«Kurz gefasst»

Zinssenkung mit «Soft Landing»?

Nachdem die Inflationsraten international in den letzten Quartalen wieder gesunken sind und die globale Konjunktur strauchelt, hofft die Wirtschaft auf rasche Zinssenkungen. Tatsächlich haben die Notenbanken zuletzt die Leitzinsen gesenkt und stellen weitere Zinsschritte in Aussicht.

Die Herausforderung der Notenbanken liegt nun darin, die Zinsen so rasch als möglich zu senken, um die unter anderem wegen der hohen Zinsen stockende Wirtschaft zu stabilisieren, und gleichzeitig das angestrebte Inflationsziel zu erreichen. Der Balanceakt der geldpolitischen Lockerung nach Zeiten hoher Zinsen wird oft mit dem Landeanflug eines Flugzeugs verglichen. So wie Piloten den optimalen Zeitpunkt des Sinkflugs für eine sanfte Landung vorausberechnen, müssen Notenbanken einschätzen, mit welchen Schritten die Lockerung der Zinssätze stattfinden kann, um ihr Inflationsziel zu erreichen, ohne aber die Wirtschaft abzuwürgen.

Eine Forschergruppe der Europäischen Zentralbank untersuchte 48 historische Geldpolitikzyklen, also Episoden von inflationsbedingten Zinsanstiegen und anschliessenden -lockerungen, von neun Notenbanken seit 1970. Ein geldpolitischer Zyklus beginnt typischerweise mit einer allmählichen Anhebung (im Schnitt 0,2 Prozentpunkte pro Monat), gefolgt von einer raschen Senkung der Zinsen (im Schnitt 0,38 Prozentpunkte pro Monat). Bemerkenswerterweise werden Zinsen in der Regel bereits gesenkt, bevor das Inflationsziel erreicht ist. Laut der Studie kam es in nur einem Drittel der geldpolitischen «Sinkflüge» zu einem sogenannten «Soft Landing». In der Mehrzahl der geldpolitischen Lockerungen kam es zu einer Rezession – trotz der Zinssenkung.

Warum ist ein erfolgreiches geldpolitisches «Soft Landing» ohne Rezession so selten? Das liegt vor allem daran, dass die Balance schwierig zu finden ist: Die Zinsen müssen so gesetzt werden, dass die Wirtschaft ausreichend gebremst wird, um die Inflation auf Zielniveau zu senken – ohne dabei aber eine Rezession auszulösen. Dabei hängt diese Balance auch von makroökonomischen Bedingungen ab, die sich dem Einfluss von Geldpolitik weitgehend entziehen, wie etwa Rohstoff- und Energiepreise.

Ob gegenwärtig makroökonomisch günstige Bedingungen für eine «sanfte Landung» vorherrschen, kann nicht eindeutig beantwortet werden. Einerseits führt die weiterhin angespannte Beschäftigungssituation dazu, dass die Arbeitslosigkeit trotz hoher Zinsen noch relativ niedrig ist. Das wirkt Rezessionstendenzen entgegen. Gleichzeitig führt der Arbeitskräftemangel der letzten Jahre zu einer guten Verhandlungsposition der Arbeitnehmer bei den Lohnverhandlungen, so dass ein hohes Lohnwachstum zumindest in der Eurozone und in den USA die Inflation weiterhin befördert.



Martin Geiger
Ökonom am
Liechtenstein-Institut