

## Zero Interest Rate Policy and Economic Order 2016

Ansgar Belke und Gunther Schnabl

Die internationale Konferenz „Zero Interest Rate Policy and Economic Order“ fand am 20. und 21. Juni 2016 in der Universitätsbibliothek Leipzig, Albertina, statt. Ziel der Veranstaltung war es im internationalen Dialog neue wissenschaftliche Einblicke in die unerwünschten Nebeneffekte der sich verstetigenden Nullzinspolitik zu erlangen sowie Lösungswege für die Krise aufzuzeigen. Ein besonderer Fokus lag auf der österreichischen Konjunkturtheorie als Erklärungsansatz für die Krise.

Rund 140 Teilnehmer nahmen an der zweitägigen Veranstaltung teil. Neben zwei Keynote-Sprechern (Georg Fahrenschon und William White) präsentierten weitere zwölf hochkarätige Redner aus Europa, den USA und Ostasien aktuelle Ergebnisse ihrer Forschungsarbeiten zum Thema. Die Konferenz wurde neben der Hanns Martin Schleyer Stiftung von der Friedrich August von Hayek-Stiftung für eine freie Gesellschaft, der Wissenschaftsförderung der Sparkassenfinanzgruppe sowie von der Commerzbank Leipzig gefördert.

Die Veranstalter der Konferenz Prof. Dr. Ansgar Belke, Prof. Dr. Thomas Mayer und Prof. Dr. Gunther Schnabl eröffneten die Konferenz mit einem Einblick in den Stand des Krisenmanagements.

Prof. Dr. Gunther Schnabl zeigte zur Einführung, dass schon in der Weltwirtschaftskrise um die richtige Krisentherapie gerungen wurde. John Maynard Keynes forderte niedrige Zinsen und staatliche Konjunkturpakete. Hingegen argumentierte der spätere Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek, dass zu niedrige Zinsen in den 1920er Jahren die Übertreibungen auf den Aktienmärkten verursacht hatten, die mit dem Schwarzen Freitag (Sept. 1929) in die Weltwirtschaftskrise führten. Hayek lehnte deshalb billiges Geld und staatliche Nachfrageprogramme als Krisentherapien ab und setzte auf die Selbstheilungskräfte des Marktes.

Gemäß Prof. Dr. Ansgar Belke ergeben sich insgesamt keine signifikanten Hinweise darauf, dass beispielsweise das „Quantitative Easing“ der Federal Reserve einen unabhängigen bzw. separaten Einfluss auf den amerikanischen Langfristzins hatte. Angesichts der vielen unerwünschten Nebeneffekte der Nullzinspolitik stelle dies ein ernüchterndes Ergebnis dar. Seine detaillierte Analyse auf Grundlage eines Vergleichs der europäischen und amerikanischen Zinsentwicklungen findet sich als Beitrag in diesem „Special Issue“.

Den ersten Höhepunkt der Konferenz bildete Georg Fahrenschon (Präsident Deutscher Sparkassen- und Giroverband) mit seiner Rede zum Thema „Sparen, Sparkultur und die neuen Wege der Geldpolitik“. Fahrenschon warnte vor einem zu niedrigen Zinsniveau, da dies das Sparen und damit das Geschäftsmodell der Sparkassen in Frage stelle. Er betonte, dass die sehr lockere Geldpolitik, z. B. in Form nicht verzinsten Spareinlagen längst bei den Menschen angekommen sei. Da die Sparkassen ein Stück gelebter Marktwirtschaft seien, müssten sie als Grundlage des „Wohlstands für alle“ erhalten bleiben. Wachstum entstehe nur in einem Umfeld der Stabilität und lasse sich nicht durch geldpolitische Expansion erzwingen.

Lawrence White (Professor an der George Mason Universität, USA) beschrieb die Rolle zu niedriger Zinsen für die Übertreibungen auf dem US-Hypothekemarkt. Er kritisierte, dass nach dem Platzen der Blase die US-amerikanische Zentralbank Fed mit billigem Geld die Krise maßgeblich verschleppt habe. Ludger Schuknecht (Leiter der volkswirtschaftlichen Grundsatzabteilung des Bundesministeriums für Finanzen) zeigte auf, dass für viele Staaten in Europa sehr niedrige Zinsen inzwischen die Voraussetzung für stabile Staatsfinanzen sind. Ein umfassender Abbau der öffentlichen Defizite sei deshalb die Voraussetzung für ein Ende der sehr lockeren Geldpolitik in Europa.

Besonders interessant waren die Beiträge aus Japan, einem Land, das schon seit Mitte der 1990er Jahre sehr niedrige Zinsen kennt. Prof. Naoyuki Yoshino (Präsident des Instituts der Asiatischen Entwicklungsbank) zeigte, wie die Nullzinspolitik der Bank von Japan die Sparkultur in Japan zerstört hat. Der Sparquote der Haushalte ist von 12 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1990 auf heute unter Null gefallen. Trotz Geldschwemme habe die Bank von Japan jedoch keinen Einfluss auf die Investitionen, weil die Unternehmen Gewinne lieber in wachsenden Finanzvermögen horten. Ayako Saiki (University of London) zeigte auf, dass die sehr lockere Geldpolitik in Japan über steigende Vermögenspreise die reichen Bevölkerungsschichten begünstigt hat. Die unteren Einkommensschichten leiden hingegen unter sinkenden realen Löhnen.

Nach einer kurzen Kaffeepause stand das Thema „The Future of Monetary Policy“ im Fokus der Konferenz. In dieser Session legte zunächst Andrew Fildardo (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) dar, warum Zentralbanken auch auf Vermögenspreisentwicklungen achten und ihre Zinspolitik daran anpassen sollten. Daraufhin beschrieb Massimo Rostagno (Europäische Zentralbank) die Maßnahmen der EZB zur Anregung der Inflation in der Eurozone und unterstrich die Bedeutung einer stabilen Inflationsrate als Hauptziel der EZB.

Im letzten Beitrag des Tages präsentierte William White (OECD) in seiner Keynote Speech zum Thema „The Impact of the Ultra-Easy Money Experiment on the Economic Order“ seine Einschätzung zur Wirkung der expansiven Geld-

politik auf die Konjunktur. Er beschrieb die globale Ökonomie dabei als komplexes System, welches durch Zentralbanken, Politiker und Ökonomen nicht beliebig steuerbar sei. Gleichzeitig legte er dar, warum Niedrigzinsen aus seiner Sicht ein mit Nebenwirkungen behafteter oder sogar ineffektiver Weg sein können, die Weltwirtschaft entscheidend zu stimulieren.

Der zweite Konferenztag begann mit einer Session zum Thema „Zero Interest Rate Policy and Economic Order“. Zunächst argumentierte Stefan Kooths (Kiel Institut für Weltwirtschaft), dass zu expansive Geldpolitik die Produktionsstruktur einer Ökonomie nachhaltig negativ beeinflusse. Andreas Freytag (Universität Jena) ergänzte, dass die Eurokrise als auch die Geldpolitik der EZB, dass Vertrauen in marktwirtschaftliche Prozesse gefährde, insbesondere das deutsche Modell der Sozialen Marktwirtschaft.

Die Diskussionsrunde zwischen Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker (Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern) und Prof. Dr. Thomas Mayer (Flossbach von Storch Research Institute) machte einen zentralen Konflikt in der Interpretation der Ursachen der Krise deutlich. Von Weizsäcker vertrat die Meinung, dass sinkende Geburtenraten in den Industrieländern und ein unvermeidbarer Rückgang der Investitionen unweigerlich dazu geführt hätten, dass der reale Zins unter Null gefallen ist. Thomas Mayer betonte hingegen, dass die Zentralbank die Zinsen aktiv gedrückt haben, was zu unerwünschten Nebeneffekten wie Finanzmarktblasen und -krisen sowie rückgängigen Investitionen geführt habe. Zudem beschädige die anhaltende Null- und Negativzinspolitik den Bankensektor.

Im letzten Teil der Konferenz zeigten Katrin Assenmacher (Schweizer Nationalbank) und Rolf Ketzler (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft) weitere negative Nebeneffekte der Niedrig-, Null- und Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank auf. Die großangelegte geldpolitische Expansion im Eurogebiet bringe den Schweizer Franken unter starken Aufwertungsdruck, so Assenmacher, was die Schweizer Nationalbank gezwungen hat, die Leitzinsen ins Negative zu senken. Durch die geringe oder negative Verzinsung sicherer Anlageformen werde das gesamte Modell der Lebensversicherungen mit Garantiezins in Frage gestellt, so Ketzler.

Mit abschließenden Worten von Professor Schnabl, Professor Mayer und Professor Belke endete diese sehr spannende, wissenschaftlich hochwertige und von den Teilnehmern vielfach gewürdigte Konferenz. Die Tagung ermöglichte den wissenschaftlichen Austausch zwischen unterschiedlichen Nationen, wirtschaftspolitischen Praktikern und Wissenschaftlern sowie zwischen Studierenden und Professoren. Wir danken der Wissenschaftsförderung der Sparkassenfinanzgruppe für die großzügige Förderung.