung nur über die faktische Enteignung der Besitzer von Geldvermögen möglich war. Die Forschung zu den sozialen und ökonomischen Folgen der Inflation ist da ganz eindeutig. Begünstigt durch die Inflation wurden Besitzer von Sachwerten und Schuldner – die einen, weil ihr Besitz einigermaßen wertstabil blieb, die anderen, weil sie ihre Verpflichtungen einfach loswerden konnten. Die derzeit zu beobachtende Flucht in Immobilienwerte und Gold zeigt, dass die Lektion verstanden wurde. Einigermaßen glimpflich davon kamen Lohnempfänger, die dazu in der Lage waren, ihre Verteilungsposition im Zweifel zu behaupten.

Während die Löhne mit der Inflation, wenn auch um den Preis aggressiver Verhandlungen, noch einigermaßen Schritt halten konnten, sah die Bilanz der Bezieher von festen Gehältern, insbesondere der Beamten, sehr viel ungünstiger aus. Da sich hier, bei der Mittelschicht, auch die Masse der während des Krieges in Kriegsanleihen investierten Ersparnisse fand, zählte der einst staatstragende Kern der deutschen Mittelschicht zu den eigentlichen Verlierern. Dass die Republik gerade bei diesen Menschen massive Akzeptanzprobleme haben sollte, wundert nicht.

Die Regierung der Nationalsozialisten glaubte hieraus gelernt zu haben und entwickelte die sogenannte geräuschlose Kriegsfinanzierung, nach der die öffentlichen und privaten Kapital-sammelstellen (also vor allem Versicherungen, Banken und Sparkassen) verpflichtet wurden, einen großen Anteil ihrer Aktiva in Staatspapieren anzulegen, ohne dass dies freilich publik wurde. Da den Löhnen und Gehältern im Zuge der Aufrüstung ein immer geringeres Güterangebot gegenüberstand, wuchsen Sparquote und Sparvolumen, das die Finanzinstitute wiederum in Staatspapiere investierten.²

Nach außen hin sah es so aus, als gäbe es keine Inflation, doch schon die Nahrungsmittelbewirtschaftung sowie die grauen Märkte während des Krieges zeigten ein anderes Bild.³ Nach Kriegsende hielten die Besatzungsmächte am Preis- und Lohnstopp fest, doch war das Geld ohne Zuteilungsmarken nichts mehr wert. Parallel entstand zudem die Welt der schwarzen Märkte, auf denen alles zu bekommen war – für Sachwerte! Als im Juni 1948 abgerechnet wurde, war es wie im November 1923: Die Geldvermögen wurden schlicht um 93,5 Prozent zusammengestrichen.⁴

Wieder war der Zusammenhang simpel: Einer extrem ausgeweiteten Geldmenge und einer entsprechend hohen Staatsschuld stand eine deutlich geschrumpfte Wirtschaftsleistung gegenüber. Nur eine entsprechende Anpassung der Geldmenge konnte die Bedingungen für einen erfolgreichen wirtschaftlichen Wiederaufbau schaffen. Da zudem im Sommer 1948 der Mythos populär war,

¹ Vgl. Carl-Ludwig Holtfrerich, *Die deutsche Inflation 1914-1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*. Berlin: de Gruyter 1980; Gerald D. Feldman, *The Great Disorder. Politics, Economics, and Society in the German Inflation, 1914-1924*. Oxford University Press 1993.

² Vgl. Willi A. Boelcke, *Die Kosten von Hitlers Krieg. Kriegsfinanzierung und finanzielles Kriegserbe in Deutschland 1933-1948*. Paderborn: Schöningh 1985.

³ Vgl. Malte Zierenberg, *Stadt der Schieber. Berliner Schwarzmarkt 1939-1950*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht 2008.

⁴ Vgl. Christoph Buchheim, *Die Währungsreform von 1948 in Westdeutschland*. In: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*, Nr. 2, 1988.

so gut wie alle stünden zunächst mit 40 DM da und die Sachwertbesitzer würden zu einem effektiven Lastenausgleich herangezogen, waren die sozialen Folgen dieser Enteignung andere als 1923. Der Befund war freilich gleich.

Mit einer derartigen Entwicklung ist nicht zu rechnen. Entsprechende Inflationsängste mag es geben, doch fehlt ihnen jeder reale Bezug, auch wenn die Enteignungsangst in der Bevölkerung angesichts eines sich monetär übernehmenden Staates durchaus nachvollziehbar ist: Einer muss schließlich die Zeche bezahlen, und das ist aller Wahrscheinlichkeit nach im deutschen Fall immer der Geldvermögensbesitzer, der Sparere.

Offensichtlich sind Inflationsängste, die sich auf die Erfahrungen der Weltkriege berufen, heute in der Tat irreal: Doch gibt es durchaus historische Ereignisse, die ein bezeichnendes Licht auf die Gegenwart werfen. Und da kommen neben der Ausweitung der Geldmenge auch die Folgen eines einheitlichen Währungsraumes ins Spiel. In der Zwischenkriegszeit hatte der Goldstandard die einzelnen Länder zu einer teilweise verhängnisvollen Restriktionspolitik gezwungen. Zwar herrschte mit dem Goldstandard unter den Industriestaaten, die ihn einhielten, eine Art gemeinsames Währungsgebiet, jedoch waren die einzelnen Länder aufgrund ihrer unterschiedlichen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zu zum Teil dramatischen Anpassungsaktionen an den Goldstandard gezwungen.⁵ Länder mit Leistungsbilanzdefiziten wie Deutschland, das seine jährlichen Reparationslasten in Devisen abzuführen hatte, mussten zum Ausgleich der Zahlungsbilanz einen entsprechenden Kapitalimport sicherstel-

len, der wiederum ein Zinsniveau voraussetzte, das für die eigene Wirtschaft im Grunde zu hoch war.

Eine restriktive Geld- und Zinspolitik verschärfte die strukturellen wirtschaftlichen Probleme der Zwischenkriegszeit insbesondere in Großbritannien und Deutschland, in der Weltwirtschaftskrise litten aber auch die Vereinigten Staaten unter den Bedingungen des Goldstandards, die eine expansive Geldpolitik ausschlossen. Erst dessen Aufgabe 1931/32 schuf die Möglichkeiten für jeweils national angepasste Währungs- und Finanzpolitiken,⁶ zerstörte freilich auch die Grundlagen der internationalen Arbeitsteilung und des Welthandels.⁷

Nach dem Krieg musste es daher darum gehen, ein internationales Währungssystem zu schaffen, das einerseits die Wiederherstellung der Weltwirtschaft mit festen oder doch grob fixierten Wechselkursen ermöglichte, andererseits aber die jeweils nationale Währungs- und Finanzpolitik nicht aller Handlungsmöglichkeiten beraubte. Das unter anderem von John Maynard Keynes erdachte System von Bretton Woods sollte diese Quadratur des Zirkels ermöglichen: Leitwährung wurde der Dollar, zu dem alle anderen Währungen in einer festen Parität fixiert wurden, die die jeweiligen Nationalbanken zu verteidigen hatten. Um ihnen dieses im Zweifelsfall auch durch internationale Hilfe zu ermöglichen, wurde der gemeinsam gespeiste Internationale Währungsfonds geschaffen, auf dessen Mittel im Zweifelsfall einzelne Notenbanken zur Verteidigung einer bestimmten Parität zugreifen konnten.

Damit das System nicht über Alleingänge der Vereinigten Staaten zerstört werden könnte, wurde der Dollar

⁵ Vgl. Barry Eichengreen, *Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems*. Berlin: Wagenbach 2000.

⁶ Vgl. Barry Eichengreen/Peter Temin, *The Gold Standard and the Great Depression*. NBER Working Paper Nr. w6060, Juni 1997.

⁷ Vgl. Ronald Findley/Kevin H. O'Rourke, *Power and Plenty. Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium*. Princeton University Press 2007.

wiederum zum Gold hin fixiert: Die US-Notenbank verpflichtete sich, auf Wunsch Dollarguthaben in Gold umzutauschen. Entscheidend war nun in diesem System die jeweils politisch vorzunehmende Fixierung der Wechselkurse – und damit sind wir beim Kern des deutschen Inflationsproblems.

Denn die DM wurde bei ihrer Aufnahme in das System von Bretton Woods zu niedrig bewertet – mit paradoxen Folgen: Zum einen begünstigte die Unterbewertung den Export deutscher Waren, zum anderen schuf sie ein Inflationsproblem. Solange ungenutzte Kapazitäten und Produktivitätsreserven existierten, um der nationalen und internationalen Nachfrage nachzukommen, war diese Unterbewertung eine große Stimulation, die nicht unwesentlich zum Wirtschaftswunder beitrug. Mit sinkender Angebotselastizität in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre (Vollbeschäftigung etc.) nahm freilich der Inflationsdruck zu. Die Bundesbank konnte dem magischen Dreieck der Zentralbankpolitik (Geldwertstabilität, Wechselkursstabilität, freier Geld- und Kapitalverkehr) nicht mehr entsprechen: Eines der Ziele wurde stets verfehlt. Hielt man am freien Geld- und Kapitalverkehr fest und verteidigte die Wechselkursstabilität, nahm der Inflationsdruck stark zu. Achtete man ausschließlich auf Preis- und Währungsstabilität, musste man den freien Geld- und Kapitalverkehr einschränken; war man hingegen an Preisstabilität und freiem Geld- und Kapitalverkehr interessiert, ließ sich ein bestimmter Wechselkurs nicht verteidigen.⁸

Da jede Lösung in diesem Rahmen zudem mit Interessen verbunden war, begann eine im Grunde bis in die Gegenwart anhaltende Auseinandersetzung um die Währungs- und Geldpolitik. Die Hauptkonfliktlinien verliefen dabei zwi-

schen der Exportwirtschaft, die an niedrigen, stabilen Wechselkursen orientiert war, und jenen, die in der Preisstabilität das wesentliche Moment einer gesunden wirtschaftlichen Entwicklung sahen und im Zweifelsfall zur Senkung des importierten Inflationsdrucks für eine Währungsaufwertung eintraten.

Das heißt, bereits in den 1960er Jahren verfolgte die Exportwirtschaft die Strategie, durch interne Einsparungen zugleich die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und die Inflationsgefahr infolge der zu niedrigen Wechselkurse zu bannen. Da diese Strategie aber nicht griff und der Inflationsdruck erheblich zunahm, kam es 1961 und 1968/69 nach langen und intensiven Auseinandersetzungen zu Aufwertungen der DM im System von Bretton Woods. Diese Aufwertungen reichten nicht; vor allem aber kamen sie zu spät, um die Entstehung einer Preis-Lohn-Preis-Spirale zu verhindern, die sich Ende der sechziger Jahre abzeichnete und in den siebziger Jahren eine überaus nachteilige Wirkung entfaltete.⁹

Nun zeigte sich: Der inflationäre Druck war geeignet, das bis dato überaus erfolgreiche System der deutschen Sozialpartnerschaft nachhaltig zu beschädigen. Mit der zunehmenden Geldentwertung kam in den sechziger und den frühen siebziger Jahren ein unkalkulierbares Moment in die Tarifverhandlungen, die sich bis dato überaus erfolgreich an der Produktivitätsentwicklung orientiert hatten. Die Gewerkschaften nutzten die Produktivitätsspielräume nicht voll aus, sondern schlossen in der Regel knapp unterhalb ab, wodurch sie maßgeblich zur erfolgreichen Entwicklung der Unternehmen beitrugen, die ihrerseits ihre Spielräume zu Investitionen und nicht zu Ausschüttungen nutzten.

Unter den Bedingungen einer kaum kalkulierbaren Geldentwertung ist ein

⁸ Vgl. Wolfgang Gebauer, *Geld und Währung*. Frankfurt: Frankfurt School Verlag 2004.

⁹ Vgl. Otmar Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Erinnerungen eines ehemaligen Bundesbankpräsidenten*. Stuttgart: DVA 1986.

solches Verhalten freilich nur schwer möglich, ja kann, wie sich 1969 zeigte, für die Gewerkschaften zur Hypothek werden. Denn diese hielten sich an die überaus zurückhaltenden Empfehlungen der Konzertierten Aktion, jener eigenartigen gesamtwirtschaftlichen Koordinierungsstelle für die Sozialpartner, die Karl Schiller 1968 ins Leben gerufen hatte, während gleichzeitig das Wirtschaftswachstum und das Preisniveau deutlich anzogen. Daraufhin traten 1969 in zahlreichen deutschen Betrieben die Belegschaften in wilde Streikaktionen und setzten an den Gewerkschaften vorbei außertarifliche Lohnerhöhungen durch.¹⁰

Mancher linksradikale Student glaubte seinerzeit an die Rückkehr des Proletariats, obwohl es sich lediglich um einen nicht mehr sozialpartnerschaftlich eingehegten Verteilungskonflikt handelte. Diese Einhegung ging in den folgenden Jahren verloren. 1974 setzte die ÖTV eine elfprozentige Lohnerhöhung im öffentlichen Dienst durch und trug damit nicht nur zum Sturz von Willy Brandt bei, sondern mehr noch zu dem Phänomen der Stagflation, das in jenen Jahren dem lange dominanten Keynesianismus das Genick brach. Denn die Devise »lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit«, die die Keynesianer bis hin zu Helmut Schmidt angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen der Zeit verkündeten, erwies sich als unzutreffend. Mitte der siebziger Jahre hatte man mehr als fünf Prozent Inflation, mehr als fünf Prozent Arbeitslosigkeit, eine schwere Wirtschaftskrise und eine explodierende Staatsverschuldung!¹¹

1971/1973 zerbrach die in Bretton Woods geschaffene Ordnung, weil die

Amerikaner die Einlösepflicht des Dollar in Gold aufhoben und der Dollarstrom, der weiterhin nach Europa floss, nicht nur die Inflation trieb, sondern nun nicht einmal mehr einen realen Wert repräsentierte. Es war schlicht Papier, das da über den Atlantik kam und in der Bundesrepublik zum Nennwert akzeptiert werden musste. (Damit verhält es sich übrigens heute, wo die Länder des Südens mit Zentralbankgeld in Deutschland einkaufen können, ganz ähnlich. Das freut den Exporteur, bringt aber der Bundesbank nur uneintreibbare Targetforderungen ein.) Es war aus deutscher Sicht überdies nicht länger akzeptabel, dass die Bundesbank den Dollar, dessen realer Wert längst nicht mehr dem Nominalwert nach Bretton Woods entsprach, durch wiederholte Käufe am Devisenmarkt (insgesamt 25 Milliarden DM) stützen musste. 1973 stieg die Bundesrepublik wie die meisten anderen europäischen Staaten aus der Ordnung von Bretton Woods aus – im übrigen gegen den Widerstand von Helmut Schmidt, seinerzeit Bundesfinanzminister – und ging zum Floating über; die Wechselkurse bildeten sich jetzt am Markt und wurden nicht mehr politisch fixiert. Die DM wertete danach in der Tat stark auf, die bisherigen Wettbewerbsvorteile mancher Industriezweige schmolzen dahin, der Strukturwandel beschleunigte sich.

Andererseits gelang es hierdurch, nicht nur die Ölpreisschocks abzufedern; auch der deutsche Außenhandel litt nur kurzfristig unter den Wechselkursverschiebungen, zumal sich in Europa relativ rasch mit der Währungsschlange beziehungsweise später dem Währungssystem flexible Koordinationsformen für die Wechselkursbandbrei-

¹⁰ Vgl. Tim Schanetzky, *Die große Ernüchterung. Wirtschaftspolitik, Expertise und Gesellschaft in der Bundesrepublik 1966-1982*. Berlin: Akademie 2006.

¹¹ Vgl. Harald Scherf, *Enttäuschte Hoffnungen – vergebene Chancen. Die Wirtschaftspolitik der sozialliberalen Koalition 1969-1982*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht 1986; Marc Hansmann, *Vor dem dritten Staatsbankrott? Der deutsche Schuldenstaat in historischer und internationaler Perspektive*. München: Oldenbourg 2012.

ten etablierten – freilich jetzt unter der Dominanz des stärksten Akteurs, der Bundesbank. Aber der Inflationsdruck ließ nach – mit den sinkenden Ölpreisen in den achtziger Jahren verschwand die bis dato ausgeprägte Inflation weitgehend.

Pläne für eine weitergehende Währungsintegration in der Europäischen Union gab es zwar auch zu dieser Zeit schon, aber erst die Wiedervereinigung brachte den nötigen politischen Druck, der schließlich zum Euro führte. Mit dessen Einführung sind nun die möglichen Ursachen für Inflation wieder da, allerdings miteinander kombiniert: Die eine Inflationsgefahr kommt aus der mit der Staatsverschuldung und der Zentralbankpolitik verbundenen Geldmengenausweitung, die andere aus der Tatsache, dass die hierdurch künstlich aufgeblähte ausländische Nachfrage aufgrund des Euro mehr oder weniger uneingeschränkt Zugriff auf die deutsche Wirtschaftsleistung erhält. Unter den Bedingungen von Bretton Woods führte das zu massiven Devisenzuflüssen und einer entsprechenden Ausweitung der Geldmenge; unter den Bedingungen des Euro zu der bekannten Aufblähung der Targetforderungen an das EZB-System.¹² Angesichts der aktuellen Konjunkturlage sind die unmittelbaren Inflationsgefahren für die Güter des täglichen Bedarfs noch gering; aber erste Blasenbildungen (Immobilien) zeichnen sich ab. Sollte die Konjunktur anspringen, kann das übergreifen. Ob die EZB dann handlungsfähig sein wird, steht in den Sternen.

Die gegenwärtigen Inflationsängste sind mithin wohl übertrieben, aber die Inflationsmarker sind da: Staatsschulden, Geldmenge, Exportkonjunktur. Die Frage ist, ob, wo und wann der Funke überspringt etwa auf die Arbeitsmärkte

und ob sich dann die aus der jüngeren Geschichte bekannten Spiralen bilden. Das ist schwer zu prognostizieren. Die Enteignungsängste in der Bevölkerung hingegen sind real und angesichts einer negativen Realverzinsung auch nicht von der Hand zu weisen. Die finanzielle Repression, das heißt der Abbau der Staatsverschuldung durch Inflation und zugleich künstlich niedrig gehaltene Zinssätze, ist freilich noch zu moderat, um unmittelbare soziale Auswirkungen zu haben, zumal sie auch überaus selektiv wirkt.

Das ist sicher ein Problem, für das Wirtschafts- und Sozialsystem in der Bundesrepublik aber besteht die eigentliche Gefahr in der Zerstörung der sozialpartnerschaftlich angelegten Regulierung der Beziehungen von Kapital und Arbeit und einer am Produktivitätszuwachs orientierten Lohnpolitik. Dieses auch für die Bundesrepublik keineswegs selbstverständliche Modell, einer der wesentlichen Gründe für den Erfolg des hiesigen Industriestandortes, ist in Gefahr, sollte es zu einer auch nur moderaten Inflation von vier oder fünf Prozent kommen, wie das derzeit von Seiten einer keynesianisch argumentierenden Volkswirtschaftslehre als hilfreich für die Rettung des Euro angepriesen wird.¹³

Diese Haltung ist allerdings hochgradig paradox. Schließlich zwingt der Euro wenig wettbewerbsfähige Länder in eine Währungsgemeinschaft, in der sie nur geringe Expansionschancen haben. Paul Krugman argumentiert denn auch, Deutschland müsse eine vier- bis fünfprozentige Inflation und eine Verschlechterung seiner Kostenstrukturen hinnehmen, um die Gefälle im Euro-Raum zu verringern und den anderen Euro-Wirtschaften mehr Luft zum Atmen zu verschaffen.

¹² Vgl. Hans-Werner Sinn, *Die Targetfalle. Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*. München: Hanser 2012.

¹³ Vgl. Paul Krugman, *Vergesst die Krise! Warum wir jetzt Geld ausgeben müssen*. Frankfurt: Campus 2012.

Aber alles das könnte man bei Aufgabe des Euro viel einfacher haben. Denn der Euro, mit dem die Bundesrepublik de facto, um Niall Ferguson zu zitieren, ihre Währung an Griechenland gebunden hat, beschert der deutschen Exportwirtschaft einen Wettbewerbsvorteil, der wiederum die Wettbewerbsnachteile der anderen Euro-Länder verstärkt. Davon will man durch Subventionierung der schwächeren Länder und durch Erhöhung der Binnennachfrage in Deutschland wegkommen und plädiert daher für eine expansivere Wirtschafts- und Finanzpolitik, deren Gefahren man kleinredet.¹⁴

Dabei wäre es zumindest ökonomisch gesehen das Einfachste, die Bundesrepublik kehrte zur DM zurück, die dann gegenüber dem Euro beziehungsweise dessen übrigen Nachfolgewährungen zunächst deutlich aufwertete. Damit würden deutsche Exporte teurer, Importe aber entsprechend billiger. Und da die Bundesrepublik ja nicht nur Exportweltmeister, sondern auch einer der größten Importeure weltweit ist, Zielmarkt vor allem für die südlichen Staaten der Euro-Zone, nähmen deren Wettbewerbsfähigkeit und deren Exportchancen geradezu schlagartig zu.

Für die Bundesbürger hätte das den zusätzlichen Nutzen, dass ihre Kaufkraft entsprechend steigen würde, denn die DM würde mehr wert, nicht nur bei Urlaubsreisen, sondern auch in den Preisen importierter Güter würde sich das rasch bemerkbar machen. Aber ganz ähnlich wie die Exportlobby unter dem Bretton-Woods-System argumentierte, argumentiert heute die keynesianisch inspirierte Wirtschaftsexpertise: Gefahr für Arbeitsplätze! Nur sagte die Exportlobby seinerzeit, durch Sparen bekäme man die Inflation in den Griff, während heute Peter Bofinger für Geldausgeben plädiert und die Inflationsgefahr verniedlicht. Am System soll sich

bitte nichts ändern. Letztlich läuft das aber in jedem Fall darauf hinaus, dass man mit immer mehr Geld ein Problem in den Griff bekommen will, das man selbst geschaffen hat.

Als die USA 1971 mit der Aufkündigung der Goldeinlösepflicht für den Dollar massive Zweifel an der Ernsthaftigkeit ihrer Währungspolitik schürten, blieb den Europäern, blieb der Bundesrepublik nichts anderes übrig, als aus dem System fester Wechselkurse auszuscheren. Den sich anschließenden Anpassungsschock verkräfteten die europäischen Wirtschaften einigermaßen. Von den Untergangsszenarien, die derzeit von verschiedenen Seiten für den Fall einer Aufgabe des Euro-Systems an die Wand gemalt werden, war jedenfalls wenig zu spüren. Es ist daher wahrscheinlich gar nicht dieser Aspekt, der hinter der Euro-Rettung um jeden Preis steckt, sondern die Angst davor, als Folge eines Kollapses des heillos überschuldeten südeuropäischen Finanzsektors könnte das französische Bankensystem mit unabsehbaren Folgen für die weltweiten Finanzmärkte zusammenbrechen.

Nur: Im Euro-Raum ist es nicht viel anders als im Bretton-Woods-System nach der Entscheidung Nixons, den Dollar nicht mehr in Gold zu tauschen. Saß man damals auf Mengen zuströmender Dollars, so kann die Bundesbank heute ihre Forderungen an das EZB-System nicht in Gold oder andere werthaltige Bestände eintauschen, wie Hans-Werner Sinn wiederholt betont hat. Die im Grunde nicht gedeckten Targetforderungen aber sind, ähnlich wie die Devisenüberschüsse der Bundesbank im Rahmen von Bretton Woods, bereits das Menetekel des Untergangs eines Systems, das zur Bekämpfung von Ungleichgewichten stets neue Ungleichgewichte schafft. Die historische Erfahrung lehrt, dass das auf Dauer nicht gut geht.

¹⁴ Vgl. das vermeintlich beruhigende Interview von Peter Bofinger, »Inflation ist keine Schweinegrippe«. In: *taz* vom 26. September 2012.