



«Man muss die Ökonomie nicht neu erfinden.» Aymo Brunetti in den Gängen der UniS in Bern.

# «Ökonomen sind letztlich analytische Handwerker»

Was liegt in der Macht von Ökonomen und was nicht? Diese Zunft zeige auf, wie Ziele am effizientesten erreicht werden könnten, sagt Aymo Brunetti, Professor für Wirtschaftspolitik an der Universität Bern. Als Ökonom müsse man sich zurücknehmen. Brunetti spricht in der Einführungsvorlesung zur Volkswirtschaftslehre «deutlich mehr über Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktregulierung» als vor der Finanzkrise. Dieser Sektor werde in den nächsten Jahren noch einige rasche Umwälzungen erleben, so der Leiter des vom Bundesrat eingesetzten «Beirat Zukunft Finanzplatz». *Nicole Tesar*

**Herr Brunetti, weshalb sind Sie Ökonom geworden?**

Ich habe zuerst andere Dinge zu studieren begonnen und bin dann bei der Ökonomie hängen geblieben.

**Das klingt nicht sehr begeistert.**

Ich war vielseitig interessiert und zunächst nicht sehr zielstrebig. Mit der Zeit wurde mir aber immer klarer, dass für mich die Ökonomie mit Abstand am meisten zu bieten hatte.

**Die Finanzkrise im Jahr 2008 kam für die meisten Ökonomen überraschend. Deshalb wurde die Volkswirtschaftslehre in der Öffentlichkeit scharf kritisiert. Ist diese Schelte berechtigt?**

(zögert) Eine unberechtigte Kritik ist sicher, man hätte die Krise voraussehen können. Das wäre etwas viel verlangt gewesen. Denn man muss schon sehen: Die letzte Finanzkrise eines solchen Ausmasses war in den Dreissigerjahren. Seither ist viel passiert. Die Wirtschaftsstruktur und die Finanzwelt sind völlig anders geworden. Die Frage der Finanzstabilität hat man jedoch unterschätzt – ganz einfach, weil die globale Finanzlage während Jahrzehnten relativ stabil gewesen war.

**Einzelne Ökonomen – wie der in New York lehrende Professor Nouriel Roubini – hatten die Krise kommen sehen.**

Da müsste man auch schauen, wie viele Krisen solche Leute vorausgesagt haben, die dann nicht eingetreten sind... Man kann zudem nicht be-

haupten, dass niemand auf Risiken aufmerksam gemacht hätte. Ich mag mich erinnern: Ich war damals beim Seco, und wir haben immer wieder darauf hingewiesen, dass die Leistungsbilanzdefizite der USA ein grosses Problem darstellten. Dieses Ungleichgewicht musste sich korrigieren. Aber warnen vor Ungleichgewichten und eine solche Krise voraussagen sind zwei verschiedene Dinge. Wo man sehr früh gesehen hat, dass etwas schiefgeht, war in der Ökonomenabteilung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die dortigen Ökonomen um Bill White und Claudio Borio warnten viel früher als andere, und das mit sehr fundierten Analysen. Das ist für mich eindrücklicher als ein Roubini, der viel schreibt, wenn der Tag lang ist.

**Der Nobelpreisträger Paul Krugman sagte zum Nichterkennen der Krise, es sei kein konzeptionelles Scheitern gewesen, sondern nur ein Fall von vermeidbarer Kurzsichtigkeit. Ist das nicht eine zu einfache Entschuldigung?**

Ich teile diese Meinung grundsätzlich. Man muss die Ökonomie nicht neu erfinden. Es gibt viele Analysen zu Finanzkrisen – gewisse dieser Erkenntnisse gerieten aber in der langen Phase der finanziellen Stabilität der Nachkriegszeit zunehmend in Vergessenheit.

---

## Zur Person

Der 1963 in Basel geborene Aymo Brunetti ist Professor für Wirtschaftspolitik und Regionalökonomie am Departement Volkswirtschaftslehre der Universität Bern. Zudem leitet er den vom Bundesrat eingesetzten Beirat zur Zukunft des Finanzplatzes. Für grosses Interesse sorgte im Dezember 2014 der Schlussbericht der Expertengruppe zur Finanzmarktstrategie, welchen er als Gremiumspräsident dem Bundesrat vorlegte. Zuvor arbeitete er schon in der Expertenkommission zur Too-big-to-fail-Problematik mit. Von 2003 bis 2012 leitete er die Direktion für Wirtschaftspolitik im Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco).



### Was zum Beispiel?

Es wurde vergessen, zu welcher grossen Verwerfung eine Finanzkrise in einer global vernetzten Wirtschaft führen kann. Dass gleich mehrere grosse Banken Probleme bekommen könnten, wurde unterschätzt. Auf der anderen Seite kann man auch sagen: Man ist nicht in eine zweite Grosse Depression geraten, weil man richtig reagiert hat. Als die Krise dann kam, haben die Notenbanken nicht wie in der Grossen Depression eine restriktive Geldpolitik verfolgt, sondern sie haben die Geldmengen ausgedehnt. Die Banken wurden zudem mit Unmengen sehr günstiger Liquidität gestützt. Das zeigt: Wir haben aus der Grossen Depression gelernt. Nicht zuletzt dank der keynesianischen Theorie.

### Man hat alles richtig gemacht?

Nein, natürlich nicht. Aber man hat mehr richtig gemacht als während der Grossen Depression.

### Dennoch: Ist man ob der enormen Ausweitung der Geldmengen und der Negativzinsen nicht am Anschlag als Ökonom?

Das sind sicher extreme wirtschaftspolitische Massnahmen. Es ist absolut richtig: Erst die Zukunft wird zeigen, ob es gelingt, das wieder zu normalisieren – oder ob man einfach den Crash aufgeschoben hat.

### Ist das denkbar?

Natürlich. Aber sagen wir: Die kurzfristige Reaktion – die Rettung der Banken – war sicher besser als 1929. Ob die längerfristige Reaktion – die massiv expansive unkonventionelle Geldpolitik – rich-

tig war, kann man jetzt noch nicht sagen. Man ist hier in «uncharted territory» – irgendwo, wo man noch nie war.

### Braucht es da nicht neue Handbücher und Karten?

Es wäre extrem gefährlich, in der heutigen Situation zu sagen, jetzt werfen wir alles weg, was wir wissen, und machen etwas völlig Neues. Natürlich: Die Finanzkrise – und alles, was jetzt passiert – wird uns weiterbringen in der Theorie. Aber nicht im Sinne einer Revolution, sondern im Sinne einer Evolution.

---

Das Einzige, was ich in meiner Einführungsvorlesung geändert habe, ist, dass ich deutlich mehr über Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktregulierung sage.

### Gestalten Sie Ihre Einführungsvorlesung zur Volkswirtschaftslehre anders als vor der Krise?

Das Einzige, was ich geändert habe, ist, dass ich deutlich mehr über Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktregulierung sage. Früher habe ich zum Thema Marktversagen ausschliesslich Beispiele aus dem Umweltbereich gebracht.

Heute weise ich darauf hin, dass es auch im Finanzbereich bedeutende externe Effekte geben kann, sodass einiges schiefgehen kann, wenn man nicht die richtige Regulierung hat. Diese Risiken, die von Banken ausgehen, hat man aber nicht neu entdeckt. Schon vor dem Zweiten Weltkrieg stand die Finanzmarktstabilität im Zentrum wirtschaftspolitischer Diskussionen.

### **Aber viele Modelle hatten die Finanzmärkte nicht integriert bis vor 2008.**

Das ist sicher ein Problem. Da arbeitet die makroökonomische Forschung im Moment mit Nachdruck daran. Vor der Krise galt in den Grundmodellen vereinfacht ausgedrückt, dass Investieren gleich Sparen sei und dass Banken dazwischen eine nicht weiter interessante Vermittlerrolle spielen. Das hat sich nun geändert. Dem Finanzsektor kommt in den Modellen eine wichtigere Rolle zu.

### **Die Annahme, dass Finanzmärkte effizient seien, wurde auch relativiert.**

Das geschah schon früher: Die Verhaltensökonomik, also die Behavioral Finance, relativierte diese Annahme schon vor der Krise. Dass es im Finanzbereich Marktversagen gibt, war ebenfalls schon vor der Krise klar. Deshalb braucht es dort eine starke Regulierung. Extrem bedeutend ist hier das Too-big-to-fail-Problem.

### **Auch die Informationsasymmetrie ist stärker in den Vordergrund gerückt.**

Ja schon. Wichtiger sind jedoch die externen Effekte, die insbesondere potenziell von grossen Banken ausgehen: Wenn sie scheitern, können sie auch kerngesunde mittlere und kleine Banken – und damit das ganze Finanzsystem – in den Abgrund ziehen. Das Ausmass dieser extremen Vernetzungen ist wohl eine wichtigere Erkenntnis aus der Krise als die Informationsasymmetrie.

### **Gerüttelt wird also nicht an den Grundmauern der Ökonomie: an der «unsichtbaren Hand», am Homo oeconomicus oder an Modellen, die sich auf Rationalität stützen?**

Diese Konzepte sind nach wie vor sehr wichtig, aber man muss sie natürlich richtig interpretieren: Die «unsichtbare Hand» funktioniert nur dann optimal, wenn keine Marktversagen wie externe Effekte, öffentliche Güter, Monopolmacht oder asymmetrische Informationen auftreten. So lehrt das Mainstream-Lehrbuch: Wenn man bei solchem Versagen den Markt völlig frei spielen lässt, führt dies zu Ineffizienzen. Und deshalb braucht es in diesen klar definierten Fällen Regulierungen. Das gilt auch für die Theorie der «rationalen Erwartungen» – das ist ja kein Dogma, sondern ein Benchmark-Modell. Es besagt ganz einfach: Leute begehen nicht systematisch Fehler. Damit

lässt sich nicht alles erklären, aber es ist im Durchschnitt oft eine Annahme, die das Verhalten nicht schlecht erklären kann. All diese Referenzmodelle werden nicht verschwinden, aber sie müssen in einer weiter gehenden Analyse natürlich angereichert werden.

### **Welche Relevanz hat die Ökonomie für die reale Welt?**

Eine starke, glaube ich (lacht). Keynes hat das schön gesagt: «Praktiker, die sich ganz frei von intellektuellen Einflüssen glauben, sind gewöhnlich die Sklaven irgendeines verblichenen Ökonomen.» Dennoch sage ich meinen Studierenden immer wieder: Als Ökonom muss man sich auch zurücknehmen. Gerade zu Verteilungsfragen sollten wir uns in der Rolle als analytische Ökonomen nur positiv (faktisch) – also nicht normativ (beurteilend) – äussern. Wenn die Studenten fragen, warum Verteilungsgerechtigkeit nicht das höchste Ziel der Ökonomie sei, antworte ich: Da würden sich die Ökonomen zu viel herausnehmen. Denn ein solches Ziel muss politisch definiert werden. Wir zeigen nur auf, wie Ziele am effizientesten erreicht werden könnten. Ökonomen sind letztlich analytische Handwerker.

### **Aber Ökonomen sind auch Menschen mit Ideologien.**

Ja klar. Aber sie sollten versuchen, diese verschiedenen Hüte auseinanderzuhalten. Was mich stört, ist, wenn Ökonomen eine Weisheit verkünden, die eigentlich nichts anderes ist als ihre Meinung. Nehmen wir die Landwirtschaftspolitik: Ein Ökonom ist versucht, zu sagen, die Schweizer Landwirtschaft zu schützen, sei ineffizient, also falsch. Nun ist aber ein politischer Wille da, produzierende Bauern zu haben. Deshalb ist es nicht am Ökonom, zu sagen: Das ist ein blödes Ziel – damit befasse ich mich nicht. Sondern er sollte aufzeigen, welches die effizienteste – oder genauer: die am wenigsten ineffiziente – Art ist, das Ziel zu erreichen: Direktzahlungen, Subventionen, Zölle etc. Das ist meines Erachtens wichtiger, als allgemeine Ziele zu verkünden. Wie können Ressourcen unter bestimmten Rahmenbedingungen am besten zugeteilt werden? Darum geht es.

---

Man kann nicht einfach den Daumen in den Wind halten. Es ist intelligenter, man stützt sich auf ökonomische Modelle und Expertenmeinungen ab.

**Wir haben über die Vorhersehbarkeit von Krisen gesprochen: Haben wir eine Immobilienblase in der Schweiz?**

Generell würde ich sagen: Die vorhandene Liquidität wirkt zwar in den Konsumentenpreisen nicht inflatorisch, aber sie tut dies umso stärker in Vermögenspreisen. Denn ein Teil des Geldes wird angelegt – etwa in Anleihen. Die extrem tiefen Zinsen haben zur Folge, dass die Bondpreise sehr hoch sind. Eine andere Risikozone ist in der Tat der Immobiliensektor, wo in der Schweiz sicher eine latente Gefahr einer Blase besteht.

**Steigt mit dem starken Franken die Gefahr für eine solche Immobilienblase?**

Sie ist potenziell so lange hoch, wie die SNB wegen des Aufwertungsdrucks gezwungen ist, eine derartig expansive Geldpolitik zu betreiben.

**Die Nationalbank hat das im Auge. Genügen die getroffenen Massnahmen?**

Die Indikatoren zeigen im Moment keine extremen Ausschläge. Ich würde deshalb mal abwarten. Dennoch gibt es grundsätzliche Probleme. In der Expertengruppe zur Finanzmarktstrategie haben wir darauf hingewiesen, dass es starke Verschuldungsanreize im Steuersystem gibt. Für Private besteht etwa der Anreiz, Wohneigentum mit Hypotheken zu kaufen und diese nicht über dem Pflichtteil zu amortisieren, da die Hypothekenschuld von den Steuern abgezogen werden kann. Das setzt ungünstige Anreize in Richtung einer privaten Überschuldung, die bei stark steigenden Zinsen Stabilitätsrisiken schaffen kann.

**Sie sprechen die von Ihnen präsierte Expertengruppe an, welche im Dezember strengere Vorgaben für Banken gefordert hat. Seit Juni leiten Sie nun den «Beirat Zukunft Finanzplatz». Was sagt Ihr Ökonomenherz zu dieser von Ihnen mitgestalteten Regulierungswelle?**

Es braucht Regulierungen im Finanzmarkt – das ist unbestritten. Die Kernprobleme sind Risiken für die Finanzstabilität und hier vor allem Too-big-to-fail und der Kundenschutz. Man kann aber auch überregulieren. Das Ziel ist es, die Marktversagen im Finanzsektor zu bekämpfen. Aber: Man kann das besser oder schlechter machen. Und genau darum geht es. Finanzinstitute sollen weiterhin produktiv in diesem Sektor tätig

sein können. Dazu braucht es eine rationale Analyse – unter Einbezug der Betroffenen.

**Warum braucht es diese erneute Expertengruppe – den Beirat?**

In der ersten Gruppe hat man Empfehlungen zuhanden des Bundesrats vorgelegt, deren Umsetzung noch eine Weile dauern wird. Dieser Sektor wird in den nächsten Jahren noch einige rasche Umwälzungen erleben, was wiederum die ganze Wirtschaft betreffen kann. Deshalb ist es vernünftig, dass nun in dieser Übergangsphase eine breit aufgestellte Gruppe losgelöst vom Tagesgeschäft das Vorgehen analysiert und wichtige Themen rechtzeitig aufgreift.

**Sie sagen, die Regulierungen sollten stark limitiert werden.**

Ich spreche mich im Finanzsektor nicht für eine generelle Deregulierung, sondern für eine effizienzorientierte Reregulierung aus. Meine Grundhaltung ist aber sicher, nur dort wo nötig zu regulieren. Nehmen wir den Kundenschutz als Beispiel: Man kann den Kunden so weit schützen, dass er keine Sekunde mehr nachdenken muss – oder man lässt den Leuten eine gewisse Eigenverantwortung und reguliert nur so weit, dass die Leute nicht systematisch getäuscht werden. Wenn man sehr stark reguliert, sind wir letztlich beim paternalistischen Staat, der vorschreibt, was wir zu tun haben, und dann bald einmal nahe einer Planwirtschaft.

**Warum sitzen die Banken im Beirat?**

Die Banken sind letztlich am stärksten betroffen. Es geht ja nicht nur um eine effiziente Regulierung, sondern um die Frage, ob etwa der Zutritt zum internationalen Finanzmarkt gefährdet sein könnte. Die Leute an der Front spüren direkter als die Regulatoren oder ich in meinem Büro, wo hier der Schuh drückt. Die Idee ist ja nicht, dass die Finanzbranche sagt, wie man regulieren soll, sondern dass sie einbezogen wird bei der Formulierung der Probleme und denkbarer Verbesserungsansätze. Das hat sich bei der Too-big-to-fail-Thematik sehr bewährt. Die Banken waren in unserer Expertengruppe am Schluss sogar bereit, zusätzliche Massnahmen zu akzeptieren. Es ist nicht so, dass da nur zahnlose Dinge rauskommen.



### **Wann beginnt im Finanzmarkt aus Ihrer Sicht die Überregulierung?**

Wenn man über die Regulierung nicht mehr auf effizienteste Weise Marktversagen einzudämmen sucht, sondern in Details der Geschäftstätigkeit oder der Kundenbeziehungen hinein vorzuschreiben beginnt.

### **Kommen wir auf die Konjunkturprognosen zu sprechen. Was taugen diese?**

Weil die Prognosen häufig falsch sind, hört man gelegentlich, man solle keine machen. Das ist aber keine Alternative: Schon alleine um ein Staatsbudget zu machen, braucht es Konjunkturprognosen; die Schuldenbremse funktioniert nicht ohne Prognosen. Man kann nicht einfach den Daumen in den Wind halten. Es ist intelligenter, man stützt sich auf ökonometrische Modelle und Expertenmeinungen ab. Die Kombination dieser beiden Methoden produziert eine nachvollziehbare Zahl. Prognostiker wissen, dass es da eine Bandbreite von meist mindestens einem Prozentpunkt aufwärts und abwärts gibt. Da hat es der Wetterprognostiker viel einfacher. Er kann zum Fenster hinausschauen und sagen: Die Sonne scheint. Wie die Wirtschaftslage heute ist, weiss ich hingegen nicht. Eine erste Schätzung des Seco gibt es erst frühestens zwei Monate nach einem Quartal. Die Ausgangslage ist schwierig: Mit ein paar wenigen zum Teil unpräzisen Daten versucht man etwas so Kompliziertes wie die gesamte Volkswirtschaft zu erfassen. Eine Prognose ist letztlich kaum mehr als ein plausibles Szenario unter bestimmten klaren Annahmen.

### **Untersuchungen zeigen: Die Treffsicherheit ist bei Annahmen, die über ein Jahr hinausgehen, gering. Also lieber eine schlechte Prognose als gar keine?**

Ja. Aber man muss sich der Grenzen bewusst sein. Als ich noch direkt dafür zuständig war, habe ich oft gesagt: Die Prognose für das laufende Jahr ist relativ zuverlässig, die Prognose für das folgende Jahr mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, und alles darüber hinaus ist Science-Fiction. Erstaunlicherweise ist es einfacher, die durchschnittliche Wachstumsrate für die nächsten 30 Jahre vorauszusagen.

### **Warum?**

Diese hängt nicht von Konjunkturschwankungen ab, sondern von der Entwicklung der Bevölkerungsstruktur und der Produktivität. Hier eine Annahme zu machen, ist einfacher, als die kurzfristigen Schwankungen zu erwischen.

### **Verursachen Fehlprognosen einen Schaden?**

Wenn eine Firma ihr Budget oder einen Investitionsentscheid auf völlig falsche Prognosen abstützt, entsteht ihr ein Schaden. Ich habe aber etwas Mühe, das dem Prognostiker anzulasten. Denn dieser macht unter grosser Unsicherheit einfach einen «best guess», und gute Prognostiker geben das bereitwillig jederzeit zu.

### **Wer trägt denn die Kosten von Fehlprognosen?**

Letztlich der, der sie für einen Entscheid braucht. Es gibt ja zum Glück viele Prognosen – man muss sich also nicht auf eine abstützen.

Interview: Nicole Tesar