

Sachdokumentation:

Signatur: DS 1072

Permalink: [www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/1072](http://www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/1072)



### Nutzungsbestimmungen

Dieses elektronische Dokument wird vom Schweizerischen Sozialarchiv zur Verfügung gestellt. Es kann in der angebotenen Form für den Eigengebrauch reproduziert und genutzt werden (private Verwendung, inkl. Lehre und Forschung). Für das Einhalten der urheberrechtlichen Bestimmungen ist der/die Nutzer/in verantwortlich. Jede Verwendung muss mit einem Quellennachweis versehen sein.

### Zitierweise für graue Literatur

Elektronische Broschüren und Flugschriften (DS) aus den Dossiers der Sachdokumentation des Sozialarchivs werden gemäss den üblichen Zitierrichtlinien für wissenschaftliche Literatur wenn möglich einzeln zitiert. Es ist jedoch sinnvoll, die verwendeten thematischen Dossiers ebenfalls zu zitieren. Anzugeben sind demnach die Signatur des einzelnen Dokuments sowie das zugehörige Dossier.



## 11. Lilienberg Gedanken

# Die Notenbank darf nicht zur Gehilfin der Tagespolitik werden

Erkenntnisse aus der Tagung «Geldpolitik 2020 – Grundlagen und Szenarien»  
vom 4. Oktober 2013 im Lilienberg Unternehmerforum



*Brandgefährlich: Das Anwerfen der Notenpresse, um hochverschuldeten Staaten aus der Patsche zu helfen.*

Die Geldpolitik hat weitreichende Auswirkungen auf unsere Wirtschaft im Speziellen und die Gesellschaft im Allgemeinen. Die Entscheide von Zentralbanken in Bezug auf Zinsniveaus, Inflationsziele und Wechselkurse sind zentrale Stellgrößen für Konsum und Investitionen sowie die Verteilung von Einkommen und Vermögen. Sie haben signifikante Bedeutung für soziale Sicherungssysteme, die Preisentwicklung von Vermögenswerten, und die Volatilität an den Fi-

nanzmärkten. Sie wirken sich darüber hinaus unterschiedlich in Bezug auf Regionen und Sektoren aus und bringen damit weitere ökonomische, soziale und ökologische Implikationen mit sich.

Diese Zusammenhänge näher zu beleuchten und die Initiierung einer weiterführenden Debatte zum Thema zu unterstützen, war das Anliegen der Tagung «Geldpolitik 2020 – Grundlagen und Szenarien» vom 4. Oktober 2013 auf dem Lilienberg.



*Die Europäische Zentralbank bügelte mit ihrem Eingreifen das Versagen der Politik aus, weckte damit aber auch falsche Erwartungen.*

### **Fatale Folgen bei Vereinnahmung durch die Politik**

Ein Blick in die Geschichte liefert einen Fingerzeig auf mögliche Folgen einer zu starken Vereinnahmung von Notenbanken durch die Politik. Dafür gibt es viele Beispiele. Seit dem Ende des Goldstandards und des Bretton-Woods-Systems ist es viel einfacher geworden, die Notenpresse anzuwerfen, um Lücken in den Staatshaushalten zu stopfen und die Verschuldung abzubauen.

Von Inflation betroffen waren – und sind immer noch – vor allem Staaten mit einer schwachen Governance und ohne unabhängige Geldpolitik respektive unabhängige Notenbank. Hyperinflationen haben immer eine Umschichtung von Vermögen bewirkt mit immensen Schäden für die jeweiligen Volkswirtschaften. Die Folgen sind immer wieder ähnlich: Weite Teile der Bevölkerung verarmen, während die Herrschenden sich bereichern – oder Regierungen sich sanieren.

### **Breitere gesellschaftliche Debatte erwünscht**

Aus diesem Grund warnten Experten an der Lilienberg Tagung vor einer Verpolitisierung der Geldpolitik oder vor der Vereinnahmung der Notenbanken durch die Tagespolitik. Es müsse alles getan werden, um die Unabhängigkeit der Notenbanken wahren zu können. Gleichzeitig wurde auch darauf hingewiesen, dass eine breitere gesellschaftliche Debatte über die langfristigen Ziele und Auswirkungen der Geldpolitik wünschenswert ist.

### **Folgen und Erkenntnisse aus den Krisen seit 2008**

Die Tagung befasste sich auch mit den Krisen seit 2008. Aus einer Finanzkrise, die sich zu einer ausgedehnten Wirtschaftskrise gewandelt hatte, ist «durch das Herbeireden einer Euro-Krise eine Staatenkrise» geworden. Dann musste die Europäische Zentralbank (EZB) einspringen: Sie konnte die Situation (vorläufig) entschärfen, weckte aber mit ihrem Eingreifen gefährliche Erwartungen und führte auch zu einer Verschiebung der Kompetenzen. Weltweit standen Notenbanken zunehmend im Mittelpunkt, weiteten ihr Instrumentarium aus und wurden für einen immer größeren Teil der Wirtschaftspolitik in der Verantwortung gesehen. Diese Ansicht hat sich seither in vielen Köpfen festgesetzt und stellt die Notenbanken vor kaum lösbare Probleme oder zumindest vor problematische Zielkonflikte. Diese Haltung ist vor allem dem wichtigen Ziel der Preisstabilität abträglich.

Eine Folge dieser Krise und des Beizuges der Notenbanken zu deren Bewältigung ist die drastische Ausweitung der Zentralbankgeldmenge. Die Senkung der Leitzinsen auf fast Null zur Versorgung der Wirtschaft mit billigem Geld und zur Ankurbelung kränkeler Volkswirtschaften ist ein anschauliches Beispiel dafür, welche Auswirkungen die Entscheide von Zentralbanken auf Konsum und Investitionen sowie die Verteilung von Einkommen und Vermögen haben. Denken wir zum Beispiel nur an die tiefen Renditen und den dadurch verbundenen Anlagenotstand der Pensionskassen und deren Bedeutung für die älteren Menschen in unseren Gesellschaften.

## Postulate für eine nachhaltige Geldpolitik

In ihrem zentralen Teil beschäftigte sich die Tagung auf dem Lilienberg mit der generellen Frage, wie eine nachhaltige Geldpolitik aussehen könnte, respektive wie sie gestaltet werden müsste. Ziel war es dabei nicht zuletzt, geldpolitische Effekte jenseits der engen ökonomischen Indikatoren zu analysieren, die sonst die geldpolitische Debatte dominieren. Dabei wurden beispielhaft die möglichen Zusammenhänge zwischen der Geldpolitik und Einkommensverteilung, Rohstoffmärkten und Unternehmensfinanzierung untersucht.

### Einkommensverteilung

Geldpolitik hat immer auch Auswirkungen auf die Verteilung von Einkommen und Vermögen. Schuldner profitieren von tiefen Zinsen, Sparer leiden unter ihnen. Der Effekt von Inflation in Hinblick auf Einkommen variiert je nachdem, ob diese an die Inflationsrate gekoppelt sind oder nicht. Und ein Mindestwechselkurs des Schweizer Franken von 1.20 pro Euro hat andere Implikationen für Importeure als für Exporteure.

Eine Studie der Bank of England hatte im Jahr 2012 aufgezeigt, dass 40 Prozent des Vermögenszuwachses aufgrund der geldpolitischen Lockerung der vergangenen Jahre den reichsten 5 Prozent des Landes zugute gekommen sind. Die Studie hatte aber gleichzeitig auch darauf hingewiesen, dass es nach Einschätzung der Bank of England ohne die massive Ausweitung der Geldmenge zu einem wirtschaftlichen Einbruch gekommen wäre, unter dem vor allem auch die einkommensschwächeren Haushalte gelitten hätten.

Wie diese Effekte im Saldo zu bewerten sind, ist offen und bedarf weiterer Forschung. Weitgehend unstritten ist, dass die verteilungspolitische Dimension

der Geldpolitik bisher nicht ausreichend analysiert wurde und in Zukunft mehr Beachtung finden sollte.

### Rohstoffmärkte

Weitere Forschung wäre ebenfalls wünschenswert im Hinblick auf den Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Rohstoffmärkten. Dabei geht es einerseits um die Frage, welchen Einfluss Geldpolitik auf Preise, Volatilitäten und Korrelationen in diesen Märkten hat. Die Wissenschaft ist sich diesbezüglich uneinig. Eine Studie der Deutschen Bundesbank kommt zum Ergebnis, dass die Ausweitung der Geldmenge «merklich zum Anstieg des Ölpreises im 2008 beigetragen hat», dass dieser Anstieg aber hauptsächlich durch eine Veränderung von Angebot und Nachfrage getrieben wurde und weniger über Finanzmarktaktivität.

Andererseits stellt sich die Frage, wie Geldpolitik auf massive Preisschwankungen an den Rohstoffmärkten reagieren soll. Zentralbanken stützen sich in diesem Kontext in manchen Fällen auf die sogenannte Kerninflation ab, welche Preissteigerungen für Energie und Lebensmittel nicht berücksichtigt. Hintergrund dafür ist die Überlegung, dass die hohe Volatilität der Preise dieser Güter die Gesamtinflation verzerrt und damit allenfalls falsche Signale für geldpolitische Entscheide liefert. Gleichzeitig führt eine Abstützung auf die Kerninflation allerdings zu einem Inflationsziel, das die wirtschaftliche Situation der Haushalte nicht akkurat abbildet. Der Unterschied zwischen Gesamt- und Kerninflation ist dabei umso bedeutsamer, je stärker die Rohstoffpreise über Veränderungen im Gesamtpreinsniveau hinaus steigen oder fallen.

### Unternehmensfinanzierung

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise versorgt die Nationalbank die Geschäftsbanken in historisch einmaligem Ausmass mit Liquidität und hat damit den



Laut einer Studie der Deutschen Bundesbank hat die Ausweitung der Geldmenge merklich zum Anstieg des Ölpreises im Jahr 2008 beigetragen.



*Die Schweizerische Nationalbank hat bisher gut agiert und die Schweiz relativ unbeschadet durch die Krise geführt.*

Interbankenmarkt für kurzfristige Liquidität praktisch abgelöst. Doch haben die historisch niedrigen Zinsen der Wirtschaft entscheidende Wachstumsimpulse gegeben? Dies muss bezweifelt werden, auch ein Blick auf die Realität unterstreicht diese Zweifel. Niedrige Zinsen erschaffen noch keine neuen Projekte und Geschäftsideen, erhöhen aber das Risiko für Fehlinvestitionen, welche alles andere als nachhaltig sind. Bezüglich Unternehmensfinanzierung sollte die Geldpolitik vor allem ihre traditionellen Aufgaben in grösstmöglicher Unabhängigkeit von der Politik wahrnehmen können: Preisstabilität wahren und sich von der Finanzierung der Staatsschulden fernhalten.

#### **Und die Schweizerische Nationalbank?**

Die Schweizerische Nationalbank hat bisher gut agiert und die Schweiz relativ unbeschadet durch die Krise geführt. Die Nationalbank konnte bisher ihre Unabhängigkeit erfolgreich verteidigen. Neben der Geldwertstabilität hat sie sich der Stabilisierung des Wechselkurses des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro verschrieben, dies auch mit Erfolg, was vor allem der Schweizer Wirtschaft und damit grossen Teilen der Bevölkerung zugute gekommen ist. Als

#### **Herausgeberin**

Lilienberg Unternehmertum  
Industriestrasse 1  
CH-8340 Hinwil  
Telefon +41 44 938 70 00  
Fax +41 44 938 70 99  
info@lilienberg.ch  
www.lilienberg.ch

Folge davon hat sie ihre Bilanz massiv ausgeweitet. Ein Ausstieg der Schweiz aus der Niedrigzinspolitik ist indessen kaum möglich, da die SNB «Gefangene» der Europäischen Zentralbank ist.

#### **Ausblick**

Die Lilienberg-Tagung hat eines klar gezeigt: Das Finanz- und Geldsystem ist nach wie vor instabil und wird es sicher noch für eine ganze Weile noch bleiben. Nur schon darum ist die Diskussion über die Geldpolitik und vor allem über eine nachhaltige Geldpolitik der Zukunft dringend notwendig. Die Auswirkungen der Geldpolitik auf Wirtschaft und Wohlstand auf dem Globus sind gravierend, und eine breitere gesellschaftliche Diskussion zu diesem Thema ist essentiell.

#### **Text**

Christoph Vollenweider  
Oliver Braunschweig, Mitarbeiter der  
NZZ-Wirtschaftsredaktion, mit freundlicher  
Genehmigung durch den Verlag NZZ  
Stephan Illi, Yves Schneider

#### **Redaktion**

Christoph Vollenweider,  
Stiftung Lilienberg Unternehmerforum

#### **Layout**

Stefan Bachofen,  
Stiftung Lilienberg Unternehmerforum

#### **Druck**

Christian Walker, Repro Ferag AG