

# Die Geldflut reisst den Monetarismus mit

Autor(en): **Rötheli, Tobias F.**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **100 (2020)**

Heft 1078

PDF erstellt am: **13.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-914611>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# Die Geldflut reisst den Monetarismus mit

Gemäss der von Milton Friedman & Co. geprägten Schule entsteht Inflation, wenn das Geldangebot der Geldnachfrage enteilt. Die gegenwärtige Situation bringt sie in Erklärungsnot.

von Tobias F. Rötheli

In der Folge der letzten Finanzmarktkrise haben Notenbanken das Geldangebot extrem stark ausgedehnt. Die zusätzliche Liquidität sollte das Finanzsystem stabilisieren. Dieses Ziel wurde erreicht. Allerdings blieb das Geldangebot in den Jahren nach der Krise weiter aufgebläht. Ökonomen in der Tradition von Milton Friedman und Karl Brunner ahnten Ungemach. Die Vorahnung steigender Inflation blieb aber unerfüllt: Die Entwicklung der Preise in Ländern wie den USA und der Schweiz blieb weit hinter der Entwicklung des Geldangebotes zurück. Die Warnungen über steigende Inflation verstummten über die Jahre nach und nach. Was blieb, war Ungewissheit und Ratlosigkeit. Haben die Erkenntnisse der Monetaristen ausgedient? Gehört die sogenannte Quantitätstheorie des Geldes wirklich auf den Abfallhaufen der Ideengeschichte, wo sie viele Keynesianer schon lange sehen wollten? Eine verkürzte Darstellung dieser Theorie behauptet, die Inflation laufe parallel, wenn auch verzögert, mit der Entwicklung der Geldmenge. Richtiger ist die Formulierung, dass Inflation dann entsteht, wenn das Geldangebot der Entwicklung der Geldnachfrage davonläuft. Die Geldnachfrage steigt bei steigendem Einkommen, weil dann auch der Umfang der Transaktionen zunimmt. So mildert die wirtschaftliche Entwicklung den inflationären Druck. Aber auch so bleibt es dabei: Die Monetaristen haben für die Zeit nach der Finanzmarktkrise eindeutig überhöhte Inflation prognostiziert.

## Die Liquiditätsfalle und Friedmans Diktum

Etliche Kommentatoren haben darauf hingewiesen, dass die Geldnachfrage in den letzten Jahren deshalb gestiegen sei, weil die Zinsen so stark gefallen seien. Bei niedrigen Zinsen ist es billig und opportun, mehr liquide Mittel zu halten. Die so gestiegene Geldnachfrage könnte erklären, wieso es nicht zu höherer Inflation kam. Wie aber kann es sein, dass die Zinsen so lange tief geblieben sind? Milton Friedman hat diesen Einwand 1967 in einer berühmten Rede vor der American Economic Association formuliert. Er war aufgrund seiner Studien zur Überzeugung gelangt, eine Notenbank könne den Zins unmöglich über einen längeren Zeitraum niedrig halten. Die Begründung scheint plausibel: Ein sehr niedriger Zins entfacht eine wirtschaftliche Dyna-

mik, die über einen konjunkturellen Aufschwung die Inflation anheizt. Will die Notenbank verhindern, dass die Inflation ausser Kontrolle gerät, muss sie den Zins wieder anheben. Die letzten Jahre widersprechen jedoch dieser Argumentation. Zinsen sind in der Tat seit längerer Zeit niedrig, ohne dass dadurch eine Beschleunigung der Inflation in Gang gekommen wäre. Die Notenbanken sahen sich deshalb eben nicht gezwungen, die Zinsen anzuheben, um die Inflation zu bändigen.

Sind damit die Ansichten der Monetaristen obsolet geworden? Eines sollte klar sein: Betrachtet man die Daten der jüngeren Vergangenheit, so können nicht gleichzeitig die Quantitätstheorie und Friedmans Diktum Gültigkeit haben. Detaillierte Modellanalysen belegen nun, welcher Teil der monetaristischen Doktrin durch die Entwicklung widerlegt wird.<sup>1</sup> Drückt eine Notenbank den Zins länger unter sein natürliches Niveau, so kommt zwar ein expansiver Prozess in Gang. Diese Dynamik führt aber nicht zu fortwährend steigender Inflation. Somit behält die Quantitätstheorie ihre Bedeutung, und es ist Friedmans Diktum, das nicht Bestand hat.

Wenden wir uns zuletzt dem bedeutendsten Anliegen der Monetaristen zu, dem Ruf nach niedriger Inflation. Ein stabiles Preisniveau fördert das Funktionieren einer freien Marktwirtschaft, weil ökonomische Prozesse planbar und Ressourcen effizient eingesetzt werden. Allein, hier taucht ein Widerspruch auf: Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, dass sich bei Inflation nahe null für die Geldpolitik regelmässig die Notwendigkeit ergibt, Preissetzungsprozesse auszuhebeln. Das ist sicher nicht im Sinne einer freien Wirtschaft. ◀

<sup>1</sup> Das volle Arbeitspapier ist hier abrufbar: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3552108](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3552108)

**Tobias F. Rötheli**

ist Professor für Makroökonomie an der Universität Erfurt.