economiesuisse

Kehrt die Inflation zurück?

Unter dem Titel "Kehrt die Inflation zurück?" hat economiesuisse heute ein Thesenpapier publiziert, das zu den geldpolitischen Entwicklungen seit Ausbruch der jüngsten Wirtschaftskrise Stellung nimmt. Dabei steht die Frage im Vordergrund, welche Konsequenzen sich aus den ausserordentlichen Interventionen der Notenbanken in den USA, der Euro-Zone und der Schweiz ergeben. Die Autoren kommen dabei zum Schluss, dass die Eingriffe nicht ohne Kostenfolgen bleiben.

Die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise war nicht nur geprägt von einem markanten Rückgang der Wirtschaftsleistung, sondern auch von beispiellosen Interventionen der staatlichen Akteure. Begründet wurden diese insbesondere damit, einen Kollaps im nationalen und internationalen Bankensystem zu verhindern. Eine besondere Rolle spielten dabei die Zentralbanken. Im Gegensatz zu früheren Rezessionen und Wirtschaftskrisen haben sie sich nicht darauf beschränkt, Zinsen zu senken und Banken mit Liquidität zu versorgen, sondern haben durch den Aufkauf von „toxischen Papieren", Devisen oder Staatsanleihen auch direkt am Markt interveniert. Welche Konsequenzen ergeben sich aus diesem historisch einmaligen Vorgehen der Zentralbanken? Die vorliegende Studie sucht nach Antworten.

„There is no such thing as a free lunch"

Im Thesenpapier wird argumentiert, dass die Zentralbanken die getätigten Interventionen nicht einfach umkehren können. Aufgrund des Verlustes auf den aufgekauften Assets könnte nur ein Teil der geschaffenen Liquidität wieder abgezogen werden. Die Instrumente zur vorübergehenden Sterilisierung der

Liquidität lösen das zugrundeliegende Problem aber nicht, sondern verschieben es in die Zukunft. Zinserhöhungen sind im jetzigen wirtschaftlichen Umfeld und der hohen Verschuldung gerade in den USA oder in der Euro-Zone schwierig durchzusetzen. Dieser Argumentationsfaden führt zur These, dass die Zentralbanken den richtigen Zeitpunkt für den Ausstieg aus ihrer ultra-expansiven Geldpolitik verpassen werden. Ein bekanntes ökonomisches Sprichwort lautet, dass es grundsätzlich nichts gratis gibt: „There is no such thing as a free lunch". Dieses wirtschaftliche Grundgesetz ist nicht ausser Kraft gesetzt. Die ultra-expansive Geldpolitik der Notenbanken, allen voran des FED, wird mit Kosten verbunden sein.

Preisblasen und weltweite Inflation als wahrscheinliche Szenarien
Im Thesenpapier wird davon ausgegangen, dass die rekordhohe Liquidität Einfluss auf die Preise haben muss. Die überschüssige Liquidität „vagabundiert" und sucht sich weltweit die attraktivsten Anlagemöglichkeiten. Am naheliegendsten ist dabei die Bildung von Preisblasen in den Rohstoffmärkten, bei Vermögenswerten (insbesondere in Schwellenländern) oder in den Devisenmärkten. Das Platzen solcher Preisblasen hätte negative Auswirkungen auf die weltweite Konjunktur. Die Autoren favorisieren aber die These, dass der globale Geldüberhang in eine globale Inflation münden wird.

Die Geldpolitik steht vor riesigen Herausforderungen. Gerade die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft ist stark von den Entwicklungen im Ausland abhängig. In diesen schwierigen Zeiten ist einmal mehr die Wichtigkeit der Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank zu betonen. Die geldpolitische Zukunft wird auch ohne Einmischung der Politik ein äusserst diffiziler Balanceakt.

Unten finden Sie die Studie als PDF zum Download.