

Führt keine Glaubenskriege, sondern sucht nach neuen wissenschaftlichen Erkenntnissen!

von Thomas Straubhaar,
erschienen in „Die Welt“ am 23.01.2015

Idioten müssen bei der Europäischen Zentralbank (EZB) am Schalthebel der Macht sitzen. So zumindest lässt sich das Urteil der deutschen Sachverständigen zur Entscheidung der EZB, Staatsanleihen, private Bonds und Papiere europäischer Institutionen von 1,14 Billion Euro zu kaufen, etwas vulgär und überspitzt, zusammenfassen. Nahezu geschlossen lehnen die meisten, die in Deutschland Rang und Namen haben, Professorentitel oder Regierungsverantwortung tragen, die beschlossene Expansion der EZB-Geldpolitik mehr oder weniger lautstark ab. Verständnislos, verärgert bis verbittert wird die geldpolitische Offensive der EZB als „Vermögensvernichtungswaffe“, „Inflationsmaschine“ oder „Lizenz zum Gelddrucken“ abgekanzelt.

Kaum ein gutes Haar wird an Mario Draghi gelassen, der den Euro-Raum „italienisieren“ wolle und eine „hochriskante Operation mit unsicherer Wirkung für die Preisentwicklung in der Eurozone“ gestartet habe. Besonders drastisch äußern sich hoch verdiente frühere Angehörige der EZB, die ihren heutigen Kollegen „Hysterie“ oder gar „Paranoia“ unterstellen.

Sicher, der Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB widerspricht fundamental dem Geist früherer Vereinbarungen. Er führt die EZB auf unbekanntes, damit unsicheres und deshalb hoch riskantes Terrain. Aber genauso sicher wäre ein Verzicht auf eine expansive Geldpolitik angesichts von Rezession und Deflationstendenzen mit vielen anderen Gefahren verbunden. Deshalb wirkt die einseitige Generalkritik vieler deutschen Ökonomen an der expansiven EZB-Politik übertrieben, wenn nicht gar überheblich. Denn es ist alles andere als gesichertes Wissen, dass die EZB mit dem Quantitative Easing (QE) ihr wichtigstes und vorrangige Ziel, „die Preisstabilität zu gewährleisten“, verletzt.

Wenn Kollegen mit Professorentitel behaupten, dass mit einem QE die Preisentwicklung außer Rand und Band gerate, bewegen sie sich auf wissenschaftlich mehr als dünnem Eis. QE hat weder

in den USA, noch in Japan, der Schweiz oder anderswo, wo QE in jüngerer Vergangenheit längst betrieben wurde, zu Inflation und schon gar nicht zu einem unkontrollierbaren Preisauftrieb geführt. Im Gegenteil. Fakt ist, dass sowohl die Preise wie auch die Inflationserwartungen in den Ländern mit QE wenn überhaupt, so nur moderat, sicher aber nicht bedrohlich steigen.

Offenbar vertreten in Deutschland immer noch viele Geldpolitiker alte monetaristische Erkenntnisse, die in jüngerer Vergangenheit durch die Praxis krachend falsifiziert wurden. Denn seit längerem wächst weltweit in den meisten Ländern die Geldmenge stärker als die Gütermenge und trotzdem steigen die Preise nicht so stark wie erwartet. Stattdessen hat sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes dramatisch verlangsamt, was so von den Monetaristen weder unterstellt noch erklärt worden wäre.

Die für den Monetarismus fundamentale Theorie der rationalen Erwartungen, der vollständigen Informationseffizienz und dem perfekten Funktionieren der Marktkräfte ist durch die Finanzmarktkrise empirisch mehr als in Frage gestellt worden:

- Erstens verhalten sich Menschen sehr wohl manchmal irrational, sei es aus Selbstüberschätzung oder weil sie einem Herdentrieb folgen. Und dass Finanzmärkte nicht durch Informationseffizienz, sondern durch Eigeninteresse der Akteure gelenkt werden, zeigt sich immer wieder, beispielsweise, wenn Referenzkurse wie der Libor (für Zinsgeschäfte) oder der Forex (für Wechselkursgeschäfte) von Finanzakteuren systematisch getürkt, gefälscht und zu eigenen Zwecken manipuliert werden.
- Zweitens ist das Drucken neuen Geldes nur eine notwendige, nicht jedoch eine bereits hinreichende Bedingung für Inflation. Die EZB alleine kann nicht Inflation erzeugen. Dafür braucht es eine Kreditnachfrage von Unternehmen und Verbrauchern und die Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben. Entscheidend ist daher, mit welchem Hebel der Finanzsektor nun auf die zusätzlich von der EZB bereit gestellte Liquidität reagieren wird. Und hier war waren seit der Finanzmarktkrise in Südeuropa die Kanäle verstopft, weil Geschäftsbanken das von ihnen bei der EZB geborgte Geld bis anhin lieber wieder bei der EZB

deponierten, anstatt es in Form von Krediten der Wirtschaft auszuleihen. Erst wenn der Geldschöpfungsmechanismus der Kreditwirtschaft ins Rollen kommt, kann Inflation entstehen. Genau diesen Effekt will die EZB mit dem Kauf von Anleihen erwirken.

- Drittens folgen die geldpolitischen Transmissionskanäle in einer international hochgradig verflochtenen Weltwirtschaft mit freiem Kapitalverkehr anderen Mechanismen als das in der Vergangenheit mit stärker geschlossenen nationalen Volkswirtschaften der Fall war. Deshalb sind Zweifel angebracht, ob die empirischen Erfahrungen vergangener Zeiten sich auf die Gegenwart übertragen lassen. Auch, weil „Globalisierung Inflation frisst“, also irgendwo in der Welt immer ein günstige(re)s Angebot für eine dringende Nachfrage zu finden ist. Dann aber ebenso, weil elektronisches Geld und virtueller Zahlungsverkehr, weltumspannende Finanz- und Kapitalmärkte mit einem eigendynamischen Hochfrequenzhandel zu einer Entkoppelung von Real- und Finanzwirtschaft geführt haben, die eine neue Analyse der Geldpolitik erforderlich machen.

Nimmt man das alles zusammen, wird deutlich, dass es bei der Beurteilung des EZB-Anleihenkaufs eher um Glauben denn Wissen geht. Es ist für beide Seiten – die Befürworter wie die Gegner einer expansiven Geldpolitik – unklar, wo und wann welche Wirkungen eintreten werden. Genauso spekulativ bleibt es abzuschätzen, welche Folgekosten bei einer gegenteiligen Verhaltensweise der EZB entstanden wären. Die Ökonomik ist eben keine exakte Wissenschaft, bei der es ein abschließendes gut oder schlecht gibt. Zwar kann manches abgeschätzt und einiges vorausgesagt werden. Aber letztlich bleibt vieles eine Frage subjektiver Bewertungen und Einschätzungen. Das gilt ganz besonders auch für die Vor- und Nachteile geldpolitischer Maßnahmen.

Bei so viel Komplexität und Unsicherheit gibt es keine einfache oder gar eindeutige Schwarz-Weiß-Lösung. Deshalb wäre es dem Professorentitel angemessen, die Realität nicht nur mit einer ideologischen Brille zu betrachten und vor lauter Sorge um Inflation auf dem Auge von Deflation und Wachstumsschwäche blind zu bleiben. Wissenschaftliche Redlichkeit erfordert es,

bessere Antworten zu suchen, wenn bisherige Erkenntnisse der Realität widersprechen. Alles andere provoziert Glaubenskriege, die alte Probleme nicht lösen, sondern weitere und vielleicht größere neu schaffen.