

Die Zeit – Wirtschaft : Ratlose Zuchtmeister

Die Zeit, Hamburg, Germany
Die Zeit, Hamburg, Germany

DIE ZEIT

Ratlose Zuchtmeister

Erfolgreich haben sich die Notenbanker von der Politik befreit. Nun stoßen sie an die Grenzen ihrer Macht

Die Macht

Von Volker Wieland*

In mehr und mehr Ländern dieser Welt hat eine kleine Runde von Menschen die Macht erhalten, den Wohlstand ihrer Mitbürger, ja die wirtschaftliche Entwicklung der ganzen Nation jederzeit zu beeinflussen. Diese Runde trifft ihre Entscheidungen unabhängig von Regierung und Parlament. Ihre Diskussionen sind geheim. Ihre Mitglieder können weder abgewählt noch entlassen werden. Die Rede ist nicht von einem düsteren Geheimbund, sondern von dem Leitungsgremium der politisch unabhängigen Zentralbank.

Die amerikanische Notenbank Federal Reserve erfreut sich schon seit den dreißiger Jahren einer weitgehenden Unabhängigkeit von Regierung und Parlament. Nach dem Zweiten Weltkrieg forcierte Amerika die Schaffung einer Zentralbank in Westdeutschland. Die Deutsche Bundesbank wiederum vererbte ihr hohes Maß an Unabhängigkeit an die Europäische Zentralbank (EZB). Viele andere Länder haben ihre Notenbanken erst in den vergangenen Jahren aus der Abhängigkeit von der Politik befreit. Die Bank of England darf erst seit 1997 geldpolitische Entscheidungen treffen, ohne vorher den Finanzminister zu konsultieren. Ursache für diesen Trend ist der Erfolg. Heute sind sich die meisten Ökonomen und Wirtschaftspolitiker einig, dass eine unabhängige Zentralbank die beste Versicherung gegen wahltaktisch motivierte Geldpolitik, unkontrollierte Staatsverschuldung und exzessive Inflation bietet.

Ist die Zentralbank unabhängig, liegt die Macht, den Geldmarktzins zu bestimmen, allein in den Händen des Zentralbankrates. Der Geldmarktzins ist der Preis, zu dem Banken sich kurzfristig Geld mittels eines Darlehens beschaffen können. Wenn die Zentralbank diese Rate anhebt, um die Gefahr einer künftigen Inflation abzuwehren, steigen auch die Anlage- und Schuldzinsen für Haushalte und Unternehmen. Sparer freuen sich. Häuslebauer dagegen sehen ihren Traum vom Eigenheim aufgrund hoher Darlehenszinsen weiter in die Zukunft rücken. Unternehmen müssen Investitionen, die sich nicht mehr rechnen, zurückstellen. Die Folge: Die Wirtschaft wächst langsamer, und es entstehen weniger Arbeitsplätze. Der Anstieg der Löhne und des allgemeinen Preisniveaus verlangsamt sich.

Die Ohnmacht&

Trotz politischer Unabhängigkeit erfahren die Zentralbanker immer deutlicher, dass ihrer Macht Grenzen gesetzt sind nicht durch die Politik, sondern durch die Mechanismen der Marktwirtschaft selbst. Zwar sind sie sich sicher, dass sie die Preisentwicklung langfristig entscheidend beeinflussen können, aber konkrete Aussagen über eine messbare Auswirkung einer Zinsentscheidung auf die Inflationsrate treffen sie nur ungern.

Noch zurückhaltender sind Zentralbanker, wenn man sie nach den Auswirkungen ihrer Zinspolitik auf das reale Wirtschaftswachstum fragt. Die Zentralbank kontrolliert zwar den nominalen Zinssatz, kann aber den realen Zinssatz, also den Nominalzins abzüglich der Inflationserwartung, nur indirekt beeinflussen. Unternehmen orientieren sich jedoch bei ihren Investitionsentscheidungen am Realzins. Deshalb führt eine Zinssenkung nur dann zu stärkerem Wirtschaftswachstum, wenn sie nicht sofort durch eine höhere Inflationserwartung kompensiert wird. Nur die Trägheit der Preise, also die langsame Anpassung der Inflationserwartungen, erlaubt der Geldpolitik das reale (das heißt preisbereinigte) Wachstum und die Beschäftigung zu beeinflussen.

Die große Mehrheit der Wirtschaftswissenschaftler ist überzeugt, dass die Zentralbank zwar einen langfristigen Einfluss auf die Inflationsrate ausüben kann. Aber die reale volkswirtschaftliche Produktion nachhaltig zu beeinflussen gelingt ihr nur temporär.

In den vergangenen zehn Jahren hat die Wissenschaft deutliche Fortschritte in der Erklärung der Zusammenhänge zwischen Geldpolitik und Realwirtschaft erzielt. Forscher haben Modelle entwickelt, die ein besseres Verständnis von Trägheiten in der Preisentwicklung und damit von realwirtschaftlichen Auswirkungen der Geldpolitik ermöglichen. Sie betonen die Existenz von Lohn- und Preisverträgen, die für eine Weile Bestand haben, und das schrittweise Anpassungsverhalten der Marktteilnehmer als Ursachen realwirtschaftlicher Effekte der Geldpolitik. Aber sie zeigen auch, dass die Erwartungsbildung und das intelligente Entscheidungsverhalten von Unternehmen und Privatpersonen den Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Realwirtschaft verändern kann. Diese Gefahr besteht insbesondere, wenn die Ziele der Zentralbank nicht deutlich formuliert sind und die geldpolitischen Entscheidungen überraschen.

Aus diesem Grund wollen Wissenschaftler den Geldpolitikern Regeln an die Hand geben. Ein Beispiel dafür ist die so genannte Taylor-Regel, benannt nach John B. Taylor, Professor an der Stanford-Universität und zurzeit Deputy Secretary for International Affairs im amerikanischen Finanzministerium. Die Taylor-Regel empfiehlt, den Geldmarktzins systematisch an Abweichungen der Inflationsrate von einem langfristigen Inflationsziel sowie Abweichungen der realen Produktion vom natürlichen Potenzial zu koppeln. Damit sollen die Inflation langfristig kontrolliert und das Wachstum stabilisiert werden.

Neben dem alltäglichen Problem, den Zins entsprechend der wirtschaftlichen Situation richtig zu setzen, muss sich die Zentralbank auch darauf vorbereiten, dass ihr liebstes geldpolitisches Instrument einmal seine Wirksamkeit verlieren könnte. Die Bank von Japan kann davon ein Lied singen. Seit September 1995 liegt der Geldmarktzins in Japan nahe null. Damit fehlt der Bank of Japan die Möglichkeit, das Wirtschaftswachstum per Zinssenkung zu stimulieren. Es ist noch schlimmer gekommen. Das Absinken der Inflation unter null, die so genannte Deflation, führte zu einem Anstieg der Realzinsen und schwächte die japanische Wirtschaft weiter. Ökonomen schlugen bald alternative Wege aus der Krise vor, wie zum Beispiel eine aggressive Ausweitung der Geldmenge, eine Abwertung des Yen oder die Ankündigung einer höheren Zielinflationsrate. Die Bank von Japan aber hat diese Vorschläge nur zaghaft oder gar nicht aufgegriffen und leidet noch heute an Deflation.

&und wie man damit umgehen sollte

Aus der beschriebenen Macht und Ohnmacht der Notenbanken sind drei Schlüsse zu ziehen. Erstens: In einer demokratischen Gesellschaft sind klare Zielvorgaben für die unabhängige Zentralbank notwendig. Europa ist in Sachen Inflationsbekämpfung fortschrittlicher als Amerika. Der Maastricht-Vertrag schreibt explizit die Preisstabilität als Ziel vor, und die EZB hat dieses Ziel klar definiert als eine Inflationsrate nahe, aber unter zwei Prozent. Die Rolle der EZB auf der realwirtschaftlichen Seite ist dagegen weniger deutlich ausformuliert. Hier bietet der Federal Reserve Act der USA ein deutlicheres Bekenntnis zur Stabilisierung des realen Wirtschaftswachstums als weiteres Ziel der Geldpolitik. Ein Ziel das von der Fed auch ernst genommen wird.

Zweitens: In einer Wirtschaft, die von Unsicherheiten und Überraschungen geprägt ist, muss eine schnelle und effektive Entscheidungsfindung der Notenbanker möglich sein. In Amerika wurde die Zahl der stimmberechtigten Mitglieder im wichtigsten Entscheidungsgremium auf zwölf begrenzt. Die Mehrheit der Stimmen liegt bei der Zentrale in Washington. Geht es dagegen um die Geschicke des Euro, haben die nationalen Zentralbanken die Mehrheit, und die Zentrale in Frankfurt ist in der Minderheit. Schon jetzt gehören dem EZB-Rat 18 Mitglieder an. Bald könnten auch die Notenbank-Präsidenten der zehn Länder, die der Europäischen Union im nächsten Jahr beitreten, an die Tür klopfen. Eine Beschränkung der Gesamtzahl der Ratsmitglieder wird deshalb unerlässlich sein.

Drittens: In einer Wirtschaft, deren Mechanismen die Wissenschaft nur unvollkommen versteht, muss die Zentralbank neue Erkenntnisse aufnehmen können, ja den wissenschaftlichen Erkenntnisstand aktiv

vorantreiben. Auch hier können die europäischen Zentralbanken von Amerika lernen. Die Forschung hat einen großen Anteil an der Arbeit des umfangreichen Personalstabes der Federal Reserve, und es herrscht ein reger Wettbewerb zwischen Washington und den regionalen Zentralbanken. Erfreulicherweise hat die EZB in wenigen Jahren einen erstklassigen Personalstab aufgebaut, zu dessen Prioritäten auch die Forschung zählt. Die großen nationalen Zentralbanken des Euro-Gebietes könnten allerdings noch deutlich mehr mit der EZB in Wettbewerb treten.

**Volker Wieland ist Professor für Geldtheorie und –politik an der Johann Wolfgang Goethe–Universität in Frankfurt und Direktor am Center for Financial Studies in Frankfurt*

(c) DIE ZEIT 30.10.2003 Nr.45

45/2003