



4. September 2019 Regimewechsel in der Geldpolitik?

*Prof. Dr. Dietrich Schönwitz  
Rektor der Hochschule der Deutschen Bundesbank i. R.*

„Going direct“ – Ein ordnungspolitischer Irrweg

**In der Debatte um eine „neue“ Geldpolitik werden bisherige ordnungspolitisch begründete**

## **Grundsätze der Geldpolitik - die Trennung von Geldpolitik und Fiskalpolitik und damit die Unabhängigkeit der Zentralbanken - zugunsten einer zunehmenden Politisierung der Geldpolitik infrage gestellt.**

In dem Maße, wie die seit Jahren extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht dazu geführt hat, das selbst gesteckte Ziel einer Inflationsrate von unter, aber nahe bei 2 Prozent zu erreichen und sich zudem die wirtschaftliche Entwicklung abschwächt, ist es sinnvoll, nicht nur die Dosis, sondern auch die bisherige Strategie der Geldpolitik zu überprüfen, statt den bisherigen Kurs unverändert beizubehalten. Dabei besteht jedoch die Gefahr, dass die Geldpolitik in den Sog politischer Ansprüche gerät.

Verbal verdeckt und unter Verweis darauf, dass die EZB im Rahmen ihres Mandats die allgemeine Wirtschaftspolitik zu unterstützen hat, hat sich bereits mit dem Ankaufsprogramm von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren in Höhe von bisher rund 2,6 Milliarden Euro eine Politisierung der Geldpolitik vollzogen. Das erfolgt, um den Euro zu sichern, aber auch um die Wirtschaft in der Eurozone anzukurbeln. Hinzu kommt zunehmend ein politisiertes Umfeld, in dem die Notenbanken nicht nur in Europa, sondern auch in den USA unter politischen Druck geraten.

Das setzt sich nun fort. In einem Diskussionspapier [\[Download des Diskussionspapiers als PDF\]](#) aus dem Haus des Anlagenverwalters Black Rock für die diesjährige Notenbankkonferenz in Jackson Hole vom 22. bis 24. August unter dem Titel „Herausforderungen für die Geldpolitik“ wird einer gänzlich politisierten Geldpolitik das Wort geredet. Und zwar nicht von irgendwem: Als Autoren zeichnen verantwortlich Elga Bartsch, Leiterin des makroökonomischen Forschungsbereichs von Black Rock, Jean Boivin, ehemaliger Vizepräsident der Bank of Canada, Stanley Fischer, vormals Vizepräsident der US Federal Reserve Bank, und Philipp Hildebrand, früherer Präsident der Schweizer Notenbank. Dieses Autorenteam verleiht dem Papier Gewicht und Aufmerksamkeit.

## **Helikoptergeld mit Verteilungsanspruch?**

Vorgeschlagen wird ein radikaler Regimewechsel der Geldpolitik. Da, so die Autoren, die Instrumente der Geldpolitik sich in den letzten Jahren nicht als zielführend erwiesen haben, treten sie für ein institutionalisiertes Ende der Zentralbankunabhängigkeit sowie der Trennung von Geldpolitik und Fiskalpolitik nach bisherigem Verständnis ein. Von der Notenbank soll eine fiskalische Notfallfazilität (Standing Emergency Fiscal Facility) eingerichtet werden. Für den Einsatz und die Verteilung der Mittel aus dieser Fazilität an private und öffentliche Empfänger sollen, wenn eine signifikante mittelfristige Unterschreitung des Inflationsziels bei rezessiven Tendenzen zu erwarten ist, Fiskalpolitik und Geldpolitik – unterstützt durch ein Expertengremium – gemeinsam verantwortlich sein. Im Ergebnis ist das nichts anderes als die in volkswirtschaftlichen Lehrbüchern bildhaft beschriebene direkte Verteilung von Geld über die Notenpresse. „Going direct“ charakterisieren die Autoren denn auch ihren Ansatz.

Das erinnert in starkem Maße an das keynesianisch interpretierte Helikoptergeld [\[Lesen Sie hierzu „Helikoptergeld:](#)

*Fortsetzung der Geldschwemme durch Rückgriff auf Milton Friedman?"]*, ergänzt um einen Feinsteuerungsanspruch bei der Verteilung der Geldmittel. Der Ansatz beruht entscheidend auf der Annahme, dass eine Expertengruppe das Wissen für die fallweise Feinsteuerung der komplexen Volkswirtschaft hat – bei der EZB wäre das der noch komplexere Euroraum. Nach der liberalen Gesellschaftstheorie, so wie sie zum Beispiel Friedrich A. von Hayek vertreten hat und wie sie – auch bei sozialen Modifikationen – die Grundlage für marktwirtschaftliche Ordnungen ist, ist das „Anmaßung von Wissen“.

Das Konzept aus dem Hause Black Rock verstößt damit in mehrfacher Hinsicht gegen anerkannte und prägende ordnungspolitische Grundsätze. Erstens, indem die Wirtschaftsordnung um Feinsteuerungselemente angereichert wird, zweitens, indem die Trennung von Geldpolitik und Fiskalpolitik aufgegeben wird, sowie drittens, indem in der Folge die funktionale und personelle Unabhängigkeit der Notenbank nicht mehr existieren würde.

## Fiskalpolitische Dominanz

Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank war bei den Diskussionen um die Schaffung einer europäischen Geldpolitik einer der Leitgedanken für eine am Ziel der Preisstabilität orientierte Politik der künftigen EZB. Die Realisierung dieses Ziels wurde als für die allgemeine Wirtschaftspolitik bereitetes Fundament für Wachstum und Beschäftigung in der Volkswirtschaft angesehen. Otmar Issing, vormals Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank und danach der EZB, begründete die Forderung nach Unabhängigkeit damit, dass der Versuch, makroökonomische Politiken wie die Geldpolitik und die Fiskalpolitik ex ante über den Austausch von Informationen und Analysen hinaus zu koordinieren, zum Risiko führt, dass die spezifischen Rollenzuweisungen und Verantwortlichkeiten der jeweiligen Politiken vermischt werden.

Anders formuliert: Die historische Erfahrung hat gezeigt, dass eher kurzfristig wahlzyklusorientierte Politiker dazu neigen, Wählerstimmen durch Geldausgeben zu gewinnen, statt durch strukturelle Reformen und Einschnitte Wachstum und Beschäftigung zu fördern.

Es ist daher zu hoffen, dass in der weiteren geldpolitischen Diskussion dieser Vorschlag eines Regimewechsels der Geldpolitik als das beurteilt wird, was er letztlich ist: ein ordnungspolitischer Irrweg – auch wenn er zunächst nur für Situationen gedacht ist, in denen konventionelle geldpolitische Instrumente keinen Erfolg mehr zu versprechen scheinen. Angesichts der Begehrlichkeiten von Politikern in der Konkurrenz um Wählerzuspruch ist jedoch zu erwarten, dass fiskalpolitische Ansprüche dominieren und diese Beschränkung im Zuge politischer Entscheidungsprozesse aufgeweicht wird, sodass geldpolitische Maßnahmen zu Instrumenten der Fiskalpolitik mutieren.

*Prof. Dr. Dietrich Schönwitz war Rektor der Hochschule der Deutschen Bundesbank.*