

GELDPOLITIK

Fachtext

Schlagzeilen zur Geldpolitik

- ▶ **Zentralbank belässt Geldpolitik unverändert – Wirtschaftsaussichten stabil**

- ▶ **Nächster Zinsschritt erwartet – Geldpolitik strafft Zügel**

- ▶ **Wirtschaft steuert auf Rezession zu – rasche Lockerung der Geldpolitik gefordert**

Hauptaufgabe einer Zentralbank

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. ein über mehrere Perioden anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Für die Zentralbank gilt es, grosse Schwankungen des Geldwertes zu vermeiden, was gelegentlich gleichgesetzt wird mit einem Preisniveauanstieg pro Jahr von zwischen 0% und 2%. 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., die Gesamtwirtschaft soll weder stark überhitzen noch stark abkühlen. Dies ist in der Regel ein wichtiges Nebenziel der Geldpolitik. Gemessen wird die konjunkturelle Entwicklung häufig an der «Produktionslücke» (engl. Output Gap), ausgedrückt als Abweichung in Prozenten zwischen tatsächlicher Produktion und dem Produktionspotenzial. Das Produktionspotenzial ist die Produktion, die bei Auslastung der vorhandenen Kapazitäten maximal möglich ist, ohne dass ein zusätzlicher Inflationsdruck entsteht. Im Boom liegt die Produktion über dem Potenzial (Produktionslücke ist positiv). In einer Rezession ist die Produktion kleiner als das Potenzial (Produktionslücke ist negativ). Ist die Produktionslücke nicht zu weit von null entfernt, verläuft die konjunkturelle Entwicklung «ausgewogen».

Geldpolitisches Instrument

Die meisten Zentralbanken (auch die Schweizerische Nationalbank) verfolgen diese Ziele, indem sie Einfluss auf die Wirtschaft nehmen. Sie tun dies unter normalen Umständen, indem sie den Preis für verliehenes Geld erhöhen oder senken, d.h. den Leitzins verändern. Mit ihrer 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 einer Abschwächung der Konjunktur (= Verringerung der Produktionslücke). Wenn die Zentralbank den Leitzins senkt, ist die gegenteilige Wirkung zu beobachten: Preisanstieg und Konjunktur beschleunigen sich.

Entscheidungsprozess

Die Zentralbankleitung trifft sich in regelmässigen Abständen, um einen Zinsentscheid zu fällen. Wichtigstes Arbeitssinstrument 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. Prognosen über die zukünftige Entwicklung von Inflation und Konjunktur hängen stets auch vom gewählten Zinssatz ab (weil dieser eben Inflation und Konjunktur systematisch beeinflusst).

Der geldpolitische Prozess verläuft typischerweise in zwei Phasen:

- Phase 1 (Analyse, bezogen auf die vergangene Zinsrunde): Wie wird die aktuelle gesamtwirtschaftliche Lage eingeschätzt? Wie beurteilt man den Zinsentscheid im Nachhinein? Beurteilt man ihn auch heute noch als angemessen?
- Phase 2 (Zinsentscheid): Welches ist aus heutiger Sicht 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.

Herausforderungen

Vor allem die folgenden Gründe erschweren das Führen der Geldpolitik:

- Verzögerte Auswirkungen: Die Entwicklung einer Volkswirtschaft, gemessen an den Zielvariablen Inflation und Produktionslücke, ist ein träger Prozess. Das heisst, dass die Vergangenheit für die aktuelle und die künftige Geldpolitik von grosser Bedeutung ist. Das heisst auch, dass die Inflation erst mit Verzögerung auf Zinsänderungen reagiert.
- 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 nie exakt vorhersehbar sind. Unerwartete Ereignisse, welche die Wirtschaft positiv oder negativ beeinflussen

GELDPOLITIK

Fachtext

und nicht präzise vorhersehbar sind, werden auch als Schocks oder Störungen bezeichnet. Dazu gehört z. B. ein plötzlicher Rückgang der Exportnachfrage aus dem Ausland oder eine rasche und massive Aufwertung der Landeswährung.

- Ein Instrument, zwei Ziele: Selbst wenn die Zentralbank die Wirtschaft genau steuern könnte, können sich zwischen den beiden Zielsetzungen tiefe Inflation und ausgeglichene Konjunkturerwartung Widersprüche ergeben. Es kann bisweilen schwierig sein, mit einem Instrument beide Ziele gleichzeitig zu verfolgen. In solchen Situationen muss der Zentralbanker bzw. die Zentralbankerin eine Güterabwägung treffen und z. B. ein tieferes Rezessionsrisiko mit einer vorübergehend höheren als der gewünschten Inflation «erkaufen».

- Wichtige Konjunkturdaten liegen erst mit Verzögerung vor: Eine der Schwierigkeiten der Geldpolitik ist das Fehlen vollständiger oder zutreffender Information zur wirtschaftlichen Entwicklung. Weil die Geldpolitik zum Zeitpunkt des Zinsentscheids den genauen Konjunkturverlauf und die dahinterliegenden Störungen nicht kennt, muss sie die vorhandenen Informationen umso sorgfältiger auswerten. Ausserdem denkt sie in Szenarien. Da ein Extremszenario nicht ganz unwahrscheinlich ist, wird eine vorsichtige Zentralbank in kleinen Schritten tätig sein.

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 Produktionslücke in der Vergangenheit und der Gegenwart. Prognosen über die zukünftige Entwicklung von Inflation und Konjunktur hängen stets auch vom gewählten Zinssatz ab (weil dieser eben Inflation und Konjunktur systematisch beeinflusst).

Verschiedene Gründe erschweren das Führen der Geldpolitik:

- ▶ Die Inflation reagiert erst mit einer gewissen Verzögerung auf Zinsänderungen.
- ▶ Es gibt nicht exakt vorhersehbare Ereignisse (sogenannte Störungen), die die Wirtschaft zusätzlich zur Geldpolitik beeinflussen können.
- ▶ Die Zentralbank verfügt nur über bruchstückhafte Information zur aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung.