

„Der Kampf gegen die Inflation ist noch nicht vorbei“

Dies sagte Nationalbankpräsident Thomas Jordan nach dem Zinsentscheid vor gut einer Woche. Und diese Aussage trifft auch auf andere Länder bzw. Währungsregionen zu wie US Dollar, Euro, Britisches Pfund. Die Kerninflation ist allenthalben zäh und noch weit über dem eigentlichen Inflationsziel der Zentralbanken. Zum einen sind da die Staaten mit ihrer Fiskalpolitik gefordert, zum anderen v.a. auch die Zentralbanken mit Ihrer Geldpolitik.

Welche geldpolitischen Mittel nützen effektiv gegen Inflation?

Brandneu vor zwei Wochen hat der Internationale Währungsfonds IMF eine Studie zu dieser Frage veröffentlicht (<https://t.ly/BcdSw>). Die Studie hat über 100 so genannte Inflationsschocks in 56 verschiedenen Ländern seit 1970 analysiert und versucht herauszufinden, welche geldpolitischen Massnahmen mit einem deutlichen Rückgang der Inflation einhergingen. Dafür haben die Forscher zwei Gruppen gemacht: eine Gruppe, in der die Inflation nach 5 Jahren wieder unter Kontrolle war (weniger als ein Prozent über dem ‚alten‘ Inflationsniveau vor dem Anstieg) und eine nicht erfolgreiche Gruppe, in der selbst nach fünf Jahren die Inflation immer noch deutlich erhöht war.

Die Studie kommt zu folgenden Aussagen:

1. **Die Inflation ist zäh.** Nur in 60% der untersuchten Fälle konnte die Inflation innert fünf Jahren unter Kontrolle gebracht werden.
2. Die meisten ungelösten Inflationsepisoden involvierten “verfrühtes Feiern der Zentralbanker“: die Inflation bildete sich zurück, die Zentralbanken lockerten die Geldpolitik, die Inflation blieb auf massiv erhöhtem Niveau oder stieg gar deutlich an.
3. **Länder, die den Inflationsanstieg erfolgreich bekämpften, hatten eine straffere Geldpolitik.** Straffere Geldpolitik heisst höhere Realzinsen und deutliche Bilanzreduktionen.
4. **Die erfolgreichen Länder implementierten die restriktive Geldpolitik konsistenter.**
5. Die erfolgreichen Länder hielten die nominale Abwertung des Wechselkurses in Grenzen.
6. Die erfolgreichen Länder verzeichneten zwar ein geringeres Nominallohnwachstum. Dies führte jedoch nicht zu einem geringeren Reallohnwachstum, da ein geringeres Nominallohnwachstum mit einer geringeren Inflation einherging.
7. Die erfolgreichen Länder verzeichneten kurzfristig ein geringeres Wachstum, jedoch nicht über den 5-Jahres-Horizont. Dies deutet möglicherweise darauf hin, dass die Vorteile makroökonomischer Stabilität und politischer Glaubwürdigkeit im Laufe der Zeit die Kosten einer strengeren Politik ausgleichen.

Schlussfolgerungen für die aktuelle Inflationsbekämpfung

Umgangssprachlicher würde ich das auf folgende drei Aussagen reduzieren:

Erstens: Ein diszipliniertes Bekämpfen eines Inflationsschocks lohnt sich sowohl für die Gesamtwirtschaft (höheres längerfristiges Wachstum) wie auch für den einzelnen Arbeitnehmer (höheres Reallohnwachstum).

Zweitens: Hohe Realzinsen, Bilanzreduktion der Zentralbanken (zB durch Verkauf von Staatsanleihen) und stabile Wechselkurse scheinen wichtige Faktoren für den Erfolg gegen die Inflation zu sein.

Drittens: Inflation ist zäh, die erfolgreiche Bekämpfung braucht mehr Zeit als uns lieb ist. Kein Wunder kommen die Autoren zu folgender Schlussfolgerung: „Es ist von entscheidender Bedeutung, noch einige Zeit eine straffe Geld- und Fiskalpolitik beizubehalten. Die politischen Entscheidungsträger sollten eine Lockerung der politischen Rahmenbedingungen als Reaktion auf sich abzeichnende schwächere Inflationswerte vermeiden.“