



Forum

Wohin mit all dem Geld?

Was bringt uns das neue Jahr 2019?

Der Wirtschaft geht es gut, die Arbeitslosenzahlen sind deutlich zurückgegangen, und auch den öffentlichen Haushalten geht es blendend. Gerade die jüngsten Turbulenzen an den Börsen sind aber ein Hinweis darauf, dass die weitere wirtschaftliche Entwicklung mit noch mehr Unsicherheiten behaftet ist.

Vor zwei Monaten konnten wir den 10. Geburtstag der UBS-Rettung «feiern». Die Finanzkrise liegt also schon länger zurück – das merke ich auch daran, dass sie den Studenten oftmals nicht mehr aktiv in Erinnerung ist. Obwohl die Erholung schon lange anhält, sind die Nachwirkungen der Finanzkrise immer noch spürbar, und wir treten mit diesen Hypothesen in einen möglichen nächsten Abschwung hinein. Viele Euroländer konnten ihre Staatsschulden noch kaum reduzieren, und die Zentralbanken haben immer noch sehr grosse Bilanzen, die von der expansiven Geldpolitik herrühren. So stellt sich die Frage, wohin mit all dem Geld?

Eingeführt als unkonventionelle Massnahme in der Finanzkrise, war die Ausweitung der Notenbankbilanzen durchaus erfolgreich – es ist schwierig, abzuschätzen, welchen Pfad die Finanz- und die Staatsschuldenkrise genommen hätte, wären die Zentralbanken damals beiseite gestanden. Ein Fallenlassen der UBS, auch wenn die glücklich Geretteten das aus der sicheren Warte ex post bestreiten, hätte das massivste Verwerfungen für die ganze Schweizer Wirtschaft bedeutet.

Die SNB hatte im Dezember 2007 eine Notenbankgeldmenge (NBG) von 55 Mrd. Franken, diese hat sich mitt-

lerweile auf 550 Mrd. (Stand Dezember 2018) verzehnfacht! Gerade während der Eurountergrenze zwischen September 2011 und Januar 2015 – insbesondere vor deren Einführung und vor deren Ende – ist die NBG geradezu explodiert, weil die Nationalbank in grossem Ausmass Fremdwährungen kaufte, um den Franken zu schwächen. Aber auch nach dem Ende der Untergrenze haben die Währungsreserven nochmals um gut 100 Mrd. zugenommen. Immerhin ist die NBG seit gut anderthalb Jahren nicht mehr weiter angewachsen – das heisst aber auch, sie ist nicht zurückgegangen.

Ein solcher Zustand ist in einer Marktwirtschaft eine Anomalie. Die Leute in der SNB machen sicher einen guten Job, aber es widerspricht elementaren ökonomischen Grundsätzen, wenn so wenige Personen Anlageentscheide für eine ganze Volkswirtschaft treffen müssen. Zwar geht die SNB nicht bankrott, je nach Kursschwankungen weist sie aber Gewinne und Verluste aus, die zum Beispiel locker die Höhe der jährlichen direkten Bundessteuern übersteigen. Bei ihren geldpolitischen Entscheiden muss die SNB damit die Rendite auf ihren angehäuften Währungsreserven berücksichtigen! So ein Spagat muss die SNB in einem möglichen Abschwung überfordern. Auch wenn gerne das Gegenteil kolportiert wird, kann sich die Nationalbank eben nicht mehr darauf beschränken, nur das Ziel der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Wirtschaftsentwicklung zu verfolgen.

Die primäre Gefahr dieser aufgeblähten Geldmenge ist nicht Inflation. Viel heimtückischer ist die Tatsache, dass das billige Geld bei den falschen Firmen liegt, was auf die Dauer Gift für

Innovation ist. Ausserdem steigt von Jahr zu Jahr der angerichtete Schaden im Vorsorgesystem. Ein schlechtes Börsenjahr wie im 2018 ist da auch nicht hilfreich. Und nur zur Erinnerung, die Negativzinsen feiern im Januar auch ihren 4. Geburtstag. Dass sich Sparen derart nicht lohnt, hat auf die Dauer auch erzieherisch für Politik und Gesellschaft fatale Effekte.

Solange die EZB die Eurozinsen so tief lässt, ist der Spielraum für die SNB beschränkt, auch wenn sich die SNB im 2019 etwas mehr von der EZB emanzipieren könnte. Und noch besser könnte sich die EZB mehr am amerikanischen FED orientieren, das die Zinsen erhöht hat, auch wenn dies Präsident Trump nicht passt. Zentralbanken sollten nämlich immer zur Stabilität beitragen und nicht selber eine Quelle der Unsicherheit für die Realwirtschaft werden. Aus Letzterer kommt nämlich der Wohlstand her. Ich bin sicher, auch im 2019 werden bessere Abläufe und neue Produkte eingeführt, die uns allen das Leben einfacher machen. In diesem Sinne, alles Gute zum neuen Jahr!



Reto Föllmi

Der heutige Autor Reto Föllmi ist Professor für Volkswirtschaft an der Uni St. Gallen und Direktor des SIAW-HSG. Er wohnt in Feusisberg.

Hinweis

Im «Bote»-Forum schreiben regelmässige prominente Schwyzerinnen und Schwyzer. Sie sind in der Themenwahl frei und schreiben autonom. Der Inhalt des «Bote»-Forums kann, muss sich aber nicht mit der Redaktionshaltung decken. (red)