

Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
Band: 103 (2023)
Heft: 1109

Artikel: Der Traum vom Wunderland
Autor: Kuster, Peter
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1050545>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 15.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Der Traum vom Wunderland

In der Fiskal- und Geldpolitik wird der Spielraum immer enger.
Es droht ein unsanftes Erwachen.

von Peter Kuster

Reichlich spät, aber immerhin haben die Zentralbanken den Kampf gegen die Inflation aufgenommen und die Leitzinsen markant angehoben. Ob sie damit die Preisstabilität innert nützlicher Frist wiederherstellen können, wird sich zeigen. Steigende Zinsen bedeuten, dass es für die Staaten teurer wird, neue Schulden zu machen. Doch da die öffentlichen Haushalte in vielen Ländern schon lange strapaziert sind, wird Fiskalpolitik zur grossen Herausforderung. Einige scheinen es vergessen zu haben, aber dass der Staat an Grenzen stösst, ist der Normalfall.

Wer in den 1990er-Jahren Ökonomie studierte und sich mit Wirtschaftspolitik befasste, für den wurde rasch eines klar: Geldpolitik war zwar wichtig, um die Inflation unter Kontrolle zu halten, aber doch etwas für Technokraten. Es ging darum, die Zentralbanken möglichst unabhängig von politischen Einflüssen zu machen, ihnen klare Ziele – Preisstabilität – sowie Regeln vorzugeben und sie dann im Sinne der monetaristischen Theorie die Geldmenge respektive die Zinsen und damit die Erwartungen steuern zu lassen. Der Spielraum für Geldpolitiker war limitiert, weil ein übermässiger Gebrauch des Notenmonopols von den Märkten rasch bestraft wurde und Inflation zur Folge hatte.

Auch die Kraft des zweiten Armes der Wirtschaftspolitik, der Fiskalpolitik, war beschränkt. Die «Bond Vigilantes» (die Wächter am Anleihenmarkt, primär für US Treasury Bonds) sorgten dafür, dass finanzielle Liederlichkeit einen hohen Preis hatte (die Schweiz führte ihre Schuldenbremse auch vor diesem Hintergrund ein). Gleichwohl war die Fiskalpolitik für die Studenten spannender, ging es doch um hochpolitische Verteilungsfragen. Wer sollte dem Staat Steuern bezahlen, und wer sollte von dessen Subventionen und Dienstleistungen profitieren?

Diese Gesetzmässigkeiten wurden mit der globalen Finanzkrise von 2008 auf den Kopf gestellt. Seither kennt die Wirtschaftspolitik kaum noch Grenzen. Auch die Geldpolitik kämpfte nicht mehr gegen die Inflation, sondern gegen eine diffuse Deflationsgefahr. Dafür waren nahezu alle Mittel recht, und nachdem die Zentralbanken an die Nullzinsgrenze gestossen waren, folgten massive Käufe von Staatsanleihen – die von liberalen Ökonomen befürchtete Inflationswelle blieb lange aus. Viele zeitgeistige Wissenschaftler kritisierten sogar die Fiskalpolitik dafür, zu wenig

expansiv zu sein – ein Ruf, dem die Politiker nur zu gerne folgten, letztmals in der Pandemie.

Die Wirtschaftspolitik schien in einem Wunderland angekommen zu sein, in dem Geld drucken nicht zu Inflation führte und der Staat fürs Schuldenmachen bezahlt wurde: Zudem spielte neu die Geldpolitik die erste Geige. Zentralbanken verpflichteten sich dazu, den Leitzins für eine längere Zeit à tout prix tief zu halten (Forward Guidance), passten in ihrer Fixierung auf die Deflation die Definition der Preisstabilität nach oben an und entdeckten zusätzliche Aufgaben, zum Beispiel den Klimaschutz. Mit der «neuen monetären Theorie», gemäss der Fiskalpolitik gleich auch Geldpolitik ist, wurde ein Gedankengebäude errichtet, auf das der Begriff «Voodoo Economics» zutrifft.

Steht also nach dem Reality Check für die Fiskal- und Geldpolitik die Rückkehr in die Neunzigerjahre bevor? Leider nein. Erstens hat die intensive Nutzung der wirtschaftspolitischen Instrumente dazu geführt, dass deren Wirkung abgenommen hat, was den Spielraum für die Geld- und Fiskalpolitik verengt. Zweitens war die Krisenbewältigungspolitik erstaunlich lange erfolgreich, was die Chance verringert, dass grundlegende Reformen auf absehbare Zeit durchsetzbar sind. Drittens sind die Zentralbankbilanzen trotz zuletzt leichtem Rückgang um ein Vielfaches grösser als damals. Hohe Bewertungsverluste auf Staatsanleihen und Zinszahlungen an die Geschäftsbanken für deren Sichtguthaben lassen die gewohnten Ausschüttungen an die öffentlichen Haushalte in weite Ferne rücken, womit der Druck auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken steigt. Dem Eingeständnis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ, dass das Gesamtsystem zerbrechlicher geworden sei¹, ist nichts anzufügen. ◀

¹ BIS Annual Economic Report 2023, S. 41 ff.



Peter Kuster

ist Redaktor dieser Zeitschrift.