

**Quelle: Handelsblatt**

© Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf

# GELDPOLITIK Bernankes Offensive ist weder gut für die USA noch für die Welt Warum die Geldschwemme der Fed niemandem hilft.

**\*Josef Joffe\***

Der atlantische Streit um die bessere Wirtschaftspolitik geht in die zweite Runde. Die erste - "Keynes vs. Kanzler" - lief recht zivilisiert ab, und sie ging an Europa. Obama forderte noch höhere Defizite von den Europäern. Die großen drei aber sagten höflich "Nein" und verschrieben ihren Ländern gewaltige Sparpakete.

Die zweite Runde hat gerade begonnen: "Obama und Bernanke gegen den Rest der Welt". Den ersten Schuss feuerte Wolfgang Schäuble ab, indem er den Amerikanern schändliches Verhalten à la China vorwarf: die gezielte Währungsmanipulation nach unten. Mit ihrer neuerlichen Geldspritze in Höhe von 600 Milliarden Dollar "verfolgt die US-Notenbank die falschen Rezepte". Obama aber bleibt hart: "Es ist der Auftrag der Fed, mein Auftrag, die US-Wirtschaft zum Wachsen zu bringen. Das ist gut nicht nur für Amerika, sondern für die ganze Welt."

Wirklich? Der erste Streit - "Spendieren statt sparen" - ist für Amerika nicht gut gelaufen. Messen wir den Netto-Stimulus, also das Defizit vor und nach dem Crash (2007-2009): Der US-Swing beträgt fast neun Prozent vom BIP. Dafür gab es 2010 anämisches Wachstum von zuletzt zwei Prozent und Arbeitslosigkeit von fast zehn. In Deutschland betrug der Swing etwa 5,5 Prozent vom BIP. Wachstum:

über drei Prozent, Arbeitslosigkeit unter dem Vor-Crash-Wert. Gewiss, eine schlichte Rechnung, aber aus dieser Bilanz kann Obama kaum Argumente für seinen Über-Keynesianismus ableiten.

Ist die Dollar-Flut, die Fed-Chef Bernanke mit seinen 600 Milliarden ausgelöst hat, besser für Amerika? Nur wenn man seiner Logik folgt: "Wenn Inflationserwartungen zu niedrig sind, könnten höhere Erwartungen nützlich sein." Wie das?

Paul Krugman erklärt das in seiner "New York Times"-Kolumne so: "Wenn die Leute an eine Inflationsrate über dem normalen Satz glauben, werden sie nicht mehr auf ihrem Geld sitzen bleiben wollen." Bernanke meint auch, dass die "Inflationsrate zu niedrig ist". Diese Diagnose erinnert an den fatalen Spruch von Helmut Schmidt: "Lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslosigkeit." Bernankes Problem: Die Inflation ist schon da, aber die Arbeitslosigkeit verharrt bei knapp unter zehn Prozent.

Die jüngste Geldoffensive der Fed wird den Rest der Welt nicht ruhen lassen. Sie wird den USA den Exportvorteil per Dollarabwertung nicht gönnen. Das Wort vom "Währungskrieg" klingt nun nicht mehr ganz so absurd. Hinzu kommt das andere Horrorwort aus den 30er-Jahren: Protektionismus, der Zwilling der kompetitiven

Abwertung. Pünktlich zum Auftakt des G20-Gipfels zeigt eine Studie, wie kräftig der Protektionismus-Index seit dem Sommer gestiegen ist. Hauptsünder: die USA und EU. Hauptzielscheibe: China.

Hält der Trend an, wird er jeden Abwertungsvorteil der Amerikaner zunichte machen. Und wenn erst die Chinesen glauben, dass die USA ihre Auslandsschulden systematisch durch einen billigen Dollar abschmelzen wollen, werden sie auch keine US-Staatspapiere mehr kaufen. Ergo steigen die Zinsen in den USA, ergo wird der Aufschwung noch weiter verzögert. Bernankes Währungs-offensive ist weder gut für die Welt noch für Amerika.

Besser wäre eine dritte Debatte über den Atlantik hinweg: Mikro vs. Makro. Wenn die Geld- und Ausgabenschwemme wie in Amerika so wenig bringt, rücken Strukturreformen nach oben. Die Deutschen haben unter Schröder ihre Hausaufgaben gemacht; die Amerikaner satteln zurzeit drauf: mit einer Regulierungswut, die das Land zuletzt in den Dreißigern gesehen hat. Wie soll sich da das legendäre Unternehmertum der Amerikaner entfalten?

Der Autor ist Herausgeber der "Zeit" und lehrt zurzeit Politik in Stanford. Sie erreichen ihn unter: [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)