

## Geldpolitik nach der Krise

### Interview mit Volker Wieland, Geldpolitikexperte an der Universität Frankfurt

**FTD:** IWF-Chefökonom Blanchard hat mit seiner Erwägung für heftigen Protest gesorgt, das Inflationsziel womöglich auf vier Prozent zu erhöhen. Ist da wirklich nichts Gutes dran?

**Wieland:** Herr Blanchard lieferte damit Entscheidungsträgern eine Gelegenheit sich mit Nachdruck zum im Maastricht Vertrag festgelegten Ziel der Preisstabilität zu bekennen. Insofern hatte es etwas Gutes.

**FTD:** Sollten die Notenbanken in ihrer Politik künftig stärker auf die Vermögenspreise achten - oder diese ignorieren und erst beim Platzen einer Blase einschreiten?

**Wieland:** Meiner Ansicht nach legt die Analyse von Stanford Professor John B. Taylor für die U.S.A. schlüssig dar, dass die Fed in den Jahren vor der Finanzkrise die Zinsen zu lange zu niedrig gehalten hat, und damit von einem bewährten Bezugspunkt, der nach ihm benannten Taylor Regel, abgewichen ist. Die niedrigen Finanzierungskosten lieferten Treibstoff für den "Subprime" boom am Immobilienmarkt. Die Taylor Regel gibt Orientierung für den Leitzins anhand der tatsächlichen Inflationsentwicklung und der Produktion relativ zum längerfristigen Potential. Statt Ziele für Vermögenspreise auszugeben, wäre es also sinnvoller sich an solchen bewährten Regeln zu orientieren. Betreffs Euroland zeigt meine eigene Forschung, dass die monetäre Entwicklung ein hilfreiches Warnsignal lieferte, und Anlass zu stärkeren Zinserhöhungen in 2003 und Folgejahren gegeben hätte. Auch hier gilt, besser der monetären Säule der EZB Strategie angemessenes Gewicht zu geben, und auf diesem Weg den Treibstoff für Bubbles zu kontrollieren.

**FTD:** Die EZB hat später als etwa die Fed auf die Rezessionssignale 2008 reagiert. Sollten Europas Währungshüter stärker als in der Vergangenheit auf die realwirtschaftliche Stabilität achten?

**Wieland:** Die Zinssenkungen der EZB folgten etwas später, aber waren ebenso drastisch wie in den USA. Es scheint mir, dass es der EZB sogar etwas besser als der FED gelang, den dramatischen Anstieg der Risikoaufschläge am Geldmarkt nach dem Kollaps von Lehman Brothers, zu bekämpfen. Die Rezession war weder in U.S.A. noch in Euroland zu dem Zeitpunkt zu verhindern.

**FTD:** Angesichts der Probleme von Griechenland und Spanien: Sollte die EZB den Beitritt weiterer Länder aus Osteuropa befürworten?

**Wieland:** Wir befinden uns an einem entscheidenden Wendepunkt. Es war zu erwarten, dass eines Tages ein Mitgliedsland den ultimativen Test für den Stabilitätspakt liefern würde. Fatalerweise ist im Moment unklar ob es die EWU schafft, die für diesen Fall unter souveränen Staaten vereinbarten Regeln umzusetzen, oder sie aus falsch verstandener Solidarität über den Haufen wirft. Das heißt, weder darf die No-Bail-Out-Regel gebrochen werden, noch darf man souveränen Mitgliedsstaaten verbieten, im Fall einer Schuldenkrise den Internationalen Währungsfonds um Kredit anzugehen, oder wenn sie es selbst wünschen, aus dem Verbund auszusteigen. Das muss sicher noch vor neuen Beitritten geklärt werden.

**FTD:** Axel Weber gilt als aussichtsreichster Kandidat für den Chefposten der EZB. Wäre es gut, wenn ein Deutscher Präsident der Euro-Bank würde, wo die Bank schon in Frankfurt sitzt, nach deutschem Vorbild konzipiert und stets von deutschen Chefvolkswirten geprägt wurde?

**Wieland:** Die aktuelle Diskussion unterstreicht, dass Fragen der Nationalität und nationaler Interessen weiterhin eine große Rolle in der EWU spielen. In einer Währungsunion souveräner Staaten ist dies auch nicht verwunderlich. Trotzdem, denke ich, hat die EZB seit Einführung der Währungsunion bewiesen, dass für sie als Institution die Preisstabilität in der Eurozone insgesamt klare Priorität hat.

**FTD:** Die Probleme Griechenlands haben die Debatte um eine europäische Wirtschaftsregierung neu angeheizt, eine Idee, die von der EZB bisher als Angriff auf ihre Unabhängigkeit gesehen wurde: Sollte sich der künftige EZB-Chef stärker für eine wirtschafts- und finanzpolitische Koordinierung öffnen?

**Wieland:** Ich befürchte der Karren wird nun von hinten aufgespannt, und Entscheidungen werden getroffen, die eigentlich einer "United States of Europe" bedürfen, in der die Bürger ein europäisches Parlament wählen, das über die Verwendung des europäischen Steueraufkommens entscheidet. Die Anreize für eine nachhaltige Finanzpolitik werden dabei auch noch nachhaltig gestört. Stattdessen sollte Griechenland ermutigt werden, den IWF um einen Kredit anzugehen um die Gefahr eines Staatsbankrottes auszuschließen. Ein IWF Programm würde eine nachhaltige Finanzpolitik befördern, ohne dass alte innereuropäische Ressentiments wieder belebt werden. Mancherorts hört man dies

wäre zu peinlich für Europa. Aber Stolz ist bekanntlich kein guter Ratgeber. Im Übrigen bedeutete der EWU Beitritt nicht, dass den Ländern ihre Rechte als IWF Mitglieder entzogen werden.

**FTD:** Der Euro gilt als mehr oder weniger deutlich überbewertet. Sollte die EZB da nicht von ihrer bisherigen Ablehnung jedweder Wechselkursziele abkehren?

**Wieland:** Die Entscheidung für Preisstabilität und gegen Anbindung an den Dollar fiel schon mit dem Ende des Bretton Woods Systems. Dieses Fass wieder aufzumachen, wäre kontraproduktiv. Im Übrigen, sollte es Olivier Blanchard gelingen die Fed von einem höheren Inflationsziel zu überzeugen, wäre der Euro eher noch unterbewertet.

**FTD:** Alles in allem: wer würde Ihre Vorstellung einer modernen Geldpolitik nach der Finanzkrise am besten umsetzen?

**Wieland:** Persönlichkeiten spielen eine Rolle in geschichtlichen Entwicklungen, keine Frage. Trotzdem gilt meines Erachtens, dass mit dem Maastrichtvertrag, der Unabhängigkeit der EZB, ihrer Zwei-Säulen Strategie und der Ausstattung mit einem großen Expertenstab die institutionelle Grundlage und die Rahmenbedingungen für eine moderne Geldpolitik gegeben sind.