

FAZ

12.09.2016

Denkanstöße für die Geldpolitik

von Michael Heise

Trotz des Einsatzes von Negativzinsen und Anleihekäufen gelingt es vielen Zentralbanken nicht, die Verbraucherpreissteigerungen auf die gewünschte Höhe von um die 2% zu bewegen. Weltweit ist daher eine Debatte über die Ausrichtung der Geldpolitik in Gang gekommen. Manche Vorschläge sollte man gleich in der Schublade lassen, so die Forderung, Staatsschulden mit der Notenbankpresse zu finanzieren (Helikoptergeld) oder die Idee, das Inflationsziel von 2 auf 4% zu verdoppeln. Eine solche Verzweiflungstat der Notenbank würde noch mehr monetären Aktionismus erfordern, ihre Glaubwürdigkeit beschädigen und zu noch größeren Risiken an den Finanzmärkten führen.

Besser wäre es, Preisstabilität als Teuerungsrate zwischen 0 und 2% zu definieren. Aber dieser Vorschlag – den ich hier im Europlatz schon dargelegt habe – scheint bei der EZB nicht zu verfangen. Bedenkenswert wäre dann vielleicht ein anderer Weg: die Geldpolitik nicht starr an den Veränderungen der Verbraucherpreise, sondern an jenen des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) auszurichten, das die gesamte Wertschöpfung einer Volkswirtschaft mit aktuellen Preisen bewertet und aufaddiert. Der Vorschlag ist nicht neu, hat aber dennoch Vorteile: Erstens ist das BIP weniger schwankungsanfällig als der Verbraucherpreisindex. Das sollte die Handlungen der Geldpolitik verstetigen. Zweitens wird das nominale BIP vorwiegend von der inländischen Teuerung beeinflusst, auf die die Zentralbank abzielen muss, nicht so sehr von der Importpreisentwicklung und Rohstoffpreisen. Drittens schließlich ist eine Orientierung am nominalen BIP einfacher und wohl auch treffgenauer als die direkte Steuerung des Preisniveaus. Es spielt dann keine Rolle, ob ein geldpolitischer Impuls direkt auf das Preisniveau oder aber auf die reale Wertschöpfung wirkt.

Wie funktioniert das Konzept? Zunächst ist ein Orientierungswert für den langfristigen Wachstumstrend zu bestimmen. Dieser liegt in der Eurozone zurzeit bei 1,5- 2%. Hinzuzurechnen sind die längerfristig als angemessen erachteten Preisniveausteigerungen, die ebenfalls in dieser Größenordnung liegen. In der Summe ergibt sich also ein Wert zwischen 3 und 4%. Wächst die Wirtschaft langsamer, gleich stark oder schneller, gäbe das der Notenbank ein Signal, eine expansive, neutrale oder restriktive Politik zu verfolgen. Im ersten Halbjahr 2016 lag das nominale Wachstum in der Eurozone etwas unterhalb dieser

Bandbreite bei 2,8%. Also sollte die EZB einen expansiven Kurs fahren, aber es spricht nichts für eine Krise, die den Einsatz des Äußersten erforderte.

Notenbanken sind verständlicherweise zögerlich, ihre Strategien als Reaktion auf aktuelle Herausforderungen neu zu definieren. Die Probleme der praktizierten Inflationssteuerung sind nun aber schon einige Jahre zu beobachten. Ein Überdenken der Strategie wäre an der Zeit. Der Reputationsschaden, den eine Notenbank erleidet, die über viele Jahre ihre Ankündigungen nicht erfüllen kann, ist sicher größer als der eines Strategiewechsels, der gut begründet ist.