

# SPEKULATION UND ARBEITSLOSIGKEIT ZUR ETHIK DER GELDPOLITIK

**Karl-Heinz Brodbeck**

/ 2 / Wer von Ethik spricht, spricht vom menschlichen Handeln. Und bei einer Handlung lässt sich jeweils Zweck und Mittel unterscheiden. Wenn man den ethischen Gehalt geldpolitischen Handelns beurteilen möchte, ist zu klären, welche Rolle das Geld spielt. Genauer gefragt: Ist das Geld Mittel oder Zweck wirtschaftlicher Aktivitäten? Die Antwort muss lauten: *beides*. Das Geld ist einerseits ein Mittel für den wirtschaftlichen Austausch, ein Tauschmittel. Es dient darin auch als Rechnungseinheit und als Zahlungsmittel zur Begleichung einer Schuld. Geld ist aber auch *Zweck*: im kaufmännischen Ziel der Gewinnmaximierung. Aristoteles sah in dem Ziel, Geld um des Geldes wegen zu vermehren, eine Perversion des Handelns, das „am meisten gegen die Natur“ sei; Max Weber nannte jenes Streben nach einer Vermehrung des Geldes „Kaufmannsseele“. War in Altertum und Mittelalter der Zins - die Frucht dieses Strebens - und die Tätigkeit der Kaufleute verpönt, so hat sich in der Neuzeit eine völlige Umkehrung dieser Haltung vollzogen. *Money makes the world go round*. Vor allem seit dem Zusammenbruch des Sowjetreiches scheint das Ziel der Geldvermehrung zum planetarisch unumschränkten Herrscher über alle anderen Lebensbereiche geworden zu sein.

Doch wir müssen hier präzisieren und greifen dazu auf eine Unterscheidung Josef Schumpeters zurück. Er differenziert zwischen „Unternehmer“ und „Kapitalist“. Beide sind vom Streben nach einer Vermehrung ihres Geldvermögens beseelt. Dennoch ist ihr Tun verschieden. Der *Unternehmer* ist jemand, der zur Erzielung eines Gewinns etwas bewirkt: Er investiert, setzt neue Produkte auf dem Markt durch, verändert die Organisation der Produktion oder des Vertriebs, kurz: Er ist ein dynamischer Träger jener alltäglichen Veränderungen, die in Marktwirtschaften „wirtschaftliches Wachstum“ genannt werden. Der *Kapitalist* dagegen ist jemand, der „sich die Hände nicht schmutzig macht“: Er handelt nur mit Geld, vergibt Kredite gegen Zins oder kauft Wertpapiere, die einen Zins versprechen. Eine gesteigerte Form des Kapitalisten ist der *Spekulant*. Er wartet gar nicht erst ab, bis ein Wertpapier einen Zinsertrag abwirft - z.B. eine Dividendenausschüttung auf Aktien -, er lauert nur darauf, durch geschickten Kauf und Verkauf Kursgewinne auszunützen und auf diese Weise ein Vermögen zu erwirtschaften.

---

<sup>1</sup> Dieser Text ist bereits 17 Jahre alt. Die darin dargestellten grundlegenden Zusammenhänge brauche ich aber dennoch kaum zu modifizieren. Ein wesentlicher Punkt des Textes ist das, was erst später *asset price inflation* genannt wurde: Steigende Aktienkurse, verursacht durch expansive Geldpolitik. Dieser Zusammenhang, der im vorliegenden Text wohl erstmals skizziert ist, wurde in der Ökonomik erst nach der Jahrtausendwende zur Kenntnis genommen; vgl. Anna J. Schwartz: *Asset Price Inflation and Monetary Policy*, Working Paper 9321; <http://www.nber.org/papers/w9320>. Anders als Anna J. Schwartz sehe ich darin aber nicht nur ein Inflationssignal, sondern vor allem ein Bereicherungsmittel. Die gesamte Euroeinführung bis zur gegenwärtigen „Krise“ erscheint in diesem Horizont in ganz anderem Licht: Es ist genauso gekommen, wie die Euro-Väter (z.B. Robert Mundell) ursprünglich planten: Eine Gemeinschaftswährung als Bereicherungsmittel weniger.

Wer eine tiefgreifendere Analyse des Geldes kennenlernen möchte, kann meine Bücher „Die Herrschaft des Geldes“ (2009; 2012) oder „Faust und die Sprache des Geldes“ (2014) zu Rate ziehen. Eine kompakte „Philosophie des Geldes“ findet sich in dem Sammelband „Was ist?“, hrsg. v. W. D. Enkelmann und Birger P. Priddat 2014. Ethische Aspekte sind vertieft in meinem Buch „Gewinn und Moral“ (2008), das eine Reihe von Vorträgen und Aufsätzen zur Wirtschaftsethik enthält, sowie in meiner „Buddhistischen Wirtschaftsethik“ (2. Aufl. 2011). (KHB 17.7.15)

Spekulationen spielen für den Wirtschaftsprozess eine *parasitäre* Rolle. Während Unternehmer in ihrer Tätigkeit zum Wirtschaftswachstum beitragen, erfüllen Spekulationen keine eigentliche Aufgabe in einer Volkswirtschaft. Das „Tragen von Risiko“, oft als solch eine Aufgabe ins Feld geführt, ist volkswirtschaftlich ebenso bedeutungslos wie das „Tragen von Risiko“ im Kasino oder bei Wetten auf der Rennbahn. Ist letzteres allerdings nur eine Umverteilung aus den Taschen der Spieler an die Spielbank, so besitzt die Spekulation an den Börsen für Waren und Wertpapiere dagegen *negative volkswirtschaftliche Effekte*.

Man hat auch gesagt, dass durch die Tätigkeit von Spekulanten Preisdifferenzen nivelliert und somit die Märkte effektiver gemacht würden. Dieses Argument hängt an einem sehr dünnen Faden. Bei funktionierendem Wettbewerb übernehmen diese Rolle durchaus alle kritischen Käufer, die Preise vergleichen. Eine eigene Klasse von Spekulanten ist dafür nicht erforderlich. Zudem führt gerade der Wettbewerb der spekulativen Geschäfte untereinander dazu, daß Preise sich von ihren ursprünglichen Werten weit entfernen, womit Spekulationen das genaue Gegenteil einer *Verbesserung* der Markteffizienz bewirken. Preise passen sich bei Märkten ohne Spekulation im Wettbewerb an Marktverhältnisse an. Die Spekulation setzt diese Funktion außer Kraft und führt zu Preisen, die weit von den ursprünglichen Angebots-Nachfrage-Verhältnissen abweichen. Zudem entstehen übermäßige Preisschwankungen durch das hysterische Verhalten der Spekulanten, die z.B. das Liebesleben eines Präsidenten als Maß für Kauf- und Verkaufsentscheidungen nehmen.

Die Folge davon ist für die Gesamtwirtschaft durchweg negativ. Wenn Preis- / 3 / se Informationen über Knappheitsverhältnisse sind - wie die Nationalökonomie lehrt -, so bewirken spekulative Verzerrungen eine systematische Fehlinformation. Die Spekulation hat denselben Effekt wie eine gezielte Falschmeldung in den Medien. Vor allem aber: Das von den Spekulanten gehortete Geld, um auf den Märkten *kurzfristig* „zuschlagen“ zu können, wird dem Wirtschaftskreislauf *entzogen*. Die von den Spekulanten gehorteten Geldbeträge, unberechenbar auf den Aktien- und Devisenmärkten eingesetzt, unterlaufen jede denkbare Steuerung durch Zentralbanken.

Diese Einsicht in die volkswirtschaftlich schädliche Natur der Spekulation ist im Zuge der Globalisierung weltweit verlorengegangen. Im Gegenteil. Die Führung von Unternehmen wird durch das *Shareholder-Value-Konzept* den spekulativen Prozessen an den Börsen immer mehr ausgeliefert. Firmen werden reorganisiert, nicht nach den Bedürfnissen der Güter- und Faktormärkte, sondern nach den kurzfristigen Interessen der Aktieninhaber. Die Funktion, Investitionen zu finanzieren, ist zu einer Nebenrolle auf den Aktienmärkten geworden. Nicht mehr die Menge, der Preis (Aktienindex oder Kurswert) ist zur Zielgröße geworden, und exakt dies ist die Wirkung einer spekulativen Funktionalisierung von Märkten.

Nun können Preise, gleichgültig in welchem Sektor der Wirtschaft, nur steigen, wenn die nötigen Geldmittel verfügbar sind, eine entsprechende Nachfrage zu bedienen. An dieser Stelle rückt die Politik der Zentralbanken in den Mittelpunkt. Begünstigen die Zentralbanken spekulative Prozesse oder bekämpfen sie inflationäre Entwicklungen an den Wertpapier- oder Immobilienmärkten? Wenn man die offiziell verkündeten Zielsetzungen der Deutschen Bundesbank untersucht, wird man wenige Äußerungen finden, die sich *explizit* auf die Wertpapiermärkte beziehen. Ausdrückliches und scheinbar allgemein gebilligtes Ziel der Deutschen Bundesbank ist die „Preisstabilität“. Ich möchte nun zeigen, daß dieses Ziel *implizit* gleichwohl spekulative Prozesse *begünstigt*. Auch wenn man den Zentralbanken nicht unterstellen mag, dass sie absichtlich *einseitig* eine, zudem zahlenmäßig sehr kleine Bevölkerungsgruppe und ihre Interessen besonders unterstützen, so zeigt sich in ihrer *praktischen* Politik und ihren *formulierten Zielen* gleichwohl eine *implizite Ethik*. Diese implizite Ethik aufzudecken ist die Absicht dieser Zeilen.

Betrachten wir zunächst ein paar Zahlen. Wir ziehen einen vergleichbaren Wirtschaftsraum heran (die alte BRD) und wählen als Vergleichsbasis das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP). Diese Größe gibt an, wie viele Güter und Dienstleistungen (bereinigt um Vorleistungen) in

einem Jahr in einem Wirtschaftsraum erzeugt werden. „Nominal“ bedeutet, dass wir die tatsächlichen Zahlungen für diese Wirtschaftsleistung untersuchen (also keine Preisbereinigung vornehmen; die Erhöhung der Güterpreise ist im *nominalen* BIP mit enthalten). Diese Zahlungen stehen der Geldmenge gegenüber, die zum Kauf- und Verkauf dieser Güter und Dienstleistungen benötigt wird. Wenn nun das Geld tatsächlich ausschließlich die Funktion hätte, dem Tausch dieser Güter und Dienstleistungen zu dienen, so müsste sich - wenigstens im langfristigen Durchschnitt - die Geldmenge ebenso rasch entwickeln wie die Wirtschaftsleistung. Es zeigt sich aber etwas anderes: Im Zeitraum 1960 / 4 / bis 1989 wuchs das nominale BIP jährlich um 7,1%, die Geldmenge (M3) wuchs dagegen um 8,9% jährlich. Pro Jahr wurde also im Durchschnitt um 1,7% mehr Geld „erzeugt“ als zum Umschlag Wirtschaftsleistung erforderlich war. Es ist ein allgemein beobachtetes Phänomen, dass die *Funktionsfähigkeit des Geldes* als Tauschmittel - in der Ökonomie „Umlaufgeschwindigkeit“ genannt - abnimmt. Die wiedergegebenen Zahlen bringen das deutlich zum Ausdruck. Ein relativ abnehmender Anteil des umlaufenden Geldes dient dem Gütertausch.

Wohin ist das zusätzliche Geld geflossen? Da wir von der *nominalen* Wirtschaftsleistung ausgegangen sind, haben wir den Preis- oder Inflationseffekt schon berücksichtigt. Die zusätzliche Geldmenge von jährlich 1,7% hat also nicht die Güterpreise aufgebläht. Sie wurde dem Güterkreislauf entzogen. Das wird besonders deutlich, wenn wir den Begriff „Geldmenge“ etwas unter die Lupe nehmen. Das, was wir gewöhnlich unter „Geld“ verstehen, ist nur ein Teil der Geldmenge: Münzen, Scheine und die Einlagen auf Girokonten. Betrachten wir nur dieses Geld, so zeigt sich, dass es fast genauso rasch gewachsen ist wie die nominale Wirtschaftsleistung: Im Zeitraum 1960-1989 um 7%. Einen *überproportionalen* Zuwachs weisen allerdings die Termineinlagen bei Banken und die kurzfristigen Spareinlagen auf; auch sie zählt man zur Geldmenge (M3). Es wurde also immer mehr Geld auf relativ kurzfristigen Konten bei den Banken „geparkt“. Geld wird kurzfristig (auf Girokonten, als Festgeld und als Spareinlage mit Kündigungsfrist von drei Monaten) gehortet, um *liquide* zu sein. Jeder trägt Bargeld mit sich und belässt (so er überhaupt über Einkommen verfügt) einen bestimmten Betrag auf dem Girokonto, um rasch zahlungsfähig zu sein. Gemeint ist hier auch nicht *langfristig* angelegtes Geld, das etwa für den Hausbau oder den Kauf eines Autos angespart wird. Wir sprechen von einem anwachsenden Bestand an *kurzfristig* verfügbarem Geld.

Welchem Zweck also dient das auf diese Weise „geparkte“ Geld, das von 1960-1989 jährlich im Schnitt um 1,7% angewachsen ist? Der wohl bedeutendste Ökonom dieses ausklingenden Jahrhunderts - John Maynard Keynes - hat für ein auf solche Weise gehortetes Geld den Begriff der „Spekulationskasse“ geprägt. Damit wird auch sofort deutlich, wozu dieses Geld verwendet wird. Es dient nicht dem Warenaustausch, also der „realen“ Wirtschaft. Es dient zum überwiegenden Teil dazu, kurzfristig für spekulative Zwecke *liquide* zu sein. Die Zentralbank - keineswegs nur in Deutschland, auch in anderen Ländern - bedient die Interessen der Spekulanten, indem sie jährlich knapp 1,7% des Geldmengenwachses für diese Gruppe einräumt.

Besteht aber überhaupt, so mag man einwenden, für die Zentralbank (auch die künftige europäische Zentralbank) eine Alternative? Eine Zentralbank kann zwar Geld emittieren, sie steuert aber nicht die *Geldverwendung*. Hätten die Bundesbank oder die anderen großen Zentralbanken in den USA oder Japan *weniger* Geld zur Verfügung gestellt, so hätte dies das Verhalten der Spekulanten nicht verändert, andererseits wäre dann für den Wirtschaftskreislauf nicht genügend Liquidität verfügbar gewesen. Nicht der Bundesbank, den Spekulanten müßten wir den Schwarzen Peter zuschieben - die Geldpolitik scheint makellos wie das Hochglanzpapier ihrer Geschäftsberichte. Doch so einfach steht die Sache nicht. Vielleicht hat die Deutsche Bundesbank in entscheidenden Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung nicht *zuviel*, sondern *zu wenig* Liquidität zur Verfügung gestellt. Sehen wir genauer zu.

Wenn die Geldmenge rascher wächst als *reale Wirtschaftsgrößen*, dann müssen langfristig die Preise von Waren steigen, so lautet die Lehre des von nahezu allen Zentralbanken akzeptierten

Monetarismus. Nun haben wir in der obigen Analyse den Preiseffekt (durch das *nominale* BIP) schon berücksichtigt. Welcher Preis ist hier nicht erfasst und in diesem Zeitraum dennoch gestiegen? Die Frage ist leicht zu beantworten: Es waren die Aktienkurse. Aktien (Wertpapiere) sind Kapitalanteile. Man unterscheidet zwischen dem Nennwert (dem tatsächlichen Anteil des Inhabers am Eigenkapital der Aktiengesellschaft) und dem Kurswert. Der Kurswert ist fast immer höher als der Nennwert; die Differenz ist ein reiner Preisanstieg. Doch diesen Preiseffekt erfasst die Statistik nicht unter dem Begriff „Preisniveau“ oder „Inflationsrate“. Dort fließen nur die Güter- und Dienstleistungen ein. Ein Maß für das Preisniveau von Aktien - nüchtern gesagt: die Inflationsrate der Aktien - ist in Deutschland der DAX, der wichtige Werte zu einem Index zusammenfasst. Der Deutsche Aktienindex (DAX) erhöhte sich im betrachteten Zeitraum (1960-1989) um jährlich 3,3%. Man könnte dies die Inflationsrate der Aktien nennen. Die zusätzliche Geldmenge, die von den Zentralbanken weltweit über viele Jahre über die Erfordernisse des Tauschens von Waren hinaus zur Verfügung gestellt wurde, diente also - direkt oder indirekt - zur Aufblähung der Aktienkurse, die sich in den 90er Jahren dramatisch beschleunigt hat.

Merkwürdigerweise wird aber diese Inflationsrate auch bei der breiten Bevölkerung sehr positiv beurteilt, während ein Preisanstieg bei Lebensmitteln, Urlaubsreisen oder Mieten zurecht als Einschränkung der Lebenshaltung empfunden wird. Merkwürdig? Nein, offenkundig verdienen die Inhaber von Aktien an der Aktieninflation, in der Börsensprache „Hausse“ genannt. Das gilt übrigens nicht nur von Aktien. Auch bei Immobilien kann man einen ähnlichen Effekt beobachten. In Japan erreichte der Wert der Immobilien Tokios vor der Asienkrise einen Wert, der größer war als das gesamte Immobilienvermögen der Vereinigten Staaten. Diese Inflation der Immobilienpreise hat inzwischen eine dramatische Kehrtwendung erlebt; auch die japanischen Aktienkurse sind sehr stark gesunken - ähnlich in anderen asiatischen Ländern.

Bei einem *crash* zeigt sich, daß hier keine *realen* Werte geschaffen wurden, sondern eine inflationäre Blase („bubble“) geplatzt ist. Aufgeblasen wurde diese Blase durch die internationalen Spekulationsgeschäfte; die *Luft* (die Geldmenge) stellte aber die Zentralbanken zur Verfügung. *Täglich* werden auf den Weltfinanzmärkten geschätzte 3 bis 4 Billionen Dollar (mehr als das *jährliche* deutsche Sozialprodukt) international hin- und hergeschoben. Diese Gelder aus den Spekulationskassen wurden einmal gefüllt, gefüllt mit Yen, Dollars und DM. Und es gibt hierbei nicht eine *nationale* Aufblähung - nicht bei einem *internationalen* Kapitalmarkt. Allerdings platzen weltweite Blasen auch nicht an einem Tag, und sie platzen an den schwachen Stellen zuerst: in Asiens Bauwirtschaft oder in Russlands Scheingeldblüte seit dem Fall der Mauer - weder Südamerika noch Europa oder Nordamerika besitzen hiergegen aber eine Art Schutzmauer.

Kehren wir nach diesem kleinen Exkurs über den Zusammenhang zwischen Geldmenge, Spekulation und Aktienkursen wieder zur *Zielsetzung* in der Geldpolitik zurück und wenden den Blick auch dem Arbeitsmarkt zu. Es lässt sich vielfach beobachten, dass die Zentralbanken heute nicht mehr den Fehler begehen, der die Weltwirtschaftskrise von 1929 - wenn auch nicht verursacht, so doch - verschärft hat: Bei sinkenden Aktienkursen die Geldmenge einzuschränken. Bei den bisher in den USA und in Europa sichtbaren *crashes* (z.B. während der Mexiko-Krise) haben die Währungshüter kurzfristig dem Banksystem ausreichend Liquidität zur Verfügung gestellt und so eine Kettenreaktion, einen Zusammenbruch von Banken weitgehend verhindert. Hier wurde die politische Absicht erkennbar, die Schäden für die Inhaber von Wertpapieren so niedrig wie möglich zu halten, vielleicht auch die Gesamtwirtschaft vor einer denkbaren Rezession zu bewahren. Es ist aber bemerkenswert, dass derartige Alarmglocken nicht läuten, wenn *andere* volkswirtschaftliche Bereiche betroffen sind. Die Deutsche Bundesbank hat es immer wieder und mit Nachdruck *abgelehnt*, geldpolitische Instrumente zur direkten und indirekten Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einzusetzen. Das Hauptargument: Eine Ausweitung der Geldmenge würde zu Inflation führen und nur kurz-

fristige „Scheineffekte“ erzielen. Selbst wenn dieses Argument richtig wäre - Keynes hat das mit Nachdruck bestritten -, so bleibt doch immer noch die verwunderliche Tatsache, daß dasselbe Argument bezüglich der Inflation an den Aktienmärkten nicht zu greifen scheint.

Vor allem in Deutschland hat die Erfahrung von zwei *Hyperinflationen* dazu beigetragen, der Deutschen Bundesbank eine hohe Reputation einzuräumen, wenn sie das Ziel der Preisstabilität hochhält. Doch hier herrscht eine tiefe Begriffsverwirrung. Eine Hyperinflation mit Inflationsraten von 10 oder 100% *pro Tag* und eine Inflationsrate von 3 oder 4% *pro Jahr* kann man nicht vergleichen. Wenn eine Inflationsrate von 3 oder 4% tatsächlich nur die immer wieder betonte Wirkung besitzen würde, „den Sparern indirekt Geld aus der Tasche zu ziehen“, weil ihre Spareinlagen um den Prozentsatz der Inflationsrate geringer werden, dann wäre das in Deutschland geradezu fundamentalistisch vorgetragene Leitbild der „Preisstabilität“ durchaus verständlich. Doch so einfach sind die Zusammenhänge nicht.

/ 10 / Geld ist eben *nicht nur ein Schleier* über den realen Tatbeständen des Wirtschaftslebens, Geld hat sehr wohl *reale* Wirkungen. Es ist bekannt, dass bei steigenden Preisen die Börsianer in der Regel mit „pessimistischen“ Erwartungen reagieren. Eine Preissteigerung von 3 oder 4% schadet der Börse. Aber schadet sie auch notwendig der breiten Bevölkerung? Besteht die breite Bevölkerung tatsächlich aus Menschen, die ihren Lebensunterhalt durch das Beziehen von Sparzinsen bestreiten? Blicken wir nochmals auf die Spekulanten. Sie horten Geld, um jederzeit kaufen zu können, und dieses Geld fließt bei einer gelungenen Spekulation vermehrt auf die Konten zurück. *Real* erbringt die Spekulation nur einem Personenkreis einen Nutzen: Den Spekulanten selbst. Steigen die Preise um 3 oder 4% jährlich, dann bedeutet das Halten von Geld auf Konten für Spekulationszwecke einen Verlust. Wie werden Spekulanten darauf reagieren? Sie reduzieren diese Geldbestände und suchen *anderswo* Anlagemöglichkeiten. In der *realen Wirtschaft* (in der Industrie) müssen Gewinne erst durch Arbeits- und Managementleistungen erbracht werden. Dort investiertes Geld (Kapital) hat aber auch zugleich reale Effekte: Es werden Arbeitsplätze geschaffen, mehr Güter erzeugt, vielleicht sogar Steuern bezahlt. Eine moderate „Inflationsrate“ kann also den Wirtschaftsprozess *beflügeln*. Verlierer sind die Spekulanten (sie müssen sich bei unveränderten Aktienkursen mit den real erwirtschafteten Dividenden zufrieden geben und auf Kursgewinne, auf Aktieninflation verzichten); Gewinner sind alle *aktiv* am Produktionsprozess Beteiligten.

Die „Inflation“ in niedrigen Raten ist also weit besser als ihr Ruf - wenn wir von leicht beherrschbaren Inflationsraten bis ca. 5% sprechen. Diese Einsicht ist sehr alt; David Hume hatte bereits formuliert: „Entsprechend stellen wir fest, dass in jedem Königreich, in das mehr Geld fließt als zuvor, alles ein neues Gesicht bekommt, Arbeit und Gewerbe sich beleben, Kaufleute unternehmungslustiger, Manufakturisten fleißiger und geschickter werden und sogar der Farmer seinem Pflug mit mehr Eifer und Aufmerksamkeit folgt.“ [D. Hume, Politische und ökonomische Essays, Band 2, Hamburg 1988, S. 209] Silvio Gesell, Ludwig Hahn, Irving Fisher, John Maynard Keynes und andere haben diese Einsicht in verschiedener Weise weiterentwickelt. Doch diese Tradition ist seit der Hinwendung der Wirtschaftspolitik zu Monetarismus und Neoliberalismus völlig verschüttet worden. Es besteht auch bei der heute dominierenden wirtschaftspolitischen Konzeption wenigstens prinzipielle Einigkeit darüber, dass das *Gegenteil* einer Inflation, *kontinuierlich sinkende* Preise (Deflation), nicht wünschenswert ist. Die Frage lautet deshalb: Wo liegt die „goldene Mitte“ für die Geldpolitik? Die Antwort: „Inflationsrate gleich null“ ist auch *a priori* nicht einleuchtend. Noch in den 70er Jahren diskutierten Wirtschaftswissenschaftler über die *optimale* (positive) Inflationsrate. Wir haben Argumente kennengelernt, dass eine leicht positive Inflationsrate (etwa bis 5%) der Wirtschaft insgesamt eher nützt, obgleich sie der Spekulation schadet.

Ein wichtiges Argument muss ergänzt werden. Dass Preisstabilität (ausgelegt als Inflationsrate gleich null) nicht *per se* einen positiven ethischen Wert verkörpert, ist an der Fragwürdigkeit der *Messung* des Preisniveaus leicht zu demonstrieren. Zwar bemühen sich die Statistiker redlich, Verzerrungen auszuschalten; einen *idealen* Preisindex gibt es gleichwohl nicht. Wie

wird eigentlich der Wert des Geldes gemessen? Man dividiert einfach einen Geldbetrag durch einen Preisindex. Ein Preisindex wird ermittelt, indem man versucht, *qualitative Änderungen* in der Wirtschaft auszuschalten. Autos, Wohnungen und Software werden in erhöhter Produktqualität angeboten, neue Güter kommen hinzu, alte verschwinden vom Markt. Diese Effekte kann man durch eine laufende Korrektur der Messlatte („Warenkorb“) teilweise, nicht aber vollständig ausschalten. In einer dynamischen, innovativen Wirtschaft gibt es keinen „objektiven“ Preismaßstab, damit auch keinen zweifelsfreien „Wert des Geldes“. Auch die Deutsche Bundesbank hat mehrfach festgestellt, dass ein bis zwei Prozentpunkte „Inflation“ in Wahrheit als Qualitätsänderung der Güter interpretiert werden können. Ist das aber richtig, dann bedeutet eine Inflationsrate nahe Null bereits *Deflation*. Völlige „Preisstabilität“ erlaubt es aus diesem Grund nicht, neue Güter und Produkte mit höherer Qualität (und höheren Preisen) auf dem Markt problemlos umzusetzen; es wäre dazu eine Ausweitung der Geldmenge erforderlich.

Ergänzt werden sollte, dass die Bundesbank laut Bundesbankgesetz auf die Stabilität der „Währung“, nicht des „Preisniveaus“ verpflichtet wird. Hier besteht ein gewichtiger Unterschied: Zum Begriff der Währung zählt der Binnen- *und* der Außenwert der DM. Die Deutsche Bundesbank hat der Aufwertung der DM nicht entgegen gesteuert. Auch hier herrscht beim breiten Publikum eine verzerrte Auffassung vor. Eine „starke Mark“ ist positiv besetzt. Es ist eine Lehrbuchweisheit der Außenwirtschaftstheorie, dass eine Aufwertung für die Handelsbilanz negative Folgen hat und in der Regel zu einer Erhöhung der Arbeitslosigkeit beiträgt. Doch diesen Punkt, der vom Altbundeskanzler Helmut Schmidt häufig und mit Nachdruck betont wird, wollen wir hier nicht weiter verfolgen.

Wenn wir bedenken, dass es der Lobby der Deutschen Bundesbank gelungen ist, auch die Zentralbankpolitik *Europas* in allen wesentlichen Punkten konzeptuell zu dominieren, wird die Tragweite unserer Diskussion für das künftige Währungsgebiet des Euro deutlich. Der Artikel 109 (2) des EG-Vertrages über das Europäische-Währungs-Institut nennt als einziges Ziel, wie die Deutsche Bundesbank, die „Preisstabilität“. Welche *ethischen* Implikationen zeigen sich, wenn wir die skizzierten Bausteine der Bundesbankpolitik kurz zusammenfassen und verdeutlichen?

*Erstens* konnten wir sehen, dass das Ziel der Preisstabilität, fundamentalistisch als „Null Prozent Inflation“ ausgelegt, aus guten Gründen der Gesamtwirtschaft mehr schadet als nützt; vor allem die realen Investitionen und der Arbeitsmarkt leiden unter einer solchen Politik. Immer dann, wenn die Zentralbank in einem Land die Inflationsrate durch ein massives Anziehen der geldpolitischen Zügel zurückführte, sind die Arbeitslosenraten erheblich gestiegen - wie in den USA und Großbritannien in den frühen 80er Jahren unter der Führung von Ronald Reagan und Maggie Thatcher. Zwar ist es unbestritten, dass im Falle eine *Hyperinflation* die reale Wirtschaft großen Schaden leidet; es zeigte sich aber auch, dass umgekehrt Inflationsraten „nahe Null“ die wirtschaftliche Aktivität hemmen und die Arbeitslosigkeit vergrößern. Der vermeintlich positive ethische Wert „Preisstabilität“ besitzt also eine hässliche Rückseite. / 11 /

*Zweitens* zeigen fast alle Zentralbanken durch ihre praktische Politik eine Parteinahme für die Interessen der Börse. Steigende Börsenkurse gelten nicht als „Inflation“ - was sie faktisch sind - und wurden in den vergangenen Jahrzehnten stets mit ausreichender Liquidität versorgt, vor allem dann, wenn Einkommen durch einen *crash* gefährdet erschienen. Nun kann, die japanische Erfahrung hat es gezeigt, keine Zentralbank *letztlich* einen *crash* verhindern, doch in der faktischen Geldpolitik offenbart sich eine *implizite Ethik*, die Interessen des Börsenparketts stärker als die des Arbeitsmarktes präferiert. Der US-Ökonom Franco Modigliani sagte deshalb zurecht: „Man sollte jedem Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank ein Schild auf den Schreibtisch stellen mit der Aufschrift: Denke an die Beschäftigung!“ Bislang hat die deutsche Geldpolitik dies gründlich unterlassen und damit eindeutige Position bezogen. (Das Federal Reserve Board in den USA wäre hier anders zu bewerten; die amerikanische Zent-

ralbank nennt das Ziel der Vollbeschäftigung im Zielkatalog der Geldpolitik sogar *vor* dem Ziel „stable prices“ an erster Stelle.)

*Drittens* - damit zusammenhängend - zeigte die Praxis der Bundesbankpolitik auch bezüglich der *europäischen* Beschäftigung ein hohes Maß an Gleichgültigkeit. Als nach der Wiedervereinigung die neuen Bundesländer mit DM ausgestattet wurden, war ein gewisser Anstieg der Inflationsrate unvermeidbar; jedem Ökonomen war dieser Effekt klar. Die Deutsche Bundesbank, Gegnerin der Währungsunion mit der DDR, unterlief den politischen Einigungswillen. Zwar stellte sie die notwendige Geldmenge zur Versorgung der neuen Bundesländer zur Verfügung, erhöhte aber *zugleich* sehr stark die Leitzinssätze. Dies führte zwar - im Interesse des Ziels „Preisstabilität“ - den leichten Anstieg der Inflationsrate um wenige Punkte wieder zurück, verteuerte aber zugleich die Investitionen und führte zu einem *verstärkten* Beschäftigungsabbau, nicht nur in den neuen Bundesländern. Damit zwang die Deutsche Bundesbank ferner die europäischen Nachbarn, *ihrerseits* die Leitzinsen zu erhöhen - um die Wechselkurse in der Währungsschlage stabil zu halten -, mit denselben negativen Beschäftigungseffekten in Italien, Frankreich usw. Die unfreundlichen Pressekommentare in diesen Ländern aus dieser Zeit sind nicht ganz unverständlich. Obgleich Schätzungen immer ein Wagnis darstellen, so kann man den negativen Beschäftigungseffekt dieser Politik europaweit sicher auf eine siebenstellige Zahl zusätzlicher Arbeitsloser beziffern. Auch hier verbarg der Wert „Preisstabilität“ eine ganz andere Rückseite, die für die in den Fußstapfen der Deutschen Bundesbank folgenden Politik der Europäischen Zentralbank wenig Gutes ahnen lässt.

*Viertens* schließlich kann man - auch hier besteht ein Unterschied zur Geldpolitik in den USA - zahlreichen Verlautbarungen der Deutschen Bundesbank entnehmen, dass sie die Gefahr einer *Deflation* als sehr gering einschätzt. Auch das hat wiederum eine „Schlagseite“: Wer Geld (für spekulative Zwecke) hortet, der *gewinnt* durch eine Deflation. Jede gehortete DM wird bei sinkenden Preisen *mehr wert*. Deshalb fürchten Spekulanten oder das Börsenparkett sinkende Güterpreise weit weniger als steigende. Für die Gesamtwirtschaft und die Beschäftigung ist aber eine Deflationsspirale fatal - die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise nach 1929 scheinen vergessen zu sein. Wenn wir ein bis zwei Prozent „Inflationsrate“ jedoch als Ausdruck einer qualitativen Verbesserung der Produkte verstehen müssen, dann ist eine Preissteigerungsrate von unter einem Prozentpunkt bereits der Beginn einer Deflation.

Die *Unabhängigkeit* der Zentralbanken wird gerühmt und als wesentlicher Baustein der sozialen Marktwirtschaft angesehen. Tatsächlich verfolgen die Zentralbanken in Europa, den USA und in vielen Ländern Asiens eine von kurzfristigen *haushaltspolitischen* Entscheidungen unabhängige Politik. Das Argument, eine demokratische Kontrolle würde allzuleicht zu einer *Instrumentalisierung* der Geldpolitik führen, hat angesichts der Praxis, Wahlgeschenke durch die Notenpresse zu verteilen, einiges Gewicht. Der häufig diskutierte „Skandal“, daß die Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank deshalb auch ihre *Gehälter* selbst festlegen können, wäre nur ein kleines Übel. Weit wichtiger ist die Beobachtung, dass die Geldpolitik *in ihrer Unabhängigkeit* eine eindeutige Schlagseite aufweist. Sie begünstigt die Spekulation auf dem Aktienmarkt und klammert die Mitwirkung an der Beschäftigungspolitik aus. Mehr noch, sie trug und trägt durch einen unbegründeten und einseitigen, gleichwohl *populären* Inflationsbegriff dazu bei, die derzeitige internationale Tendenz zur *Deflation* zu begünstigen. Dies gibt Anlass zu Überlegungen, die künftige europäische Zentralbank, wenn nicht einer parlamentarischen, so doch einer *anders* strukturierten demokratischen Kontrolle zu unterwerfen, um die Blindheit für die realen Effekte der Geldpolitik zu korrigieren, ohne sie der jeweiligen Regierungspolitik als Instrument zu unterwerfen. Denkbar wäre ein Aufsichtsrat, der aus Vertretern breiter Bevölkerungsschichten zusammengesetzt ist, nicht einseitig durch eine Lobby von Bankinteressen, deren Nähe zum Aktienmarkt und zur Spekulation wenig verwundert. Vielleicht entsteht dann auch wieder Raum für die Keynes'sche Einsicht, dass Spekulation einfach unanständig ist.