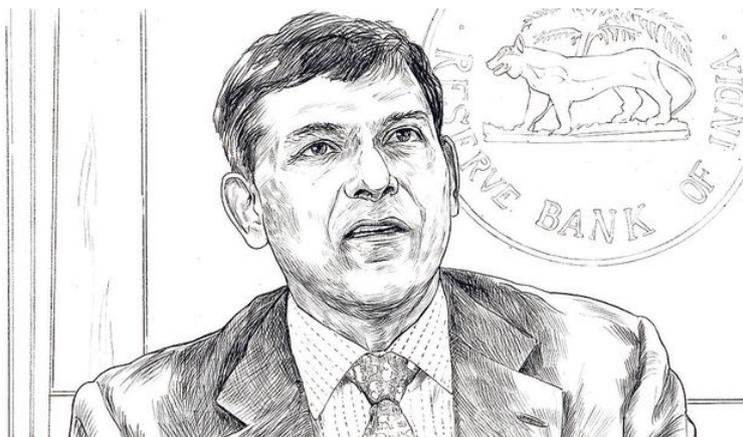


Raghuram Rajan – der Star-Ökonom als Zentralbankchef

Vom Warnen und Zweifeln

Peter A. Fischer

2. Juni 2014



Raghuram Rajan: Im letzten Herbst übernahm er das schwierige Amt des Gouverneurs der indischen Zentralbank. (Bild: Christoph Fischer)

Das Thesenpapier, das der in Indien geborene damalige Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IMF) 2005 an der Jackson-Hole-Konferenz der Zentralbanker vorlegte, fand alles andere als breiten Beifall. Denn Raghuram Rajan, der Ökonom, der sich schon in seiner Dissertation mit Banken beschäftigt hatte, beantwortete die im Titel aufgeworfene Frage, «Has financial development made the world riskier?», schon zwei Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise mit Ja. Er warnte davor, dass sich die Interessen der Manager im Finanzsektor nicht mit denjenigen der Investoren deckten und die Anreize für Erstere sehr gross wären, um übermässige, letztlich nicht versicherbare Risiken einzugehen. Rajan wies bereits damals explizit auf die Gefahr vor nicht einlösbaren Credit Default Swaps und die Möglichkeit hin, dass der Interbankenmarkt bei Liquiditätsproblemen einiger grosser Banken einfrieren und das Ganze sich schnell zu einer veritablen Finanzkrise auswachsen könnte.

Menschen statt Maschinen

Seine damals von der Wall Street entrüstet in den Wind geschlagenen Warnungen sowie sein Gefühl für aufsehenerregende Fragestellungen – er ist Koautor des Buches «Saving Capitalism from the Capitalists» – haben Rajan zu einem Star-Ökonomen gemacht. Im letzten Herbst übernahm er das schwierige Amt des Gouverneurs der indischen Zentralbank. Prompt warnte er an der diesjährigen Frühlingstagung der Bretton-Woods-Institutionen vor den Gefahren der seit der Finanzkrise ultraexpansiven Geldpolitik und der Nullzinspolitik. Er forderte einen geordneten Ausstieg. Auch damit erntete Rajan wiederum viel Kritik; diesmal von Zentralbankern aus Europa und den USA.

Ist der Ökonom ein ewiger Warner? Im Gespräch am Rande des St.-Gallen-Symposiums wirkt er viel eher wie ein faszinierend differenzierender Wissenschaftler, der gerne diskutiert und dem das Schwarz-Weiss-Malen fernliegt. «Wer aufhört zu zweifeln, ist kein Akademiker

mehr», erklärt Rajan seine Herangehensweise an aktuelle Fragen. Volkswirtschaft ohne Bezug zur Politik hält Rajan für unbefriedigend, umso mehr empfindet er den Wechsel von der Universität in die Praxis als sinnstiftend.

Anfänglich liess sich Rajan in Delhi zum Elektroingenieur ausbilden, weil das in Indien damals als Weg zu einem guten Job angesehen worden sei. Die mathematisch-naturwissenschaftliche Ausbildung habe ihm geholfen, doch er habe bald gemerkt, dass er sich mehr für Menschen als für Maschinen interessiere, erinnert er sich. Rajan machte einen MBA und erhielt dann die Möglichkeit, am MIT in den Fächern Wirtschaft und Finanzwissenschaften zu promovieren. Danach wurde er Professor in Chicago, und bald reihte sich eine akademische Auszeichnung an die andere.

Überschiessende Geldpolitik

Durch sein Wirken zieht sich die Sorge um richtige Anreize und das Interesse an der Mikrofundierung von makroökonomischen Zusammenhängen. Rajan hält wenig von Überregulierung und viel von einfachen Vorschriften und freiwilliger Einsicht. Nebst klassischer Inflationsbekämpfung – er hat in Indien mehrmals die Zinsen erhöht – sieht der Zentralbankchef die Entwicklung des heimischen Finanzmarkts explizit als eine vordringliche Aufgabe. Der Mobiltelefon-basierte Einsatz neuer Technologie und der Wettbewerb zwischen konventionellen und neuen Anbietern sollen Hunderten Millionen von Indern endlich Zugang zu kostengünstigen Finanzdienstleistungen bringen. Auch die Schaffung eines Markts zur langfristigen Finanzierung der für Indien so wichtigen Infrastrukturprojekte möchte Rajan fördern. Bankkredite hält er für Laufzeiten bis zu fünf Jahren für geeignet, danach sieht er eher Infrastruktur-Bonds als Instrument.

Rajan betont, es gehe ihm beim Warnen vor Spillover-Effekten ultraexpansiver Geldpolitik und vor Nebenwirkungen von Forward Guidance nicht bloss um indische Interessen. Er macht sich Sorgen um Vermögenspreisblasen und den Wertzerfall von Währungen. Weil Quantitative Easing (QE) des einen die Währung des anderen stärke und ihn unter Druck setze, ebenfalls mit QE zu reagieren, fürchtet Rajan einen Wettlauf von Abwertungen, das klassische Gefangenendilemma (NZZ vom 10. 5. 14) . Die laufenden Diskussionen in der EZB und den Euro-Mindestkurs der SNB sieht er in diesem Licht.

Auch das feste Versprechen, noch lange keine Zinswende herbeizuführen, hält er für heikel. Es verleite Anleger dazu, in risikoreiche Anlagen zu investieren. Wenn dann die Geldpolitiker doch handelten, bestünde die Gefahr, dass alle Anleger aus ihren Engagements aussteigen wollten, bevor es andere auch täten. Es könne dann zu überschiessenden Reaktionen kommen, wie nach der ersten Ankündigung eines Tapering der US-Notenbank.

Für Rajan wäre schon viel gewonnen, wenn die wichtigen Akteure über solche Spillovers nachdächten. Die neue Fed-Chefin Janet Yellen kennt Rajan gut, sie wird über dessen Mahnungen bestimmt im Bild sein. Aber eine andere Einsicht dürfte ihr ebenfalls naheliegen: Im Gegensatz zu Akademikern dürften Politiker und Notenbanker trotz allem öffentlich nicht zu sehr an deren Aussagen zweifeln, kommentiert Rajan lächelnd seine neue Rolle.