Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur

Band: 100 (2020)

Heft: 1073

Artikel: Zieht die Zügel an!

Autor: Kolm, Barbara

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-914506

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 12.08.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Zieht die Zügel an!

Grüne Geldpolitik, Helikoptergeld, Modern Money Theory – die Zentralbanken müssen sich wieder auf ihre Kernaufgabe konzentrieren: die Geldwertstabilität.

von Barbara Kolm

Quo vadis, EZB? Spätestens seit der Finanzkrise 2008 und der nachfolgenden Eurokrise 2012 hat die Europäische Zentralbank (EZB) sich immer weiter einer lockeren Geldpolitik zugewandt. Blickt man auf die Geldmenge, die in der europäischen Wirtschaft unterwegs ist, stellt man fest, dass die (versteckte) Inflation – klassisch verstanden als eine Expansion eben jener Geldmenge – jährlich bis zu acht Prozent gestiegen ist.[1] Neben extrem niedrigen oder gar negativen Zinssätzen, die bislang auch trotz wirtschaftlicher Erholung nicht erhöht wurden, hat man in Frankfurt unter der Führung von Ex-Zentralbankchef Mario Draghi zu neuen Methoden wie beispielsweise dem gezielten Aufkaufen von Staats- sowie Unternehmensanleihen gegriffen.

Eine erfolgreiche Geldpolitik sieht anders aus

Auch wenn ein wirtschaftlicher Aufschwung in den letzten Jahren stattgefunden und zu stabilem (wenngleich bei ein bis zwei Prozent etwas müdem) Wirtschaftswachstum fast überall in Europa geführt hat, kann man die Geldpolitik der EZB im letzten Jahrzehnt kaum als erfolgreich bezeichnen. Berücksichtigt man die bevorstehende globale Abschwächung des Wachstums aufgrund der Verlangsamung der Dynamik des Welthandels und der Industrieproduktion, werden die Herausforderungen für Notenbanken grösser.

Die heutige EZB sieht es als ihre Aufgabe an, die Inflationsrate – bemessen an der Preisinflation, nicht der Geldinflation wie oben erwähnt – bei «nahe, aber unter zwei Prozent» zu halten. Mit einer Inflation in der Gegend von einem halben bis eineinhalb Prozent (zuletzt im November 2019 bei einem Prozent[2]) hat sie das schon nicht erreicht.

Hinzu kommt, dass es die eigentliche Kernaufgabe der EZB ist, Geldwertstabilität zu gewähren. Wie eine Gruppe von ehemaligen Zentralbankchefs aus Frankreich, Deutschland, Österreich und den Niederlanden in einem Memorandum im Jahr 2019[3] richtig argumentierte, wäre eine Inflationsrate von knapp einem Prozent vollkommen in Ordnung gewesen und hätte das Mandat der EZB erfüllt. Doch die irrationale Vorstellung, die Inflation müsse bei zwei Prozent liegen, hat die EZB dazu veranlasst, eine unnötig lockere Geldpolitik zu implementieren, die in den letzten Jahren schwere Schäden angerichtet hat und es weiterhin tun wird, sollte nicht endlich eine Umkehr stattfinden.

Wie das Memorandum weiter erklärt, haben die ultralockere Geldpolitik sowie die grossen Anleihenkaufprogramme der letzten Jahre dazu geführt, dass Nationalstaaten nach der Finanzkrise keine echten Strukturreformen umsetzen mussten, da die Zentralbankpolitik einfach die weitere Verschuldung finanzierte. Ein Umdenken von Regierungen, die ihre Länder in wirtschaftlichen Problemen sahen, war nicht nötig: Trotz der nicht gemachten Hausaufgaben konnten sie sich von Krise zu Krise retten, indem sie die Hilfe der EZB (und anderer von der EZB finanzierten Länder) annahmen. Dieser Schutz von schwerverschuldeten Staaten könnte besonders in der nächsten Krise noch dramatische Folgen

«Warum zählen Staaten, die auf die unbegrenzte Vermehrung der Geldmenge setzen, nicht zu den wohlhabendsten der Welt?»

Barbara Kolm

Barbara Kolm. Bild: OeNB.

«Zentralbanken wären weltweit gut beraten, mehr in den Hintergrund zu treten, der Wirtschaft freien Lauf zu lassen und für Geldwertstabilität zu sorgen, statt mit lockerer Geldpolitik neue Blasen und künstliche Booms hervorzurufen.»

Barbara Kolm

haben, da eine «Zombifizierung»[4] sowohl der Finanz- als auch der Realwirtschaft (insbesondere der mittelständischen Unternehmen) stattgefunden hat. Die negativen Folgen dieser Politik auf Individuen und Bürger sind mehrdimensional.

Wer nicht hat, dem wird genommen

Die lockere Geldpolitik hat zu einer Blasenbildung geführt, die früher oder später neue Krisen auslösen kann. Dies ist insbesondere am Immobilienmarkt zu beobachten.[5] Die extremen Anstiege auf Aktien- und Finanzmärkten in den letzten Jahren bei gleichzeitig hinterherhinkender Gesamtwirtschaft sind ebenfalls ein Zeichen dafür, dass die enorme Geldausweitung durch die EZB-Politik eben doch inflationäre Effekte aufzeigt, wenngleich nur in manchen Bereichen. Die österreichische Schule der Nationalökonomie, insbesondere die Konjunkturtheorie, hat dieses Phänomen mehrfach beschrieben.

Blickt man auf eben jene Märkte, so stellt man auch fest, dass vom Wirtschaftswachstum der letzten Jahre in erster Linie die Oberklasse der Gesellschaft profitiert hat. Es sind immerhin hauptsächlich wohlhabende Menschen, die in Immobilien, Aktien oder andere Finanzinstrumente investieren. So haben, wenn wir ein letztes Mal zum Memorandum der Zentralbankchefs zurückkehren, «Umverteilungseffekte zum Vorteil für Besitzer von Immobiliarvermögen» stattgefunden, welche «soziale Spannungen kreiert» haben. Insbesondere die jungen Generationen mussten daran leiden, da ihnen zunehmend Steine in den Weg gelegt werden, ein normales Leben mit Haus (kaum möglich, da überteuert) und Altersvorsorge (wegen niedriger Zinsen nicht mehr lohnenswert) aufzubauen.

Dieser Effekt ist auch als «Cantillon-Effekt» bekannt, den der irische Ökonom Richard Cantillon im 18. Jahrhundert entwickelt hat. Dieser besagt, dass bei einer Geldausweitung generell diejenigen am meisten vom neuen Geld profitieren, die sich am nächsten an der Quelle befinden, da sie es zuerst in die Hände bekommen, bevor die Preisänderungen in der restlichen Wirtschaft durchsickern. Die Geldausweitung findet demnach nicht neutral, zum selben Moment in der gesamten Wirtschaft statt, sondern uneben.[6] Bei einer Geldausweitung der Zentralbank profitieren somit in erster Linie diejenigen, die viel mit Geld- und Finanzpolitik zu tun haben: Regierungen, Banken, Finanzinstitutionen, Grosskonzerne. Wie eine Studie der Niederländischen Zentralbank im Jahr 2019 zeigte, profitiert insbesondere das «Top 1 Prozent», also das reichste eine Prozent der Bevölkerung, von lockerer Geldpolitik.[7]

Ein Ende des Wahnsinns ist nicht in Sicht

Die dauerhaft lockere Geldpolitik der EZB ist nicht zuletzt deshalb verfehlt, da sie nachhaltiges Wirtschaftswachstum schwächt. Höhere Zinssätze sowie Produktivitätswachstum hängen miteinander zusammen.[8] Das ist auch verständlich, immerhin ist die Wirtschaft bei höheren Raten zukunftsorientierter und damit mehr auf Nachhaltigkeit und langfristig gesunde Entwicklungen ausgerichtet. Dagegen sind niedrige, wenn nicht gar negative Zinsen stets auf das «Jetzt» fixiert, immer darauf bedacht, das Wirtschaftswachstum im Hier und Heute genug zu befeuern. Doch dieses Wachstum basiert eben nicht auf einer natürlichen, gesunden Kapitalakkumulation, sondern auf einem künstlich erzeugten Boom, der früher oder später, wenn Wirtschaftsakteure dies erkennen, zusammenfällt und im Crash endet – wie es historisch ge-

sehen in vielen Wirtschaftskrisen geschehen ist. Manche Befürworter lockerer Geldpolitik argumentieren vielleicht, dass dies vorerst einmal egal wäre, am Ende wären wir – frei nach Lord Keynes – sowieso alle tot. Doch ein nachhaltig agierendes Wirtschaftssystem, welches auch für kommende Generationen stabil sein soll, kann mit dieser Einstellung nicht aufgebaut werden.

Statt kritisch die Modelle der Vergangenheit zu hinterfragen und sich wieder mit einer weniger spektakulären, aber auch vernünftigeren Geldpolitik zufrieden zu geben und Fehler einzugestehen, haben sich viele der prominentesten Geldpolitiker der Welt dazu entschieden, über noch extremere Forderungen nachzudenken. Christine Lagarde, die neue EZB-Präsidentin, hat versprochen, dass europäische Geldpolitik fortan Umweltschutz miteinkalkuliere – die EZB soll «grün gestrichen» werden.[9] Der ehemalige Präsident der US-amerikanischen Federal Reserve, Ben Bernanke, hat Vorschläge zum Helikoptergeld gemacht. Durch diese Massnahme soll einfach neues Geld, geschaffen aus dem Nichts, auf die Wirtschaft abregnen, um die Wirtschaftsaktivität anzukurbeln. Und die Modern Monetary Theory (MMT), bislang fast ausschliesslich auf die USA konzentriert, wird mittlerweile auch in Europa diskutiert.[10] Die Modern Monetary Theory ist weder modern noch Geldpolitik, sondern eine politische Idee, die bereits mehrfach gescheitert ist. Ihr Inhalt in Kürze: Staaten können so viele Schulden aufnehmen, wie sie wollen. Wenn nötig, können Zentralbanken das Geld nachdrucken und so Defizite mitfinanzieren. Die kritische Frage, die sich hierbei stellt, lautet: Warum zählen Staaten, die auf die unbegrenzte Vermehrung der Geldmenge setzen, nicht zu den wohlhabendsten der Welt?

Die EZB droht ein politischer Akteur zu werden

Alle diese Konzepte würden die lockere Geldpolitik nicht nur fortführen, sondern weiter verstärken. Vor allem aber würde durch sie die EZB zu einer politischen Organisation werden. Traditionell hat gegolten, dass eine Zentralbank unabhängig von Regierung und politischen Entscheidungen ist, wenngleich sie selbstverständlich transparent bleiben und Rechenschaft ablegen muss.[11] Auch wenn diese Unabhängigkeit nie perfekt implementiert wurde und auf idealistischen Grundsätzen basiert – vollkommen unabhängig und unpolitisch kann eine von der Politik eingesetzte Zentralbank (praktisch) nie sein –, war dieses Prinzip doch stets wichtig, um Politiker in die Schranken weisen zu können. Geldpolitik und Fiskalpolitik gehören eben getrennt! Hätten Politiker Macht über die Gelderzeugung, könnten sie so viel drucken, wie sie brauchten, um ihre Programme zu implementieren. Eine unabhängige Zentralbank ermöglicht das nicht.

Ideen wie grüne Geldpolitik, Helikoptergeld sowie MMT würden die Geldpolitik weiter politisieren. Das Ziel der Zentralbank wäre dann nicht mehr ein stabiles Geldsystem, sondern die aktive Ankurbelung der Wirtschaft, der Finanzierung und Abwicklung von Staatsschulden oder die Ermöglichung eines interventionistischen Staates. Das wäre ein Traum für jeden Keynesianer oder Verfechter von «Big Government». Bei jedem Befürworter vernünftiger Geld- und Wirtschaftspolitik muss es Schrecken hervorrufen, wie viel neue Kompetenzen die Zentralbank erhalten würde. Je mehr Aufgaben die EZB übernimmt, desto angreifbarer macht sie sich.

Gegensteuern, jetzt!

Statt weiterer lockerer Geldpolitik muss ein echter Wandel stattfinden. Bei weiterhin extrem niedrigen Zinssätzen und fortlaufenden Anleihekäufen sollte man sich besser gar nicht vorstellen, was während der nächsten Krise geschehen wird. Auf die Zentralbank wäre wohl kein Verlass, denn schon in «guten Zeiten» stösst die lockere Geldpolitik an ihre Grenzen – viel weiter kann man das System nicht überdehnen.

So sollte die EZB ihre Zinssätze erhöhen, ihre Anleihenkäufe stoppen und einer wahrlich neutralen Geldpolitik nachgehen, die es auch in Ordnung findet, wenn die Inflation «nur» ein Prozent hoch ist – so wie es die EZB selbst 1998 beschlossen hat.[12] Zentralbanken wären weltweit gut beraten, mehr in den Hintergrund zu treten, der Wirtschaft freien Lauf zu lassen und für Geldwertstabilität zu sorgen, statt mit lockerer Geldpolitik neue Blasen und künstliche Booms hervorzurufen. Um den Druck auf Zentralbanken zu erhöhen, eine solche Politik umzusetzen, sollten Regierungen auch mehr Raum für Wettbewerb lassen – so könnten sich neue Technologien wie Bitcoin, Libra oder andere Kryptowährungen als Herausforderung und Innovationstreiber profilieren.

Nur mit einer Geldpolitik, die zu ihren Grundsätzen zurückkehrt und den Raum für eine freiheitliche Wirtschaftspolitik bietet, können zukünftige Krisen von noch viel grösserem Ausmass als 2008 verhindert werden. ❮

---

[1] www.austriancenter.com/true-austrian-money-supply-tms/
[2] www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191202~f8d16c9361.en.html
[3] www.hanswernersinn.de/dcs/Memorand-ECB-Monetary-Policy-04102019.pdf
[4] Ebenda.
[5] www.bis.org/publ/work665.htm
www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2277~4093901f33.en.pdf
[6] www.aier.org/article/central-banks-contribute-to-inequality/
[7] www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20No.%20632_tcm47-383633.pdf
[8] voxeu.org/article/circular-relationship-between-productivity-growth-and-real-interest-rates
[9] Vgl. dazu den Kommentar von Marc Friedrich und Mathias Weik auf S. 13.
[10] www.suerf.org/policynotes/5249/what-is-modern-money-theory-mm/html
[11] www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191112_1~f304b47e14.en.html
personal.lse.ac.uk/reisr/papers/13-CBdesign.pdf
[12] www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html

Barbara Kolm
ist Ökonomin und Vizepräsidentin des Generalrats der Österreichischen Nationalbank. Sie ist Leiterin des Friedrich A. v. Hayek-Instituts, Direktorin des Austrian Economics Center und Mitglied der Mont Pèlerin Society.