

Inflationsflirt

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Seine Website: thorsten-polleit.com.

Der Präsident der Federal Reserve Bank of San Francisco, John C. Williams, veröffentlichte am 15. August 2016 eine Analyse, die aufhorchen lässt: Williams, der als einflussreicher Protegé von Fed-Chefin Janet L. Yellen gesehen wird, empfiehlt, die Geldpolitik solle fortan für eine höhere Inflation sorgen. Eine Geldentwertung von zwei Prozent pro Jahr reicht offensichtlich nicht mehr aus. Was steckt dahinter?

Das Argument lautet, dass die Zentralbank bei einer „etwas“ höheren Inflation in einer komfortableren Position sei, um Rezessionen zu bekämpfen. Ist die Inflation zum Beispiel bei vier statt zwei Prozent, kann die Zentralbank den Leitzins auf null Prozent senken und so den realen Zins auf minus vier Prozent. Das wiederum werde die Volkswirtschaft auf den Wachstumskurs zurückbefördern. Natürlich kann ein unerwartetes Anheben der Inflation – eine „Überraschungsinflation“ – zunächst ein konjunkturelles Strohfeuer auslösen. Aber es wäre absehbar nur von kurzer Dauer. Damit die Inflation dauerhaft expansiv wirkt, muss sie dauerhaft höher ausfallen als erwartet. Eine derart fortgesetzte „Überraschungsinflation“ ist jedoch nicht möglich.

Dazu ein Beispiel: Die Marktakteure erwarten eine Inflation in Höhe von zwei Prozent. Nun steigt die Inflation unerwartet auf vier Prozent. Die Überraschungsinflation führt zur Umverteilung von Einkommen und Vermögen: Kreditgeber verlieren zugunsten der Kreditnehmer, und die realen Löhne fallen geringer aus, als die Arbeitnehmer es erwartet haben. Aus der bösen Erfahrung wird gelernt: Die Geschädigten legen ihren Verträgen fortan eine Inflation von vier Prozent zugrunde. Stellt sich die Inflation bei vier Prozent ein, gibt es kaum mehr eine Umverteilungswirkung, und der Boom bleibt aus. Die Zentralbank muss, wenn sie die Wirtschaft antreiben will, zu mehr Überraschungsinflation greifen. Sorgt sie nun beispielsweise für eine Inflation von sechs Prozent, beginnt das Spiel von neuem. Es ist absehbar, wohin dieses Täuschungsmanöver führt: Die Zentralbank wird zu immer höherer, zu einer sich beschleunigenden Inflation greifen. Ein Prozess kommt in Gang, der geradewegs zu einer volkswirtschaftlich extrem schädlichen Hoch- oder gar Hyperinflation führt.

Es gibt allerdings ein Szenario, in dem sich schon ein einmaliges Anheben der Inflation für die Befürworter des

ungedeckten Papiergeldsystems auszahlt: Die Politik der höheren Inflation wird mit einer Zinskontrollpolitik verknüpft. Wenn die Zentralbank die Zinsen auf niedrigen Niveaus festzurrt und die Inflation in die Höhe treibt, werden die realen Zinsen negativ. Schuldner können sich ihrer realen Kreditlasten auf Kosten der Gläubiger entledigen. Wenn die Zinskontrolle greift, können zudem die Schuldner – allen voran der Staat und die Banken – fällige Verbindlichkeiten durch neue Kredite, die nun eine negative reale Verzinsung tragen, ersetzen – ein geradezu paradiesischer Zustand für Dauerschuldner. Private Investoren würden dann jedoch dem Kreditmarkt den Rücken kehren und ihre Ersparnisse in anderen Märkten anlegen – wie zum Beispiel dem Aktien- und Häusermarkt. Es bliebe im Grunde nur noch die Zentralbank, die die Alt- und Neuschulden in ganz großem Stil monetisiert, die so eine gewaltige Geldmengenausweitung herbeiführt. Zwar wird das Inflationsziel der US-Notenbank nicht über Nacht angehoben. Aber das Flirten der US-Zentralbank mit der Idee einer höheren Inflation trägt eine unmissverständliche Botschaft: Eine erhöhte Inflation wird wohl über kurz oder lang zur Schuldenabbürdung und damit zu einer weitreichenden Umverteilung von Einkommen und Vermögen zum Einsatz kommen.

Vielleicht mangelt es noch an Vorstellungskraft, wie die für eine höhere Inflation erforderliche Geldmengenausweitung überhaupt auf den Weg gebracht werden kann. Man sollte sich jedoch bewusst machen, dass die Zentralbanken das Zwangsmonopol der Geldproduktion innehaben. Sie können die Geldmenge jederzeit in jeder gewünschten Menge vermehren. Dazu bedarf es nicht notwendigerweise einer Kreditvergabe der Banken. Die Geldmenge kann auch dadurch vermehrt werden, dass die Zentralbank Anleihen und Fremdwährungen aufkauft oder indem sie „Helikopter-Geld“ ausgibt: Staaten, Banken, Unternehmen und Private erhalten „Geldgeschenke“. Inflation ist stets menschengemacht. Sie kommt zum Einsatz, wenn politisch machtvolle Schuldner drohen, unter ihren Zahlungsverpflichtungen zu ersticken. Die auf Pump finanzierten Wohlfahrtsstaaten und die wachsende Gemeinde der Empfänger-Fans werden wohl nichts unversucht lassen, sich auch mit Inflation aus der Schuldenfalle zu stehlen. ○