

# Deflation oder Inflation?

von

Heiner Flassbeck

Erschienen als:

## **Der Welt droht keine Hyperinflation**

Rheinischer Merkur, Mai 2009

Die europäische Notenbank wird nun ihren Kollegen in anderen Ländern folgen und in großem Stil Wertpapiere aufkaufen. Begründung: Die Kreditmärkte funktionierten immer noch nicht richtig und die Zinskonditionen seien für die ohnehin verunsicherten Sachinvestoren zu schlecht. Tue man das nicht, drohe eine Deflation. Doch was bedeutet das für übermorgen, fragen sich die besorgten Sparer. Wird nicht das Drucken von Geld in großem Stil und das Anwerfen der Notenpresse für Staatsausgaben Inflation, ja Hyperinflation und schlimmstenfalls auch eine Währungsreform nach sich ziehen?

Die Antwort heißt ganz eindeutig nein. Das aus den Fugen geratene Finanzsystem braucht viel mehr Zentralbankgeld als in normalen Zeiten. Die Zentralbanken gleichen nur einen kleinen Teil der Liquidität aus, die vorher durch die Liberalisierung der Finanzmärkte geschaffen wurde, nach dem Zusammenbruch der Spekulationswelle aber verschwunden ist.

Die Zentralbanken hatten in der Tat in den Spekulationswellen die Kontrolle über die Kreditmengen verloren, weil Bankkredite durch Verbriefung handelbar gemacht und durch Weiterverkauf aus den Bankbilanzen mehr oder weniger komplett gelöscht wurden. Zwar gab es auch vor der Liberalisierung der Finanzmärkte nie eine vollständige Kontrolle, durch die Einlagenpolitik der Notenbanken und Eigenkapitalvorschriften für Banken war sie aber hinreichend groß. Das griff aber nicht mehr, als vergebene Kredite gar nicht mehr in den Büchern der Banken standen. Da konnten die Banken sozusagen selbst die Notenpresse anwerfen, indem sie Kredit gewährten, ohne sich um die Erfolgsaussichten des Investitionsprojekts zu scheren, weil sie ihre Forderung ja in ein Wertpapier umgewandelt und - an hinreichend dumme - Finanzinvestoren verkauft hatten. Unter solchen Bedingungen sind die Notenbanken den Finanzjongleuren hilflos ausgeliefert.

Und das gilt in beiden Richtungen: Beim inflationären Aufblähen des Kreditvolumens und dem Entstehen der Spekulationsblasen an den verschiedensten Märkten waren die Notenbanken hilflos, weil sich die Akteure zu viel trauten und die Preise für die Spekulationsobjekte deshalb dauernd stiegen. Beim deflationären Implodieren der Spekulationsblasen sind die Notenbanken hilflos, weil sich nun alle zu wenig trauen und so die Preise der Spekulationsobjekte drastisch fallen. Dabei wird auch der Geldmarkt lahmgelegt und die Notenbanken müssen weit mehr Geld als normalerweise in das System pumpen, um die nicht-spekulativ bedingte Kreditvergabe wiederzubeleben.

Die Summen, die die Notenbanken jetzt durch Aufkauf von Papieren in den Markt pumpen, können und werden sie später wieder abziehen durch den Verkauf der entsprechenden Wertpapiere. Eine Inflation bei den Preisen für Güter droht nicht. Allerdings: Das Spielcasino haben die Notenbanken nach wie vor nicht im Griff, weil die Regierungen das heiße Eisen Spekulation nicht anfassen wollen. Vor der nächsten Spekulationsrunde Angst zu haben, ist deswegen in der Tat höchst berechtigt.