

# DER ÖKONOM



ADRIEL JOST ist Ex-SNB-Mitarbeiter, Fellow am Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) in Luzern und Präsident des Thinktanks Liberethica.

## Starker Charakter, wenig Ahnung

Jerome Powell überzeugte durch Kommunikation und Charakter – ausgerechnet bei der Inflation zeigte er aber erhebliche Verständnisdefizite.

**J**erome «Jay» Powell steht seit 2018 an der Spitze der US-Zentralbank Federal Reserve. Nun geht seine Amtszeit zu Ende. US-Präsident Donald Trump hat Kevin Warsh als dessen Nachfolger nominiert. Nur drei der insgesamt fünfzehn Amtsvorgänger Powells waren länger im Amt.

Wie ist seine Amtszeit zu beurteilen?

Zunächst stechen Powells kommunikative Stärken hervor. Seine Pressekonferenzen waren rhetorisch überzeugend. Er wich Fragen nicht aus. Beobachter konnten aus seinen Erläuterungen ein gutes Gespür für die Stimmung im Entscheidungsgremium entwickeln. Dabei strahlte er eine seltene Kombination aus Souveränität und Sympathie aus.

Die Ausgangslage war dabei äusserst anspruchsvoll. Powell führte die Zentralbank zuletzt in einer Zeit, in der sowohl die Institution als auch er persönlich vom US-Präsidenten öffentlich so scharf attackiert wurden wie nie zuvor. Dennoch blieb Powell sachlich und klar. Er setzte der politischen Einflussnahme deutliche Grenzen und verteidigte die Unabhängigkeit der Zentralbank.

In dieser Hinsicht sammelte Powell zweifellos charakterlich Pluspunkte. Doch wie fällt seine wirtschaftliche Bilanz aus? Hat er die zentralen Ziele erreicht? Nein. Die durchschnittliche Inflation während seiner Amtszeit lag bei rund 3,5 Prozent – und damit deutlich über dem angestrebten Niveau. Vor allem der Inflationsschub nach der Coronakrise belastet seine Bilanz.

Zwar spielte die Fiskalpolitik hierbei eine wichtige Rolle. Sowohl unter Donald Trump als auch unter Joe Biden wurden in der Coronakrise umfangreiche Transfers beschlossen, welche die Nachfrage stark ankurbelten. Doch die Zentralbank war nicht nur Begleiterin, sondern aktive Mitgestalterin dieser Entwicklung: Sie ermöglichte die Finanzierung dieser Mass-

nahmen – nicht nur aus Zwang, sondern aus Überzeugung. Dabei unterschätzte Powell die Inflationsrisiken fundamental.

Dahinter steht ein problematisches Inflationsverständnis. Im Sommer 2021 wurde Jerome Powell in einer Anhörung gefragt, ob das starke Wachstum der Geldmenge M2 ein Hinweis auf steigenden Inflationsdruck sei. Die Antwort des Fed-Chefs lautete sinngemäss: Die Geldmenge spielt im modernen Instrumentarium der Zentralbanken keine Rolle mehr. Tatsächlich hilft die Entwicklung der Geldmenge jedoch sehr wohl, Inflationsrisiken über längere Zeiträume einzuordnen – worauf Beobachter bereits damals hinwies.

Der Vorsitzende der mächtigsten Zentralbank der Welt zeigte damit massive Lücken im Verständnis grundlegender Inflationsmechanismen – ein Befund, den er mit seinen internationalen Amtskolleginnen und -kollegen teilt. Wie konnte es so weit kommen?

Seit den 1990er-Jahren konzentrieren sich Zentralbanken zunehmend darauf, die Inflation für die nächsten ein bis drei Jahre möglichst präzise zu prognostizieren, da Zinsentscheidungen in diesem Zeitraum ihre Wirkung entfalten. Die relative Stabilität der Inflation zwischen den 1990er- und 2010er-Jahren stärkte den Glauben an diese Feinsteuerung. Längerfristige Indikatoren wie die Geldmenge gerieten in den Hintergrund, da sie für kurzfristige Prognosen wenig hilfreich sind. Dass allerdings auch alle kurzfristigen Prognosen regelmässig danebenlagen, blieb unbeachtet – nicht zuletzt, weil die Inflation aufgrund günstiger Rahmenbedingungen bis zur Coronakrise insgesamt stabil blieb.

Powell hinterlässt damit ein ambivalentes Erbe. Sein Einsatz für die Unabhängigkeit der Zentralbank verdient Anerkennung. Angesichts seines Versagens bei der zentralen Aufgabe – der Sicherung der Preisstabilität – überrascht jedoch, wie lange er sich im Amt halten konnte.

*Angesichts seines Versagens bei der zentralen Aufgabe überrascht es, wie lange sich Powell im Amt halten konnte.*