



Versagt hat der Staat, nicht der Markt

PIERRE BESSARD

Die Finanzkrise ist kein Argument für mehr Regulierung. Die durch die Geldpolitik ausgelöste Verzerrung der Kapitalkosten verleitete die Banken.

Die US-Hypothekenkrise und ihre Auswirkungen auf die Schweiz haben wie könnte es anders sein — die Mär vom «Versagen des Marktes» wiedererweckt und die Forderung nach einer noch strengeren Regulierung des Bankensektors aufkommen lassen. Sollte dem Folge geleistet werden, sähe sich diese Branche, die wegen der «Vision Zero» der Behörden ohnehin schon einer Flut von Regulierungen gegenübersteht, mit noch mehr neuen Paragraphen konfrontiert. Sind weitere Eingriffe des Staates wirklich nötig?

Nein, ganz im Gegenteil. Die Finanzmarktkrise wurde nicht etwa durch ein Marktversagen verursacht, sondern durch ein Monopol, von dem in hohem Masse die Aktivitäten der Geschäftsbanken abhängen: das Monopol zur Ausgabe von Geld. Die Notenbanken schreiben nicht nur die Leitzinsen und das Niveau der gesetzlichen Reserven vor — die letztlich über den Umfang der Kreditvergabe entscheiden. In ihrer Eigenschaft als letzte Liquiditätsquelle in einer Krise befreien sie die Finanzinstitute zu einem gewissen Grad auch von der Verantwortung für die eingegangenen Risiken. Diese durch die Geldpolitik ausgelöste Verzerrung der Kapitalkosten war es, die die Investoren in die Irre geführt und die Verwerfungen verursacht hat, die es nun zu korrigieren gilt.

Notenbank tappt im Dunkeln

Die übermässige Versorgung mit Liquidität und die übertriebenen Zinssenkungen durch die US-Notenbank nach der Jahrtausendwende haben den Zins, den wichtigsten Indikator für die wirtschaftliche Tätigkeit, seiner Aussagekraft beraubt und so zu Investitionen ermutigt, deren künstlich tief gehaltene Kosten in keiner Weise den Realitäten entsprachen. Der US-Immobilienmarkt wuchs dank des zu günstigen Geldes rasant, was zu einer falschen Bewertung der realen Kaufkraft führte. Denn der Staat ist nicht imstande, abzuschätzen, was der angemessene Zins in einem so komplexen und grenzüberschreitenden Markt ist.

«Die Geldpolitik agiert in einem Umfeld hoher Unsicherheit», hielt jüngst Thomas Jordan fest, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, und mahnte, «die Entscheidungsträger müssen sich der Grenzen ihres Wissens bewusst sein». Die Wirtschaft ist in der Tat keine Maschine, deren Verhalten sich präzise vorhersagen liesse. Die unzähligen individuellen Entscheidungen weltweit, die in ihrer Gesamtheit «den Markt» ausmachen, bewirken ständige, nicht linear verlaufende Veränderungen. Die Geldpolitik gleicht deshalb, wenn sie auch über ausgeklügelte mathematische Modelle verfügt, einem Herumtappen im Dunkeln.

Friedrich A. von Hayek, einer der bedeutendsten Ökonomen des letzten Jahrhunderts, hat den Zusammenhang zwischen dem Monopol des Staates in der Ausgabe von Geld und den Wirtschaftszyklen aufgezeigt; für die Arbeit wurde er mit dem Nobelpreis der Wirtschaftswissenschaft ausgezeichnet. Die Planwirtschaft funktioniert nicht, im Geldmarkt so wenig wie in anderen Bereichen. Leider wird das Konzept des geldpolitischen Etatismus aber nach wie vor von den weitherum als unzutreffend erkannten Thesen eines anderen Ökonomen, John Maynard Keynes, dominiert — mit verheerenden Folgen. So ist zu erwarten, dass weitere Zinssenkungen in den USA die strukturelle Gesundung der Wirtschaft verzögern und sich als kontraproduktiv erweisen.

Im gegenwärtigen Stand der Debatte kann es nicht darum gehen, an eine Rückkehr zum freien Wettbewerb in der Geldordnung zu appellieren, wie von Hayek ihn in seinem Artikel «Denationalisation of Money» beschreibt. Vielmehr gelte es nun, das Augenmerk auf die Schaffung besserer Normen für die Disziplin der Notenbanken zu richten und nicht auf die Regulierung der Geschäftsbanken, die doch durch eine zu expansive Geldpolitik in die Irre geführt worden sind.

Gerade das macht deutlich, wie unsinnig es ist, die gegenwärtige Krise einer «Irrationalität», einem «Herdentrieb» oder einer «masslosen Gewinnsucht» im Bankensektor zuzuschreiben. Sicher, auch in den Banken machen Menschen, wie anderswo, Fehler oder handeln in Einzelfällen gar betrügerisch. Daraus aber einen generellen Angriff auf das freie Funktionieren der Finanzmärkte abzuleiten, ist abwegig. Ein Markt, in dem nichts anderes zum Ausdruck kommt als die Gesamtheit einvernehmlicher vertraglicher Beziehungen, kann per Definition nicht versagen.

Ohne guten Ruf kein Geschäft

Versagt hat der institutionelle Rahmen. Die staatlichen Institutionen, speziell die Zentralbanken, haben jenseits von individuellen Fehlern die systemischen Probleme verursacht, die in die Finanzkrise mündeten. Es ist absurd zu behaupten, die Dutzende Milliarden Franken an Abschreibungen, zu denen manche Banken gezwungen waren — mit Imageschaden —, seien auf Gewinnsucht zurückzuführen. Niemals liegt es im Interesse einer Bank, überhöhte Risiken zu tragen. Nur weil die endogenen Kosten durch die Verzerrung in den Zinsen kaschiert wurden, konnten solche Risiken erst eingegangen werden.

Jede Forderung nach mehr Regulierung zeugt ausserdem von einem weiteren Missverständnis über die Geschäftsaktivitäten von Banken. Es ist gerade das Streben nach Gewinn, das die Kunden einer Bank schützt, weil jede Bank um den bestmöglichen Ruf bestrebt ist. Mit Inkompetenz oder gar unlauterem Gebaren hat auf lange Frist noch kein Finanzinstitut Geld verdient. Der Ruf nach Regulierung, der einem Frontalangriff auf die Integrität der Finanzakteure gleichkommt und sie alle zu Verdächtigen abstempelt, relativiert die Bedeutung des guten Ansehens für ein prosperierendes Geschäft. Damit verstärkt der Staat bloss den negativen Einfluss auf das Wohlergehen der Wirtschaft, den er ohnehin schon hat.

Publiziert in *Finanz und Wirtschaft*



Dieser Text ist verfügbar online unter: <https://www.libinst.ch/?i=versagt-hat-der-staat-nicht-der-markt>
© Copyright 2008 **Liberales Institute**