

NZZ, 22. Oktober 2009

## Wie Notenbanken auf Abwege geraten können

*Ernst Baltensperger gegen Ausweitung von Zentralbankzielen*

Gy. Wie leicht können Notenbanken auf Abwege geraten? Nach all den Aktionen zum Entschärfen der Krise präsentieren sich Zentralbanken zurzeit fast überall in günstigem Licht. Sie haben mit Zinssenkungen, Liquiditätsspritzen, Garantien und dem Stützen von Banken viel Zustimmung erlangt und sich den Ruf erworben, in unsicherer Zeit seien sie die wirklich kräftigen, zielsicheren Autoritäten. Was soll bei dieser Ausstrahlung von Erfolg und Prestige die Frage nach Abwegen?

Am Mittwoch, an der 29. Economic Conference der Progress Foundation in Zürich, kam man nicht darum herum. Der Anlass zum Thema «Mit Geldentwertung aus der Wirtschaftskrise?» galt vor allem der Rekonvaleszenzzeit nach der Krise. Prof. Dominick Salvatore (Fordham University, New York) präsentierte eher den breiten Überblick, während Ernst Baltensperger, Ökonomeprofessor em. an der Universität Bern und Direktor des Studienzentrums Gerzensee (Schweizerische Nationalbank), die Frage nach Kompassfunktion und Verlässlichkeit der Notenbanken in den Vordergrund rückte.

Unter dem Titel «Geldpolitik nach der Krise» legte er die Schwierigkeiten dar, denen sich Notenbankführungen gegenübersehen, wenn es darum gehen wird, die Geldversorgung wieder in normalere Verhältnisse zu bringen. Mit Blick auf den Spruch «aus Krisen kann man lernen» verwies er auf die seiner Ansicht nach nicht geringe Gefahr, dass man nun genau das Falsche lernen

möchte. Er warnte etwa vor der Vorstellung, es brauche nun eine «neue» Geldpolitik, die nicht mehr so eindeutig auf Inflation und Preisstabilität ausgerichtet sei, sondern auch Vermögenspreise berücksichtigen müsse, um allfällige Aktien-, Immobilien- oder andere Blasen am Entstehen zu hindern. Als Informationen seien Vermögenspreise sinnvoll, eine Verzettlung der Ziele wäre aber fatal. Ähnlich beurteilte er Ansätze, den Zentralbanken nun eine starke Rolle bei der Finanzmarktaufsicht sowie der Überwachung und Regulierung der Banken zu geben. Er stufte solche Tendenzen in den USA oder in Deutschland als Gefahr für die Unabhängigkeit der Notenbanken ein; seiner Ansicht nach wäre eine solche Ausweitung der Befugnisse ein «toxisches Geschenk».

Eine Zentralbank soll als «Lender of last resort» in Krisen bei Liquiditätsengpässen helfen, aber nicht angeschlagenen Instituten Eigenkapital zuführen, denn damit komme man auf das fiskalische Terrain. Wie schwierig bereits die Kernaufgaben einer Zentralbank sind, zeigte er mit Blick auf das Inflationspotenzial. Technisch sei es für die Notenbanken zwar kein Problem, die zur Krisenbewältigung geschaffene Liquidität abzuschöpfen, wenn aber die «Umkehroperationen» zu höheren Renditen und Zinsen führten, könne dies Inflationserwartungen oder auch Konjunktursorgen schüren und damit politischen Widerstand hervorrufen, so dass das Risiko gross sei, dass der Kurswechsel zu lange hinausgezögert werde.