

Das muss nicht inflationär sein ... aber es kann.

Prof. Dr. Erwin W. Heri

Allenthalben wundert man sich im Moment, dass die ausgesprochen exzessive Geldpolitik, die die Zentralbanken in den letzten Monaten gefahren sind, noch keine inflationären Tendenzen aufzeigt. Dabei wird in der Regel die ausgesprochen schwache Wirtschaftsaktivität herangezogen in der Meinung, „das (nämlich die Inflation) würde dann schon kommen.“ Dabei gilt es verschiedene Aspekte zu beachten. Zum einen sind anziehende Inflationsraten auch bei schwacher Konjunktur durchaus denkbar – es ist noch nicht allzu lange her, dass Stagflation ein Hauptthema in den Wirtschaftsschlagzeilen war. Zum anderen gibt es durchaus Hinweise darauf, dass im System eine gewisse inflationäre Unruhe entstanden ist. So sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA seit Anfang Jahr von um die 2 % (Rendite 10-jähriger Staatspapiere) auf inzwischen über 3.5% angestiegen – üblicherweise ein Anzeichen entstehender Inflationserwartungen.

Aber gehen wir zum Ursprung der Diskussion zurück. Dem Zusammenhang zwischen Geld(angebots)politik und Inflation. Basierend auf der guten alten Quantitätsgleichung des Geldes – nach welcher eine übermäßige Geldschöpfung kaum reale Auswirkungen hat sondern vor allem inflationär ist – werden nach der exzessiven Versorgung der Interbankenmärkte zur Vermeidung von Liquiditätsinfarkten vielerorts die wildesten Inflationsszenarien an die Wand gemalt. Dass man sich dabei gelegentlich nicht nur auf die Geldschöpfung über den Geldmarkt Gedanken macht, sondern auch über die Gefahr, Zentralbanken könnten die steigenden Staatsschulden direkt über die Notenpresse finanzieren, sei hier nur am Rande vermerkt. Bei aller langfristigen Relevanz der Quantitätsgleichung ist dabei aber zu beachten, dass schon der gute alte Milton Friedman darauf aufmerksam gemacht hat, dass die entsprechenden Zusammenhänge nur unter der Annahme einer stabilen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes richtig sind. Die Umlaufgeschwindigkeit hat vor allem mit den Geldhaltungsgewohnheiten der Banken und des Publikums zu tun, der so genannten Geldnachfragefunktion. Dass sich diese Gewohnheiten in den letzten Monaten nachhaltig geändert haben ist offensichtlich. Im Augenblick wird Geld nicht mehr nur aus den traditionellen (Geldaufbewahrungs- und Transaktions-) Argumenten gehalten, wie dies in „normalen Zeiten“ der Fall ist. Im Augenblick wird Geld geradezu gehortet. Und dies sowohl beim Publikum als insbesondere auch bei den

Banken. Entsprechend verlangt die Quantitätsgleichung von den Zentralbanken geradezu eine übermäßige Geldausdehnung. Alles andere wäre deflationär. Natürlich befinden sich die Zentralbanken damit auf einer gefährlichen Gradwanderung. Wenn sie das Geldangebot nicht entsprechend der Ausdehnung der Geldnachfrage erhöhen, wirken sie deflationär und verstärken die Rezession noch zusätzlich. Sobald sich aber die Geldnachfrage wieder normalisiert, muss die geschaffene Liquidität wieder abgeschöpft werden, weil sonst ein gewaltiges Inflationspotential entsteht. Das ist es was Ben Bernanke meint, wenn er von seiner Exit Strategie spricht.

Die Sache tönt aber einfacher als sie wirklich ist. Denn bei der Abschöpfung kommen polit-ökonomische Prozesse ins Spiel, die nicht ganz trivial sind. Eine Normalisierung der Geldhaltung wird sich nämlich genau dann ergeben, wenn die reale Wirtschaft langsam wieder Fuss fasst – wenn nicht alles täuscht also demnächst. Bernanke's Exit Strategie wird dann aber bedeuten, dass er die kurzfristigen Zinsen in die Höhe schrauben muss und zwar nicht nur um ein paar Basispunkte, sondern um ein paar Prozent. Es wird interessant sein zu sehen, welche politischen Prozesse sich abspielen, wenn man dem FED vorwirft, es könne ja wohl nicht das langsam entstehende Konjunkturpflänzchen gleich wieder abwürgen wollen. Wenn sich Bernanke hier durchsetzt, dann mag es sein, dass die exzessive Geldschöpfung der letzten Monate keine inflationären Tendenzen heraufbeschwören wird. Wenn es ihm nicht gelingt, dann müssen wir wohl ein neues Kapitel der Wirtschaftsgeschichte aufschlagen.