

Auf der Suche nach besseren Notenbankern

VON MARK SCHRÖRS, FRANKFURT,
MATHIAS OHANIAN
UND THOMAS FRICKE, BERLIN

Seit Wochen sind sie in den Schlagzeilen: die Notenbankchefs, ob in den USA oder der Euro-Zone. Seit Wochen wird über höhere Inflationsziele und neue Blasen gestritten. Oder darüber, wer künftig die Geldpolitik bestimmen soll. Und darüber, was nach der historischen Krise kommt.

Die FTD hat kurz vor der heutigen Sitzung der Europäischen Zentral-

In diesen Tagen tobt ein Streit, welche Lehren die Währungshüter aus der Krise ziehen sollten. Wie soll die Geldpolitik der Zukunft aussehen? Eine FTD-Expertenumfrage

bank (EZB) sechs prominente und streitbare Experten befragt, wie die Geldpolitik von morgen aussehen sollte. Welche Lehren sollten die Währungshüter aus der Finanzkrise ziehen? Und: Wer wäre am besten geeignet, eine bessere Geldpolitik umzusetzen. Immerhin schlägt die Nachfolge von EZB-Chef Jean-Claude Trichet bereits Wellen – auch wenn sie erst 2011 ansteht. Die Bundesregierung setzt schon jetzt auf Bundesbankchef Axel Weber.

Indem sie die Leitzinsen so aggressiv senkten wie nie und Tausende

Milliarden Dollar in Banken und die Wirtschaft pumpten, konnten die Notenbankler in den letzten beiden Jahren einen Kollaps des Finanzsystems und damit der Weltwirtschaft verhindern. Zugleich hat die Krise an Grundsätzen gerüttelt. Sollten die Zentralbanken wie vor der Krise vor allem darauf schauen, dass die Verbraucherpreise möglichst stabil bleiben? Oder sollten sie zeitgleich versuchen, Finanzmarktblasen zu verhindern, etwa exzessive Anstiege von Immobilienpreisen und übersteigertes Kreditwachstum? Sollen sie in

solchen Situationen ihren Leitzins erhöhen? Brauchen sie mehr Mitsprache bei der Finanzregulierung?

Die Antworten der Experten zeigen, wie hitzig die Debatten geführt werden, welche Emotionen schon hinter der Frage stehen, wie viel Inflation verträglich oder sogar sinnvoll wäre. Während Unctad-Chefökonom Heiner Flassbeck keinen Grund erkennt, warum etwas mehr Inflation in Katastrophen führen sollte, gibt es für den orthodoxen Barclays-Ökonomen Thorsten Polleit nur eins: Preisstabilität. Die einen warnen, die Notenbank

damit zu beauftragen, Vermögenspreise zu steuern; andere finden Argumente, warum das richtig wäre.

Eher diplomatisch gibt sich Deutsche-Bank-Chefökonom Thomas Mayer bei der EZB-Chef-Frage: Da seien beide Kandidaten geeignet, die schon im Rennen sind. Ansonsten tendieren die Deutschen zum Deutschen Weber, der Chefökonom aus Italien zum Italiener Mario Draghi.

Alle Antworten der Experten finden Sie im FTD-Portal:

FTD.DE/WIRTSCHAFTSWUNDER

STREITFALL GELDPOLITIK NACH DER KRISE

	 Heiner Flassbeck , Chefökonom der Welthandels- und Entwicklungskonferenz (Unctad)	 Peter Bofinger , Mitglied im Sachverständigenrat und Professor an der Universität Würzburg	 Marco Annunziata , Chefvolkswirt von Unicredit, ehemaliger Euro-Zonen-Ökonom beim IWF	 Thomas Mayer , Chefökonom der Deutschen Bank, früher Volkswirt am Kieler Institut	 Volker Wieland , Politikexperte an der Uni Frankfurt, früher Ökonom der US-Fed	 Thorsten Polleit , Deutschland-Chefvolkswirt Barclays Capital und seit Jahren EZB-Beobachter
IWF-Chefökonom Blanchard hat mit seiner Erwägung für Protest gesorgt, das Inflationsziel auf vier Prozent zu erhöhen. Ist da wirklich nichts Gutes dran?	Das ist zwar nicht die Lösung der Probleme, aber vollkommen unproblematisch, weil niemand nachweisen kann, dass zwei Prozent besser sind als vier.	Die Geldwertstabilität sollte nicht verwässert werden. Ein Inflationsziel von zwei statt null Prozent lässt sich gerade noch mit statistischen Messproblemen begründen, nicht aber vier Prozent.	Ich denke nicht, dass es einfacher wäre, wenn wir uns bei einem Schock wie in der jetzigen Krise nominalen Zinsen gegenübersehen würden, die zwei Prozent höher sind als bislang.	Es gibt mehrere Probleme: Wie vermittelt die EZB, dass man bei vier Prozent bleibt? Und was passiert, wenn der Bondmarkt vier Prozent einpreist, obwohl die laufende Rate noch unter zwei liegt?	Den Entscheidern lieferte Blanchard die Gelegenheit, sich mit Nachdruck zu dem im Maasticht-Vertrag festgelegten Ziel der Preisstabilität zu bekennen. Insofern hatte das etwas Gutes.	Nein, für die Gehälter ist da aber auch gar nichts Gutes dran. Inflation ist Raub. Sie ist ein Enteisungsinstrument. Inflation ist schlimmer – weil heimtückischer – als offene Besteuerung.
Sollten Notenbanken künftig stärker auf die Vermögenspreise achten – oder erst beim Platzen einer Blase einschreiten? Sollte die EZB ein explizites Mandat für die Finanzstabilität erhalten?	Nein, auf keinen Fall. Nach solchen Vorstellungen müsste die Geldpolitik jetzt restriktiv werden, um Blasen zu verhindern. Das wäre tödlich für die Konjunktur. Blasen müssen regulativ eingedämmt werden, und zwar schnell!	Es wäre gut, wenn Notenbanken bei Blasen Gefahr höhere Eigenkapitalpuffer für Banken festlegen könnten. Zentralbanken müssen auch auf Finanzmarktstabilität achten. Insbesondere für die EZB hieße das, sich mehr um Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone zu kümmern.	Die Zentralbanken sollten die Vermögenspreise in ihre Entscheidungen einbeziehen. Auf das Platzen einer Blase zu warten könnte zu kostspielig werden. Aber: Wenn Zinsen benutzt werden, um Vermögenspreise zu deflationieren, haben sie gleichzeitig Auswirkungen auf das Wachstum.	Sie sollten auf Vermögenspreise achten und einer Blase gegensteuern. Bei den Leitzinsen sollte man sich „gegen den Wind lehnen.“ Da ohne Finanz- keine Preisstabilität möglich ist, kann das Mandat bleiben. Nur muss man diesen Zusammenhang klarer sehen.	Statt Ziele für Vermögenspreise auszugeben, wäre es für die USA sinnvoller, sich an der bewährten Taylor-Regel zu orientieren. Der US-Zins war vor der Krise zu niedrig. Die EZB sollte mehr auf ihre monetäre Säule und das Kreditwachstum achten, um den Treibstoff für Blasen zu kontrollieren.	Regulierung funktioniert nicht, sie ist kontraproduktiv. Im bestehenden System muss die Geldmenge im Zaum gehalten werden, dann wird auch die Gefahr von Spekulationsblasen gemindert. Finanzstabilität darf aber nicht zur Aufgabe der Zentralbanken gehören, das gibt Interessenkonflikte.
Die EZB hat später als die Fed auf die Rezessionssignale 2008 reagiert. Sollte die EZB stärker auf die realwirtschaftliche Stabilität achten?	Natürlich, das alte monetaristische Weltbild ist tot. Es braucht eine Rollenverteilung, wo Preisstabilität über koordinierte Lohnpolitik garantiert wird.	Die EZB hat Fehler gemacht, die nur mit einer mangelnden Prognosefähigkeit erklärbar sind. Gegen mangelnde Kompetenz hilft auch kein geändertes Mandat.	Die EZB sollte die Inflationsrate als einziges Ziel haben. Im Sommer 2008 hat sie mit der Zinserhöhung einen Fehler gemacht, als sie Inflationsrisiken überschätzte.	Nein. Sie tun das ja. Aber vor Fehlprognosen oder Fehleinschätzungen – wie die der EZB im Juli 2008 – ist keiner gefeit.	Die EZB reagierte etwas später, aber ebenso drastisch wie die Fed. Die EZB bekämpfte den dramatischen Anstieg der Risikoaufschläge am Geldmarkt gar besser.	Nein, die Geldpolitik sollte die Geld- und Kreditmengen nicht mehr so exzessiv ausweiten wie bisher, was zu Boom-and-bust-Zyklen und Schuldenkrisen führt.
Sollte sich der neue EZB-Chef für eine Art Wirtschaftsregierung im Euro-Raum stark machen?	Wir sind aus diversen Gründen in der Misere. Der neue EZB-Chef müsste eine ganz andere theoretische Konzeption der Makroökonomie tragen.	Ja, denn die Unterschiede innerhalb der Euro-Zone sind zu groß. Es reicht nicht aus, nur auf den Durchschnitt des Euro-Raums zu achten.	Der Fall Griechenland hat gezeigt, dass der derzeitige institutionelle Aufbau der Euro-Zone nicht ausreicht. Das sollte der neue Präsident unbedingt beachten.	Wir brauchen einen Ersatz für den Stabilitätspakt, der gescheitert ist. Dazu habe ich mit Daniel Gros einen Europäischen Währungsfonds vorgeschlagen.	Ich befürchte, das Pferd wird von hinten aufgezäumt. Für so etwas bedürfte es eigentlich den „United States of Europe“. Griechenland sollte zum IWF gehen.	Solch ein Regime wäre das Letzte, was die Bürger brauchen. Nur mit weniger Staat, mehr Wettbewerb und mehr Markt lässt sich Wohlstand erhalten und mehr.
Der Euro gilt als überbewertet. Sollte die EZB nicht ihre Ablehnung jedweder Wechselkursziele aufgeben?	Wechselkursziele sind sinnlos und gefährlich, wenn sie nicht global in ein neues Währungssystem eingebettet sind.	Flexible Wechselkurse haben kaum mit Fundamentalfaktoren zu tun. Es ist Zeit, zu einer globalen Weltordnung zurückzukehren.	Die EZB sollte nur die Preisstabilität im Auge haben. Sie sollte nicht ein spezielles Wechselkursziel verfolgen.	Wechselkursziele sind für kleine, sehr offene Länder – nicht für Euroland. Daher sollte die EZB weiterhin auf Preisstabilität achten.	Die Entscheidung für Preisstabilität und gegen Dollar-Bindung ist gefallen. Dieses Fass wieder aufzumachen wäre kontraproduktiv.	Niemand könnte den richtigen Wert zu einem gegebenen Zeitpunkt besser beurteilen als der Markt, schon gar keine Behörde.
Wer würde Ihre Vorstellung einer modernen Geldpolitik nach der Finanzkrise am besten umsetzen?	Ich verstehe nicht, warum ein Verantwortlicher für die Krise für den Posten infrage kommt. Wo ist die politische Verantwortung?	Die EZB braucht einen erstklassigen Ökonomen. Die Nationalität ist egal. Neben dem Chef ist das gesamte Direktorium wichtig.	Ich bin für Draghi. Er hat einen exzellenten akademischen Hintergrund und ist mit Institutionen und der Privatbranche vertraut.	Die Kompetenz und nicht der Pass sollte entscheiden. Ich halte sowohl Weber als auch Draghi für sehr geeignet.	Nationalität und nationale Interessen spielen eine große Rolle. Aber für die EZB hat insgesamt Preisstabilität klare Priorität.	Ein deutscher EZB-Präsident wäre derzeit ein gutes Signal, dass der Kampf für stabiles Geld nicht verloren gegeben wird.

Foto: Online/Jean Rivillard; Marco Urban; Bloomberg/Grham Barclay; Marc Steffen; Unger; WirtschaftsWoche/R. Nilsch; Vivum/Martin Ess