

# Kein Spiel mit dem Feuer – SNB muss unabhängig bleiben

## dossierpolitik

27. Februar 2012 Nummer 3

**Unabhängige Nationalbank.** Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise steht die Schweizerische Nationalbank (SNB) im öffentlichen Scheinwerferlicht und wird für ihre Leistungen mal hochgelobt, mal heftig kritisiert. Besonders nach den jüngsten Ereignissen rund um den Rücktritt des SNB-Präsidenten möchten einige Politiker ihren Einfluss auf die Geldpolitik erhöhen. Dies ist eine sehr gefährliche Entwicklung, denn die Unabhängigkeit der Nationalbank ist zentral, damit sie eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes betreiben kann.

### Position economie suisse

▶ Die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist nicht verhandelbar. Sämtliche parlamentarischen Vorstösse, die den Handlungsspielraum der SNB einengen möchten oder institutionelle Änderungen anstreben, sind aus Sicht der Wirtschaft abzulehnen.

▶ Eine Erweiterung des geldpolitischen Auftrags gefährdet die Preisstabilität. Entsprechende Bestrebungen werden von economie suisse entschieden bekämpft.

▶ Der heutige gesetzliche Rahmen hat sich bewährt. Es besteht kein politischer Handlungsbedarf.



## Die SNB im politischen Kreuzfeuer

► Die Nationalbank steht stark im Scheinwerferlicht der Medien.

Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise steht die Schweizerische Nationalbank so oft und stark im öffentlichen Scheinwerferlicht wie selten in ihrer über hundertjährigen Geschichte. Ihr Handeln wird je nach politischer Couleur mal bejubelt, mal scharf kritisiert. Die Medien berichten nicht nur sehr häufig über geldpolitische Themen, es wird auch eine grosse Zahl von Hintergrund- oder Fachartikeln verfasst, die sich vertieft mit der Geldpolitik der Schweiz und anderer Länder auseinandersetzen. Wohl noch nie haben sich so viele Schweizerinnen und Schweizer für die Geldpolitik unseres Landes interessiert, entsprechend gut ist der Wissensstand in der Bevölkerung.

Für Diskussionsstoff im Parlament sorgte die SNB letztmals vor gut zehn Jahren. Damals wurde das neue Nationalbankgesetz beraten und schliesslich verabschiedet. Mit diesem Gesetz bekam die Schweiz eine moderne und dem aktuellen Stand der Wissenschaft angepasste gesetzliche Grundlage für ihre Zentralbank. Dass das neue Nationalbankgesetz auch für schwierige Situationen zweckmässig ist, zeigte sich ein paar Jahre später: Während der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich der gesetzliche Rahmen absolut bewährt. Die SNB verfügt über die nötige Flexibilität, um auch auf aussergewöhnliche Ereignisse rasch und adäquat reagieren zu können.

► Die durchschnittliche Inflationsrate war in der Schweiz in den letzten zehn Jahren äusserst tief.

### Die SNB – eine Erfolgsgeschichte

Insgesamt kann man den Werdegang der SNB seit ihrer Gründung im Jahr 1907 als Erfolgsgeschichte bezeichnen. Schon von Beginn weg relativ unabhängig, konnte sie sich im Laufe der Zeit eine Reputation aufbauen, die international ihresgleichen sucht. Die durchschnittliche Inflationsrate über die letzten Jahrzehnte war im Vergleich zu anderen Ländern äusserst tief. Diese währungspolitische Stabilität hat der Schweiz geholfen, ihren heutigen Wohlstand zu erreichen und war auch Bedingung für die Entwicklung der Reputation ihres Finanzplatzes.

Warum ist die Nationalbank trotzdem wieder in den Fokus der Politik gekommen? Rekapitulieren wir kurz die Ereignisse seit dem Ausbruch der Finanzkrise:

► **Anfang Oktober 2008:** Die SNB übernimmt illiquide Positionen der UBS. Der Stabilisierungsfonds (StabFund) entlastet die Bilanz der UBS und fungiert als «Bad Bank», indem er hochrisikoreiche Anlagen (Immobilienpapiere, Derivate) übernimmt, die in der Krise nicht mehr verkäuflich sind. Das entschiedene Vorgehen von Bund und Nationalbank verhindern, dass die Negativspirale (Vertrauensverlust in die Bank, Kundengeldabflüsse) weiter eskaliert. Die SNB spielt von der Ausgestaltung bis zur Umsetzung der Problemlösung eine entscheidende Rolle und wird allgemein für ihre Arbeit gelobt.

► **2009 und vor allem erste Hälfte 2010:** Die SNB versucht, eine «übermässige» Aufwertung des Frankens zu verhindern und kauft Devisen zur Abschwächung des Frankens. Per Juni 2010 sind ihre Devisenbestände im Vergleich zu 2009 um 132 Milliarden auf 226,7 Milliarden Franken angestiegen. Trotz der umfangreichen Devisenmarktinterventionen wertet sich der Franken weiter auf. Die SNB wird für ihr Vorgehen in der Folge scharf kritisiert. Die Kritik zielt immer mehr in Richtung des Präsidenten.

► **Sommer 2011:** Der Schweizer Franken wertet sich gegenüber dem Euro Anfang August bis auf 1.007 CHF/€ auf. Während der Sommerwochen ist der starke Franken das dominierende Thema. Politik, Wirtschaft und die breite

Öffentlichkeit erwarten von der SNB ein entschiedenes Eingreifen, um ein noch stärkeres Überschreiten des Wechselkurses zu verhindern.

- ▶ **6. September 2011:** Die SNB setzt gegenüber dem Euro eine Wechselkursuntergrenze von 1.20 Franken fest. Das Unterfangen glückt. Die Untergrenze kann mit relativ geringen Mitteln im Markt durchgesetzt werden. Allgemein wird der Schritt der SNB begrüsst, teilweise sogar euphorisch. Allerdings häufen sich auch relativ rasch die Forderungen nach einer noch höheren Untergrenze.
- ▶ **Dezember 2011 und Januar 2012:** In den Medien taucht ein Bankauszug des Präsidenten der Nationalbank auf, der umfangreiche Devisenkäufe im Vorfeld der Wechselkursintervention dokumentiert. Der Präsident der SNB tritt zurück, nachdem bekannt wird, dass er über die Transaktionen informiert war. Der Fall wird zum Medienspektakel, wo sich Schuldzuweisungen an alle beteiligten Akteure überhäufen. Die SNB erleidet einen grossen Imageschaden.

▶ Bis 2008 galt Geldpolitik auch in den Medien als eher langweiliges Thema. Das hat sich fundamental geändert.

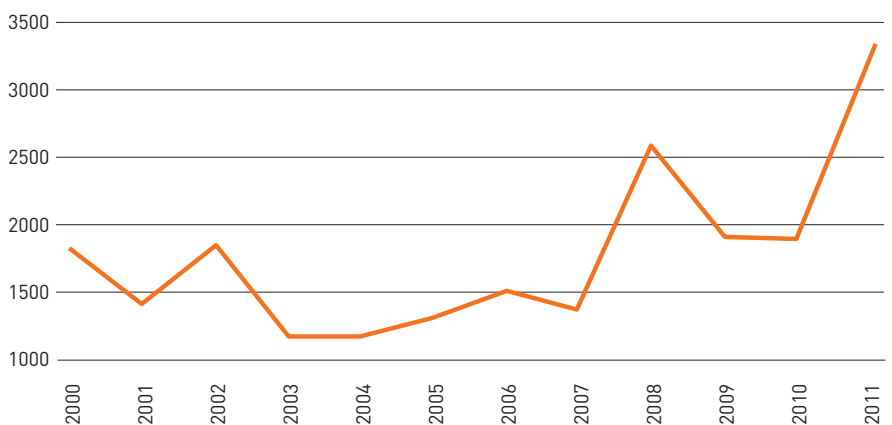
**Finanzmarktkrise weckte das Interesse der Politik**

Wie Grafik 1 zeigt, explodierte in den Schweizer Medien die Zahl der Berichterstattungen über die SNB seit 2008. Die geldpolitische Behörde steht im Scheinwerferlicht. Damit hat sich in der Schweiz in wenigen Jahren ein fundamentaler Wandel vollzogen: Noch vor der Krise wurde Geldpolitik als eine eher langweilige Disziplin angesehen, die von Technokraten ausgeführt wird. Das Interesse der Politik, aber auch der Öffentlichkeit hielt sich in Grenzen, und die SNB konnte relativ ungestört agieren. Doch mit der Finanzmarktkrise erwachte das Interesse der Politik. Vermeintliche Geldpolitiker aus den verschiedenen Lagern machen Druck auf die Nationalbankspitze, denn sie sind davon überzeugt zu wissen, welche Geldpolitik die bessere für das Land sei. Plötzlich erscheint das Nationalbankgesetz nicht mehr zeitgemäss, und die Politik will der geldpolitischen Behörde Vorschriften machen.

**Grafik 1**

▶ Die Medienberichterstattung über die Schweizerische Nationalbank hat in den letzten Jahren stark zugenommen.

**Zeitungsartikel mit Nennung SNB/BNS**



Quelle: eigene Darstellung.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Analysiertes Quellensample auf Swissex.ch: 20 Minuten, Aargauer Zeitung, Basler Zeitung, Berner Zeitung, Blick, Der Bund, Weltwoche, Wochenzeitung, Handelszeitung, Neue Luzerner Zeitung, Neue Zürcher Zeitung, SonntagsBlick, Sonntagszeitung, Tages-Anzeiger, 24 heures, Le Matin, Le Temps, Tribune de Genève, L'Hebdo.

► Die verschiedenen politischen Vorstösse führen allesamt zu einer Schwächung der Unabhängigkeit der SNB.

Die politischen Vorstösse haben eines gemeinsam: Sie gefährden die Unabhängigkeit der Nationalbank. Auf den ersten Blick mag dies nicht so problematisch sein, denn auch eine geldpolitische Behörde ist vor Fehlern nicht gefeit. Letztlich geht es aber darum, ob die Nationalbank eine Politik betreiben kann, die nicht nur kurz-, sondern auch langfristig im Gesamtinteresse des Landes liegt. Sie kann dies nur tun, wenn sie nicht von der Politik abhängig ist.

## Der gesetzliche Auftrag: Preisstabilität – weshalb?

Die Schweizerische Bundesverfassung sieht in Art. 99 vor, dass die Nationalbank eine Geldpolitik «im Gesamtinteresse des Landes» zu betreiben hat. Diese relativ schwammige Formulierung wird in Art. 5 des Nationalbankgesetzes konkretisiert. Dort heisst es, dass die SNB die Preisstabilität zu gewährleisten hat, wobei sie im Rahmen dessen den Verlauf der Konjunktur zu beachten hat. Mit dem Fokus auf der Bekämpfung der Inflation und der währungspolitischen Stabilität verfolgt die Schweiz eine Strategie, wie sie auch von diversen anderen Zentralbanken verfolgt wird (z. B. Neuseeland, Kanada).

► Tatsächlich gibt es Zentralbanken, die Vollbeschäftigung oder den Ausgleich von Wechselkursschwankungen als Ziele verfolgen.

### Zusätzliche Zielsetzungen gefordert

In jüngster Zeit haben die Diskussionen zugenommen, ob die SNB neben der Preisstabilität nicht noch weitere Ziele verfolgen sollte. Konkret soll die SNB entweder die Vollbeschäftigung als gleichwertiges Ziel ihrer Geldpolitik verfolgen, oder es wird vorgeschlagen, dass sie verstärkt Wechselkursschwankungen ausgleichen soll. Verschiedene Länder formulieren solche Zielsetzungen. So hat die amerikanische Zentralbank FED den Auftrag, sowohl für Preisstabilität als auch für Vollbeschäftigung zu sorgen. Schwellen- und Entwicklungsländer (z. B. China) betreiben oft eine Geldpolitik, die auf den Wechselkurs fokussiert. Auch die Schweiz verfolgte während der Zeit des Bretton-Woods-Systems (1945 bis etwa 1971) eine solche Politik. Schliesslich werden zunehmend Forderungen laut, die auf eine aktivere Politik der Nationalbank zur Stabilisierung des Finanzsystems zielen, beispielsweise indem die SNB die Kompetenz erhielte, direkt in die Kreditvergabepolitik der Banken einzugreifen.

► Zusätzliche Aufträge an die SNB können Zielkonflikte schaffen.

Alle diese Vorschläge, den gesetzlichen Auftrag auszuweiten, haben einen entscheidenden Pferdefuss: Sie stehen potenziell im Konflikt mit dem Ziel der Preisstabilität. Deshalb gilt es zunächst zu klären, weshalb eine Notenbank denn unbedingt für stabile Preise sorgen sollte. Wir alle haben in den letzten zwei Jahrzehnten mehr oder weniger Preisstabilität erlebt und können uns kaum mehr an die verzerrenden Effekte von hohen Inflationsraten wie z. B. Ende der 1980er-Jahre erinnern. Preisstabilität ist fast zur Selbstverständlichkeit geworden. Dabei geht leicht vergessen, dass diese Preisstabilität einen wesentlichen Anteil an der relativ stabilen wirtschaftlichen Entwicklung der Schweiz gehabt hat. Inflation ist demgegenüber mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden:

- Je höher die Inflationsraten sind, desto grösser ist tendenziell die Volatilität. Es ist kaum möglich, eine konstante Inflationsrate von beispielsweise fünf Prozent zu halten – die Schwankungen sind deutlich grösser als bei einem Prozent Inflation.
- Je höher die Inflationsraten, desto schwieriger werden Planungsprozesse. Gerade langfristige Investitionsentscheide sind mit grösseren Unsicherheiten verbunden. Dies hemmt das volkswirtschaftliche Wachstum.

- ▶ Bei schwankenden Inflationsraten planen Investoren in ihren Entscheiden Sicherheitsmargen ein. Dies erhöht die Inflationsrate zusätzlich.
- ▶ Je höher die Inflationsrate, desto grösser die Verteilungseffekte zwischen Gläubigern und Schuldern. Gläubiger verlieren und Schuldner gewinnen, weil die Realzinsen tendenziell sinken, wenn die Inflation ansteigt. Damit geht eine schleichende Entwertung der Pensionskassengelder einher und auch der Finanzplatz nimmt Schaden.
- ▶ Mit der Inflationsrate steigt die kalte Progression bei den Steuern. Aufgrund der steigenden Nominallöhne steigen auch die progressiv ausgerichteten Einkommenssteuern.
- ▶ Je höher die Inflationsrate ist, desto grösser sind die Verzerrungen der relativen Preise. Bei steigenden Preisen kommt es zwischen den Branchen und auch in denselben Branchen/Märkten zu grösseren Preisdifferenzen zwischen den Anbietern als bei Preisstabilität. Dies erhöht die Ineffizienzen im Markt und lässt die Informations- und Suchkosten ansteigen.
- ▶ Je höher die Inflationsrate, desto mehr steigt das Risiko, dass die Inflation nicht mehr kontrolliert werden kann und in eine Hyperinflation mündet.
- ▶ Ist die Inflation einmal da, ist die Rückkehr zu Preisstabilität mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Denn es sind starke Zinssteigerungen nötig, um die Inflationserwartungen zu brechen. Dies führt zu kurzfristig überhöhten Realzinsen und sinkenden Investitionen.

Inflation verursacht also volkswirtschaftliche Kosten. Es ist daher richtig, dass das Notenbankgesetz die Preisstabilität als zentrale Zielgrösse für die geldpolitische Behörde definiert. Damit haben wir aber noch nicht die Frage beantwortet, warum die SNB nicht noch weitere Ziele anvisieren sollte.

### Die Tinbergen-Regel

Der zentrale Einwand gegen zusätzliche Aufträge an die SNB besteht in der Erkenntnis, dass mit einem wirtschaftspolitischen Instrument, in diesem Fall der Geldpolitik, nicht mehrere Ziele gleichzeitig verfolgt werden können. Dies wies der holländische Ökonom Jan Tinbergen bereits im Jahr 1978 nach.<sup>2</sup> Gerade die Geldpolitik bestätigt die Tinbergen-Regel deutlich: Wenn eine Notenbank langfristig den Wechselkurs zu anderen Währungen stabil halten will, gibt sie faktisch ihre geldpolitische Autonomie auf und kann damit nicht mehr preisstabilisierend wirken. Sie muss ihre Geldpolitik nach der Verfassung der anderen Währungen richten statt nach der inländischen Preisentwicklung.<sup>3</sup>

Auch für die stärkere Berücksichtigung der Vollbeschäftigung als Zielgrösse gilt die Tinbergen-Regel. In der Mitte des letzten Jahrhunderts publizierte der Ökonom Alban Phillips eine empirische Untersuchung, in der er einen klaren negativen Zusammenhang zwischen Preisentwicklungen und Arbeitslosenquote feststellte.<sup>4</sup> Die Grafik auf Seite 5 zeigt eine stilisierte Version dieses Zusammenhangs, der als Phillips-Kurve in die Geschichte eingegangen ist. Sie postuliert einen negativen Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Arbeitslosenquote.

▶ Mit einem wirtschaftspolitischen Instrument sollte immer nur ein wirtschaftspolitisches Ziel verfolgt werden.

<sup>2</sup> Tinbergen, J. (1978). Economic policy. Principles and design. North-Holland Publ.

<sup>3</sup> economiesuisse hat auf diesen Zielkonflikt schon in mehreren Publikationen im Detail hingewiesen. Vgl. zum Beispiel Minsch, R. & Schnell, F. (2011). Der Frankenwechsellkurs: Eine Bedrohung für die Schweiz? economiesuisse.

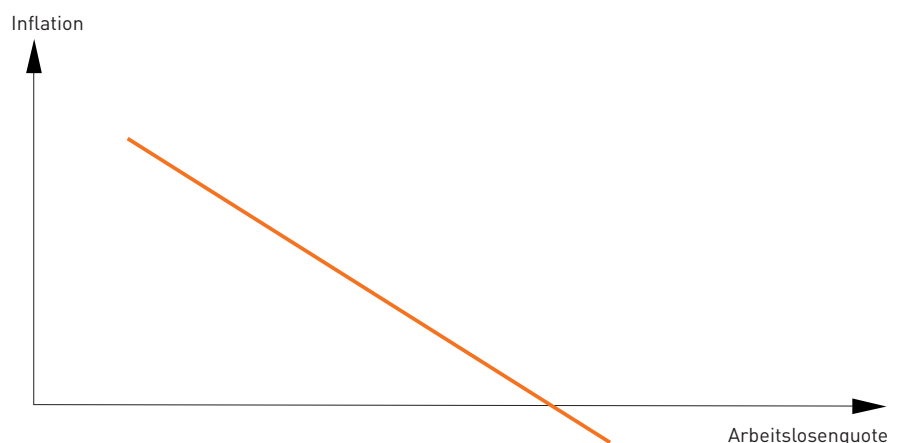
<sup>4</sup> Phillips, A.W. 1958. «The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861–1957». *Economica* 25 (November): 283–99.

Dieser scheinbar in Stein gemeisselte Zusammenhang war in der Politik sehr beliebt. Oft wird dazu der ehemalige deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt zitiert, der meinte, dass ihm fünf Prozent Inflation lieber seien als fünf Prozent Arbeitslosigkeit. Doch auch die heutige Politikergeneration scheint von der Phillips-Kurve noch immer stark inspiriert zu sein – ganz nach dem Motto von Helmut Schmidt könne man etwas mehr Inflation schon akzeptieren, wenn dafür die Arbeitslosenquote sinken würde (vgl. Grafik 2).

### Grafik 2

► Bis in die 1970er-Jahre dachte man, dass ein stabiler, negativer Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit besteht.

### Die klassische Phillips-Kurve – ein scheinbarer Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit



Quelle: eigene Darstellung.

► Der Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflationsrate ist instabil.

Bereits in den 70er-Jahren des letzten Jahrhunderts hat man allerdings festgestellt, dass dieser Zusammenhang instabil ist. Arbeitslosenquote und Inflationsrate begannen gleichzeitig zu steigen; Ökonomen erfanden dafür das Wort der Stagflation. Milton Friedman und Anna Schwarz hatten zwar bereits in den 1960er-Jahren starke Zweifel an der Robustheit der empirischen Ergebnisse der Phillips-Kurve formuliert und gingen vielmehr davon aus, dass die Geldpolitik in der langen Frist keine realen Effekte hat, sondern ausschliesslich das Preisniveau beeinflusst. Nun wurden sie durch die Realität bestätigt. Nach der Wissenschaft rückte auch in der Politik die hohe volkswirtschaftliche Bedeutung der Preisstabilität wieder ins Zentrum. Der Vorsitzende des FED, Paul Volcker, ging Anfang der 1980er-Jahre entschieden gegen die Inflation in der Höhe von rund zehn Prozent vor, unter Inkaufnahme von erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten.

► Preisstabilität ist eine Grundvoraussetzung für eine florierende Wirtschaft.

Die jüngere Wirtschaftsgeschichte zeigt deutlich: Stabile Preise sind eine grundlegende Bedingung, damit sich die Wirtschaft gemäss ihrem Potenzial entwickeln kann. Sie sind die beste Voraussetzung für Wohlstand und tiefe Arbeitslosigkeit.<sup>5</sup> Das Ziel der inflationsfreien Wirtschaftsentwicklung reicht für sich genommen jedoch nicht aus, um diese auch sicherzustellen. Damit eine Zentralbank überhaupt Preisstabilität gewährleisten kann (das heisst, dass sie die Inflationserwartungen langfristig tief halten kann), ist es unabdingbar, dass sie von der Politik unabhängig ist.

<sup>5</sup> Vgl. dazu auch Jordan, Th. & Rossi, E. (2010). Inflation und die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank. Die Volkswirtschaft (1/2). S. 21–25.

## Zentral für die Preisstabilität: die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank

► In den letzten zwei Jahrzehnten gab es eine klare Tendenz hin zu unabhängigeren Nationalbanken.

Die geldpolitische Forschung ist sich einig: Unabhängige Zentralbanken sind regierungsabhängigen Institutionen deutlich überlegen.<sup>6</sup> Unabhängigkeit bedeutet, dass die geldpolitische Behörde keine Weisungen von der Politik entgegennehmen darf und in Eigenverantwortung jene Geldpolitik betreiben soll, die für das Land langfristig optimal ist. Diese klare Einsicht der Wissenschaft hat sich auf die Realpolitik übertragen. In den letzten zwei Jahrzehnten sind die meisten Zentralbanken deutlich unabhängiger geworden.<sup>7</sup> Die Wissenschaft erklärt sich die Überlegenheit einer unabhängigen geldpolitischen Behörde mit polit-ökonomischen, aber auch mit spieltheoretischen Argumenten.

### Polit-ökonomische Erklärung

Die moderne Geldpolitik, die ohne eine direkte Goldbindung auskommt, ist eine relativ neue Erfindung. Sie wurde erst in den Jahren nach dem Ersten Weltkrieg eingeführt, in der Schweiz noch etwas später. Mit dem Wegfallen der Goldbindung aber kann die geldpolitische Behörde quasi unlimitiert per Knopfdruck Geld schöpfen. Kein Wunder erlagen viele Politiker der Versuchung, von dieser scheinbar unendlichen Finanzierungsmöglichkeit Gebrauch zu machen.

► Die Versuchung ist gross, dass eine Regierung die von ihr abhängige Notenbank als Finanzierungsquelle missbraucht.

Bei einer abhängigen Institution kann die Politik die Zentralbank zu ihren Zwecken einsetzen. Naturgemäss sind die Steuereinnahmen limitiert und Steuererhöhungen wenig populär. Demgegenüber sind die Ausgabenwünsche grundsätzlich unendlich. Mit dem Zugriff auf die Zentralbanken können Regierungen im Prinzip beliebig Defizite einfahren, ohne dass sie sich das Geld bei Kapitalgebern beschaffen müssen. Sie verkaufen einfach Schuldverschreibungen an die Zentralbanken und lassen sich damit das nötige Geld drucken. Ein solches Vorgehen ist kein Relikt vergangener Zeiten, sondern hochaktuell, gerade im Hinblick auf die europäische Schuldenkrise. Verschiedene politische Kreise fordern, dass die Europäische Zentralbank unbeschränkt Schuldverschreibungen von Euroländern aufkaufen soll.

Da eine abhängige Zentralbank die Geldwünsche der Regierung zu berücksichtigen hat, kann sie die Inflation nicht mehr kontrollieren.<sup>8</sup> Im Extremfall können dadurch Hyperinflationen entstehen. Tabelle 1 auf Seite 7 listet einige Länder auf, die in der Vergangenheit eine Hyperinflation erlebt haben. In der Weimarer Republik eskalierte die Inflationsrate in den Jahren 1919 bis 1923 bis auf 29'525 Prozent pro Monat. In den 80er-Jahren des letzten Jahrhunderts erlebten verschiedene Länder Südamerikas Hyperinflationen.<sup>9</sup> Die Länder erlitten einen wirtschaftlichen Kollaps, bei dem erhebliche Teile der privaten Vermögenswerte vernichtet wurden. Die Geldentwertung verläuft bei einer Hyperinflation dermassen rasch, dass längerfristiges Planen verunmöglicht und die Wirtschaft stranguliert wird.

<sup>6</sup> Eijffinger, S. C. W. & De Haan, J. (1996). The Political Economy of Central-Bank Independence. Princeton: International Finance Section.

<sup>7</sup> Crow, C. & Meade, E. E. (2007). The Evolution of Central Bank Governance around the World. *Journal of Economic Perspectives* 21(4). S. 69–90.

<sup>8</sup> Sargent, Th. J. & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5, S. 1–17.

<sup>9</sup> In diesen Ländern erzählt man sich Geschichten darüber, dass man in einem Restaurant besser zwei Bier auf einmal bestellt und bezahlt hätte. Das zweite Bier sei nämlich weniger schnell warm geworden als es mehr gekostet hätte.



**Tabelle 1**

► Hyperinflationen zerrütten Volkswirtschaften.

### Länder mit Hyperinflationen

Land	Höchste monatliche Inflationsrate in Prozent (Jahr)
Argentinien	196 (1989)
Bolivien	120 (1985)
Brasilien	84 (1989)
Deutschland	29'525 (1923)
Griechenland	11'288 (1944)
Jugoslawien	59 (1990)
Österreich	124 (1922)
Peru	114 (1990)
Serbien	309'000'000 (1992)
Simbabwe	$7.96 \times 10^{10}$ (2008)
Ungarn	$1.295 \times 10^{16}$ (1946)

Quellen: Bernholz, P. (2003). Monetary Regimes and Inflation; History, Economic and Political Relationships. Edward Elgar./Hanke, S. & Kwok, A. (2009). On the measurement of Zimbabwe's Hyperinflation. *Cato Journal*, 29(2), S. 353–364.

Aber auch wenn sich die Regierung Zurückhaltung auferlegt, führt eine abhängige Zentralbank zu einer schlechteren volkswirtschaftlichen Leistung. Sich ändernde politische Ansichten (bei Regierungswechseln) sowie der natürliche Fokus von Politikern auf das Wahljahr und die eigene Amtsperiode erhöhen die Schwankungen und führen zu langfristig höheren Inflationsraten.<sup>10</sup>

### Spieltheoretische Erklärung

Selbst wenn man unterstellt, dass die Regierung eine langfristig ausgerichtete, preisstabilisierende Geldpolitik betreiben möchte, ist das nicht möglich, da sie neben der Preisstabilität natürlicherweise noch andere Ziele verfolgt. Diese Unmöglichkeit der Regierung, eine langfristig preisstabilisierende Geldpolitik zu betreiben, erklärt sich die Spieltheorie mit der sogenannten Zeit-Inkonsistenz: Die Regierung hat Anreize, von einer ursprünglich optimalen Politik nachträglich abzuweichen. Da dies von den Akteuren jedoch erkannt und daher erwartet wird, kann die optimale Lösung nie erreicht werden.<sup>11</sup>

Diese Zeit-Inkonsistenz kommt wie folgt zustande: Unternehmen, Arbeitnehmer und Kapitalgeber machen jeweils Pläne mit eher langfristigen Verträgen – namentlich Arbeitsverträge und Darlehensverträge.<sup>12</sup> Diese Verträge werden üblicherweise aber in einer Währung denominiert und nicht inflationsbereinigt definiert. Um sie optimal und fair abzuschließen, sollte die Inflationsrate während der Vertragsdauer bekannt sein, um so von nachträglichen Überraschungen verschont zu bleiben.

► Kurzfristige Anreize verhindern die Durchsetzung einer langfristig optimalen Lösung.

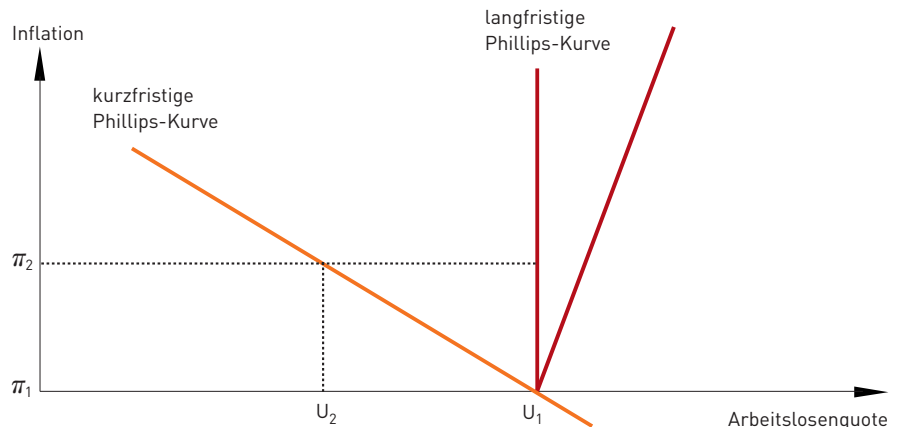
<sup>10</sup> Hibbs, D. A. (1977). Political Parties and Macroeconomic Policy. *American Political Science Review*, 23, S. 1467–1488/Nordhaus, W. D. (1975). The Political Business Cycle. *The Review of Economic Studies*, 42(2), S. 169–190.

<sup>11</sup> Calvo, G. A. (1977). On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy. *Econometrica*, 46, S. 1411–1428.

<sup>12</sup> Siehe Fischer, S. (1977). Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 85 (Februar), S. 23–42.

**Grafik 3**

► Die langfristige Phillips-Kurve ist positiv geneigt.

**Langfristige versus kurzfristige Phillips-Kurve**

Quelle: eigene Darstellung.

Nehmen wir nun an, dass Regierung und Private die gesamtwirtschaftlich optimale Inflationsrate abschätzen können ( $\pi_1$ ). Bei dieser Inflationsrate würde die Arbeitslosenquote bei  $U_1$  liegen, wie in Grafik 3 dargestellt. Nun ist die Regierung nebst tiefer Inflation vor allem auch an tiefen Arbeitslosenquoten, hohem Wirtschaftswachstum und hohen Staatseinnahmen interessiert.<sup>13</sup> Sobald die Privaten also ihre Verträge unter der Annahme der optimalen Inflationsrate geschlossen haben, wird die Regierung von der abhängigen Zentralbank mehr Geld drucken lassen, da sie den Vorteil einer tieferen Arbeitslosigkeit höher einschätzt als den Nachteil einer leicht höheren Inflation. So steigt die Inflationsrate auf  $\pi_2$ , was zu tieferen Realzinsen und Reallöhnen führt. Dies hat einen tieferen Realzinsaufwand der Regierung, ein höheres Wirtschaftswachstum und mehr Staatseinnahmen zur Konsequenz. Die Arbeitslosenquote sinkt von  $U_1$  auf  $U_2$ . Damit nützt die Regierung den bereits erwähnten, kurzfristig negativen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit aus (kurzfristige Phillips-Kurve in Grafik 3).

► Bei einer abhängigen Nationalbank sind die Anreize für die Politik bekannt und werden im Markt antizipiert.

Die tiefere Arbeitslosigkeit wurde aber nur deshalb erreicht, weil die Regierung die Vertragsparteien getäuscht und eine «überraschende» Inflation produziert hat. Nur so konnten die Reallöhne und der Realzins gesenkt werden. Weil die Vertragsparteien die Anreize der Regierung aber kennen, werden sie dieses Verhalten antizipieren. Spätestens wenn die Verträge erneuert werden müssen, erwarten sie kein zweites Mal eine tiefe Inflationsrate (das heißt, sie erwarten eine Inflationsrate von  $\pi_2$ ). Ziehen wir Bilanz: Obwohl die ursprüngliche Kombination von Arbeitslosigkeit und Inflation ( $\pi_1, U_1$ ) besser wäre, führt eine von der Regierung abhängige Zentralbank zwangsläufig zu einer höheren Inflationsrate  $\pi_2$  bei einer Arbeitslosenquote von ebenfalls  $U_1$  (oder höher). Dieses sowohl für die Privaten als auch für die Regierung schlechte Ergebnis ist unvermeidlich, wenn die Zentralbank von der Politik abhängig ist.<sup>14</sup>

► Langfristig gesehen ist eine höhere Inflation auch mit einer höheren Arbeitslosenquote verbunden.

Die Regierung könnte ihren Nutzen nur dann steigern, wenn sie die Inflation noch weiter erhöht. Macht sie dies aber, werden die Wirtschaftsakteure wiederum ihre Erwartungen anpassen. Die Phillips-Kurve ist daher langfristig im besten Fall vertikal: Eine höhere Inflation hat keine Auswirkungen auf reale

<sup>13</sup> Barro, R. J. & Gordon, D. B. (1983). Rules Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, S. 101–121.

<sup>14</sup> McCallum, B. T. (1995). Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence. *American Economic Review*, 85, S. 207–211.

Größen. Irgendwann übersteigt die Inflationsrate eine Schmerzgrenze, die auch von der Politik als schädlicher als eine höhere Arbeitslosigkeit angesehen wird. Zieht man die Kosten der Inflation ins Kalkül mit ein, ist die Phillips-Kurve langfristig also positiv geneigt. Das bedeutet, je höher die Inflation, desto grösser ist auch die Arbeitslosigkeit: Das exakte Gegenteil der ursprünglichen Phillips-Kurve.

Die einzige Möglichkeit, die für das Land optimale Inflationsrate zu erreichen, ist die Geldpolitik an eine unabhängige Drittpartei auszulagern, die glaubhaft belegen kann, dass sie nicht den gleichen Anreizen ausgeliefert ist wie die Regierung. Es braucht eine unabhängige Zentralbank. Dieser wird typischerweise durch ein Gesetz der Auftrag erteilt, für Preisstabilität zu sorgen. So hat sie keinen Anreiz, von einer gesamtwirtschaftlich optimalen Inflationsrate abzuweichen, und Private können entsprechend planen.

► In Staaten mit abhängigeren Zentralbanken sind nicht nur die Inflationsraten höher, auch die Schwankungen sind stärker ausgeprägt.

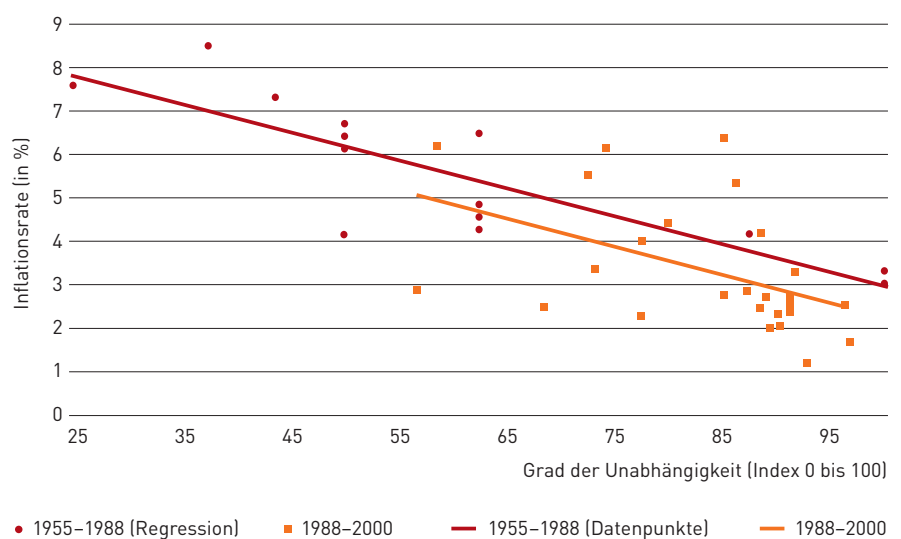
**Empirische Ergebnisse**

Empirische Untersuchungen zur Zentralbankunabhängigkeit haben die theoretischen Überlegungen bestätigt und sind zu klaren Ergebnissen gekommen: Abhängigere Zentralbanken gehen einher mit höheren Inflationsraten. Alesina und Summers<sup>15</sup> zeigten dies mit Daten von 1975 bis 1988 auf. Darüber hinaus haben sie eine bemerkenswerte Tatsache dokumentiert: Mit dem Mass der Abhängigkeit von der Politik steigen nicht nur die Inflationsraten an, sondern die Inflationsraten schwanken auch stärker. Jüngere Untersuchungen haben die Resultate von Alesina und Summers bestätigt. Unten stehende Abbildung zeigt den empirischen Zusammenhang zwischen der Notenbank und der Inflationsrate für verschiedene Zeitperioden (Carlstrom und Fuerst, 2009).<sup>16</sup> Seit 1988 sind die Notenbanken weltweit tendenziell unabhängiger geworden. Carlstrom und Fuerst schätzen, dass die höhere Unabhängigkeit massgeblich für den Rückgang der weltweit beobachteten Inflationsraten verantwortlich ist.

**Grafik 4**

► Nur unabhängige Zentralbanken haben tiefe Inflationsraten.

**Inflationshöhe versus Unabhängigkeit der Zentralbank**



Quelle: Carlstrom und Fuerst (2009).

<sup>15</sup> Alesina, A. & Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), S. 151-162.

<sup>16</sup> Carlstrom, Ch. & Fuerst, T. (2009): Central Bank Independence and Inflation: A Note. *Economic Inquiry*, Vol. 47(1), S. 182-186.

## Aktuelle politische Vorstösse in der Schweiz

Die Unabhängigkeit der Nationalbank ist zentral für die Preisstabilität. Entsprechend problematisch sind Vorstösse der Politik, die an der gesetzlichen Grundlage der Nationalbank schrauben wollen. Nicht immer ist dabei direkt ersichtlich, ob es sich um einen Eingriff in die Autonomie der geldpolitischen Behörde handelt. Konkret sind drei Stossrichtungen von Einflussversuchen zu unterscheiden:

► Muss sie die Wechselkursuntergrenze an der Kaufkraftparität ausrichten, kann die SNB keine unabhängige Geldpolitik mehr betreiben.

► Eine starke Vertretung der Kantone im Bankrat ist problematisch, denn sie sind an möglichst hohen Gewinnausschüttungen interessiert.

► Wird der Handlungsspielraum der SNB eingeengt, droht sie einen wichtigen Teil ihrer Glaubwürdigkeit zu verlieren.

### Einführung eines Wechselkursziels

Das Setzen einer Untergrenze zum Euro von 1.20 hat die schlimmsten Auswirkungen der Frankenstärke verhindert. Trotzdem stellt der starke Franken weiterhin eine Belastung für die Wirtschaft dar. Entsprechend liegen Forderungen nach einer höheren Wechselkursuntergrenze vor, die sich an der Kaufkraftparität zu orientieren habe. Damit würde die Schweiz künftig eine Wechselkurspolitik betreiben und müsste die eigenständige Geldpolitik aufgeben. Es wäre der Nationalbank nicht mehr möglich, die Preisstabilität zu gewährleisten.

### Der Gang über die Institutionen

Die Zielsetzung besteht darin, die institutionelle Ausgestaltung der SNB zu verändern, indem Zusammensetzung und Funktion des Bankrats verändert werden sollen. Eine konkrete Forderung besteht darin, dass die Kantone im Bankrat eine Mehrheit der Sitze erhalten sollen. Problematisch an dieser Forderung sind die potenziellen Zielkonflikte zwischen den Kantonen, die vor allem an einer hohen Ausschüttung interessiert sind, und der Nationalbank, die einer auf langfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik verpflichtet ist.

### Einengung des Handlungsspielraums der SNB

Der Handlungsspielraum der SNB soll eingeschränkt werden, indem Devisenkäufe bewilligungspflichtig, bilanzielle Vorgaben erlassen oder Goldverkäufe verboten werden. Eine Einengung des Handlungsspielraums würde die Glaubwürdigkeit der Nationalbank ernsthaft gefährden, die Wechselkursuntergrenze unter allen Umständen verteidigen zu wollen und zu können. Gerade im aktuellen Umfeld würde dies ein höchst problematisches Signal aussenden und Spekulanten zum Testen der Wechselkursuntergrenze auffordern.

Alle drei Stossrichtungen nehmen also direkt oder indirekt Einfluss auf die Notenbankpolitik und würden die Unabhängigkeit der SNB gefährden. Sie sind aus diesem Grund entschieden abzulehnen.

## Zusammenfassung

Aus Sicht der Wirtschaft steht fest: Die Unabhängigkeit der Nationalbank ist nicht verhandelbar.

► Langfristig tiefe Inflationserwartungen kann nur eine von der Politik unabhängige Nationalbank durchsetzen.

Die Erfahrung zeigt, dass Länder mit einer von der Politik abhängigen Zentralbank generell höhere Inflationsraten aufweisen. Die Politik ist nicht in der Lage, langfristig tiefe und stabile Inflationserwartungen durchzusetzen. Die Kosten der Inflation sind beträchtlich: Umverteilung zwischen Gläubigern und Schuldern, Beeinträchtigung der Planungssicherheit oder Verzerrung der relativen Preise senken das Investitionspotenzial und damit die Wachstumsfähigkeit einer Volkswirtschaft.

Die Schweizerische Nationalbank kann seit ihrem Bestehen einen ausgezeichneten Leistungsausweis vorweisen, weil sie die Preisstabilität über viele Jahrzehnte sicherstellen konnte und so entscheidend zum Wohlstand der Schweizer Volkswirtschaft beigetragen hat. Sie konnte dies allerdings nur erreichen, weil sie in hohem Masse von der Politik unabhängig ist.

Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise steht die Nationalbank im öffentlichen Scheinwerferlicht. Aufgrund der jüngsten Ereignisse sind verschiedene Vorstösse hängig, die ihre Unabhängigkeit gefährden. Diese sollte unter keinen Umständen aufs Spiel gesetzt werden.

► Das Nationalbankgesetz der Schweiz hat sich auch in schwierigen Zeiten bewährt. Es gibt keinen Grund, es zu ändern.

Die Geldpolitik in der Schweiz steht vor grossen Herausforderungen. In der europäischen Verschuldungskrise wird es keine raschen und einfachen Lösungen geben und die Attraktivität des Frankens als sicherer Hafen wird daher anhalten. Gerade im aktuell schwierigen geldpolitischen Umfeld ist die Unabhängigkeit der SNB zentral, damit in den Finanzmärkten kein Zweifel aufkommt, dass die Wechselkursuntergrenze auch tatsächlich kompromisslos verteidigt wird. Würde eine Bewilligungspflicht für Fremdwährungskäufe eingeführt, würden die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die Nationalbank nur bedingt eingreifen könnte. Dies wäre eine Einladung an Spekulanten, die Untergrenze zu testen.

Es besteht kein politischer Handlungsbedarf. Das aktuelle Nationalbankgesetz ist eine gute Gesetzesgrundlage auch für schwierige Zeiten.

### Rückfragen:

rudolf.minsch@economiesuisse.ch

fabian.schnell@economiesuisse.ch

### Impressum

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen

Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich

www.economiesuisse.ch