

«So schwindet die Legitimität»

Geldpolitik Der frühere britische Notenbanker Paul Tucker erklärt, warum die Unabhängigkeit der Notenbanken zunehmend hinterfragt wird. Wenn Politiker den Technokraten zunehmend das Feld überliessen, sei die Demokratie bedroht.

Markus Diem Meier

«Unelected Power» – nicht gewählte Macht. Unter diesem Titel hat Paul Tucker, einst Vize der Bank of England, ein Buch über die Unabhängigkeit der Notenbanken verfasst. Das Thema ist derzeit besonders brisant. Weil die Erwartung höherer Zinsen zu einer Korrektur an den Börsen geführt hat, bezeichnete US-Präsident Donald Trump die Notenbanker des Fed als «verrückt». Auch in der Schweiz wurde die Schweizerische Nationalbank (SNB) wegen ihrer aufgeblähten Bilanz schon von Finanzminister Ueli Maurer kritisiert.

Was halten Sie von der Kritik an der SNB wegen des Umfangs ihrer Bilanz und den von ihr eingeführten Negativzinsen?

Sie hat wie die Bank of England oder die Europäische Zentralbank (EZB) Massnahmen ergriffen, die niemand früher je für möglich gehalten hat. Das gilt besonders für die Negativzinsen. Ich denke, dass das Recht der SNB, solche Massnahmen zu ergreifen, über eine breite politische Unterstützung verfügen muss.

Die Notenbank ist politisch unabhängig. Politiker haben ihr doch nichts vorzuhalten?

Wenn eine Notenbank etwas tut, das ihr zwar vom Recht her zusteht, aber nie jemand für möglich gehalten hätte, ist es wichtig, dass die Legitimation dafür politischen Rückhalt geniesst. Ich weiss zu wenig über die Schweiz, um eine differenzierte Meinung dazu zu haben. Aber mein Instinkt sagt mir, dass die SNB zuerst die Politiker zur grundsätzlichen Frage hätte konsultieren sollen, bevor sie Negativzinsen festlegt.

Können Sie die Politik der SNB nachvollziehen?

Die Nationalbank steht vor einem grossen Dilemma. Die monetären Bedingungen in der Schweiz – und ganz besonders die Landeswährung – werden stark durch die Bedingungen im Euro-Raum beeinflusst. Dazu kommt, dass die Schweiz eine kleine, sehr offene Wirtschaft hat – mit intensivem Handel mit der EU und der Eurozone im Besonderen. Das bedeutet, dass die Schweizer Notenbanker mit schwierigen Wahlmöglichkeiten konfrontiert sind. Meiner Ansicht nach ist es am wichtigsten, dass die Bevölkerung das versteht. Ich kenne in der Schweiz Leute, die Negativzinsen überhaupt nicht mögen. Doch man muss sie fragen, was denn die SNB alternativ tun soll. Soll sie den Franken einfach teurer werden lassen?

Wie soll die SNB mit der Kritik an ihrer Politik umgehen?

Selbst wenn sie getan hat, was getan werden musste, hat niemand je davon geträumt. Das war überraschend und gegenüber der Allgemeinheit nicht einfach zu begründen. Deshalb ist es für die Notenbanker so wichtig, hinauszuweisen und es dennoch zu tun. Wir haben in Grossbritannien ab 2009 auch Anleihen gekauft und unsere Bilanz ausgeweitet. Aber



Paul Tucker warnt davor, von den Notenbanken die Lösung aller Probleme zu erwarten. Foto: Fabienne Andreoli

wir waren sehr aktiv mit unseren Versuchen, die Massnahmen der Bevölkerung zu erklären.

Wie haben Sie es erklärt?

Viele Leute waren anfänglich besorgt, dass viele durch die Notenbank geschaffene Geld werde eine hohe Inflation verursachen. Wir haben der Öffentlichkeit erklärt, dass es nur zu einer Inflation kommt, wenn die Notenbank mehr Geld schafft, als in der Wirtschaft nachgefragt wird. Weil das Bankensystem kollabiert ist, verloren die Leute viel Geld, das sie auf Bankkonten hielten. Das führte zu einer grösseren Nachfrage nach Notenbankgeld. Wir haben dann erklärt, dass wir Notenbankgeld schaffen, um das Geld zu ersetzen, das von den Geschäftsbanken nicht mehr angeboten wird.

Paul Tucker

Der Brite Sir Paul Tucker war Vizegouverneur der Bank of England in den Jahren 2009 bis 2013. Für seine Verdienste als Notenbanker wurde er 2014 in den Ritterstand erhoben. Während mehr als 30 Jahren war er als Notenbanker und Finanzregulator tätig. Aktuell wirkt er an der US-Eliteuniversität Harvard und amtieret als Verwaltungsrat der Swiss Re. Das Interview fand am Rande einer Veranstaltung der EFG-Bank in Zürich statt. (mdm)

Haben die Notenbanken nicht zu viel Verantwortung auf sich geladen? Vor allem für die Regierungen der USA und Deutschlands gilt, dass sie ab etwa 2011 ihr Budget stärker zur Förderung des Aufschwungs hätten nutzen können. Das hätte den Druck auf die Notenbanken reduziert. Die Staaten hätten Mehrausgaben auch nicht zwingend mit steigender Verschuldung finanzieren müssen, sondern über Steuereinnahmen. Der Boom an den Kapitalmärkten wäre gedämpft worden. Das wäre wohl auch fairer gewesen, weil Haushalte mit mittleren Einkommen nicht einen solchen Druck auf ihren Ersparnissen erlebt hätten. Für die Schweiz sah es wohl etwas anders aus, weil hier das Problem nicht so sehr

die inländische Nachfrage war, sondern jene aus der Eurozone.

Agieren die Notenbanken jetzt besser als früher? Die EZB zum Beispiel hat immer wieder zu erklären versucht, warum die Zunahme der Ungleichheit über einen längeren Zeitraum nicht durch die Geldpolitik verursacht worden ist. Das Problem war, dass das sehr ver-

teidigend gewirkt hat. Das ist keine gute Art, um mit den Leuten auf der Strasse zu kommunizieren.

Was hätte denn kommuniziert werden sollen?

Die Politik der tiefen Zinsen und der Anleihenkäufe hat tatsächlich den Leuten geholfen – auch den ärmeren –, ihren Job zu behalten. Aber sie hat auch jenen Reichen genützt, die Kapitalanlagen besitzen. Den Sparern und damit einem Teil der Mittelklasse haben die tiefen Zinsen geschadet. Doch ohne diese Politik

«Die Notenbanken waren zu langsam darin, ihr Tun der Öffentlichkeit zu erklären.»

wäre die Wirtschaft sehr viel schwächer gewesen, und viel mehr Leute wären arbeitslos geworden. Wahrscheinlich ganz besonders jene mit schlechter bezahlten Jobs. In diesem Sinn gab es keine grossen Wahlmöglichkeiten. Wie gesagt: Die Notenbanken waren zu langsam darin, das alles der Öffentlichkeit zu erklären.

Ist die Unabhängigkeit der Notenbanken heute stärker bedroht?

Ja, es gibt tatsächlich eine grosse Debatte zur Unabhängigkeit. Zum einen muss das Mandat der Notenbanker eng eingeschränkt sein. Denn diese Leute wurden nicht von der Bevölkerung gewählt. Sie müssen die Preisstabilität und die Finanzstabilität aufrechterhalten. Und sie sind quasi der letzte Kreditgeber («lender of last resort»), wenn an und für sich gesunde Banken in eine Liquiditätskrise geraten. Sowie für die Notenbanker wie auch für die Politiker ist es wichtig, zu begründen, warum die Notenbank unabhängig sein muss. Sie müssen auch sagen, dass die Notenbanken nicht die Lösung für alle Probleme des Landes sein können.

Was meinen Sie damit?

Aus Sicht der Notenbanken besteht die grösste langfristige Bedrohung für die Unabhängigkeit darin, dass die Leute meinen, sie könnten alle Probleme einer Volkswirtschaft lösen. Wenn die Politiker nichts mehr tun, stehen die Notenbanker im Zentrum des Interesses. Doch ihre Möglichkeiten sind beschränkt. Sie können keine Prosperität schaffen, sie können die Ungleichheit nicht mindern und den technologischen Fortschritt ankurbeln. Deshalb würde ich es gerne sehen, wenn die Notenbanken diese Zusammenhänge viel mehr betonen würden.

Die Macht von Technokraten wurde schon als Grund für den wachsenden Einfluss der Populisten gesehen – auch für die Wahl von Donald Trump.

Das denke ich auch, selbst wenn ich es nicht beweisen kann. Mein Buch ist eine Intervention in der Debatte Technokraten versus Populisten. Die meisten Bücher wurden über den Populismus und die daraus folgenden Probleme geschrieben und zur Frage, ob Demokratien dabei untergehen. Es gibt aber sehr wenige Bücher, die untersuchen, ob auch Technokraten ein Problem sein können. Wenn ich mein Buch präsentiere, fragt man mich immer wieder erstaunt: «Wo ist denn das Problem mit den Technokraten? Die wissen ja, was sie tun. Auf die gewählten Politiker können wir uns hingegen nicht verlassen.»

Die sind selbst Technokraten.

Ich sage dann: «Passt auf.» Wir leben in Demokratien. Wenn wir den Technokraten zu viel Macht abgeben, wird es zwar nicht zu einer Revolution gegen die Technokraten kommen. Aber über die Jahre hinweg schwindet die Legitimität der Regierung. Bürger sind es gewohnt, Leute zu wählen, die die grossen Entscheide fällen. Dann stellen sie fest, dass viele dieser Entscheide von Technokraten gefällt werden.

Das gilt nicht nur für die Notenbanker.

Nein, es geht beispielsweise auch um die Richter. Die Debatte um einen neuen Richter für das Oberste Gericht der USA ist deshalb so aufgeheizt, weil diese Richter das Land in gewisser Weise fast mitregieren. Es ist auch ein Grund, weshalb viele Briten für den Brexit waren. Sie stören sich an der Idee, dass die letzten Entscheide durch ungewählte Richter am Europäischen Gerichtshof gefällt werden statt durch ein gewähltes Parlament.

Was spricht da noch für die Unabhängigkeit der Technokraten?

Sie ist wichtig, weil die Technokraten sich nicht einer Wiederwahl stellen müssen. Es ist für sie einfacher, ein versprochenes Ziel – wie die Preisstabilität – auch über Wahlzyklen hinaus einzuhalten. Deshalb ist es sinnvoll, unabhängige Notenbanken zu haben. Das Gleiche gilt für unabhängige Richter. Wir wollen das, damit die Urteile fair gefällt werden, fair über die Zeit und über verschiedene Fälle hinaus.

Wie soll die Rollenteilung zwischen Technokraten und Politikern aussehen?

Politiker müssen das Ziel vorgeben. Die Technokraten müssen dann damit beauftragt werden, dieses Versprechen der Politiker zu erfüllen. Doch es sind dann wieder die Politiker, die die Verantwortung übernehmen müssen. Es macht mir derzeit am meisten Sorgen, dass Politiker sich bereits an eine Welt gewöhnt haben, in der die Richter, die Notenbanker, die Regulatorien oder die Wettbewerbsbehörden im Zentrum der Politik stehen.