

Meinung zur Wirtschaft

## **Es ist vielleicht an der Zeit für die Fed negativ zu werden**

von N. GREGORY MANKIOW  
New York Times, 18. April 2009

Mit steigender Arbeitslosigkeit und einem Finanzsystem in heillosem Durcheinander ist es derzeit nicht schwer, einen negativen Eindruck von der Ökonomie zu bekommen. Die Antworten auf unsere Probleme könnten jedoch noch mehr ins Negative gehen. Aber ich spreche hier nicht über unsere Einstellung. Ich spreche über Zahlen.

Beginnen wir mit den Grundlagen: Welches ist der beste Weg für eine Ökonomie, um aus einer Rezession zu heraus zu kommen?

Bis vor kurzem haben sich die meisten Ökonomen auf die Geldpolitik verlassen. Rezessionen sind das Ergebnis unzureichender Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen - und daher, so die Schlussfolgerung, kann unsere Zentralbank den Mangel behandeln, indem sie die Zinsraten senkt. Niedrigere Zinsraten ermutigen Haushalte und Unternehmen, Geld zu leihen und es auszugeben. Höhere Ausgaben bedeuten grössere Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, was wiederum zu mehr Beschäftigung von Arbeitern führt, um die Nachfrage zu befriedigen.

Das heutige Problem scheint darin zu liegen, dass die Federal Reserve die Zinsrate bereits so weit gesenkt hat, wie sie nur kann. Die Zinsrate für die Geldbasis ist etwa Null, daher hat sie sich anderen Mitteln zugewandt, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln, wie dem Ankauf langfristiger Schuldverschreibungen. Aber die Wirksamkeit dieser Mittel ist unsicher und sie sind mit Risiken verbunden.

In vieler Hinsicht befindet sich die Fed in unbekanntem Gewässern.

Warum sollte die Fed also die Zinsraten nicht noch weiter senken? Warum nicht die Vorgabe der Zinsrate auf, sagen wir, Minus 3 Prozent anstreben?

Bei dieser Zinsrate könnte man 100 Dollar leihen, ausgeben, und im Jahr darauf 97 Dollar zurückzahlen. Diese Gelegenheit würde sicher die Kreditnachfrage und damit die Nachfrage nach Gütern und Leistungen hervorrufen.

Das Problem mit negativen Zinsraten ist jedoch sofort zu erkennen: niemand würde unter diesen Bedingungen sein Geld verleihen. Bevor man sein Geld einem Kreditnehmer gibt, legt man sein Geld besser unter die Matraze. Denn das Halten von Geld verspricht eine Rendite von exakt Null Prozent und weniger können die Verleiher nicht anbieten.

Es sei denn, wir finden irgendwie einen Weg, um die Geldhaltung weniger attraktiv zu machen.

Auf einem meiner kürzlichen Harvard-Seminare hat ein graduerter Student eine clevere Methode vorgeschlagen, mit der genau das erreicht werden kann. (Ich halte den Studenten anonym. Für den Fall, dass er eine Karriere als Zentralbanker anstrebt, wäre sein Name in Verbindung mit dieser Idee wahrscheinlich nicht hilfreich.)

Stellen sie sich vor, die Fed verkündet, dass heute in einem Jahr eine Losnummer mit einer Ziffer von Null bis 9 aus einem Hut hervorholt würde. Alle Geldscheine, deren Seriennummer mit dieser Ziffer endet, wären dann kein gültiges Zahlungsmittel mehr. Ganz plötzlich wäre damit die zu erwartende Rendite für Geldhaltung Minus 10 Prozent.

Dieser Schritt würde für die Fed den Weg frei machen, die Zinsrate unter Null zu drücken. Die Leute würden sich freuen, Geld für minus 3% zu verleihen, denn 3 Prozent zu verlieren ist besser als 10 Prozent.

Natürlich könnten einige Leute auch beschliessen, dass sie ihr Geld bei solchen Zinsraten lieber selber ausgeben - z.B. um sich ein neues Auto zu kaufen. Aber da die Ankurbelung der Nachfrage genau das Ziel beim Absenken der Zinsrate ist, ist solch ein Anreiz kein Fehler - sondern ein Gewinn.

Die Idee, dass Geld eine negative Rendite haben könnte, ist nicht vollkommen neu. Im ausgehenden 19. Jahrhundert setzte sich der deutsche Ökonom Silvio Gesell für eine solche Steuer auf Geldhaltung ein. Er machte sich Gedanken darüber, dass die Menschen in Stresszeiten ihr Geld lieber horten, anstatt es zu verleihen. John Maynard Keynes erwähnte diese Idee über eine Geldhaltesteuer und hielt sie für gut. In der Situation von Banken, die übergrosse Reserven halten, erscheint Gesells Sorge über die Haltung von Geld ganz plötzlich sehr modern.

Wenn das alles etwas ausserirdisch erscheint, gibt es auch einen einfacheren Weg, um negative Zinsraten zu erreichen: durch Inflation. Nehmen wir in der Vorausschau an, dass die Fed sich der Aufgabe widmet, eine bedeutsame Inflation zu produzieren. In diesem Fall, während die nominalen Zinsraten auf Null blieben, würden die realen Zinsraten - also die Zinsraten in Kaufkraft gemessen - negativ werden. Wenn die Menschen darauf vertrauen könnten, dass sie ihre Nullzins-Darlehen mit abgewerteten Dollars zurückzahlen könnten, dann hätten sie einen bedeutenden Anreiz, um sich Geld zu leihen und auszugeben.

Eine Zentralbank, die es darauf anlegt, eine Inflation zu erzeugen, würde Ökonomen und Beobachter der Fed schockieren, die die Preisstabilität als das primäre Ziel der Geldpolitik betrachten. Aber es gibt schlimmere Dinge als eine Inflation. Raten Sie, was? Wir haben das heute. Eine etwas höhere Inflation wäre einer höheren Arbeitslosigkeit vorzuziehen oder einer Reihe fiskalischer Massnahmen, die den künftigen Generationen einen höheren Schuldenberg hinterlassen.

Ben S. Bernanke, der Fed Vorsitzende, ist genau die richtige Person, um sich um diese höhere Inflation zu bemühen. Mr. Bernanke ist seit langem ein Befürworter für das Anstreben einer höheren Inflation. In der Vergangenheit betonten die Befürworter der Inflation die Notwendigkeit, die Kontrolle über die Inflation nicht zu verlieren. Aber in der gegenwärtigen Situation könnte ein höheres Inflationsziel sicher stellen, dass die reale Zinsrate ausreichend negativ wird.

Die Idee negativer Zinsraten mag manchen Leuten absurd erscheinen, als das Gebräu eines Theoretikers ohne Praxiserfahrung. Vielleicht ist es das. Aber denken Sie daran: in

alter Zeit hielten Mathematiker die Vorstellung von negativen Zahlen für absurd. Heute sind solche Zahlen Allgemeingut. Sogar Kindern kann beigebracht werden, dass manche Problemstellungen (z.B.:  $2x + 6 = 0$ ) keine Lösung haben, wenn man nicht bereit ist, negative Zahlen einzuführen.

Vielleicht erfordern manche ökonomischen Probleme denselben Trick.

N. Gregory Mankiw ist Professor für Wirtschaft an der Harvard Universität. Er war Berater von President George W. Bush.