

# Zentralbanken auf Abwegen



**Von Prof. Dr. Erwin W. Heri**  
Professor für Finanztheorie  
an der Universität Basel und  
am Swiss Finance Institute in Zürich

Geldpolitik ist ein Langfristprojekt. Sie hat viel mit Glaubwürdigkeit und Erwartungen zu tun, denn schliesslich basieren unsere Geldsysteme ja darauf, dass die Wirtschaftssubjekte erwarten und daran glauben, dass das «Geld», welches unter Kontrolle der Zentralbanken geschaffen wird, letztlich etwas wert ist. Unabhängigkeit von politischen Prozessen ist hierbei eine absolute Notwendigkeit – wo kämen wir denn hin, wenn eine politische Partei immer gerade dann die Wirtschaft mit überhöhter Liquidität abfüllte, wenn sie gerade an der Macht ist, um die Inflationsbekämpfung dann ihren Nachfolgern zu überlassen?

Wenn man diese Maxime als Basis für die Funktionsweise monetärer Systeme teilt, muten die Ereignisse rund um die Zinsdiskussionen der US-Zentralbank, aber ganz generell die Strategien, insbesondere von Fed und EZB der letzten Jahre, ziemlich kurios an. Natürlich besteht die Rolle einer Zentralbank auch im Kontext des Langfristprojekts darin, gelegentlich als Feuerwehr bei monetären oder finanztechnischen Katastrophen einzuspringen. Das haben sie in der Finanzkrise ja auch in vorbildlicher Weise getan. Aber diese

Krise «ist gegessen». Die Feuerwehr gehört schon lange wieder zurück ins Magazin. Stattdessen wird nach Lust und Laune weitergewerkelt. Ein bisschen Arbeitslosigkeit bekämpfen hier, ein wenig Staatsschuldenfinanzierung dort, ein wenig Angst vor chinesischen Daytradern oder vor der Wall Street generell. Das sind alles nicht Themen für eine vor allem der langfristigen Geldwertstabilität verpflichteten Institution.

Natürlich wird nur allzu gerne darauf hingewiesen, dass die expansive Politik der letzten Jahre hervorragende Resultate zeitigte und zeitigt: Dank dem Bedienen der «richtigen Hebel» ist die Arbeitslosigkeit zurückgegangen, der Wirtschaftsmotor brummt, Vertrauen ist wieder da, Aktienbörsen schreiben Höchststände. Alles Friede, Freude, Eierkuchen?

Inflation? Was soll das? Die ist eh zu tief. Und sollte sie doch einmal anziehen, dann werden die Hebel wieder umgelegt, die monetären Zügel an- und die geschaffene Überliquidität abgezogen. Ganz nebenbei sind die staatlichen Institutionen froh, wenn noch ein paar Milliarden Staatsschulden einfach so in den Bilanzen der Zentralbanken «verschwinden». Billiger lassen sich Staatsschulden nicht finanzieren.

Die Damen und Herren irren. Das soziale System, das wir Wirtschaft nennen, ist keine Maschine, bei der man nach mechanischen Prinzipien irgendwo ein Rad drehen kann, um an einem anderen Ort einen Effekt auszulösen. Es ist eher – um mit dem amerikanischen Autoren Eric Beinhocker zu sprechen – wie ein unruhiger Bienenschwarm, der immer wieder in nicht voraussagbarer Art und Weise auf die unterschiedlichsten Umwelteinflüsse reagiert. Ein weiser Imker weiss das, handelt bedächtig im Hintergrund und richtet seine Tätigkeit darauf aus, seinem Volk gute Rahmenbedingungen zu schaffen, die letztlich dem Wohl aller dienen. Mit anderen Worten: Die Feuerwehr wieder ins Magazin zu schicken, wenn der Brand gelöscht ist.

Noch einmal: Geldpolitik ist ein langfristiges Unterfangen – ein Jahr-

zehnteprojekt –, das ab und zu durch Feuerwehreinsätze ergänzt werden muss. Eigentlich haben wir das in den letzten Jahrzehnten gelernt. Schon in den 60er Jahren meinte man, über die Notenpresse könne man alles finanzieren – auch Kriege auf fremden Kontinenten. In den 70er Jahren haben wir den Preis dafür bezahlt: steigende Inflationsraten in den westlichen Industrieländern (z.T. zweistellig) und Zusammenbrüche von Währungssystemen. Und immer wieder Einsätze der «Feuerwehr».

In den 80er Jahren haben wir gelernt, wie man die Inflationsraten und die dadurch entstandene Inflationsmentalität bekämpft. Ein blutiger Prozess, der nicht ohne Rezessionen und soziale Spannungen abging. In den 00er Jahren haben wir mit einem einigermassen stabilen monetären Umfeld zu leben begonnen. Bedeutete dies eine stabile wirtschaftliche Entwicklung? Natürlich nicht, denn der Bienenschwarm ist, was er ist. Tendiert zu allen möglichen Über- und Untertreibungen, auch in der realen Welt. Aber wenigstens liess ihn der Imker einigermassen in Ruhe und führte nicht noch zusätzliche Nervosität ein.

Und in den 10er Jahren lernen wir, dass wir nichts gelernt haben. Wir haben vergessen, die Feuerwehr, die wir in der Finanzkrise der 00er Jahre aus den Magazinen holen mussten, wieder zurückzuschicken. Wir meinen, mit Liquidität alles übertünchen zu können, was wir an strukturellen Problemen nicht diskutieren wollen. Weiter haben wir vergessen, dass solche Liquiditätsschwemmen kurze Beine, dafür aber Suchtpotenzial haben. Schweres Feuerwehrmaterial gehört ins Magazin, wenn es nur noch raucht. Und inzwischen versuchen wir dem Bienenschwarm zu erklären, dass halt die Wirtschaft doch wie ein mechanisches Räderwerk funktioniert – wieder einmal – und wir es «dann schon richten werden». Der Bienenschwarm wird es bald merken. Und die Geschichte beginnt wieder von vorne. Schade.

[e.heri@fintool.ch](mailto:e.heri@fintool.ch)  
[www.fintool.ch](http://www.fintool.ch)