



BIZ: Die Geldpolitik ist an ihre Grenzen gestoßen

Interview von Markus Zydra (SZ) mit Claudio Borio, Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

Herr Borio, die Welt steht vor vielen Problemen. Was ist die Ursache?

Wir wissen es nicht genau. Die großen Fragen der Wirtschaft sind noch nicht gelöst. Aber lassen Sie mich zunächst sagen, dass die Rhetorik über die Weltwirtschaft schlechter ist als die Realität. In Bezug auf das globale Wachstum sind wir nicht so weit weg von den historischen Durchschnittswerten, besonders wenn wir uns die demografische Entwicklung ansehen. Darüber hinaus ist die Arbeitslosigkeit rückläufig, und in mehreren Fällen ist sie historisch betrachtet nahe an Vollbeschäftigung.

Also ist alles in Ordnung?

Mittelfristig sehen wir das als Gefahr an, was wir in [unserem Jahresbericht 2016](#) die "riskante Trilogie" genannt haben (Vollversion oder Zusammenfassung). Der langfristige Rückgang des Produktivitätswachstums hat sich seit der Krise beschleunigt, so dass die Perspektiven für langfristiges Wachstum nicht gut sind. Die Schuldenstände sowohl privat als auch öffentlich sind historisch hoch und steigen seit der Krise weiter an. Und am kritischsten ist der geringe politische Spielraum, nachdem die fiskalischen Möglichkeiten durch die hohen Staatsschulden begrenzt sind.

Aber können Zentralbanken helfen?

Die Geldpolitik ist bis an ihre Grenzen gestreckt worden. In inflationsbereinigter Hinsicht sind die Zinssätze nie so lange negativ gewesen und sie sind jetzt niedriger als in der Mitte der Finanzkrise, was merkwürdig ist, da sich die Lage verbessert hat. Wenn Sie vom Mars kämen und sagten, dass Politiker darum kämpfen, Preisstabilität zu erreichen, könnten Sie überrascht sein, da die Inflation nicht weit von dem Ziel stabilen Preise entfernt ist. Aber da viele Zentralbanken Inflationsziele nach wie vor von 2% anstreben, steht viel auf dem Spiel.

Warum haben wir eine niedrige Inflation?

Wir wissen das auch nicht ganz genau. Aber ich denke, wir haben die langfristigen Auswirkungen der Globalisierung auf die Realwirtschaft unterschätzt, vor allem den Eintritt von China und ehemaligen kommunistischen Staaten in das Welthandelssystem. Es gab einen anhaltenden Abwärtsdruck auf Löhne und Preise, da der Wettbewerb stark zugenommen hat, auch durch den technologischen Fortschritt. Der Einfluss der Produzenten und insbesondere der Arbeiter sind zurückgegangen, was Druck auf das frühere Niveau der Löhne ausübt.

Die EZB und andere Zentralbanken befürchten eine Deflation.

Aufbauend auf früheren Aufzeichnungen haben wir Deflation in vielen Ländern seit den 1870er Jahren analysiert. Hiernach gibt es nur eine sehr schwache Verbindung zwischen Deflation und langsamem Wachstum. Dieser Annahme ist jedoch nie hinterfragt worden, obwohl das notwendig gewesen wäre.

Was sollten die Zentralbanken tun?

Die Idee ist, sorgfältig auf das zu achten, was die Disinflation antreibt, um flexibel auf die Veränderungen reagieren und das Ziel der 2% Inflation erreichen zu können. Eine Entscheidung zu fällen ist nicht einfach, aber immer notwendig. Ob Deflation kostspielig ist oder nicht, hängt von seinen Lenkern ab. Sofern es die Globalisierung ist, wäre das nicht kostspielig, da es eher auf ein Überangebot als auf eine schwachen Nachfrage zurückzuführen wäre.



BIZ: Die Geldpolitik ist an ihre Grenzen gestoßen (Seite 2)

Wo ist die Gefahr?

Die politischen Entscheidungsträger kümmerten sich auch 2003 um Deflation, weshalb die Zinssätze sehr niedrig waren. Aber dies trug zu einem Kredit- und Immobilienblase bei, womit der Samen gesät wurde, der später so viel Schaden anrichten sollte. In der Krise der Jahre nach 2008 war es notwendig, die Geldpolitik zu lockern. Aber seither ist die Geldpolitik überlastet. Im Großen und Ganzen ist zu wenig getan worden, um Bilanzen zu entschulden und durch strukturelle Reformen nachhaltiges Wachstum zu erzielen, etwa indem die Märkte flexibler gemacht und Unternehmertum und Innovation gefördert werden.

Mehr steuerliche Ausgaben?

Nur dort, wo Platz ist. Die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP war in so vielen Ländern in Friedenszeiten nie so hoch. Die Fiskalpolitik darf nicht überschätzt werden. Denn am Ende steht man mit einem viel größeren Schuldenberg da, als ursprünglich angenommen.

Die globale Verschuldung liegt bei rund 90 Billionen Dollar, und sie steigt. Wie sollte man sie reduzieren?

Wie die Schuldenlast abzubauen ist, ist die schwierigste Frage. Der beste Weg ist natürlich, aus ihnen heraus zu wachsen, weshalb strukturelle Reformen so wichtig sind. Andere Formen sind schmerzhafter.

Haben Sie Angst vor politischem Populismus?

Ich fürchte eine Rückkehr zum finanziellen Protektionismus. Wir sehen einige beunruhigende Zeichen. Die offene Weltwirtschaftsordnung war bemerkenswert belastbar nach der Finanzkrise; Aber die nächste Krise würde die Weltwirtschaft nicht mehr so einfach überstehen. An diesem Punkt könnten wir einen historischen Bruch wie eine große Depression sehen. Das wäre ein Endspiel, das wir unbedingt vermeiden müssen.

Es gibt Akademiker und Politiker die befürworten die Abschaffung von Bargeld. Was denken sie darüber?

Negative Nominalzinsen, sind vor allem längerfristig problematisch. Abgesehen von den Problemen, die sie für das Finanzsystem erzeugen, sind sie eine verzweifelte Maßnahme die das [Vertrauen in das Geldsystem](#) gefährdet. [Bargeld abzuschaffen](#) würde diese Entwicklung beschleunigen, da es signalisieren würde, dass es keine Begrenzung mehr gibt, wie weit die Zinsen in den negativen Bereich abgesenkt werden können. Das würde das eigentliche Wesen der Geldwirtschaft in Frage stellen. Es wäre ein Spiel mit dem Feuer. Es wäre auch eine Herausforderung das auf sinnvolle Weise zu begründen. Vielleicht mit den Worten: „Wir wollen Bargeld abschaffen, um Sie mit niedrigeren negativen Sätzen zu besteuern, damit wir Sie - wenn das nicht funktioniert - in der Zukunft höher besteuern können.“

Anmerkung der Redaktion: Diese Aussage ist der [Beweis für unsere These, dass die Bargeld-Abschaffung der Enteignung der Bürger dient, um den Kollaps des Finanzsystems zu vermeiden](#).

Warum?

Denn die Logik dahinter wäre, dass die Menschen bereit sein müssten eine höhere Einkommensteuer zu akzeptieren, um die Inflation steigern zu können. Dieses Modell würde erfordern, dass die Menschen Vertrauen in die Fähigkeit der Politik haben, die Wirtschaft erfolgreich zu lenken. Eine Herausforderung!

Hinweis:

Der vorliegende Text wurde auf der Webseite der Bank für internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) in Englisch veröffentlicht und anschließend von der [Inflationsschutzbrief-Redaktion](#) übersetzt!