

ES IST AN DER ZEIT, DIE POLITIK DES GELDVERSCHENKENS ZU BEENDEN

>> von Helmut Wienert > In der Öffentlichkeit herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Notenbanken und die Regierungen im Herbst des Jahres 2008 auf die Finanzmarktkrise mit der Senkung der Zentralbankzinsen, den Rettungspaketen für die Banken und der Ausweitung der Staatsnachfrage durch Konjunkturprogramme richtig reagiert haben. Was in einer extremen Notsituation angebracht ist, wird längerfristig beibehalten aber zwangsläufig zu neuen Verwerfungen führen müssen. Dies trifft insbesondere für die Geldpolitik zu, denn es war ja gerade die Politik der niedrigen Zentralbankzinsen der Jahre 2002 bis 2004, die die Kreditexzesse ermöglichte, die dann im Herbst des Jahres 2008 an den Abgrund führten. Eine Lehre aus dem Desaster ist, dass die Zentralbanken nicht nur auf die Inflation schauen müssen, sondern auch auf kreditfinanzierte Blasenbildungen an den Finanzmärkten. Zwar kann niemand vorausschauend eindeutig feststellen, wann sich spekulative Übertreibungen vollziehen. Wenn sich das nominale Bruttoinlandsprodukt der Welt von 1998 bis 2008 aber „nur“ verdoppelte, während sich die Bilanzsumme der großen Banken zugleich fast vervierfachte, so sind langfristig untragbare Übersteigerungen im Finanzsektor mit Händen zu greifen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte wie die amerikanische Zentralbank Fed auf die Finanzmarktkrise mit dem Öffnen der Geldschleusen reagiert. Für die Geschäftsbanken herrschen spätestens seit Mitte Mai 2009 paradiesische Zustände: Sie können sich von der EZB Geld wünschen, erhalten den vollen Betrag und müssen dafür gerade einmal 1 % p.a. Zinsen zahlen. Kein Wunder, dass sie da zugreifen: Die Geldbasis – also das den Banken von der EZB zur Verfügung gestellte Zentralbankgeld – ist folglich kräftig gestiegen; sie lag Ende 2009 um rund 30 % höher als Ende 2007. Was haben die Banken mit dieser Liquiditätsschwemme gemacht? Ihr Grundgeschäft sollte eigentlich sein, das billige Geld als Kredite an die Unternehmen weiterzugeben. Die Kreditversorgung der Wirtschaft ist auch gestiegen, aber mit rund 4,5 % seit Ende 2007 bei weitem nicht in dem Umfang wie das Basisgeld. Kräftiger gestiegen sind dagegen die Wertpapierbestände der Banken: Ende 2009 dürften sie (ohne Aktien) um ein knappes Drittel höher als Ende 2007 gewesen sein. Wertpapierkäufe sind für die Banken ein gutes Geschäft: Das bei der EZB für 1 % aufgenommene Geld bringt beim Kauf von deutschen Staatsanleihen mit mittleren Laufzeiten knapp 3 % je Jahr ein, beim Kauf von deutschen Unternehmensanleihen und griechischen Staatsanleihen sogar noch weit mehr.

Der EZB ist es nach Artikel 101 des EG-Vertrages untersagt, den Regierungen der Mitgliedsstaaten Kredite zur Verfügung zu stellen. Der Sinn dieser Regelung ist, der Ausweitung der Staatsausgaben durch Gelddrucken einen Riegel vorzuschieben, weil sonst die Verdrängung privater Nachfrage oder Inflation drohen. Kreditgewährung der EZB – egal ob an Regierungen oder Geschäftsbanken – ist Geldschöpfung. Wenn die EZB ihr Geld an die Geschäftsbanken verschenkt und diese damit Staatsanleihen kaufen, wird das gesetzliche Verbot der Finanzierung der Staatsverschuldung durch die Zentralbank praktisch ausgehebelt.

Eine Finanzmarktkrise ist ohne vorhergehende Kreditexzesse kaum vorstellbar, nur so kann sich das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital so ungesund verschieben wie geschehen. Wohin die Liquiditätsschwemme schwappte, ob auf die Waren-, die Kapital- oder die Immobilienmärkte, kann die Geldpolitik letztlich nicht steuern. Ihre einzige Waffe gegen Inflation auf den Waren- und/oder Finanzmärkten ist die Liquiditätsbegrenzung auf ein Maß, das sich am langfristigen realen Wachstum orientiert. Das bedeutet aber auch, dass der langfristige Realzins in etwa eine Größe annehmen muss, die dem realen Wachstum entspricht. Der langfristige Realzins lag in Deutschland von 1960 bis 1998 bei rund 3,5 %; in Folge der expansiven Geldpolitik vor allem (aber nicht nur) der amerikanischen Zentralbank ist diese Marke im letzten Jahrzehnt weit unterboten worden. Sollen künftige Blasenbildungen vermieden werden, muss die Politik des Geldverschenkens rasch beendet werden.

Dr. Helmut Wienert

ist Professor für Volkswirtschaftslehre.