



Zentralbanken: Die stille Revolution?

Description

Fed-Chef Bernanke hat am [Mittwoch der zurückliegenden Woche neben der Einleitung einer neuen QE-Runde das Inflationsziel der US-Notenbank auf 2,5% hoch gesetzt und ein Ziel für die Arbeitslosenquote nach „U3“ von 6,5% ausgegeben](#).

[Robin Harding bezeichnet den Schritt in der FT als stille Revolution](#). Wie jede Revolution kommt sie plötzlich, hat aber tiefe Wurzeln, sagt er und zitiert Lenin: „Eine Revolution ist unmöglich ohne eine revolutionäre Situation.“

Die sei jetzt da, schreibt er. Nach dem offenen Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 hätten die Notenbanken zwar stark reagiert, aber mit lediglich moderatem Effekt. Die Maßnahmen nach „quantitative easing“ sahen radikal aus – v.a. wegen der vielen Nullen in den Beträgen. Aber sie waren doch nur eine Möglichkeit, die Zinsen zu drücken. Und geldpolitische Maßnahmen verfehlten es wie jede andere Art Politik auch, eine starke, v.a. nachhaltige Erholung der Wirtschaft in den entwickelten Ländern anzukurbeln.

Enttäuschung machte sich breit – sie war mit Händen zu greifen [auf dem diesjährigen Notenbanker-Treffen in Jackson Hole, als auch viele kritische Stimmen zu hören waren](#).

Eine davon war die von Michael Woodford. Er schlug vor, dass die Geldpolitik ein nominales BIP-Ziel ausgeben soll. So verbindet sie Wachstum und Inflation in einer Zahl und verspricht ausgehend von niedriger Inflation heute eine höhere Preissteigerung in der Zukunft. Und so lange das Ziel nicht erreicht ist, bleibt es bei niedrigen Zinsen.

Bernanke wählte am zurückliegenden Mittwoch eine weniger radikale Variante. Er gab Ziele für Inflation und Arbeitslosigkeit aus, im Grunde auch eine Art nominales BIP-Ziel – nur eben ein wenig verschleiert.

Einen Tag vor der Bekanntgabe des FOMC-Ergebnisses hatte bereits der designierte neue Chef der Bank of England Mark Carney, gegenwärtig noch Gouverneur der Bank of Canada und Ex-Goldman, bekannt gegeben, er wolle sich von einem Inflationsziel vollständig verabschieden und lediglich ein nominales BIP-Ziel ausgeben.

Die Orientierung der Geldpolitik an einem Inflationsziel hat ihre Wurzeln Anfang der 1980er Jahre, als die Inflation (CPI) an der Marke von 15% kratzte. Nach dreißig Jahren bahnt sich erneut eine grundlegende Wende an. Noch schwört Bernanke, an einem langfristigen Inflationsziel von 2% festzuhalten.

Mag sein, dass er es damit ernst meint und eine Inflation oberhalb von 2% nur aus taktischen Gründen zulassen will (ich glaube es nicht). Aber die Politik ist gefährlich. Einerseits ist zweifelhaft, ob es gelingt, einen einmal angelaufenen inflationären Schub rechtzeitig wieder abzubremsen. Andererseits aber könnten sich andere Kräfte, sei es aus dem Notenbank- oder aus dem „normalen“ politischen Lager eingeladen fühlen, alle Hemmungen hinsichtlich Inflation aufzugeben und massiv auf Inflation zu setzen.

Hierzu dürften insbesondere die Politiker der am höchsten verschuldeten Staaten gehören – und da fällt einem einerseits die Eurozone, andererseits Japan ein. In Japan hat am zurückliegenden Wochenende die LDP die Parlamentswahlen gewonnen. Ihr Führer hatte im Vorfeld bereits massive fiskalpolitische Anreize in Aussicht gestellt und die Bank of Japan unter gewaltigen Zugzwang gesetzt, weitere geldpolitische

Lockerungsübungen zu veranstalten. Der Yen hatte in den zurückliegenden Tagen bereits mit deutlicher Schwäche reagiert.

[Gavyn Davies hat in der FT das folgende Diagramm veröffentlicht.](#)



Demnach ist die Fed ihrem Inflationsziel sehr viel näher als ihrem Arbeitslosigkeitsziel (6,5% versus aktuell 7,7%). Bernanke hatte zur Begründung des Arbeitsmarktziels am vergangenen Mittwoch gesagt, es sei vordringlich, hier etwas zu tun, bevor sich die hohe Arbeitslosenquote im Arbeitsmarkt „festsetzt“ und bevor ein zyklischer Abschwung kommt. Davies erwartet daher in den kommenden Monaten weitere massive Anstrengungen der Fed, die Arbeitslosigkeit zu reduzieren.

Unterstellen wir, dass [die gegenwärtige Wachstumsschwäche der entwickelten Länder nachhaltig ist](#), so dürfte der hauptsächliche Weg zu sinkender Arbeitslosigkeit über nominales Wachstum und damit über Inflation führen ("Lohn-Preis-Spirale"), die auch die neue Zielmarke von 2,5% deutlich übersteigen dürfte.

Hierzu hatte Bernanke am zurückliegenden Mittwoch schon vorgebaut, indem er sagte: „[Wir sind keineswegs auf Autopilot. Sollte nur einer der Schwellenwerte erreicht werden, heißt das noch nicht, dass automatisch die Unterstützung für die Konjunktur zurückgefahren wird.](#)“

Dann passt noch ein Lenin-Zitat: "[Der beste Weg, das kapitalistische System zu zerstören, ist, die Währung zu verderben.](#)"

Ein "revolutionärer" Schritt der Fed? Klar, eine Revolution sieht anders aus, auch die Revolutionäre kämen wohl eher nicht aus dem Lager von Fed & Co. Der Schwenk, den Bernanke am zurückliegenden Mittwoch vollzog, liegt aber ganz auf der Linie, die sich schon im September bei Fed und EZB andeutete ([siehe hier!](#)). Und er ist insofern "revolutionär" (radikal), als er die Leitlinie von 30 Jahren Zentralbankpolitik über den Haufen wirft.