



Fed-Chef Alan Greenspan: Der Beweis für den Erfolg seiner Geldpolitik steht noch aus

Zentralbanken

Neue Strategie

Die Europäische Notenbank verabschiedet sich mehr und mehr von festen Regeln in der Geldpolitik. Sie will aktiv steuern

Nationalökonomie ist, wenn sich die Leute wundern, warum sie kein Geld haben", schrieb Kurt Tucholsky 1931 in einem Abriss über die Nationalökonomie. Und fuhr fort: „Über die ältere Nationalökonomie kann man ja nur lachen und dürfen wir selbe daher mit Stillschweigen übergehen. Sie regierte von 715 vor Christo bis zum Jahr eins nach Marx. Seitdem ist die Frage völlig gelöst: Die Leute haben zwar immer noch kein Geld, wissen aber wenigstens warum.“

Bei Karl Marx machte die ökonomische Lehre jedoch nicht Halt, die Weltwirtschaftskrise blieb auch Tucholsky nicht erspart. Ökonom John Maynard Keynes sprach damals von Marktversagen. Er empfahl der Regierung Konjunkturprogramme und der Notenbank die massive Senkung der Leitzinsen. Genau diese Lehre gewinnt bei der US-Notenbank wieder an Einfluss – und neuerdings auch bei der Europäischen Zentralbank (EZB). Experten warnen jedoch davor,

das Modell vorschnell auf den europäischen Raum zu übertragen.

Politische Rückbesinnung. 1966 befand sich Deutschland auf dem Weg in die Rezession, der damalige Wirtschaftsminister Karl Schiller rief die „Konzertierte Aktion“ ins Leben. Ein Gesetz zur Förderung der Stabilität des Wachs-

Turbulente Zeiten

Sinkende Preise führten in den 30er-Jahren zur **Weltwirtschaftskrise**. In den 70ern kam es dagegen zur Inflation.

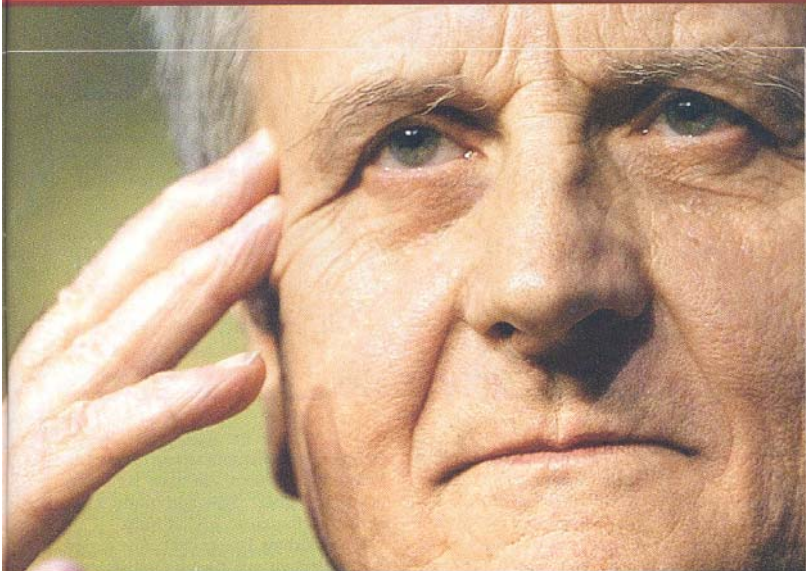


Quelle: National Bureau of Economic Research

tums in der Wirtschaft wurde erarbeitet. Durch antizyklisches Handeln sollte künftig die Arbeitslosigkeit bekämpft werden. Es herrschte der Glaube an die Machbarkeit der wirtschaftlichen Entwicklung. Alt-Bundeskanzler Helmut Schmidt erklärte zu Anfang seiner Regierungszeit: „Lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.“ Er bekam beides.

Damals begann der Siegeszug des Monetarismus, der sich heute auf dem Rückzug befindet. „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen“, erklärte sein Protagonist Milton Friedmann. Das Credo: Verdoppelt eine Notenbank die Geldmenge, gehen die Haushalte auf Shopping-Tour, die höhere Nachfrage führt zu einer Verdopplung des Preisniveaus. Die Zentralbanken steuern die Geldmenge über den Zins: Ist er niedrig, wird mehr Geld nachgefragt.

Geldmenge steuern. Vertrauen wieder gewinnen, lautete das Motto der Notenbanken nach den inflationären 70er-Jahren. Fast drei Jahrzehnte lang zählte die Verkündung von Geldmengenzielen zu den festen Ritualen der Geldpolitik. Auch die EZB startete mit dem Versprechen, wie die Bundesbank die Geldmenge zu steuern. Im vergangenen Jahr revidierten die Zentralbanker allerdings ihre



EZB-Chef Claude Trichet: langsame Hinwendung der EZB zur aktiven Zinspolitik

Strategie. Die neue Sprachregelung der EZB: Die monetäre Säule wird dazu verwendet, die Resultate der wirtschaftlichen Säule gegenzuprüfen. Was genau unter diesem Cross-Check zu verstehen ist, blieb freilich unklar. Und auch die Bundesbank, die eigentlich die Verantwortung in der Geldpolitik an die EZB abgetreten hat, verkündete jüngst einen Wandel: „Ich halte die monetäre Analyse für wichtig, aber nicht zentral“, sagte der neue Bundesbankpräsident Axel Weber.

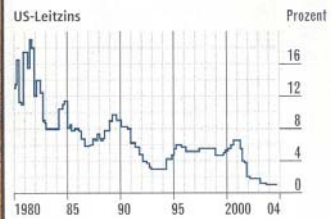
Diese Entwicklung rief die ECB-Observers auf den Plan, denen die drei Professoren Ansgar Belke, Wim Köster und Martin Leschke sowie der Bankökonom Thorsten Polleit angehören. Sie verweisen auf das zu hohe Geldmengenwachstum und warnen vor Inflation. Während in Europa noch darüber gestritten wird,

ob die Notenbank sich an feste Verkehrsregeln in der Geldpolitik halten soll, ist in den USA die Entscheidung bereits vor Jahren gefallen. Die US-Notenbank Fed erhöhte seither kräftig die Geldmenge. Von Inflation ist dennoch immer noch nichts zu sehen. Im Gegenteil: Fed-Chef Alan Greenspan befürchtete bis vor kurzem eine Deflation und senkte ab 2001 kräftig die Zinsen.

Kritische Analyse. Stephen King, Chefökonom bei der britischen Großbank HSBC, zweifelt an der Richtigkeit der Zinssenkungen. Er nahm in seiner jüngsten Analyse „Dicing with Debt“ (Würfeln mit Schulden) den Zeitraum von 1750 bis heute in Großbritannien unter die Lupe. Danach machte das Land mehrere Phasen von Deflation durch, in denen die Wirtschaft dennoch weiter wuchs. ▶

Sinkende Leitzinsen

Nachdem die Inflation Anfang der 80er-Jahre gestoppt war, begann weltweit die Ära sinkender Zinsen. Es gab nur kurze Unterbrechungen, in denen die US-Zentralbank die Geldpolitik straffte.



Quelle: HSBC

Steigende Verschuldung

Ein Rückgang der Zinsen bedeutet fallende Kosten für Kredite. Das nutzten die US-Bürger zur Neuverschuldung. Die Verschuldung hat, gemessen am Einkommen der US-Haushalte, ein historisches Rekordniveau erreicht.



Quelle: HSBC

Kräftige Preissprünge

Das gepumpte Geld wurde in den USA in Häuser und am Aktienmarkt investiert. Folge: Die Hauspreise kletterten. Kommt es auf Grund von Zinserhöhungen zu Preisrückschlägen bei Immobilien, sind die Kredite nicht mehr gedeckt. Die Folge: eine deflationäre Rezession.



Quelle: HSBC

71

US-Immobilie:
Die Bürger nutzten die niedrigen Zinsen zum Hauskauf – die Immobilienpreise explodierten

FOCUS-MONEY 34/2004

