

Die Aufgabe einer Zentralbank ist es, «to take away the punch bowl just when the party gets going». Dieses Zitat wird William McChesney Martin zugeschrieben, dem Vorsitzenden des «Board of Governors of the US Federal Reserve System» der Zentralbank der USA von 1951 bis 1970.

Eine Zentralbank ist keine gewöhnliche Bank, sondern sie hat eine spezielle Hauptaufgabe: Sie muss die Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes führen. Damit ist gemeint, dass sie zugleich zwei wichtige Ziele verfolgt:

- Die erste Zielgrösse ist die Inflation, d. h. der Anstieg des generellen Preisniveaus eines Landes. Für die Zentralbank gilt es, grosse Schwankungen des Geldwertes zu vermeiden. Dieses Ziel wird als Preisstabilität bezeichnet und ist normalerweise das Hauptziel der Geldpolitik.
- Das zweite Ziel ist eine ausgewogene konjunkturelle Entwicklung des Landes, d. h., es soll weder eine wirtschaftliche Überhitzung noch eine Rezession herrschen. Dies ist in der Regel ein wichtiges Nebenziel der Geldpolitik. Gemessen wird die konjunkturelle Entwicklung häufig an der «Auslastung der Kapazitäten einer Volkswirtschaft» (kurz: Auslastung), ausgedrückt als Abweichung in Prozenten zwischen tatsächlicher und möglicher Auslastung aller zur Verfügung stehenden Fabriken, Maschinen und Arbeitskräften eines Landes. Wenn sich die Abweichung in Prozenten zwischen tatsächlicher und möglicher Auslastung nicht zu weit von null entfernt (nach unten oder oben), dann verläuft die konjunkturelle Entwicklung «ausgewogen».

Die meisten Zentralbanken (auch die Schweizerische Nationalbank) verfolgen diese Ziele, indem sie Einfluss auf die Wirtschaft nehmen. Sie tun dies, indem sie den Preis für verliehenes Geld erhöhen oder senken, d. h. den Leitzins verändern. Mit dieser Zinspolitik kann eine Zentralbank sowohl die Inflation als auch die konjunkturelle Entwicklung beeinflussen.

Ein höherer Leitzins führt – unter sonst gleichen Bedingungen – zu einer Verlangsamung des Preisanstiegs (= tiefere Inflation) und einem Rückgang der Auslastung (= Abschwächung der

Konjunktur). Im umgekehrten Fall, wenn die Zentralbank den Leitzins senkt, ist die gegenteilige Wirkung zu beobachten: Die Auslastung nimmt zu und der Preisanstieg beschleunigt sich. (Für eine fachlich präzise Erläuterung des Zusammenhangs vgl. den Hintergrundtext zu MOPOS von Prof. Dr. Yvan Lengwiler, zu finden auf [www.iconomix.ch/de/politik\\_basis](http://www.iconomix.ch/de/politik_basis))

Die Zentralbankleitung trifft sich in regelmäßigen Abständen, um einen Zinsentscheid zu fällen. Wichtigstes Arbeitsinstrument ist hierbei die Analyse von wirtschaftlichen Daten. Die Zentralbank analysiert den Verlauf in der Vergangenheit und im laufenden Quartal sowie die Prognosen für die kommenden Quartale. Die Prognosen von Schlüsselgrössen wie Inflation und Auslastung hängen stets vom gewählten Zinssatz ab (weil dieser eben Inflation und Auslastung beeinflusst). Der geldpolitische Prozess verläuft typischerweise in drei Phasen:

1. Briefing (zu Beginn einer neuen Zinsrunde): Wie sieht die aktuelle gesamtwirtschaftliche Lage aus?
2. Zinsentscheid: Welches ist heute ein angemessener Zinsentscheid? Zeigt die Prognose über die kommenden Perioden unter Annahme unveränderter Zinsen beispielsweise eine Verletzung der Preisstabilität an, signalisiert dies einen Handlungsbedarf für die Geldpolitik.
3. Debriefing (zu Beginn der folgenden, aber bezogen auf die vergangene Zinsrunde): Wie beurteilt man den Zinsentscheid im Nachhinein? Beurteilt man ihn auch jetzt noch als angemessen?



Vor allem die drei folgenden Gründe erschweren das Führen der Geldpolitik:

- *Verzögerte Auswirkungen:* Die Entwicklung einer Volkswirtschaft, gemessen an den Zielvariablen Inflation und Auslastung, ist ein träger Prozess. Dies heisst, dass die Vergangenheit für die aktuelle und die künftige Geldpolitik von grosser Bedeutung ist. Dies heisst auch, dass Inflation und Auslastung je nach Situation erst mit einer Verzögerung auf Zinsänderungen reagieren.
- *Unerwartete Ereignisse:* Neben der Vergangenheit und der Geldpolitik ist für die Entwicklung einer Wirtschaft der Zufall von grosser Bedeutung. Es gibt immer Ereignisse, welche die Wirtschaft zusätzlich beeinflussen und die nie exakt vorhersehbar sind. Unerwartete Ereignisse, welche die Wirtschaft positiv oder negativ beeinflussen und nicht präzise vorhersehbar sind, werden auch als «Schocks» bezeichnet. Dazu gehört z.B. ein plötzlicher Anstieg der Exportnachfrage aus dem Ausland.
- *Ein Instrument, zwei Ziele:* Selbst wenn die Zentralbank die Wirtschaft genau steuern könnte, könnten sich zwischen den beiden Zielsetzungen tiefe Inflation und ausgewogene Konjunkturerwicklung Widersprüche ergeben. Es kann mitunter schwierig sein, mit einem Instrument beide Ziele gleichzeitig zu verfolgen. Hier muss der Zentralbanker bzw. die Zentralbankerin gelegentlich eine Güterabwägung treffen und z.B. ein tieferes Rezessionsrisiko mit einer vorübergehend höheren als der gewünschten Inflation «erkaufen».

### ZUSAMMENFASSUNG

Eine moderne Zentralbank verfolgt zwei Ziele: Die Preisstabilität als wichtigstes Ziel und eine ausgewogene konjunkturelle Entwicklung als wichtiges Nebenziel.

Die Zentralbank verfolgt die beiden Ziele mit dem Instrument des Leitzinses:

- Eine Erhöhung des Leitzinses führt i.d.R. zu einer tieferen Inflation und einer Abschwächung der Konjunktur.
- Eine Senkung des Leitzinses führt entsprechend zu einer höheren Inflation und einer Belebung der Konjunktur.

Die Zentralbankleitung trifft regelmässig einen Zinsentscheid. Dabei analysiert sie den Verlauf von Schlüsselgrössen wie Inflation und Auslastung in der Vergangenheit, der Gegenwart und der Zukunft. Prognosen über die zukünftige Inflation und Auslastung hängen stets vom gewählten Zinssatz ab (weil dieser eben Inflation und Auslastung systematisch beeinflusst).

Verschiedene Gründe erschweren das Führen der Geldpolitik:

- Inflation und Konjunktur reagieren erst mit einer gewissen Verzögerung auf Zinsänderungen.
- Es gibt nicht exakt vorhersehbare Ereignisse (sogenannte Störungen), die die Wirtschaft zusätzlich zur Geldpolitik beeinflussen können.

