

Die Büchse der Pandora ist offen



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
VR-Präsident Valartis Group

Die ansteigenden Inflationsraten in den 60er und 70er Jahren haben einer Makro- und Geldtheorie den Weg geebnet, die das geldpolitische Denken von Jahrzehnten und mehreren Generationen von Ökonomen beeinflussen sollte: dem Monetarismus. Zwei der Arbeitshypothesen der Protagonisten wie Milton Friedman, Alan Meltzer, Karl Brunner u.v.a.m. war, dass einzelne Sektoren der Volkswirtschaft fundamental instabil seien und Inflation grundsätzlich ein monetäres Phänomen sei. Daraus folgerten sie, dass einerseits über den monetären Sektor der Volkswirtschaft nicht auch noch Instabilität, sondern durch eine regelgebundene Politik Ruhe in das System gebracht werden sollte, und dass andererseits eine einmal entstandene Inflation durch eine konsequent restriktive Geldangebotspolitik zu bekämpfen sei.

Zumindest der zweite Teil der Forderungen wurde von Paul Volcker in den USA in den frühen 80er Jahren einem Praxistest unterworfen und glänzend bestätigt. Die in den 70er Jahren als Ergebnis einer allzu locker gewordenen Geldpolitik und in Folge zweier Erdölshocks ausufernde US-Inflation wurde

innert kürzester Zeit und nachhaltig in Bereiche zurückgeführt, die erträglich erschienen. Seit Mitte der 80er Jahre bewegt sich die US-Inflationsrate zwischen 3 und 5% und liegt aktuell sogar wesentlich darunter.

Die damalige Deutsche Bundesbank und die Schweizerische Nationalbank hatten in den frühen 80er Jahren zwar ein etwas geringeres Inflationsproblem, schwenkten aber auch auf einen monetaristisch geprägten, regelgebundenen Stabilitätskurs ein, mit dem es gelang, die Inflation auch in ihren Ländern auf moderatem Niveau zu kontrollieren.

Eine weitere Arbeitshypothese der Makroökonomien der 50er und 60er Jahre gründete in der Einsicht, dass man mit einer einzelnen Steuergrösse immer nur eine Zielgrösse anvisieren sollte. So wurde beispielsweise nachgewiesen, dass man mit Geldpolitik nur *ein* spezifisches Ziel (eben die Inflationsrate) anstreben sollte, um nicht durch konkurrierende Ansprüche im Rahmen politökonomischer Abhängigkeiten letztlich nicht mehr voraussehbare Prozesse auszulösen und die Stabilitätsziele zu gefährden. Die US-Geldpolitik war in dieser Hinsicht nie wirklich konsequent, hatte sie doch auftragsgemäss neben der Inflation immer auch die Konjunktur-entwicklung im Auge zu behalten.

Inwiefern die geldpolitischen Strategien der 90er Jahre – früh schon geprägt durch Alan Greenspan, der 1987 die Leitung des Fed übernahm – durch Inflationsgrundsätze geprägt war, ist nie wirklich deutlich geworden, auch wenn sich Greenspan immer gerne auf sie berief. Wenn man sich den zyklischen Kurs der US-Geldpolitik ansieht, bekommt man eher das Gefühl, er hätte sich – notabene erfolgreich – ausschliesslich einer konsequenten Konjunktursteuerung verschrieben und auf der Inflationsseite einfach davon profitiert, dass die neuen globalen Produktions- und Güterstrukturen einen Preisdruck nach unten produzierten. Es ist eine Illusion, zu meinen, die von Greenspan verfolgte Politik habe der Steuerung der Inflation gegolten. Im neuen global-strukturellen Umfeld der 90er und 00er-Jahre war dies schlichtweg

nicht nötig. Leider scheint man darob aber auf der anderen Seite des Atlantiks vergessen zu haben, dass das Ziel einer vernünftigen Geldpolitik die Erhaltung der Kaufkraft der Währung sein sollte. Dies ist wahrscheinlich das Einzige, was Geldpolitik nachhaltig leisten kann. Weder Konjunktur- noch Industriepolitik oder gar Struktur-erhaltung sollten Maxime der Geldpolitik sein, und vor allem sollte die Zentralbank unabhängig von politischen Gelüsten agieren – so zumindest die traditionelle Sicht.

Aber heute scheint das alles nicht mehr zu gelten. Wirtschaftliche Zusammenhänge, von denen man geglaubt hatte, sie seien schon fast Naturgesetze, werden aus reinem politischem Opportunismus negiert. Wirtschaftliche Gesetzmässigkeiten werden neu erfunden. Wir haben uns in der letzten Kolumne schon darüber empört, dass die Politik der US-Zentralbank im Augenblick so ziemlich alles negiert, was man lange Zeit für vernünftiges geldpolitisches Handeln gehalten hatte. Offensichtlich gilt in der heutigen US-Geldpolitik nur noch das Diktat der Politik – eine erschreckende Vision. Das Einzige, was Herrn Bernanke noch zu interessieren scheint, ist sein Image bei den amerikanischen Politikern – und damit die ganz kurze Frist. Wie er das von ihm geschaffene Inflationspotential, das selbstverständlich nicht nur ein US-Problem ist, sondern längerfristig auch den «Rest der Welt» tangieren wird, aus der Welt schafft, scheint er seinem Nachfolger und den kommenden Generationen überbürden zu wollen. Aber in fast allen Fällen der Wirtschaftsgeschichte führte eine direkte Finanzierung einer sich aufblähenden Staatsschuld über die Notenpresse zu hohen Inflationsraten. Warum dies im heutigen Fall anders sein soll, hat noch niemand erklären können. Auch nicht, warum die übrigen Zentralbanken und der «Rest der Welt» unseren Freunden auf der anderen Seite des Atlantiks nicht endlich beginnen klar zu machen, dass wir es leid sind, jedes Mal für ihre verkorkste Strukturpolitik mit Abwertungen und steigenden Inflationsraten zu bezahlen.

www.erwinheri.ch