

«Volcker-Schock» leitete Wende im Jahr 1979 zum Guten ein

Als Chef der US-Notenbank trat Paul Volcker 1979 aufs Bremspedal – das machte ihn zunächst zum unbeliebtesten Amerikaner

Vor 40 Jahren gelang es der amerikanischen Notenbank, der hohen Inflation Herr zu werden. Dabei kam den Währungshütern auch der Papst zu Hilfe.

Thomas Fuster

Als Paul Volcker im Juli 1979 das Weisse Haus betrat, trug er in seinem Veston einen kleinen Notizblock. Darauf gekritzelt waren drei Punkte, die er Jimmy Carter, dem Präsidenten der USA, mitteilen wollte. Es war seine erste Begegnung mit Carter. Grund des Treffens war die Vakanz an der Spitze der amerikanischen Notenbank. Volcker, damals Chef der New Yorker Zweigstelle des Fed, galt als Favorit für den Posten. Doch er hatte Bedingungen: Erstens, die Unabhängigkeit des Fed dürfe nicht angetastet werden. Zweitens, das Fed müsse endlich frontal die Inflation bekämpfen. Und drittens sei eine straffere Geldpolitik nötig als jene des bisherigen Notenbankchefs, G. William Miller. Und bei diesem dritten Punkt zeigte Volcker im Oval Office mit dem Finger auf Miller, der sich ebenfalls zur Unterredung mit dem Präsidenten eingefunden hatte.

Frage der Glaubwürdigkeit

Es war ein selbstbewusster Auftritt. Doch Volcker hatte Zweifel, ob er zielführend war. Er traf sich am Abend desselben Tages mit Freunden im «Parma», einem italienischen Restaurant in New York, und meinte: «Ich habe soeben jede Chance verspielt, je Vorsitzender des Fed zu werden.» Doch er lag falsch. Am nächsten Morgen um 7 Uhr 30 rief Carter – als ehemaliger Farmer ein Frühaufsteher – bei Volcker an. Dieser lag noch im Bett. Schlaftrunken nahm er den Hörer ab und das Stellenangebot an. Damit stieg er zum einflussreichsten Notenbanker der Welt auf. Doch lohnmässig ging es bergab. Mit 57 500 \$ verdiente Volcker nur noch halb so viel wie in seinem alten Job in New York. In Washington begnügte er sich daher mit einem Ein-Zimmer-Apartment zu einem Mietpreis von 400 \$ pro Monat. Doch in der Wohnung, bestehend aus einem Bett, einem Tisch und einigen Stühlen, verweilte er fortan ohnehin nur selten.

Denn Volcker war gefordert. Amerikas Wirtschaft befand sich bei seinem Amtsantritt im August 1979 im Ausnahmezustand. Die Inflationsrate betrug 9%, und die meisten Leute erwarteten einen weiteren Anstieg. Für die hohe Teuerung gab es viele Gründe. Eine wichtige Rolle spielten das Ende der Goldbindung des Dollars im Jahr 1971 und der Kollaps des Bretton-Woods-Systems fixer Wechselkurse zwei Jahre später. Auch der Ölpreisschock befeuerte die Teuerung. Die Reaktion des Fed war widersprüchlich. Wegen des gleichzeitigen Anstiegs der Arbeitslosigkeit und der Inflation (Stagflation) praktizierten die Währungshüter eine hektische Stop-and-go-Politik: Zeitweise senkte man die Zinsen, um die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen; zeitweise erhöhte man die Sätze, um dem Inflationsdruck zu begegnen. Weder das eine noch das andere funktionierte.

Volcker erkannte, dass es so nicht weitergehen konnte. Die Glaubwürdigkeit des Fed war stark angeschlagen. Die Öffentlichkeit bezweifelte, dass es der Notenbank mit der

Bekämpfung der Inflation ernst war. Die Leute erwarteten immer noch höhere Preise, verhandelten noch höhere Löhne und setzten eine verhängnisvolle Lohn-Preis-Spirale in Gang. Die Politik der kleinen Zinsschritte verpuffte wirkungslos. Das Fed musste den Fokus konsequenter auf die Inflation richten, es brauchte eine neue Strategie. Der Plan von Volcker sah im Kern folgendermassen aus: Anstelle des Preises des Geldes (also der Zinsen) sollte primär die Menge des Geldes (also das Geldangebot) kontrolliert werden. Die Vorgabe, beeinflusst von den Lehren des Monetarismus, lautete also, das Geldmengenwachstum stetig zu senken – und zwar unbeeindruckt von den Zinsreaktionen am Markt.

Zwei Rezessionen als Folge

Am 4. Oktober 1979 wurde das Massnahmenpaket im Fed debattiert. Es bestand aus vier Elementen: erstens dem Bekenntnis, das Geldmengenwachstum zu limitieren; zweitens einem Anstieg des Diskontsatzes um 1 Prozentpunkt auf 12%; drittens schärferen Reservevorschriften für die Banken; und viertens Massnahmen gegen spekulative Kredite. Zwei Tage später wurde ausserplanmässig der Offenmarktausschuss einberufen. Dass die Öffentlichkeit nichts davon erfuhr, verdankte Volcker auch Johannes Paul II. Der reisefreudige Papst weilte gerade in Washington und sorgte dafür, dass die Journalisten anderweitig beschäftigt waren. Am späten Samstagabend des 6. Oktobers wurden die Medienvertreter kurzfristig zu einer Pressekonferenz des Fed aufgeboten. Der Medienchef der Notenbank, ein gläubiger Katholik, versicherte den Journalisten, der Papst werde die Abwesenheit durchaus verstehen.

Das Ereignis vor 40 Jahren, von Volcker in seinen 2018 erschienenen Memoiren («Keeping At It») kurzweilig beschrieben, ging als «Volcker-Schock» in die Geschichte ein. Ein Schock war es in der Tat. Die Zinsen schossen nach dem Politikwechsel steil nach oben. Der Hypothekarzins, für die meisten Amerikaner der wichtigste Satz, kletterte auf über 18%, während die Inflation bei 11% den Höchststand erreichte. Schon 1980 glitten die USA in eine Rezession. Dem Einbruch folgte nach kurzer Erholung eine zweite Rezession. Dennoch blieb das Fed auf dem Bremspedal. Das machte Volcker zu einem der damals unbeliebtesten Amerikaner. Doch im Sommer 1982 wendete sich das Blatt endlich. Die Inflation fiel in den einstelligen Prozentbereich, das Fed konnte die Zinsen senken. Ende 1982 lag die Inflation bei nur noch 4%, und die kurzfristigen Zinsen hatten sich gegenüber ihrem Höchststand halbiert.

Was zeigt die Episode? Ob ein Geldpolitiker mit gutem Ruf in Erinnerung bleibt, hat wenig mit seiner Popularität während der Amtszeit zu tun. Das zeigt der Vergleich mit Alan Greenspan, dem Nachfolger von Volcker. Greenspan wurde während seiner Zeit als Fed-Vorsitzender (1987–2006) geradezu hymnisch als «Maestro» verehrt. Heute ist seine Reputation angeschlagen, da er mit seiner grosszügigen Geldpolitik und seinem blinden Vertrauen in die stabilisierende Kraft von Finanzinnovationen zur Blasenbildung vor der Finanzkrise beitrug. Anders die Sache bei Volcker. Der «Zuchtmeister» von hünenhafter Gestalt sah sich zur Amtszeit heftigen Attacken ausgesetzt. Er liess sich aber nie von dem Ziel abbringen, der in den 1970er Jahren ausser Kontrolle geratenen Inflation endlich das Genick zu brechen. Der Erfolg gab ihm recht, die Wende gelang. Heute findet sich kaum noch jemand, der über den ehemals Vielgescholtenen ein schlechtes Wort verliert.

Aus dem NZZ-E-Paper vom 07.10.2019