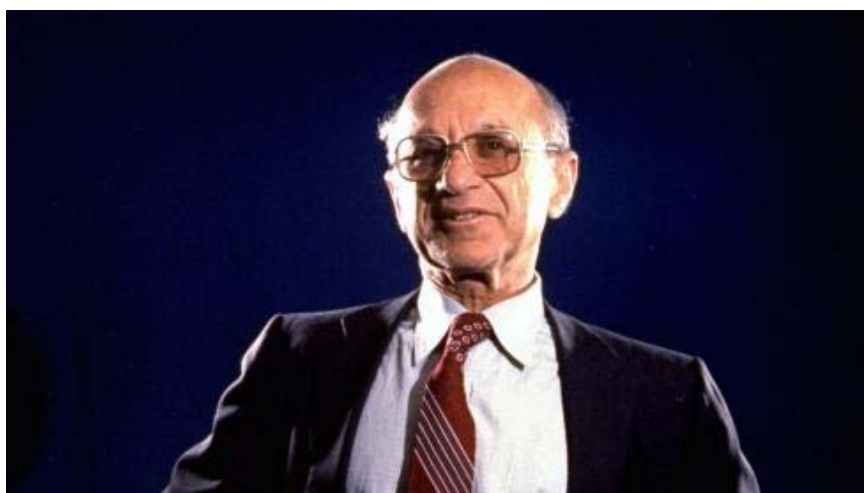


**GELDPOLITIK**

## Das Comeback des Monetarismus

von Norbert Häring

Exzessive Kreditvergabe führt zu Spekulationsblasen. Immer mehr Volkswirte sind sich einig, dass Geldpolitik grundlegend umdenken muss. Dabei besinnt sich das Fach auf eine alte Denkschule zurück: den Monetarismus.



Milton Friedman ist der bekannteste Vertreter des Monetarismus.

Quelle: AP

**Frankfurt.** Eigentlich haben die Notenbanken in den vergangenen 30 Jahren alles richtig gemacht. Sie haben die Inflation in Schach gehalten, ohne dabei das Wachstum abzuwürgen. Genau das ist nach gängiger Meinung von Volkswirten der Auftrag von modernen Zentralbanken.

Grund zum Jubeln gibt es für die Notenbanker trotzdem nicht. Die Industriestaaten sind in die tiefste Wirtschafts- und Finanzkrise seit der "Großen Depression" gefallen, und ein Ende der Misere ist noch lange nicht in Sicht.

Was bedeutet das für die Geldpolitik der Zukunft? Müssen Notenbanken ihre Strategie überdenken? Sollten sie neben der Inflation auch andere ökonomische Größen im Blick behalten?

Immer mehr Volkswirte sind davon überzeugt. Mit Blick auf die Aufgaben und Instrumente von Notenbanken vollzieht sich in der Disziplin ein radikales Umdenken. "Die alte Sichtweise, dass Stabilisierung der Verbraucherpreise ausreicht, um wirtschaftliche Stabilität zu sichern, ist diskreditiert", sagt Moritz Schularick von der FU Berlin.

Das Fach besinnt sich zurück auf eine Denkschule, die in den vergangenen Jahrzehnten weitgehend aus der Mode gekommen war: den Monetarismus. Diese Schule postuliert, die Notenbank müsse die Geldmenge strikt kontrollieren, um wirtschaftliche Stabilität zu sichern.

Die Neo-Monetaristen orientieren sich teilweise an dem bekanntesten Vertreter des Monetarismus, Milton Friedman - sie entwickeln seine Theorie aber deutlich weiter: Nicht die klassische Geldmenge, sondern ihr Gegenstück, die Kreditvergabe, halten sie für zentral. Kreditzyklen sind für sie eine wichtige Ursache für das konjunkturelle Auf und Ab - Banken, die übermäßig Darlehen vergeben, bedrohen die Stabilität von Finanzsystem und Realwirtschaft.

**AKTUELLE FORSCHUNG****„ÖKONOMIE NEU DENKEN“**

Aus der Finanzkrise lernen

So gehen sämtliche Finanzkrisen der vergangenen Jahrzehnte auf geplatzte Kreditblasen zurück, hat FU-Ökonom Schularick zusammen mit zwei US-Kollegen gezeigt. Mit Daten von 140 Jahren in 14

**LIVESTREAM**

Ökonomie neu denken

„ÖKONOMIE NEU DENKEN“

Mehr Macht für den Staat?

großen Industrieländern weisen sie außerdem nach, dass Kredit auch im normalen konjunkturellen Auf und Ab eine treibende Rolle spielt: Auf einen Aufschwung, in dem das Kreditvolumen boomt, folgt regelmäßig ein tiefer und langer Abschwung.

Diese Befunde stellen die theoretische Basis der heutigen Zentralbankpolitik grundsätzlich infrage. Denn in den Modellen, mit denen die Zentralbanken derzeit arbeiten, hat weder die Geldmenge noch das Kreditvolumen Platz - beide Größen werden in den heutigen Standard-Modellen nicht abgebildet.

"Diese Modelle waren eine Flucht vor den Problemen, auf die der Monetarismus in den 80er-Jahren gestoßen war", ist Richard Werner überzeugt, deutscher Ökonom an der Universität Southampton. Damals stellten Ökonomen fest, dass es zwischen Geldmenge, Wirtschaftsleistung und Inflation nur einen sehr losen und stark schwankenden Zusammenhang gibt. Die Versuche, die Inflation über die Geldmenge zu steuern, scheiterten daher. Makroökonomien verbannten daraufhin das Geld aus ihren Modellen - die Notenbanken sollten die Wirtschaft über die Zinsen steuern, lautete das neue Paradigma.

**Auf den Verwendungszweck des Darlehens kommt es an**

Die gewaltige Kreditblase, die sich bis 2007 bildete und deren Platzen eine neue Weltwirtschaftskrise auslöste, konnten diese Modelle nicht erfassen. Ökonom Werner führt dieses Versagen der Monetaristen und Zentralbanker auf einen Denkfehler zurück: "Es wird so getan, als ob es für Wachstum und Stabilität gleichgültig wäre, wofür Geld und Kredit verwendet werden, aber das stimmt nicht." Mit dem Verwendungszweck stehen und fallen die ökonomischen Effekte des Kredits.

Für die Geldmenge hat ein Kredit an einen Unternehmer oder einen Immobilienspekulanten den gleichen Effekt - sie steigt. Verleiht eine Bank 1000 Euro, dann räumt sie dem Schuldner ein Guthaben in dieser Höhe ein, mit dem dieser seine Rechnungen bezahlen kann. Es entsteht neues Geld.

Je nach Verwendungszweck des Darlehens sind die ökonomischen Folgen aber sehr unterschiedlich, argumentiert Werner. Fließt das Geld in neue Unternehmensinvestitionen, sorgt es dafür, dass mehr Güter und Dienstleistungen produziert werden - dabei entsteht Einkommen, mit dem der Kredit zurückgezahlt werden kann. Geht der Kredit an Konsumenten, steigert er vor allem die Konsumnachfrage und allenfalls indirekt die Produktion. Dann sind die Inflationsgefahren höher als bei Darlehen an Unternehmen. Noch bedenklicher sind Kredite für Spekulationen, also solche an Finanzinvestoren und Immobilienkäufer. Sie treiben nicht die Verbraucherpreise in die Höhe, sondern die Preise für Aktien, Immobilien und andere Vermögenswerte. Werner ist überzeugt: Wenn solche Kredite stark zunehmen, kommt es zur Krise. Schon 1991 entwickelte er eine modifizierte Quantitätsgleichung, in der Kredit eine zentrale Rolle spielt. Damit sagte er die Krise in Japan voraus und warnte vor der gegenwärtigen Krise.

Traditionelle Notenbanker wenden stets ein, der Geldpolitik seien im Kampf gegen Spekulationsblasen die Hände gebunden - wer die Zinsen erhöhe, um eine Aktien- oder Immobilienblase unter Kontrolle zu bringen, würde gleichzeitig die Investitionen abwürgen.

Werner dagegen stellt fest: "Diese Ohnmacht existiert nur, wenn die Notenbank die Wirtschaft ausschließlich über den Zins steuert und jeden Kredit als gleichwertig betrachtet." Zentralbanken könnten Fehlentwicklungen diagnostizieren und stoppen, wenn sie die Kreditstruktur analysieren und bei Bedarf lenkend eingreifen.

Wenn Kredite für Investitionen stark steigen, könne die Notenbank das gelassen sehen. Nehmen dagegen Kredite für Konsum oder Spekulationen übermäßig zu, sollten sie gegensteuern - nicht oder nicht nur mit höheren Zinsen, betont Werner. Wichtiger seien Vorgaben an die privaten Banken. Die Zentralbank solle die Geldinstitute dazu bringen, ihre Kreditvergabe stärker an den Erfordernissen eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums auszurichten statt am kurzfristigen Gewinn.

© 2011 Handelsblatt GmbH - ein Unternehmen der **Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG**

Verlags-Services für Werbung: [www.iqm.de](http://www.iqm.de) (**Mediadaten**) | Verlags-Services für Content: **Content Sales Center** | **Sitemap** | **Archiv**

Realisierung und Hosting der Finanzmarktinformationen: **vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG** | Verzögerung der Kursdaten: Deutsche Börse 15 Min., Nasdaq und NYSE 20 Min.