



# GELDPOLITIK: DIE TAYLOR-REGEL

Die Zinssetzung der Notenbanken soll klaren Regeln folgen

**D**ie älteren unter ihnen werden sich vielleicht noch daran erinnern: Früher betrieb die Deutsche Bundesbank eine direkte Steuerung der Geldmenge. Das ist lange vorbei, inzwischen verfolgen fast alle Notenbanken weltweit eine Inflationssteuerung. Das heißt, es wird die Entwicklung der Inflationsrate betrachtet und mit einer bestimmten Zielgröße (meist 2 Prozent) verglichen. Liegt die Inflationsrate unter der Zielgröße, wie z.B. in der Eurozone, dann wird die Geldmenge erhöht. Das kann durch eine Senkung des Leitzinses oder – seit der Finanzkrise – durch direkte Käufe von Anleihen geschehen („Quantitative Easing“).

## DIE GELDPOLITIKER VERFOLGEN ZWEI ZIELE

Doch die Geldpolitik hat ihre Tücken, man weiß eigentlich nicht, ob das aktuelle Zinsniveau tatsächlich angemessen ist. Dieses Problem wollte der US-Ökonom John Taylor, bis zuletzt auch Kandidat für den Fed-Chefposten, durch empirische Untersuchungen lösen. Ausgangspunkt seiner Überlegungen war, dass die Notenbanken zwei Ziele verfolgen: Preisstabilität UND einen hohen Beschäftigungsstand. Das ist auch in der Praxis der Fall: Die US-Notenbank Fed oder die EZB haben längst nicht mehr nur die Inflationsrate im Blick, sondern betreiben auch Konjunktursteuerung. Seine Schlussfolgerungen mündeten in der berühmten Taylor-Regel, die heute für die meisten Notenbanken, auch für die Fed und die EZB, eine große Rolle spielt (siehe rechts).

## PRODUKTIONSLÜCKE UND INFLATIONSLÜCKE BESTIMMEN DEN ZINS

Um es anschaulich zu machen: Liegt die Produktion unter ihrem möglichen Potenzial und/oder ist die Inflationsrate niedriger als die Zielrate, dann muss der Leitzins entsprechend niedriger liegen. Die Geldpolitik wirkt in dem Fall expansiv und wachstumsstimulierend. Dadurch sollen sich die Produktionslücke und/oder die Inflationslücke schließen. Eine Produktionslücke besteht dann, wenn die tatsächliche Produktion unter dem theoretischen Produktionspotenzial liegt. In dem Fall sind die Produktionskapazitäten unterausgelastet, was typischerweise in einer Rezession oder im darauffolgenden Aufschwung der Fall ist. Eine Inflationslücke bedeutet, dass die tatsächliche Inflationsrate unter der Zielgröße der Notenbank liegt, in den USA und der Eurozone liegt das Ziel aktuell jeweils bei 2 Prozent Inflation. Taylor wollte diesen vagen Zusammenhang durch empirische Untersuchungen konkret quantifizieren, um die Geldpolitik weniger willkürlich zu machen.

## DIE FAKTEN:

- ✓ **Die Taylor-Regel:**  
„Der Leitzins soll der Summe aus der Inflationsrate der letzten vier Quartale plus dem realen Gleichgewichtszins von 2% plus der Produktionslücke in Prozent multipliziert mit dem Faktor 0,5 plus der Inflationslücke in Prozent multipliziert mit 0,5 entsprechen.“
- ✓ Die Notenbanken können anhand der Taylor-Regel überprüfen, ob ihre Geldpolitik angemessen ist
- ✓ In einer Deflation verliert die Taylor-Regel ihren Nutzen.

## UNSER FAZIT

Taylor hat seine Regel bewusst einfach und anschaulich gehalten. Doch inzwischen gibt es viele Modifikationen und ob ein Zinssatz angemessen ist oder nicht, bleibt ein Streitpunkt wie eh und je. Regeln sind in der Volkswirtschaft häufig nur Anhaltspunkte mit breitem Spielraum zur Interpretation. Taylor bemängelt, dass die Geldpolitik in den USA seit 2003 wieder willkürlicher geworden ist. Doch auch er würde sich schwer tun, seine starre Regel in der Praxis umzusetzen, denn aktuell müsste der Leitzins in den USA demnach bei über 3% liegen (tatsächlich: 1,00-1,25%).



**NEWTICKER**

+++ **Aktien aus den Emerging Markets gefragt:** Vor allem wegen der gut laufenden Börsen in Ostasien ist der MSCI Emerging Markets Index auf den höchsten Stand seit 2011 gestiegen +++

**Nikkei im Höhenrausch:** Die Aktienkurse in Tokio schießen weiter nach oben, der Nikkei 225 Index steht so hoch wie seit 1996 nicht mehr! +++ **Steuerreform in den USA:** Die Republikaner haben jetzt einen konkreten Gesetzentwurf für die „größte Steuerreform aller Zeiten“ vorgelegt. Deren Umsetzung würde zwar auch die Schulden explodieren lassen, die Börse freut es aber trotzdem +++ **Tesla enttäuscht die Anleger erneut:** Der Elektroautobauer meldete wieder einmal einen Rekord-Quartalsverlust. Die Aktie fiel auf den tiefsten Stand seit Mai +++ **Deutschland Top-Standort für Immobilieninvestoren:** Nach einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC sind die Immobilieninvestitionen in Deutschland in den letzten 12 Monaten von 54 auf 68 Mrd. Euro gestiegen und haben damit in Europa das bisher führende Großbritannien überholt +++