

Geldpolitik

Die Trockenpelzwäsche wird nicht gelingen

Nun ist sie plötzlich wieder da, die Inflation, die man 40 Jahre überwunden geglaubt hatte. Die großen Notenbanken der Welt stehen hilflos vor dieser Entwicklung, hüllen sich in langes Schweigen oder geben nur spärliche Kommentare ab. Ihre Verweise auf die Verknappung der Energieversorgung durch den Krieg in der Ukraine und die Lieferkettenstörungen durch pandemiebedingte Lockdowns als plötzliche Ursachen für steigende Preise sind Entschuldigungen, die man von mächtigen Währungsbehörden nicht akzeptieren kann. Nun glauben sie, mit homöopathischen Eingriffen das Inflationsmonster bändigen zu können, ohne dass es jemandem weh tut und der „Pelz trocken bleibt“. Das wird nicht gelingen.

Geldpolitik braucht ein Konzept. Ein Blick in die Vergangenheit hätte gelehrt, dass über kurz oder lang eine exzessive Ausweitung der Geldmenge am Ende zu Inflation führt. Diesmal war wegen der fehlenden Preisüberwälzungsmöglichkeiten im Rahmen der globalen Arbeitsteilung der Zeitraum lang, wurde aber durch die Auswirkungen der Pandemie und des Krieges abrupt beendet. Auch das Liebäugeln mit den populären Ideen der Modernen Monetären Theorie, in der Geldmenge und Verschuldung keine Rolle spielen und das Credo „Diesmal ist alles anders“ stellten sich wieder einmal als Irrglaube heraus. Wird eine überreichliche Liquiditätsversorgung von einer Zinspolitik begleitet, in der der Preis für Geld über eine Nullzinspolitik abgeschafft wird und das Halten von Geld durch Negativzinsen mitunter sogar Kosten verursacht, so entstehen in vielen Bereichen der Wirtschaft wie an den Aktien-, Immobilien- und Anleihemärkten für Staatspapiere Verzerrungen, deren Anpassungsreaktionen bei Schocks besonders heftig ausfallen.

Wurde diese Politik nun aus Unkenntnis, wider besseres Wissen, Naivität oder trotz aller beschworenen Unabhängigkeit auf politischen Druck betrieben?

Auf jeden Fall hat die Europäische Zentralbank das, was sie als Aufsichtsbehörde für europäische Banken strengstens einfordert, nämlich eine Risikostrategie, offensichtlich nicht in ihre Entscheidungsfindung einbezogen. Und obgleich die Notenbanken ihr selbst gestecktes Klassenziel einer bestimmten Inflationshöhe weder von unten noch von oben erreicht haben, beschäftigen sie sich mit außerhalb ihres Mandats liegenden Themen: Sie wollen die Green Economy fördern, die negativen Folgen der Pandemie bekämpfen und in den USA will man den Abbau der Ungleichheit unterstützen. In die Rubrik passt auch die fantasiereiche Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums. Besonders ärgerlich ist, dass gerade in der aktuellen Krisenzeit von der Forward Guidance nichts der Krise Angemessenes zu hören ist.

Eine schonungslose Bewertung der gegenwärtigen Situation ist unumgänglich. Dazu gehört auch die Rückbesinnung auf die Binsenweisheit, dass Preissteigerungen immer dann möglich sind, wenn die Nachfrage größer als das Angebot ist. Unter der Maxime „You never walk alone“ wurde an vielen Stellen durch öffentliche Gelder ein Nachfrageausfall verhindert, das verringerte Angebot durch Leistungskettenstörungen und die krisenbedingte Verknappung bei vielen Gütern konnte aber nicht erhöht werden. Außerdem werden offensichtlich die Verzögerungen im Zeitablauf vernachlässigt, welche einen in Gang gekommenen Inflationsprozess zeitlich und in der Höhe unkalkulierbar machen.

Der aktuelle Richtungswechsel der Notenbanken wurde nur zaghaft in Angriff genommen beziehungsweise eher angekündigt und weil man so spät reagiert hat, wird man umso heftiger eingreifen müssen. Der Zeitpunkt der Wende in der Geldpolitik über kleine Schritte ist vertan und es ist mehr als eine Gefahr, dass die weiter steigende

Inflation nur noch um den Preis einer Rezession gebannt werden kann. Wieder gibt ein Rückblick auf frühere Phasen der Inflation, Mitte der 1970er- und Anfang der 1980er-Jahre, Hinweise darauf, dass zu spät erkannte und dynamisch angelaufene Inflationsprozesse nur durch heftige geldpolitische Maßnahmen bekämpft werden können. So sah sich die Deutsche Bundesbank damals genötigt, den sogenannten Diskontsatz innerhalb von zwölf Monaten von 3 auf 7,5 Prozent zu erhöhen; die Reaktionen am Interbankenmarkt waren entsprechend, als der Geldmarktsatz von 5 auf über 12 Prozent in kürzester Zeit anstieg, schließlich gab es sogar eine inverse Zinsstruktur.

Was ist zu tun? Notwendig ist die Rückkehr zu einer am realen Wirtschaftspotenzial orientierten Geldversorgung. Die Notenbanken verfügen über Mittel und Wege, um geschaffenes Geld wieder abzuschöpfen, auch ohne, dass man den geldpolitischen Instrumentenkasten noch weiter aufblähen muss. Allerdings wird dies unweigerlich zu einer Verknappung der Geldversorgung, deutlich ansteigenden Zinsen, sinkenden Kursen an den Aktienbörsen, mehr oder weniger deutlich dämpfenden Effekten an den Immobilienmärkten und über die unter den neuen Rahmenbedingungen kalkulierten Risikoprämien zu höheren Zinsen für die Staatsfinanzierung führen. Die Maßnahmen der EZB zur Verhinderung steigender Risikoprämien für „schwache“ Euroländer lassen hier allerdings nichts Gutes erwarten.

Obgleich die Notenbanken nun schwer angeschlagen in einer Ringecke stehen, können wir nur für unser aller Wohl hoffen, dass sie den politischen Einflussnahmen mit Hinweis auf ihre Unabhängigkeit beherzt entgegentreten und die notwendigen Bremsmanöver nicht wieder abbrechen. Dann würde die Gefahr einer zweistelligen Inflation drohen.

Johann-Rudolf Flesch, Hamburg