

Geldpolitik – Im falschen Film...



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
am Swiss Finance Institute in Zürich

Wieder einmal befinden wir uns wirtschaftspolitisch in einer Zeit, in welcher die meisten Akteure meinen, dass «...es diesmal anders ist». Und wieder einmal reiben sich die an historische Zusammenhänge glaubenden Ökonomen die Augen – es geht um die Geldpolitik.

Wir Ewiggestrigen glauben noch immer, dass eine übermässige Liquiditätsversorgung der Wirtschaft über kurz oder lang inflationär sei, dass man der Geldpolitik möglichst keine konjunkturpolitischen, aber ganz sicher keine strukturpolitischen Aufgaben aufbürden und man mit *einem* wirtschaftspolitischen Instrument im Zweifelsfall nur *ein* Ziel verfolgen sollte. Im Falle der Geldpolitik wäre dies ein stabiles Preisniveau.

Nun ist nicht abzustreiten, dass von dieser einfachen Norm in Extremsituationen abzuweichen ist. Bei der Wirtschaft handelt es sich ja eben gerade nicht um ein einfaches Räderwerk, bei welchem an einem bestimmten Rad immer in gleicher Art und Weise zu

drehen ist, um an einem anderen Ort einen gewissen Effekt zu erzielen. Wirtschaft und Gesellschaft sind in ihrem komplexen Zusammenspiel vielmehr wie ein «...summender Bienenkorb voll dynamischer Aktivität – weit entfernt von jedem Gleichgewicht», wie es Beinhocker einmal treffend formuliert hat¹⁾. Und selbstverständlich hat der damalige Vorsitzende der US-Notenbank (Fed), Ben Bernanke, als einer der ausgewiesenen Kenner der wirtschafts- und insbesondere der geldpolitischen Gegebenheiten der Weltwirtschaftskrise der frühen 30er Jahre, die Situation in den Jahren 2008 und 2009 richtig eingeschätzt. Wenn die Nachfrage nach Bargeld schockartig zunimmt und die Interbankenmärkte vollständig austrocknen, muss eine verantwortungsvoll handelnde Zentralbank schlichtweg alle Schleusen öffnen und die Wirtschaft mit Liquidität überfluten. Das hat das Fed getan und damit die US-Wirtschaft und wohl auch das globale Finanzsystem vor einem Kollaps bewahrt.

Solche Krisen dauern aber nicht ewig. Und so hat sich auch die US-Wirtschaft relativ rasch von der Krise erholt und läuft schon seit längerem wieder mit einer vernünftigen Dynamik. Unternehmensgewinne nehmen laufend zu, die Aktienbörsen notieren auf historischen Höchstkursen. Natürlich könnte es immer noch besser sein, natürlich würde man lieber tiefere Arbeitslosenzahlen schreiben. Solches wünscht sich die Politik immer. Schliesslich hat sie ja in erster Linie die nächsten Wahlen zu gewinnen. Wirtschaftlich gesehen wäre es aber längst an der Zeit, die geldpolitische Strategie wieder auf Normalkurs zu bringen.

Aber weit gefehlt. Das süsse Gift des kurzfristig wirkenden Dopings – geldpolitischer Aktivismus – und eine spezifische Konstellation im Machtgefüge zwischen Regierung und Zentralbank hat das Fed zu einem reinen Instrument politischer Partikularinteressen gemacht. Die gewaltigen struk-

turellen Probleme der US-Volkswirtschaft – politisch ausgesprochen schwer an die Hand zu nehmen – werden einfach durch kurzfristige geldpolitische Effekthascherei übertüncht.

Und in Europa? Hier vertritt die EZB seit längerer Zeit vor allem persönliche und politische Interessen. Die Zinsen werden tief gehalten in der Meinung, dies würde die Wirtschaft ankurbeln, strukturelle Anpassungen an eine komplexer gewordene Wirtschaft werden verhindert, Inflation ist aus jeglichem Gedankengebäude wegdefiniert. Und Herr Draghi redet so lange über Deflation, bis er sie am Schluss noch herbeigeredet hat.

Ich wiederhole mich: wirtschaftliche und gesellschaftliche Prozesse gleichen nicht einem Räderwerk, das man beliebig manipulieren kann. Wirtschaftliche und gesellschaftliche Aktivität ist vollgestopft von komplexen Prozessen, die von Psychologie, kollektiven Emotionen und Herdenverhalten bestimmt werden. Solche Prozesse können eine gefährliche Eigendynamik entwickeln. Die Geschichte ist voll von Situationen, in welchen beispielsweise inflationäre Entwicklungen gleichsam aus dem Nichts entstanden sind. Und wenn sich Inflationserwartungen einmal gebildet haben, dann nehmen sie ihren Weg. Über Eigendynamik, steigende Zinsen, akzentuierte Verteilungskämpfe bis hin zu sozialer Unrast. Die dafür notwendigen Bedingungen einer übermässigen Liquiditätsversorgung sind seit langem gegeben. Es ist Zeit, endlich geldpolitisch darauf zu reagieren. Genau gleich wie es Zeit geworden ist, die strukturellen Probleme vieler europäischer Länder endlich an die Hand zu nehmen und die notwendigen Massnahmen zu ergreifen.

1) Vgl. Eric D. Beinhocker: The Origin of Wealth, Harvard Business School Press 2006, in deutscher Übersetzung: Die Entstehung des Wohlstandes, Mi-Fachverlag, Landsberg am Lech, 2007.