



2. Juni 2016
Europäische Geldpolitik

Prof. Dr. Thomas Mayer
Mitglied der Ludwig-Erhard-Stiftung

Die Politik der EZB birgt Gefahren für die Europäische Union

Professor Thomas Mayer, Mitglied der Ludwig-Erhard-Stiftung, warnt vor dem Zerfall der Europäischen Union, wenn die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) scheitert.

Die Frage „Ist die europäische Geldpolitik richtig?“ lässt sich nicht mit hinreichender Sicherheit beantworten. Und genau das ist das Problem: Obwohl der Erfolg nicht sicher ist,

handelt die Führung der Europäischen Zentralbank (EZB) so, als ob er es wäre. Damit setzt sie sich, die Eurozone und die gesamte Europäische Union einem hohen Risiko aus. Denn wenn die Politik im Misserfolg endet, ist die Glaubwürdigkeit der EZB dahin, der Euro dürfte in eine noch tiefere Krise als die vorige stürzen und die jetzt schon auf dem Krankenbett liegende Europäische Union könnte zerfallen.

Lösung der Krise mit einem weltfremden Modell?

Die EZB hat sich durch zwei strategische Entscheidungen in die missliche Lage gebracht, recht haben zu müssen, um nicht zu scheitern: Erstens hat sie ihren Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität als Erreichung eines quantitativen Inflationsziels interpretiert, und sie setzt ganz darauf, dass ihr die neoklassische Theorie den Weg dahin weist. Doch ist es keinesfalls sicher, dass mit der Verfolgung eines quantitativen Ziels für den Anstieg des Konsumentenpreisindex der Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität erfüllt werden kann. Wie das Beispiel Japans in den 1980er Jahren zeigt, kann eine Politik, die auf Konsumentenpreisdeflation fixiert ist, die Inflation der Vermögenswerte anfeuern, bis auf diesen Märkten eine bedrohliche Preisblase entsteht. Platzt die Blase und brechen die Vermögenspreise ein, kann es zur „Bilanzrezession“ mit anschließender Konsumentenpreisdeflation kommen. Die EZB geht eine Wette darauf ein, dass dies nicht geschehen wird, wobei der Ausgang der Wette völlig offen ist.

Zum Zweiten ist es höchst zweifelhaft, ob das neoklassische Wirtschaftsmodell die tatsächlichen wirtschaftlichen Zusammenhänge so präzise beschreibt, dass es zur Steuerung der Wirtschaft taugt. Das aber setzt die EZB voraus. Das Modell gibt vor, dass die Zentralbank durch die Beeinflussung der Zinsen am Geldmarkt das Wachstum der Wirtschaft so regeln kann, dass sich die angestrebte Rate für die Konsumentenpreisdeflation ergibt. Das neoklassische Modell ist fester Bestandteil aller ökonomischen Lehrbücher und hat viele Anhänger in Wissenschaft und Praxis. Aber dadurch wird es nicht besser, denn es leidet an einem hohen Grad an Weltfremdheit. So wird in diesem Modell weder die Schaffung des Geldes über die Vergabe von Krediten durch die Banken noch der Einfluss der Kapitalmärkte auf die Wirtschaft berücksichtigt. Die gravierenden blinden Flecken in diesem Modell haben die Zentralbanken das übermäßige Kredit- und Schuldenwachstum sowie die Blasenbildung auf den Kapitalmärkten in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts vollkommen übersehen lassen. Es war daher kein Wunder, dass sie von der Finanz- und Schuldenkrise kalt erwischt wurden. Nun soll mit dem gleichen, sehbehinderten Modell die Erholung von dieser Krise herbeigeführt werden.

Konjunkturpolitiker sollten mehr Demut zeigen

Die europäische Geldpolitik leidet also vor allem an ihrer Selbstüberschätzung. Sie geht fälschlicherweise davon aus, die Wirtschaft präzise steuern zu können. Kann sie es nicht, scheitert sie an ihrem eigenen Anspruch, mit gravierenden Folgen für Wirtschaft und Politik. Sie gleicht der vorwissenschaftlichen Medizin, die aufgrund von vagen Vorstellungen über das Gleichgewicht der Säfte im Körper Therapien anwandte, die einen höchst zweifelhaften Beitrag zur Gesundheit ihrer Patienten leisteten. Aus dieser Erfahrung sollte die Geldpolitik mitnehmen, dass sie invasive Eingriffe unterlassen sollte, solange sie die Systemzusammenhänge nicht genügend kennt.

Weniger fehleranfällig und robuster wäre eine Geldordnung, die ohne invasive Eingriffe auskommt und stattdessen die Rahmenbedingungen für stabiles Geld schafft. Dafür müsste Preisstabilität als Erhalt der Kaufkraft des Geldes nicht nur für Konsumgüter, sondern für alle Güter und Vermögenswerte definiert und auf die Feinsteuerung der Wirtschaft verzichtet werden. Carl Menger, der Begründer der österreichischen Schule der Ökonomie, hat diese breite Definition der Preisstabilität den „inneren Wert“ des Geldes genannt. Da der innere Wert des Geldes nicht objektiv gemessen werden kann, wäre das Ziel der Kaufkraftstabilität des Geldes dadurch zu erreichen, dass die Geldmenge entsprechend einer vorgegebenen Regel kontrolliert wird. Einer Geldordnung, in der der innere Wert des Geldes durch eine regelgebundene Ausweitung der Geldmenge bewahrt wird, wären invasive Eingriffe in den Wirtschaftsablauf wesensfremd.

Kritiker einer Geldordnung ohne invasive Eingriffe wenden ein, dass dort eine antizyklische Konjunkturpolitik unmöglich wird. Leider bleiben sie jedoch den Beweis für den Erfolg einer solchen Politik schuldig. Nachdem das Zeitalter der „Großen Moderation“, in dem die Geldpolitik für die Abschaffung des Konjunkturzyklus mit Lorbeeren überhäuft wurde, zu einem kläglichen Ende kam, wäre es angebracht, wenn die Konjunkturpolitiker mehr Demut zeigen und sich in Selbstbeschränkung üben würden.

Währungskonkurrenz statt Einheitswährung

In der Vergangenheit hat die Bundesbank versucht, die Ausweitung der Geldmenge zu kontrollieren. Allerdings hat sie innerhalb des Kreditgeldsystems operiert. Dort ergibt sich die Ausweitung der Geldmenge aus der Kreditvergabe der privaten Banken, die instabil und kaum zu kontrollieren ist. Daher war eine regelgebundene Ausweitung der Geldmenge nicht möglich. Die Schlussfolgerung aus den Erfahrungen dieser Zeit wäre, die Emittenten selbst die Menge des von ihnen herausgegebenen Geldes bestimmen zu lassen und es Banken zu

untersagen, Schuldgeld über Kreditvergabe zu schaffen.

Kritiker bemängeln, dass dies die Finanzierung von Investitionen und damit das Wirtschaftswachstum behindern würde. Dagegen ist zu sagen, dass Bankkredite nur eine begrenzte Rolle bei der Finanzierung von produktiven Investitionen spielen. Da sie damit Geld schaffen, wollen Banken Kredite nur gegen Sicherheiten vergeben, die sie als hochwertig einschätzen. Darunter fallen überwiegend Immobilien. Kredite an Unternehmen für produktive Investitionen werden dagegen zunehmend an den Kapitalmärkten durch die Aufnahme von Eigen- oder Fremdkapital finanziert. Die Finanzierung von Unternehmensgründungen läuft fast ausschließlich über den Kapitalmarkt.

Die Qualität von Geld, das nicht als Schuld, sondern als immaterieller Vermögenswert geschaffen wird, hängt vom Ansehen des Emittenten und dessen Regel zur Geldschaffung ab. Diese würde am besten durch die Konkurrenz verschiedener Emittenten um das Vertrauen der Geldnutzer erzeugt. Im europäischen Wirtschaftsraum stand vor Beginn der Währungsunion einmal die Währungskonkurrenz durch staatliche und private Parallelwährungen zur Debatte. Mit der politischen Festlegung auf eine europäische Einheitswährung wurde die Debatte jedoch abgewürgt. Eine Wiederaufnahme wäre nun angezeigt, denn die invasive Politik der Europäischen Zentralbank hat die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns der Einheitswährung stark erhöht. Geht die Wette der EZB auf ihre Fähigkeit, die Wirtschaft präzise steuern zu können, nicht auf, könnte sogar die Europäische Union an den damit ausgelösten wirtschaftlichen Turbulenzen zerbrechen.

Lesen Sie zu diesem Thema auch:

[„Die EZB ist der Erfüllungsgehilfe einer falsch konstruierten Währungsunion“](#) von Joachim Starbatty

[„Ist die europäische Geldpolitik richtig?“](#) von Richard Reichel

[„Die Notenbanken haben ihr Pulver verschossen“](#) von Oswald Metzger

[„Gefährliche Geldpolitik“](#) von Klaus Büniger

[„Die enthemmte Zentralbank“](#) von Hans-Werner Sinn

[„EZB: Dem Geld-Diktator entgegenzutreten“](#) von Roland Tichy