

Der baz-Gast: Prof. Oliver Landmann*

Was war magisch an dem «Magier» Greenspan?



Am 31. Januar ging eine über 18 Jahre währende Epoche der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte zu Ende, die als die Ära von Alan Greenspan in Erinnerung bleiben wird. Als Chef der amerikanischen Zentralbank erreichte er einen Superstarstatus, den man sonst eher bei einem Popstar als bei einem nüchternen, trockenen, zahlenversessenen Analytiker erwarten würde. Ein Biograf nannte ihn kurz und bündig «Maestro», Journalisten sprachen gerne vom «Magier». Dieses Attribut verdiente er sich vor allem dadurch, dass kaum jemand genau verstand, was er tat, wie er zu seinen Entscheidungen kam, und wie er sie kommentierte. Einem Senator soll er in einem Hearing gesagt haben:

«Wenn Sie jetzt verstanden haben, was ich gesagt habe, habe ich mich falsch ausgedrückt.»

Beispiellos. Seine verklausulierte Ausdrucksweise hätte ihn kaum zum Superstar gemacht, wäre seine Geldpolitik nicht beispiellos erfolgreich gewesen. Selten zuvor hatte sich die US-Wirtschaft gleichzeitig durch ein so hohes Mass an Preisstabilität, Konjunkturstabilität und Wachstumsstärke ausgezeichnet wie in der Greenspan-Ära. Es gibt zwar Beobachter, die glauben, dies sei mehr Glück als Verstand gewesen, d.h. die Wirtschaft sei einfach nicht so starken äusseren Störeinflüssen ausgesetzt gewesen wie in früheren Zeiten. Aber hinter diese Interpretation muss ein dickes Fragezeichen gesetzt werden. Denn erstens lassen sich nicht alle Herausforderungen, die in Greenspans Amtszeit fielen, leicht quantifizieren. Oder wer wollte etwa die Schockwellen messen, die von der Insolvenz Russlands oder dem Anschlag auf das World Trade Center in New York ausgingen? Und zweitens war es unter Greenspans Vorgängern nicht selten der Fall, dass die Geldpolitik selbst zu einer wesentlichen Quelle makroökonomischer Instabilität wurde. Vor allem die schweren Wirtschaftskrisen Mitte der 70er und Anfang der 80er Jahre resultierten beide aus der Notwendigkeit, eine Inflation wieder unter Kontrolle zu bringen, welche die Geldpolitik zuvor völlig hatte aus dem Ruder laufen lassen.

Vorgängers Verdienst. Es war Greenspans unmittelbarer Vorgänger Paul Volcker, der den Geist der Inflation mit roher Gewalt, und um den Preis einer vorübergehend sehr hohen Arbeitslosigkeit, zurück in die Flasche zwingen musste. Greenspans Hauptverdienst war danach, diesen Geist nie wieder aus der Flasche herausgelassen zu haben. Wo sich so viel Einfluss in der Hand einer Person ballt und sich eine solche Aura des Magischen bildet, ist es fast unvermeidlich, dass diese Person für alles Mögliche mitverantwortlich gemacht wird, für die sie eigentlich gar nicht so viel kann. So verweisen Kritiker gerne auf das gewaltige Loch in der Leistungsbilanz, das

am Ende der Greenspan-Ära wie ein Damoklesschwert über der weiteren Entwicklung der US-Wirtschaft hängt. Aber es gibt wenig Grund zur Annahme, dass dieses Ungleichgewicht viel mit der Geldpolitik zu tun hat. Oder wenn, dann höchstens sehr indirekt. Etwa indem die jahrelang tiefen Zinsen den Immobilienboom begünstigt haben, der die private Sparquote der Amerikaner abgesenkt hat. Oder indem Greenspan Präsident Bush zu den Steuersenkungen ermutigt hat, die den Staatshaushalt in seine heutige Schieflage gebracht haben.

Ungewöhnliches Wachstum. Missverständnisse gibt es auch in Bezug auf die Frage, was Alan Greenspan dazu beigetragen hat, dass die Wirtschaft der USA in den letzten zehn Jahren so ungewöhnlich rasch wachsen und dadurch auch eine grosse Zahl neuer Arbeitsplätze schaffen konnte. Es gilt unter Ökonomen als erwiesen, dass das Wirtschaftswachstum durch die Geldpolitik nicht über längere Zeiträume hinweg beschleunigt werden kann, sondern durch fundamentalere Faktoren wie Innovationskraft und Produktivitätsfortschritt bestimmt wird. Ein grosses Verdienst von Alan Greenspan war es aber, dass er Mitte der 90er Jahre, als sich das Wachstum des Produktionspotenzials markant beschleunigte, diesen Vorgang richtig interpretierte und ihn mit einer elastischen Geldpolitik akkommodierte, statt darin eine sich anbahnende Überhitzung zu sehen, wie dies damals viele seiner Kritiker taten, die für eine härtere Gangart eintraten. Damit handelte er genau so, wie es nach dem modernen Verständnis einer erfolgreichen Strategie der Inflationssteuerung angezeigt war.

In das Korsett einer genau festgelegten geldpolitischen Strategie hätte sich Alan Greenspan jedoch nie zwingen lassen. Obwohl er die Prinzipien genau verinnerlicht hatte, die eine erfolgreiche Strategie befolgen muss, behielt er sich jederzeit die Freiheit vor, zu entscheiden, wann diese Prinzipien wie am besten umzusetzen seien. So funktionieren mittlerweile auch andere erfolgreiche Notenbanken. Magie braucht es dafür vielleicht nicht gerade. Aber Können schon.

***Oliver Landmann** ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. Br. (oliver.landmann@vwl.uni-freiburg.de)

www.baz.ch/go/greenspan