

Ein Jahr Fed-Chef Ben Bernanke: Vom Wissenschaftler zum neuen Magier der Märkte?

Von Nadine Kalwey

Achtzehn Jahre lang stand Alan Greenspan an der Spitze der amerikanischen Notenbank (Fed) und hat in dieser Zeit die US-Wirtschaft durch den Börsencrash von 1987, durch zwei Rezessionen und die Krise nach dem 11. September 2001 manövriert. Alan Greenspan war eine „Ikone“, ein „Magier“, der es verstand, die Märkte zu lenken und daher häufig als einer der besten Notenbanker der Welt bezeichnet wurde. Mit Ben Bernanke ist Alan Greenspan im Februar 2006 ein Akademiker gefolgt, der weltweit als einer der besten Geldtheoretiker gilt, zu den meist zitierten Ökonomen gehört und den Ruf hat, ein brillanter Analytiker zu sein. So stieß seine Nominierung im Oktober 2005 auf ein überwiegend positives Echo in der Finanzwelt. Die wichtigsten Indizes an der Wall-Street legten nach Bekanntgabe der Nominierung unmittelbar zu und auch in Europa wurde die Entscheidung positiv aufgenommen. So würdigte der Präsident der Europäischen Zentralbank, Jean-Claude Trichet, Bernanke als „außergewöhnlichen Ökonomen“ und „erfahrenen Mann“, der als Geldpolitiker in besonderem Maße respektiert werde.

Es gab jedoch auch durchaus kritische Stimmen. So sei Bernanke zwar ein exzellenter Theoretiker, der eine beeindruckende akademische Karriere vorweisen könne, doch habe er nur geringe Erfahrung im praktischen Umgang mit den Finanzmärkten (The Economist, Oktober 2005). Und bei hartgesottene Inflationsegegnern hat sich Bernanke ebenfalls nicht gerade beliebt gemacht, als er in einer Rede im Jahr 2002 vorschlug, im Falle einer Deflation, d.h. bei anhaltend sinkendem Preisniveau und mangelnder Kauflust der Konsumenten, per Helikopterabwurf Geld unters Volk zu bringen. Er bezog sich hiermit auf eine Aussage von Milton Friedman, mit Hilfe von sog. Helikoptergeld eine aufkommende Deflation zu bekämpfen. Seither trägt Bernanke in Finanzkreisen den Spitznamen „Helikopter-Ben“ und musste sich die Frage gefallen lassen, ob die Bekämpfung der Inflation tatsächlich seine oberste Priorität habe oder ihm die konjunkturelle Entwicklung der Volkswirtschaft mehr am Herzen liege.

Der neue Vorsitzende der Fed widerspricht, wo er nur kann und spricht sich für Kontinuität in der amerikanischen Geldpolitik aus. Fraglich ist, inwieweit er im ersten Jahr seiner Amtszeit in der Lage war, seine Ankündigungen erfolgreich umzusetzen und welchen Einfluss er auf die geldpolitische Strategie der Fed nehmen konnte.

Von der Theorie zur Praxis: erste Bewährungsproben gemeistert

Zu den wichtigsten Anforderungen an eine geldpolitische Strategie im traditionellen Sinne zählen neben der Publikation und Quantifizierung des Endziels (z.B. Preisniveaustabilität) insbesondere Transparenz sowie die Kommunikation mit der Öffentlichkeit.

Auf den ersten Blick wird die geldpolitische Strategie der Fed diesen Anforderungen nur wenig gerecht. Im Vergleich mit anderen modernen Notenbanken der Welt ist die geldpolitische Strategie der Fed weniger transparent und stärker personalisiert. Unter Alan Greenspan gab es kein explizites Inflationsziel, bei dem die Notenbank für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren eine Inflationsrate definiert, die als kompatibel mit Preisniveaustabilität betrachtet wird. Ein solches Inflationsziel würde Greenspans Ansicht nach die Möglichkeiten der Notenbank zur Improvisation und zur Reaktion auf Krisen einschränken. Die geldpolitische Strategie unter Alan Greenspan wird häufig auch als Risikomanagement bezeichnet, die hinsichtlich Transparenz und Kommunikation einiges zu wünschen übrig ließ. Zu seiner Informationspolitik führte Greenspan einmal aus, dass er „...einen beachtlichen Teil seiner Zeit damit verbringe, sich zu bemühen, Fragen abzuwehren und sich schreckliche Sorgen zu machen, ob er am Ende nicht doch zu deutlich gewesen sein könnte“. Doch trotz seiner wahren Satzmonster und seiner wolkigen Bemerkungen zur wirtschaftlichen Lage, die Journalisten und Analysten eher verwirrte als informierte, verstand er es, die Märkte zu lenken und die Erwartungen hinsichtlich der Zinsentwicklung zu stabilisieren.

Ben Bernanke hingegen spricht eine klare Sprache und hat schon vor seiner Amtsübernahme deutlich gemacht, dass größere Transparenz eine willkommene Entwicklung für ihn sei. Er tritt für eine offene Informationspolitik der Notenbank ein und plädiert – zumindest in der Theorie – für die Festlegung eines expliziten Inflations-

ziels, um die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer auf einem niedrigen Niveau zu verankern.

Ein Jahr im Amt als Vorsitzender der Fed, holen Bernanke seine Theorien nun ein. Es ist noch völlig offen, ob Bernanke seine Vorstellungen über eine stärker regelgebundene Geldpolitik durchsetzen kann. Zum einen stehen rigide Inflationsziele im Widerspruch zur amerikanischen Gesetzeslage: Im Gegensatz zu anderen Notenbanken hat die Fed nicht vorrangig den Auftrag, für Preisniveaustabilität zu sorgen. Der amerikanische Kongress weist der Notenbank gleichrangig auch die Aufgabe zu, die Beschäftigungssituation im Auge zu behalten. Hierfür benötigt sie aber geldpolitischen Spielraum. Zum anderen gibt es auch innerhalb des Federal Reserve Board Widerstände gegen ein explizites Inflationsziel. Obwohl einige seiner Mitglieder Inflationsziele grundsätzlich für sinnvoll halten, sind sie doch abgeneigt, ein System zu ändern, das gut zu funktionieren scheint.

Doch obwohl die Umsetzung des Projektes „Inflationsziel“ keine Eile zu haben scheint, gibt es bereits Ansätze, die Transparenz der geldpolitischen Entscheidungen zu erhöhen. So veröffentlicht die Notenbank nun Prognosen für Wachstum, Inflation und Arbeitslosigkeit, die auf Schätzungen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der regionalen Notenbanken beruhen. Und nicht mehr nur, wie unter Alan Greenspan, verbal formulierte Erwartungen. Dies ist zwar nur ein kleiner Schritt, aber er geht durchaus in die richtige Richtung.

Aus dieser Perspektive fällt die erste Bilanz für Ben Bernanke durchaus positiv aus.

Die Risiken der US-Konjunktur: die wahre Belastungsprobe steht noch aus

Der wahre Erfolg eines Notenbankchefs zeigt sich jedoch erst in einer Krise. Alan Greenspan hatte im Jahr 1987 nur zwei Monate nach Beginn seiner ersten Amtszeit die Gelegenheit, seine Fähigkeiten unter Beweis zu stellen. Im Zuge des Aktienmarkteinbruches in den USA im Oktober 1987 senkte die Fed die Zinsen und stellte den Finanzmarktakteuren günstig Liquidität bereit und beruhigte so die Märkte.

Und es mehren sich die Anzeichen, dass die Feuerprobe für Ben Bernanke nicht mehr lange auf sich warten lassen wird. Das amerikanische Wirtschaftswachstum, das im ersten Quartal 2006 mit einer Jahresrate von 5,6% gestiegen war, hat sich deutlich abgeschwächt und lag im vierten Quartal 2006 bei 3,5%. Bei der Ursachenana-

lyse steht der Immobilienmarkt im Mittelpunkt des Interesses. War dieser während des Aufschwungs wesentliche Antriebskraft für die konjunkturelle Entwicklung, könnte ein Verfall der Immobilienpreise dem wirtschaftlichen Wachstum einen weiteren Dämpfer hinzufügen. Trotz der schwächeren konjunkturellen Entwicklung ist jedoch nicht damit zu rechnen, dass sich der Inflationsdruck verringert. So sind die Inflationserwartungen seit Mitte 2006 zwar stetig gesunken, doch zu Beginn des Jahres 2007 wieder auf knapp 2,6% angestiegen. Die Kerninflationsrate, d.h. die Inflationsrate abzüglich der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, liegt derzeit ebenfalls bei 2,6%. Daher befindet sich die Fed in einer Zwickmühle, auf diese gegensätzliche Entwicklung zu reagieren. Bei der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) am 31.01.2007 wurde der Leitzins unverändert bei 5,25% belassen, aber auf die durchaus bestehenden Inflationsrisiken verwiesen. Würden sich diese manifestieren, wäre Bernanke gezwungen, die Zinsen zu erhöhen, nicht zuletzt um seine Glaubwürdigkeit als Inflationsbekämpfer zu beweisen. Allerdings liefe er damit auch Gefahr, der amerikanischen Wirtschaft einen deutlichen Dämpfer zu versetzen.

Schwerwiegendere Risiken gehen zudem von der Entwicklung des amerikanischen Haushaltsdefizits aus. Zwar ist dieses im Jahr 2006 auf 248 Mrd. Dollar von 318 Mrd. Dollar in 2005 gesunken. Doch diesen Rückgang bezeichnete Bernanke in einer Rede vor dem amerikanischen Kongress als eine vorübergehende Erscheinung, es handele sich hierbei lediglich um die „Ruhe vor dem Sturm“. Aufgrund der steigenden Lebenserwartung und der demografischen Veränderungen werde in den nächsten Jahren die Inanspruchnahme öffentlicher Leistungen stark zunehmen. Ohne rechtzeitige Anpassung der Ausgaben oder Änderungen in der Steuerpolitik seien weiter steigende Haushaltsdefizite vorprogrammiert (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2007/20070118/default.htm>). Dies würde das wirtschaftliche Wachstum in den USA (und der Welt) ernsthaft schwächen und könnte sich zu einer handfesten Finanzkrise ausweiten. Die Fed könnte daher dem politischen Druck ausgesetzt werden, bei der Stabilitätspolitik Fünfe gerade sein zu lassen – ein Alptraum für jeden Notenbankgouverneur. Die wahre Belastungsprobe für Ben Bernanke steht also noch aus.

9071 Zeichen

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung des Autors, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung des Autors zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an den Autor.

Dipl.-Volksw. Nadine Kalwey ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl von Prof. Dr. Juergen B. Donges

Kontakt: Tel. 0221-470 2943 oder E-Mail: nadine.kalwey@uni-koeln.de