

# Kein Ausweg aus der ultralockeren Geldpolitik?

Eine Rückkehr zur Normalität wird zunächst schmerzhaft, sie ist aber dringend notwendig / Von Norbert F. Tofall

Nach dem Ersten Weltkrieg verfolgte der damalige amerikanische Präsident Warren G. Harding eine Politik des „Zurück zur Normalität“ und der „Nichteinmischung in Wirtschaft und Gesellschaft“ und intervenierte nicht in die Rezession von 1920/21. Die Rezession wurde schnell überwunden und dezentral bereinigt. Harding hatte getreu dem Motto „Laissez faire, laissez passer“ Volatilität, ökonomische Anpassungen und schöpferische Zerstörungen zugelassen.

Sowohl der republikanische Präsident Herbert Hoover (1929 bis 1933) als auch der nachfolgende demokratische Präsident Franklin D. Roosevelt (1933 bis 1945) hielten jedoch nichts vom altmodischen „Laissez faire, laissez passer“. Entsprechend reagierten Hoover und noch viel stärker Roosevelt auf die Finanz- und Wirtschaftskrise nach 1929 entschieden interventionistisch. Noch heute dient Roosevelts 1933 angestoßener „New Deal“ vielen Politikern und Ökonomen als leuchtendes Vorbild für die Bewältigung der Finanzkrise von 2008, obwohl gerade die Politik des „New Deal“ von Roosevelt die wirtschaftliche Depression in den Vereinigten Staaten bis zum Zweiten Weltkrieg verlängert hatte.

Der Frankfurter Wirtschaftshistoriker Werner Plumpe hat darauf hingewiesen, dass trotz Unterschieden zwischen den Krisenjahren 1929 und 2008 immer größere Parallelen hinsichtlich der Aspekte „nationale und internationale Verschuldung“, „Anfälligkeit des Währungssystems“ und dem „Dilemma von internationaler Ordnung und nationalem Interesse“ erkennbar werden, wenn der mehr-

jährige Verlauf der beiden Krisen betrachtet wird. Anders als 1929 hätten 2008 zwar automatische Stabilisatoren wirken können, darüber hinaus sei die prekäre Situation von 2008 aber bis heute nicht bereinigt worden. Die Maßnahmen in der Folge von 2008 hätten eine historisch einmalige Krisensituation entstehen lassen, welche durch politische Handlungsunfähigkeit und „Status-quo-Panik“ geprägt ist. Status-quo-Panik bedeute, dass die wirtschafts- und geldpolitisch Handelnden jede Änderung des Status quo als Verschlechterung bewerten und deshalb panikartig alles tun, um den Status quo zu erhalten. Im Ergebnis werde durch dieses manische Festhalten am Status quo das Wirtschafts- und Finanzsystem immer fragiler.

So hat die Politik der Problemverschleppung und Status-quo-Wahrung die Japanisierung der Weltwirtschaft vorangetrieben. Ob China oder Amerika, Europa oder Japan, überall wurden Niedrig- und Nullzinsen sowie unkonventionelle Maßnahmen der Zentralbanken wie der massive Anleihekauf als Heilmittel angewandt. In Japan werden seit Anfang der neunziger Jahre bis heute bestehende Strukturen zementiert. Die schleichende, aber beständige Stagnation hat zur Zombifizierung der Finanz- und Realwirtschaft geführt. Faule Kredite wurden ständig verlängert, so dass die Zombifizierung der Banken die Zombifizierung der Realwirtschaft nach sich gezogen hat. Insolvenzen von Unternehmen und Banken, die eigentlich nicht überlebensfähig sind, sollen auf Teufel komm raus vermieden werden. Ein sinkendes Produktivitätswach-

tum ist die Folge, weshalb auch nur geringe Lohnerhöhungen möglich sind.

Ein geringeres Produktivitätswachstum und nur geringe Lohnerhöhungen können auch in den Vereinigten Staaten und in Europa beobachtet werden, obwohl umstritten ist, welcher Anteil des geringeren Produktivitätswachstums auf die Krisentherapiemaßnahmen nach 2008 zurückzuführen ist. Zwar bemüht sich die amerikanische Notenbank Fed, aus der Abwärtsspirale auszusteigen und eine Zinswende einzuleiten. Ob ihr jedoch eine Zinswende gelingen wird, die diesen Namen auch verdient, ist fraglich.

Die Federal Reserve scheint vielmehr durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan gefangen zu sein. Da sich die Fed seit Jahren einbildet, alle Mittel zu haben, um wirtschaftliche Einbrüche zu verhindern, hat sie sich selbst in die Gefangenschaft der EZB und der Bank of Japan begeben. Aus Sorge um die Konjunktur will sie Aufwertungen des Dollars begrenzen. Sie will die Zinsen nur in dem Maß erhöhen, welches die Stabilität der Konjunktur im eigenen Land nicht gefährdet. Die Staatsschulden sollen finanzierbar bleiben. Kredite an Unternehmen sollen nicht so teuer werden, dass die Konjunktur abgewürgt wird. Die Börse soll nicht unter Druck geraten. Die Fed will die Zinsen aber erhöhen, weil sie sonst beim nächsten Anzeichen eines Konjunkturreinbruchs keine Möglichkeiten zur Zinssenkung hat.

Ihr Problem besteht jedoch nicht nur darin, alle diese Ziele gleichzeitig unter einen Hut zu bringen. Ihr Problem besteht auch darin, dass ihr Handlungsspielraum durch die Zins- und Geldpolitik anderer

Zentralbanken begrenzt wird, wenn sie diese Ziele erreichen will. Im Umkehrschluss heißt das, dass sich die Fed aus der Gefangenschaft von EZB und BoJ befreien kann, wenn sie ihre sogenannten Stabilitätsziele aufgibt, Volatilität und Dollar-Aufwertungen sowie wirtschaftliche Einbrüche zulässt und eine Anpassungsrezession mit entsprechenden Insolvenzen in der Finanz- und der Realwirtschaft, zeitweise erhöhter Arbeitslosigkeit und schmerzhaften Strukturreformen in Kauf nimmt.

Während Paul Volcker als Fed-Chef Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre ohne Rücksicht auf die heute überhöhten stabilitätspolitischen Ziele die Leitzinsen auf zeitweise über 20 Prozent erhöhte, wodurch Volcker eine bereinigende Rezession auslöste, meinen die heutigen Zentralbanker, dass Zinsen nur erhöht werden können, wenn die notwendigen Bereinigungen schon umgesetzt worden sind. Da aufgrund der Null- und Negativzinsen jedoch weder Staaten noch die Finanz- und die Realwirtschaft gezwungen sind, schmerzhaft Bereinigungen durchzuführen, werden Probleme weltweit weiter verschleppt.

Meine These lautet: Das Land, das sich als Erstes traut, die Investition eines wirtschaftlichen Einbruchs, einer Bremsung des Wachstums und sogar einer Anpassungsrezession zu tragen und schöpferische Zerstörungen zuzulassen, wird als Gewinner aus der noch immer nicht bereinigten Finanzkrise hervorgehen. Eine Politik „Zurück zur Normalität“ ist möglich: Man muss es nur zulassen.

Norbert F. Tofall ist Mitarbeiter des Flossbach von Storch Research Institute in Köln