

*Wirtschaft im Gespräch***Der Mann im Hintergrund der Geldpolitik***John Taylor hat mit seiner Regel die Zentralbankenwelt verändert*

mbe. Ben Bernanke, Jean-Claude Trichet, Alan Greenspan – das sind die Namen, die in den vergangenen turbulenten Wochen der Finanzmarktkrise das «Gesicht» der Geldpolitik in der Öffentlichkeit geprägt haben. In den Schlagzeilen taucht ein anderer Name kaum je auf, aber er ist in der Welt der Zentralbanken kaum weniger geläufig: John Taylor. Der Stanford-Professor hat 1993 die «Taylor-Regel» erfunden, die in der Geldpolitik seither breite Beachtung und Verwendung gefunden hat. Es ist eine einfache Regel, die den Zentralbanken ein Instrument in die Hand gibt, wie sie die nominalen Zinssätze festlegen sollten. Nach Taylor brauchen die Geldpolitiker lediglich darauf zu achten, wie stark die gegenwärtige Inflation von der gewünschten Teuerung und wie sehr das laufende Wirtschaftswachstum vom langfristigen Potenzialwachstum abweicht. Die Abweichungen werden dann gewichtet, und die Formel spuckt mechanistisch eine Empfehlung aus, wie mit den Zinssätzen zu verfahren ist, um inflationsfreies Wachstum zu garantieren.

Ist die «Taylor-Regel» eine gute Regel? Ihr Erfinder ist selbstredend überzeugt davon. Er weist darauf hin, dass zwar keine Zentralbank auf der Welt seine Regel offiziell anwende. Aber die Formel erkläre das Verhalten der Zentralbanken im Nachhinein gut – so, als ob sie die Regel anwendeten. Taylor begründet dies damit, dass viele Notenbanken, unter anderem das amerikanische Fed, bei der Vorbereitung ihrer geldpolitischen Entscheide Regeln wie seine zu Rate zögen. Er hält dies für eine gute Entwicklung, denn sie habe die Geldpolitik berechenbarer und transparenter gemacht. Sie habe auch einiges dazu beigetragen, dass die Zentralbanken in den vergangenen 15 Jahren bei der Inflationsbekämpfung so erfolgreich gewesen seien. Ein interessanter Beleg dafür sei, dass seine Regel das Verhalten der Notenbanken in den siebziger und frühen achtziger Jahren kaum abbilden könne – damals sei die Geldpolitik eben noch schlecht gewesen.

Wäre es tatsächlich sinnvoll, wenn sich die Zentralbanken alleine auf eine normative, mechanistische Regel verlassen? Taylor räumt ein, dass die Geldpolitik immer Spielraum besitzen müsse und sie zu einem gewissen Grade eine «Kunst» bleibe. Es gebe immer Ereignisse, die mit einer einfachen Regel nicht einzufangen seien, etwa ein grosser Einbruch der Aktienmärkte. Auch bei der Entscheidung des Fed von vergangener Woche, die Zinssätze um 25 oder 50 Basispunkte zu senken, hätte seine Regel kaum geholfen – sie habe nur angezeigt, dass die Zinsen zu senken seien. Aber Taylor, der anlässlich einer Konferenz der Schweizerischen Nationalbank in Zürich weilte, weist auch darauf hin, dass das Fed manchmal gut daran täte, seine Regel längerfristig enger zu befolgen. In den Jahren von 2002 bis 2004 seien die Zinssätze seiner Formel gemäss zu tief gewesen; das sei wohl mit ein Grund dafür, dass an den Finanzmärkten die nun beobachtbaren Probleme entstanden seien.

Mit seiner Regel hat der Akademiker Taylor einen erstaunlichen Einfluss auf die praktische Wirtschaftspolitik gehabt. Es verwundert deshalb nicht, dass der 60-Jährige das Grenzgängertum zwischen Wissenschaft und Praxis als eine seiner wichtigsten Lebenserfahrungen bezeichnet. Taylor hat in seiner Karriere verschiedene Male für

die amerikanische Regierung gearbeitet, zuletzt von 2001 bis 2005 als Leiter der internationalen Abteilung des US-Finanzministeriums.

So kommt es, dass er unvermittelt von seinen Erlebnissen erzählt, als er nach den amerikanischen Invasionen in Afghanistan und im Irak dafür verantwortlich war, dort ein stabiles Finanzsystem aufzubauen. Im Irak habe man etwa eine komplett neue Währung eingeführt: Die alten Banknoten und Münzen hätten eine lange Hyperinflation hinter sich gehabt, seien nicht fälschungssicher gewesen – und sie seien vor allem mit dem Porträt Saddam Husseins versehen gewesen. So sei es nötig gewesen, 27 Jumbo-Ladungen einer neuen Währung in den Irak zu fliegen und dort unter die Leute zu bringen. Die Operation sei gut gelungen, ebenso wie der Aufbau einer unabhängigen Zentralbank im Zweistromland, die in den vergangenen vier Jahren die Stabilität der Währung gegen alle Widerwärtigkeiten sichergestellt habe. Es seien solche Erfahrungen, die er nicht missen möchte, sagt Taylor – denn der Bezug zur Praxis sei ihm auch bei seinen akademischen Leistungen, wie der Erfindung der Taylor-Regel, immer eine wichtige Inspiration gewesen.