

Geldpolitik und Inflation

Seit der Finanzkrise 2008 ist in der Geldpolitik eine neue Ära angebrochen. Alle wichtigen Zentralbanken weltweit weiteten ihre Geldmengen in davor undenkbarem Ausmass aus.

2011 beschwichtigte der damalige FED-Chef Bernanke, dass diese Massnahmen nur temporär seien und nichts mit verbotener Staatsfinanzierung zu tun hätten: „Eine Monetarisierung würde eine permanente Erhöhung der Geldmenge erfordern, um die Rechnungen der Regierung durch Geldschöpfung zu bezahlen. Was wir hier tun, ist eine vorübergehende Massnahme, die rückgängig gemacht wird, sodass am Ende dieses Prozesses die Geldmenge normalisiert ist, die Bilanz der Fed normalisiert ist und es keine dauerhafte Zunahme gibt, auch nicht bei den ausstehenden Geldern oder in der Bilanz der Fed.“

Wer heute die Entwicklung anschaut, sieht, wie weit weg diese Aussage von jeglicher Realität ist. Von Herbst 2008 bis hin zur Aussage von Bernanke hat sich die Bilanzsumme der FED mehr als verzweieinhalbfacht. Seit der Aussage von Bernanke, dass sich die Bilanzsumme wieder normalisieren wird, ging die Bilanzsumme aber nicht zurück, im Gegenteil sie hat sich bis heute nochmals verdreieinhalbfacht und liegt heute fast auf dem 10-fachen Niveau vs. 2008. Wie würde wohl heute Bernanke die Schuldenmonetarisierung abstreiten?

Die Zentralbanker konnten sich lange hinter der Illusion verstecken, dass die masslose Ausweitung der Geldmenge entgegen aller Erfahrung dieses Mal keine Konsumentenpreisinfation verursachen würde. Diese Illusion des geldpolitischen „Free Lunch“ ist nun allerdings geplatzt.

Der Auslöser für den bekannten „Ketchup-Effekt“ (die Flasche wird geschüttelt und kein Ketchup (Inflation) kommt heraus bis plötzlich alles auf der Hose ist) war vermutlich die Pandemie. Corona-Lockdowns führten zu Lieferengpässen und zusammen mit von Staaten verteilten Unterstützungsgeldern zu einem Nachfrageüberhang und steigenden Preisen.

Mittlerweile ist die Inflation längst nicht mehr eingeschränkt auf Bereiche mit Lieferengpässen, sondern sie ist leider breit abgestützt und hat in den USA mit knapp 8% ein seit über 40 Jahren nicht mehr gesehenes Niveau erreicht. In der Schweiz steht die Inflation dank dem eher starken Schweizer Franken bei deutlich akzeptableren 2.2%. Der Ukraine-Krieg hat die Aufgabe der Zentralbanker zwar schwieriger gemacht, sie können sich aber nicht hinter Sündenbock Putin verstecken. Die Inflation ist schon davor angestiegen und ist nicht nur auf den Energie- und Lebensmittelbereich eingeschränkt.

Die Inflation dürfte in den nächsten zwei Monaten wohl das Höchst zunächst erreicht haben und leicht zurückgehen. Dennoch täten die Zentralbanker gut daran, ihre masslose Geldpolitik endlich zu verlassen und die Inflation mit deutlichen Zinserhöhungen und der Rücknahme von Liquidität ernsthaft zu bekämpfen. Bisher waren sie viel zu zögerlich. Von alleine wird sich die Inflation nicht mehr in die Ketchupflasche zurückziehen.