



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
Main Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2021

---

## Geldschwemme – wie lange geht das noch gut?

Straumann, Tobias

Abstract: Die globalen Krisen jagen sich, und ohne Unterlass pumpen die Notenbanken frisches Geld ins System. Weil deutliche Kollateralschäden ausbleiben, sehen manche ein neues, nützliches Paradigma am Werk. Was ist dran an der Modern Monetary Theory?

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-205424>

Newspaper Article

Published Version

Originally published at:

Straumann, Tobias. Geldschwemme – wie lange geht das noch gut? In: NZZ, 29, 5 February 2021, p.19.

## «Der Holzhammer genügt nicht»

Eric Gujer weist in seinem Leitartikel (NZZ 29. 1. 21) auf einzelne Punkte hin, in welchen die westlichen Regierungen in dieser Pandemie eklatant versagt haben, und kommt zum zutreffenden Schluss, dass wir einen anderen Staat brauchten. Richtig stellt er fest, dass unser Staat im Alltag gut funktioniert, jedoch in Notlagen an die Grenze kommt. Das mag seinen Grund in Selbstüberschätzung und Trägheit haben, ist aber auch systembedingt. Notsituationen erfordern die Kompetenz, einerseits agil auf die Herausforderungen zu reagieren und andererseits Massnahmen losgelöst vom Schielen auf Zustimmungswerte und von Gedanken an die Wiederwahl umzusetzen. Beides ist von Politikern nicht unbedingt zu erwarten. Es wäre deshalb zu überlegen, ob man nicht der Bundesversammlung die Kompetenz einräumen sollte, in ausgesprochenen Notsituationen einen «Macher» zu bestimmen, der mit einer schlagkräftigen Task-Force unabhängig vom Blick auf Zustimmungswerte, aber mit entsprechender Erfahrung und ausgerüstet mit einem nötigen Mass an Kompetenz die Krise bewältigt und nicht nur auf ausgetretenen Pfaden verhält. Wenn aber nach dieser Pandemie einfach zur Tagesordnung übergegangen wird, dann ist nicht auszudenken, was passiert, wenn in einer nächsten Pandemie, die vielleicht viel dramatischer ist, oder z. B. bei einer grossflächigen Cyberattacke die Verantwortlichen nur verwaltend reagieren.

Walter Frei, Heiden

Zu Beginn der Covid-19-Krise hatten mehrere Staatschefs davon gesprochen, man stehe in einem Krieg gegen das Virus. Das war unter dem Aspekt der Bedrohung auf Kritik gestossen. Was indes die Reaktion darauf betrifft, so gab es da ein Körnchen Wahrheit. Seither braucht es massive Abwehrmassnahmen und gekonnte Gegenoffensiven, und das zwangsläufig auf der Grundlage lückenhafter Informationen und unter hohem Zeitdruck. Für die staatliche Verwaltung ist dieses Szenario genau das Gegenteil ihrer Kultur, ihrer bisherigen Arbeitsweise, Organisation und Kommunikation. Das gilt analog für die Politik. Darum stecken beide statt im Krisenmodus nun in der Krise. Der gewaltige Vorsprung Israels dürfte damit zu tun haben, dass die Abläufe in dessen Behörden notgedrungen praxisnah und krisenfest sind, mithin resilient und antifragil, sogar in der Logistik und Beschaffung. Die Krisenstäbe der Kantone und des Bundes führen regelmässig ihre

### KORRIGENDUM

zz. · Im Artikel «Klima-Allianz will bei Heizungsrichtlinien nicht einlenken» (NZZ 2. 2. 21) hiess es fälschlicherweise, dass der Winterthurer Florian Heer im Kantonsrat die Position der Fraktion der Grünen Partei vertreten habe. Das trifft nicht zu. Richtig ist, dass Florian Meier, ebenfalls aus Winterthur, für die Grünen gesprochen hat.

Stabsrahmenübungen durch. Das macht sich derzeit durchaus positiv bemerkbar. Der Ernstfall liefert uns zusätzliche Erkenntnisse: Beim Bevölkerungsschutz braucht es kräftige innovative Akzente, und insgesamt taugen bei lang dauernden Ereignissen die bisherigen Strukturen wenig. Anpassungen unter Wahrung von Föderalismus, Demokratie und Rechtsstaat sind möglich. Es braucht dafür nicht mehr Staat, sondern einen bescheideneren und agileren.

Alois Amstad, Emmenbrücke

Eric Gujer verweist in seinem Leitartikel darauf, dass die Stunde der Exekutive geschlagen habe, der Staat zur Zwangsanstalt mit gehorsamen Bürgern werde und dass Probleme von oben nach unten weitergegeben würden, z. B. im Hinblick auf ein verpflichtendes Testregime in Altersheimen. Michael Esfeld und Philip Kovce verweisen darauf, dass die die Politik beratende Wissenschaft ihre Objektivität und ihren umfassenden Blick verloren habe und so zum Bevormundungshardliner werde, statt aufzuklären. Wird der Staat zur Zwangsanstalt, so wird die Wissenschaft vom Verfechter alternativloser Zwangsmassnahmen, Kritiker werden zu Wissenschaftsleugnern. Im Ergebnis gibt es keinen demokratischen Prozess mehr, in dem Interessen und Risiken gegeneinander abgewogen werden. In der Krise dominieren Virologen und Epidemiologen, andere Wissenschaften werden ausgeblendet. Es kommt zu «Leben retten um jeden Preis», zu einer Hypertrophie des Anspruchs auf Gesundheit, eingeschränkt auf Covid-19, bereits die Krebskranken werden vergessen. Das einseitige Abverlangen von Solidarität durch Jüngere wird uns noch auf die Füsse fallen, spätestens dann, wenn der Preis, den diese zahlen, deutlich wird durch Vermögensverluste, Arbeitslosigkeit, Bildungsverluste und die Zunahme psychischer Probleme.

Helma Ahlemeyer, Martin Ahlemeyer, Ärzte für Neurologie und Psychiatrie, D-Lippetal

## Irrige Vorwürfe gegen China?

Die Zuschrift des Generalkonsulates entspricht dem ständigen Wording der Kommunistischen Partei Chinas (NZZ 29. 1. 21): «friedliche Aussenpolitik» (man denke an Hongkong, Taiwan und die Expansion in der Südchinesischen See), «Innovation» und «Entwicklung» (man denke an die totale Überwachung der eigenen Landsleute) und «Fortschritt» (man denke an die brutale Unterdrückung von Uiguren und Kasachen). Mit Wirtschaftsabkommen und Investitionen im Rahmen der Belt-and-Road-Initiative hat sich China die Loyalität vieler Länder dieser Welt erkaufte und deren Führung in Abhängigkeit gebracht. Die USA können dem weltweit wachsenden globalen Einfluss der KPCh nicht alleine begegnen. Die freiheitlich-demokratischen Länder in aller Welt sind gut beraten, ihre wachsende Abhängigkeit von China kritisch zu hin-

terfragen, die universellen Menschenrechte zu verteidigen und die Rechtsstaatlichkeit zu schützen.

Alfred Meili, Zürich

Ohne auf die chinesisch-schweizerischen Beziehungen einzugehen, um die es Herrn Nanyang Wu in seinem Leserbrief grundsätzlich geht, kann seine Behauptung, die Volksrepublik China habe seit ihrer Gründung eine unabhängige und friedliche Aussenpolitik mit dem Ziel friedlicher Koexistenz verfolgt, nicht ohne Widerspruch bleiben. Die Volksrepublik China wurde 1949 gegründet. Am 25. Juni 1950 über schritten nordkoreanische Truppen den 38. Breitengrad zum Angriff auf das unvorbereitete Südkorea. Im August 1950 standen die Nordkoreaner vor Pusan. Drahtzieher des Krieges waren Stalin, Kim Il Sung und Mao Zedong. Als sich das Kriegsglück infolge Intervention der USA und später der Uno-Truppen gegen den Norden wandte, kamen chinesische Truppen, Chinese People's Volunteers geheissen, zum Einsatz, welche teilweise schon am 19. Oktober 1950 den Yalu überquert hatten. Man schätzt, dass über eine Million chinesische Soldaten eingesetzt waren, wovon ca. 800 000 gefallen seien. Die Not der Zivilbevölkerung war unbeschreiblich. Soll dies der «unersetzliche Beitrag zur friedlichen Entwicklung der Menschheit» sein? Die neueste Episode friedlicher Koexistenz steht unter dem Titel «Hongkongs Rückfall an China».

Clemens Sager, Appenzell

## Ein Weg zu mehr günstigen Wohnungen

Die NZZ berichtet am 14. Januar, das Ziel, den Anteil gemeinnütziger Wohnungen in der Stadt Zürich von einem Viertel auf einen Drittel zu steigern, liege in weiter Ferne. Ein Hauptproblem besteht darin, dass Wohnbaugenossenschaften gar nicht an zum Kauf geeignete und bezahlbare Häuser herankommen. Abhilfe könnte schaffen, wenn ein Verkäufer von Mehrfamilienhäusern sich die Grundstücksgewinnsteuer sparen könnte, wenn er an eine gemeinnützige Wohnbaugenossenschaft verkaufen würde. Dann würde er aktiv in diesem Kreis nach KäuferInnen suchen. Und die Genossenschaft würde wohl den Preis in den Kaufverhandlungen reduzieren können, so dass der Verkäufer nicht übermässig profitierte. Dies wäre ein marktkonformes Mittel, den Wohnbaugenossenschaften auf dem Liegenschaftenmarkt den angestrebten Vorteil zu verschaffen. So hätten sie immer die Nase vorn.

Peter Isler, Stäfa, Vorstandsmitglied der Baugenossenschaft Turicum

Redaktion Leserbrief  
NZZ-Postfach  
8021 Zürich  
E-Mail: leserbriefe@nzz.ch

## Neue Zürcher Zeitung

UND  
SCHWEIZERISCHES HANDELSBLATT

Gegründet 1780  
Der Zürcher Zeitung 242. Jahrgang

### REDAKTION

**Chefredaktor:** Eric Gujer (eg.).

**Stellvertreter:** Daniel Wechlin (daw.), Carola Ettenreich (cet.), Tom Schneider (sct.).

**Tagsleitung:** Christoph Fisch (cf.), Benno Mattli (bem.), Christian Steiner (cts.), Yannick Nock (yno.).

**International:** Peter Rásonyi (pra.), Andreas Rüesch (A. R.), Werner J. Marti (wjm.), Andrea Spalinger (spl.), Andreas Ernst (ahn.), Beat Bumbacher (bbu.), Meret Baumann (bam.), Patrick Zoll (paz.), Elena Panagiotidis (ela.), Dominique Burckhardt (dbu.), Fabian Urech (urf.), Judith Kormann (jkr.), Ulrich von Schwerin (svs.), Julia Monn (jum.), Katrin Büchenbacher (k.b.).

**Meinung & Debatte:** Martin Senti (se.), Andreas Breitenstein (A. Bn.), Claudia Schwartz (ces.).

**Schweiz:** Christina Neuhaus (cn.), Erich Aschwanden (ase.), Daniel Gerry (dgy.), Frank Sieber (fsr.), Marc Tribelhorn (tri.), Michele Coviello (cov.), Simon Hehl (hhs.), Angelika Hardegger (haa.), Tobias Gafeller (gaf.), David Vonplon (dvp.), Gian Andrea Marti (gam.), Andrei Restetter (art.).  
**Bundeshaus:** Fabian Schäfer (fab.), Christof Forster (For.), Larissa Rhyh (rhy.), Georg Häslar Sansano (geo.).  
**Bundesgericht:** Kathrin Alder (ald.).  
**Westschweiz:** Antonio Fumagalli (fum.).

**Zürich:** Daniel Fritzsche (dfr.), Fabian Baumgartner (fbi.), Dorothee Vögeli (vö.), Stefan Hotz (sho.), Adi Kälin (ak.), Katja Baigiger (bai.), Jan Hudec (jhu.), Florian Schoop (scf.), Johanna Wedl (jow.), Claudia Rey (clr.), Raffaella Angstmann (ran.), Reto Flury (flu.), Michael von Ledebur (lml.), Lena Schenkel (len.), Niis Pfändler (nii.), Linda Koponen (lkp.).

**Wirtschaft:** Chanchal Biswas (bis.), Peter A. Fischer (pfi.), Dieter Bachmann (dba.), Werner Enz (enz.), Ernes Gallarotti (ti.), Thomas Fuster (tf.), Christin Severin (sev.), Nicole Rätti Ruzicic (nrü.), Andrea Martel Fus (am.), Thomas Schürpf (tsf.), Christoph Eisenring (cei.), Gerald Hosp (gho.), Matthias Benz (mbe.), Giorgio V. Müller (gvm.), Zoë Inés Baches Kunz (Z. B.), Hansueli Schöchli (hus.), Martin Lanz (mla.), Natalie Gratwohl (ng.), Dominik Feldegas (df.), André Müller (amü.), Stefan Häberli (hat.), Jann Lienhart (jal.), Lorenz Honegger (lho.).  
**Börse:** Michael Ferber (feb.), Andreas Uhlig (Ug.), Werner Grundlehner (gru.), Michael Schäfer (msf.), Patrick Herger (phr.).  
**Asien:** Matthias Kamp (mka.).

**Wissenschaft, Technologie und Mobilität:** Christiane Hanna Henkel (C. H.), Christian Speicher (Spe.), Alan Niederer (ni.), Stephanie Kusma (kus.), Lena Stallmach (lsl.), Helga Rietz (rtz.), Herbert Schmidt (hdh.), Lukas Mäder (mdr.), Jenni Thier (thi.).

**Fuilleton:** René Scheu (rs.), Roman Bucheli (rb.), Thomas Ribli (rib.), Ueli Bernays (ubs.), Philipp Meier (phi.), Urs Böhler (urs), Claudia Mäder (cmd.), Lucien Scherrer (lsc.), Christian Widhagen (wdh.), Manuël Müller (mml.), Sabine von Fischer (svf.).

**Sport:** Elmar Wagner (wag.), Philipp Bärtsch (phb.), Flurin Claiuna (fcl.), Andreas Kopp (ako.), Benjamin Steffen (bsn.), Daniel Germann (gen.), Peter B. Birrer (bir.), Nicola Berger (nbr.), Stefan Osterhaus (sos.), Michele Coviello (cov.), Ulrich Pickett (pic.), Christof Krapp (kxp.).

**Wochenende/Gesellschaft/Reisen:** Daniel Wechlin (daw.), Birgit Schmid (bgs.), Michael Schilliger (msl.), Susanna Müller (sm.).

**Reporter:** Marcel Gyr (gyr.), Anja Jardine (jar.), Martin Beglinger (beg.).

**Nachrichten:** Tobias Ochsenbein (toc.), Janique Weder (wej.), Kathrin Klette (kkl.), Tobias Sedlmaier (tsm.), Esther Rüdiger (eru.), Esther Widmann (wde.), Nadine Brügger (nad.), Franco Arnold (fra.).

**Social Media:** Reto Stauffacher (rst.), Corinne Plaga (cpl.), Gabriela Dettwiler (gd.), Philipp Gollmer (pgh.).

**Podcast:** Benedikt Hofer (bho.), Nadine Landert (lna.), Olga Scheer (ola.), David Vogel (dv.).

**Audience Management:** Dominik Batz (btz.), Rafael Schwab (raf.), Jonas Holenstein (jho.).

**Visuals & Editorial Tech:** Barnaby Skinner (bsk.), Kaspar Manz (keo.), Sharon Funke (sfu.), Alexandra Kohler (ako.), Christian Kleeb (cke.), Anja Lemcke (lea.), Eugen Fleckenstein (eff.), Joana Kelen (jok.), Manuel Roth (mrt.), Philip Küng (phk.), Nikolai Thelitz (nth.), Jonas Oesch (joe.), Florian Seliger (fsl.), Adina Renner (adi.).

**Video/TV:** Markus Stein (sma.), Andrea Hauner (hwa.), Jörg Walch (jwa.), Karin Moser (mok.), Conradin Zellweger (czw.), David Hess (dhe.), Jasmine Rüegg (jmr.), Laurence Kaufmann (lkm.), Jill Antener (jil.).

**Produktionsredaktion:** Christoph Fisch (cf.), Caspar Hesse (cah.), Manuela Kessler (mk.), Lucie Paska (lpa.), Roland Tollenbach (rol.), Stefan Reis Schweizer (srs.), Robin Schwarzenbach (R. Sc.), Bodo Lamparsky (la.), Lukas Leuzinger (lkz.), Philipp Hufschmid (ph.), Yvonne Eckert (yve.), Benno Brunner (bbr.), Ilda Özalp (iö.), Josi Humm (jhu.).

**Art Director:** Reto Althaus (ral.).  
**Bildredaktion:** Gilles Steinmann (gst.), Christian Güntliberger (cgü.), Andrea Mittelholzer (and.), Roman Sigrist (rsi.), Reto Gratwohl (grg.), Verena Toppelmann (vtm.), Nicole Aeby (nae.), Rahel Arnold (raa.), Martin Berz (brz.), Michael Pfister (mpf.).

**Fotografen:** Christoph Ruckstuhl (ruc.), Karin Hofer (hfk.), Annick Ramp (ara.), Simon Tanner (tan.).  
**Produktion/Layout:** Hansruedi Frei.  
**Korrektorat:** Natascha Fischer.

### TRIBÜNE

# Leere Kirchen sind nicht leere Kirchen

### Gastkommentar

von CHRISTOPH SIGRIST

«Wieso leeren sich die Kirchen? Weil die sakrale Energie aus dem Raum der Kirche verschwunden ist.» Dies schrieb Allan Guggenbühl am Heiligabend 2020 in der NZZ, just also an dem Tag, an dem ausserhalb von Corona die Kirchen jeweils überfull sind. – Leere Kirchen sind nicht leere Kirchen. Leeren sich die Gottesdienste, heisst das nicht, dass sich die Kirchenräume leeren. Verschwindet die sakrale Energie aus entleerten Worthülsen von der Kanzel oder blutleeren Floskeln hinter dem Altar, ist das zu beklagen und zu korrigieren. Die über Jahrzehnte gelebte Praxis in Citykirchen und Stadtkirchen in der Schweiz und Europa führt zu der viel spannenderen Frage: Wieso füllen sich die leeren Kirchen? Weil die sakrale Energie ihre Spuren in den Räumen hinterlassen hat und immer noch Spuren hinterlässt. Die kirchliche Leere entpuppt sich als Resonanzraum hörender, riechender, schmeckender, erhaschender und tastender sakraler Energie.

Warum besuchten 2003 rund 100 000 Personen das Grossmünster, während 2019 gut 650 000 Personen in den Kirchenraum strömten? Sie wollen vom Göttlichen berührt werden, Geheimnisvolles erfahren, Spirituelles entdecken. Wer als steuerzahlerndes Mitglied aus der Institution Kirche austritt, tritt nach wie vor in den gebauten Kirchenraum ein, angezogen von sakraler Energie und transzendenten Stimulanz. Warum füllen sich die Kirchen?

Schon vor 500 Jahren haben sich die Kirchen in Zürich und der Schweiz geleert. Es war die tiefe Überzeugung von Ulrich Zwingli und seinen Freunden als Reformatoren in Zürich, neben der Kirchenreform und der gesellschaftlichen Transformation den Kirchenraum zu leeren. Die Gitter, die den Klerus vom profanen Volk beim Chor trennen, wurden herausgerissen. Der mit Gold und Brot behangene Klerus mit seiner abgehobenen Arroganz und Korruption wurde abgeschafft, das Priestertum aller Gläubigen mit ihrer weltzugewandten Berufung und Bildung räumlich verortet. Altäre, Bilder und Statuen der Heiligen wurden hinausgetragen, gar zerstört. Getrieben von der Einsicht, dass bezahlte Totenmessen und Beichten die Schere zwischen Arm und Reich noch grösser macht, soll nun der geleerte Raum Gott und Mensch sowie arme und reiche Menschen in Schwingung zueinander bringen.

So entstand der leere Raum als Kraftort sakraler Energie. Jahrhunderte später wird der bekannte Regisseur Peter Brock seinen Studierenden das Theater lehren: «Ich kann jeden Raum nehmen und ihn eine nackte Bühne nennen. Ein Mann geht durch den Raum, während ihm ein anderer zusieht; das ist alles, was zur Theaterhandlung notwendig ist.» In Kirchen wird bis heute christlicher Glaube durch Rituale und Gottesdienste dargestellt. In Kirchen wird auch in Zukunft Glaube durch Stille und Leere inszeniert, mit Licht und Dämmerung, dank Kunst und Klang.

Dank der Leere erst ist es dem Besuchenden möglich, sich auf sich selbst zurückzuziehen und innezuhalten. Erst in diesem Rückzug wird es möglich, dass Saiten in der Seele zu vibrieren beginnen, die einem neue Räume eröffnen und einen Schritte ins Offene wagen lassen. Aus dem jüdischen Erbe bewahrt der christliche Glaube die Vorstellung, dass sich gerade in Leerräumen der Welt der Rückzug Gottes zu sich selbst spiegelt: Gottvergessene Wüstenorte erweisen sich als Resonanzräume durststillender Oasen.

Jüngst erhobene empirische Untersuchungen bei Menschen, die Kirchen in der Stadt aufsuchen, erhellen das Faszinierende am leeren Kirchenraum. Kirchen werden als Orte wohlthuender Erfahrung erlebt, nicht mehr immer unter Strom sein zu müssen. Erst wenn der Strom der Zeit nicht mehr chronisch fliesst, eröffnet sich ein Kraftfeld heilender, deshalb als sakral empfundener Energie. Augenblicke entstehen, Blitzlichter aus heiterem Himmel, unverfügbare, nicht machbar, unverhofft und nicht vorhersehbar. Solche Augenblicke ereignen sich auch ausserhalb der Kirchen, gewiss, jedoch auch innerhalb. Das Einzige, was es braucht, ist die Leere, die Stille. Gott lässt sich allemal in den Kirchen finden. Nur Gott bringt in Kirchen die Stille zum Klingen. Nur Gott füllt die Leere der Kirchen.

**Christoph Sigrist** ist Pfarrer am Grossmünster in Zürich und Titularprofessor für Diakoniewissenschaft an der Universität Bern.

### KORRESPONDENTEN

**Paris:** Nina Belz (nbe.). **London:** Benjamin Triebe (bet.), Niklaus Nusplinger (nn.). **Berlin:** Marc Felix Serrao (fx.), René Höltzchi (Ht.), Jonas Herrmann (jsh.), Hansjörg Friedrich Müller (hmü.), Anja Stehle (ast.), Anna Schneider (ars.), Christoph Prantner (cpr.), Alexander Kissler (kis.). **Frankfurt:** Michael Rasch (ra.). **München:** Stephanie Lahrts (slz.). **Rom:** Andres Wysling (awy.). **Wien:** Ivo Mijnsen (mij.), Daniel Imwinkelried (imr.). **Stockholm:** Rudolf Herrmann (ruh.). **Brüssel:** Christoph G. Schmutz (sco.), Daniel Steinvoth (DSt.). **Moskau:** Markus Ackeret (mac.). **Dakar:** Samuel Misteli (smi.). **Istanbul:** Volker Pabst (pab.). **Beirut:** Christian Weisflog (wsf.). **Jerusalem:** Inga Rogg (iro.). **Tel Aviv:** Ulrich Schmid (U. Sd.). **Delhi:** Andreas Babst (abb.). **Singapur:** Manfred Rist (rt.). **Peking:** Matthias Müller (Mue.). **Taipeh:** Matthias Sander (msa.). **Tokio:** Martin Kölling (koe.). **Sydney:** Esther Blank (esb.). **Washington:** Peter Winkler (win.). **Chicago:** David Signer (ds.). **New York:** Christof Leisinger (cli.). **San Francisco:** Marie-Astrid Langer (lma.). **Vancouver:** Karl R. Felder (Fdr.). **Rio de Janeiro:** Nicole Anliker (ann.). **Salvador da Bahia:** Alexander Busch (bu.).

### WEITERE REDAKTIONEN

**NZZ am Sonntag:** ChEFredaktor: Lutz Bernet (ltb.).  
**NZZ Folio:** Leterin: Aline Wanner.  
**NZZ Geschichte:** Lea Haller (lha.), Daniel Di Falco (ddf.).

### NZZ-MEDIENGRUPPE

**Felix Graf (CEO)**

Bekanntgabe von namhaften Beteiligungen nach Art. 322 Abs. 2 StGB: Neue Zürcher Zeitung (Deutschland) GmbH, Berlin; NZZ Österreich GmbH, Wien; Swiss Economic Forum (SEF) AG, Thun; The Market Media AG, Zürich.

### ADRESSEN

**Redaktion:** Falkenstrasse 11, Postfach, CH-8021 Zürich, Tel. +41 44 258 11 11, redaktion@nzz.ch, www.nzz.ch  
**Zuschriften:** Falkenstrasse 11, CH-8021 Zürich, leserbriefe@nzz.ch

**Verlag:** Falkenstrasse 11, Postfach, CH-8021 Zürich, Tel. +41 44 258 11 11, verlag@nzz.ch.

**Leserservice:** Postfach, CH-8021 Zürich, Tel. +41 44 258 10 00, leaserservice@nzz.ch, www.nzz.ch/leaserservice.

**Inserate:** NZZzone, Neue Zürcher Zeitung AG, Falkenstrasse 11, CH-8021 Zürich, Tel. +41 44 258 16 98, Fax +41 44 258 13 70, inserate@nzz.ch, www.nzzzone.ch.  
**Druck:** DZZ Druckzentrum Zürich AG, Bubenbergrasse 1, CH-8045 Zürich.

### PREISE ABONNEMENTE (inkl. MwSt)

**NZZ Print & Digital:** 814 Fr. (12 Monate), 74 Fr. (1 Monat).  
**NZZ Digital Plus:** 579 Fr. (12 Monate), 54 Fr. (1 Monat).

**NZZ Wochenende Print:** 363 Fr. (12 Monate), 33 Fr. (1 Monat).  
Freitag und Samstag gedruckt ohne Digital.

**NZZ International Print & Digital:** 572 € (12 Monate), 52 € (1 Monat). Preise gültig für Deutschland und Österreich, übrige Auslandspreise auf Anfrage.

**NZZ Kombi Print & Digital:** 924 Fr. (12 Monate), 84 Fr. (1 Monat). NZZ und NZZ am Sonntag gedruckt inkl. Digital.

**NZZ für Studierende:** 5 Fr. (1 Monat).

**Alle Preise gültig ab 1. 1. 2021.**

Die Abonnementadressen werden, soweit erforderlich und nur zu diesem Zweck, an die mit der Zustellung betrauten Logistikunternehmen übermittelt.

**Anzeigen:** gemäss Preisliste vom 1. 1. 2021.

Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwendung der redaktionellen Texte (insbesondere deren Vervielfältigung, Verbreitung, Speicherung und Bearbeitung) bedarf der schriftlichen Zustimmung durch die Redaktion. Ferner ist diese berechtigt, veröffentlichte Beiträge in eigenen gedruckten und elektronischen Produkten zu verwenden oder eine Nutzung Dritten zu gestatten. Für jegliche Verwendung von Inseraten ist die Zustimmung der Geschäftsleitung einzuholen. © Neue Zürcher Zeitung AG  
Kartengrundlage: © Openstreetmap, © Maptiler



## KARIKATUR DER WOCHE



## Geldschwemme – wie lange geht das noch gut?

*Die globalen Krisen jagen sich, und ohne Ende pumpen die Notenbanken Geld ins System. Da deutliche Kollateralschäden ausbleiben, sehen manche ein neues, nützliches Paradigma am Werk. Gastkommentar von Tobias Straumann*

Wir leben in einer verrückten Welt. Auf der einen Seite können wir beobachten, wie die Zentralbilanzen immer grösser werden, die Staatsschulden explodieren und die Zinsen sich kaum mehr bewegen. Auf der anderen Seite stellen wir fest, dass mitten in der Krise die Aktienkurse in die Höhe schiessen, die Banken ausgezeichnete Jahresabschlüsse vorlegen und die Immobilienpreise an manchen Orten weiter steigen. Es stellt sich die Frage: Wie lange kann das noch gutgehen?

Vereinfacht gesagt, gibt es drei Antworten: «nicht mehr lange», «leider noch ziemlich lange» und «hoffentlich für immer». Es streiten sich also die Pessimisten, die Melancholiker und die Enthusiasten um die richtige Einschätzung der Lage. Optimisten, die glauben, die Menschheit werde bald zu einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik zurückkehren, sind auffällig abwesend von der Diskussion. Zu viel spricht dagegen, dass sich alles in Minne auflöst.

### Ein Pulverfass?

Von den drei Antworten ist die erste am stärksten vertreten. Sie prophezeit, dass bald die grosse Abrechnung komme, weil die Verschuldung so weit fortgeschritten sei, dass ein kleiner Funke genüge, um das Pulverfass zum Explodieren zu bringen. Die Argumente der Pessimisten sind nachvollziehbar. Die privaten und öffentlichen Schulden sind in den letzten Jahrzehnten stetig gestiegen, und die Finanzkrise von 2008 hat eindrücklich demonstriert, dass ein allzu schneller und weitgehender Schuldenaufbau verheerende Konsequenzen haben kann, wenn eine Konkurswelle eintritt.

Es ist auch richtig, darauf hinzuweisen, dass eine langanhaltende Tiefzinsphase enorme Fehlinvestitionen ermöglicht. In den letzten Jahren haben viele Firmen, die bei einem normalen Zinsniveau schon längst pleitegegangen wären, ausgiebig Kredite zu

günstigen Konditionen bekommen. Dasselbe gilt für viele Hypothekarschuldner, die sich eine Wohnung oder ein Haus gekauft haben, das sie sich nur wegen der rekordtiefen Zinsen leisten können. Und es gilt vor allem für die Staaten, die seit Jahrzehnten ihren Haushalt nicht im Griff haben. Weil die jährlichen Zinszahlungen nicht mehr ins Gewicht fallen, können sie immer mehr Schulden anhäufen. Niemand merkt es im Portemonnaie, zumindest nicht heute oder morgen.

Das Problem der pessimistischen Sicht liegt aber darin, dass der seit langem angekündigte Crash immer wieder in die Zukunft verschoben werden muss. Der tiefere Grund liegt darin, dass die Pessimisten immer wieder die Macht der Zentralbanken unterschätzen. Wie sich im März 2020 gezeigt hat, können sie mit ihren Interventionen die Lage innerhalb von wenigen Tagen stabilisieren. Die befürchtete Konkurswelle der überschuldeten Firmen ist nicht eingetreten.

Natürlich wird es durch die massiven Liquiditätsspritzen noch schwieriger, die Geldschwemme der letzten zehn Jahre wieder abzubauen. Aber die Prognose, dass es nur einen kleinen Funken brauche, um das Pulverfass zum Explodieren zu bringen, hat sich nicht bewahrheitet. Wenn selbst ein gigantischer Schock wie die Corona-Pandemie das Gebäude nicht zum Einstürzen bringen konnte, scheint das System stabiler zu sein, als es die grossen Verzerrungen vermuten lassen.

### Wo bleibt die Inflation?

Diese Feststellung bildet den Ausgangspunkt der melancholischen Antwort. Sie prognostiziert, dass die verrückte Welt leider noch längere Zeit Bestand haben dürfte, weil die Tiefzinsphase noch lange anhalten werde. Erst wenn die Inflationsrate deutlich ansteige, würden sich die Regeln ändern, denn in diesem Fall müssten die Zentralbanken die Zinsen

erhöhen, um die Inflation unter Kontrolle zu halten. Dies würde dann in der Tat eine Konkurswelle auslösen, aber da es keinerlei Anzeichen für eine hohe Inflation gebe, sei nicht mit einem baldigen Ende des Schuldenmachens zu rechnen.

Warum ergibt sich nicht schon längst eine Inflation, wenn doch die Zentralbanken so viel Geld drucken? Der Grund liegt darin, dass das zusätzlich geschaffene Geld im Finanzsystem bleibt und nicht in den privaten oder den staatlichen Konsum fliesst. Die Liquidität fliesst von den Zentralbanken zu den Geschäftsbanken, die sie teilweise zum Kauf von Wertpapieren verwenden und teilweise auf den Liquiditätskonten, die sie bei den Zentralbanken haben, deponieren. Erst wenn die Zentralbanken die laufenden Staatsausgaben im grossen Stil direkt finanzieren, das heisst die zusätzlich gedruckten Noten für die Auszahlung der Löhne und die Begleichung von Rechnungen zur Verfügung stellen, wird die Inflation schnell ansteigen. Die berühmte deutsche Hyperinflation von 1923 ist auf diese Weise zustande gekommen. Das ist heute nicht der Fall.

Die dritte Gruppe, die Enthusiasten, können weder dem Pessimismus noch der Melancholie etwas abgewinnen. Sie beobachten die steigenden Staatsschulden, die tiefen Zinsen und die explodierenden Zentralbilanzen nicht mit Entsetzen, sondern mit Freude. Denn für sie markiert die Wirtschaftspolitik der letzten zehn Jahre nur den Prolog des fundamental neuen Ansatzes, Wachstum und Vollbeschäftigung dauerhaft zu sichern. Grundlage ihrer Überzeugung bildet die moderne monetäre Theorie (MMT).

Die moderne monetäre Theorie beruht auf zwei Behauptungen. Die erste lautet: Ein Land, dessen Schulden in der eigenen Währung denominated seien, könne nie bankrottgehen, weil es das Staatsdefizit und den Schuldendienst stets mit der Noten-

presse finanzieren könne. Also sollten wir uns über die wachsende Staatsverschuldung keine Sorgen machen. Wir haben hier unbeschränkten Spielraum, den wir nutzen sollten, um unsere politischen Ziele zu realisieren.

Die zweite Behauptung der modernen monetären Theorie lautet, dass der Staat die Konjunktur und die Inflation am besten durch die Steuer- und Finanzpolitik lenken könne. Mit Defiziten könne die Regierung dafür sorgen, dass die Wirtschaft wachse und Vollbeschäftigung erzeuge, während sie mit der Steuerpolitik die Inflation unter Kontrolle bringen könne, falls es überhaupt nötig sei. Bisher hiess es in den Lehrbüchern, dass die Zentralbank mit ihrer Geldpolitik für die Steuerung der Konjunktur und der Inflation zuständig sei. Bei der MMT ist die Rollenverteilung genau umgekehrt: Die Regierung ist die entscheidende Instanz, die mittels der Finanzpolitik Konjunktur und Inflation steuert, und die Zentralbank ist nur dazu da, das Staatsdefizit zu decken.

Die erste Behauptung der modernen monetären Theorie ist nicht ganz falsch. Länder, die sich in eigener Währung verschulden können, verfügen tatsächlich über grösseren wirtschaftspolitischen Spielraum als Länder, deren Schulden in ausländischer Währung denominated sind. Aber mehr lässt sich der MMT nicht abgewinnen, auch wenn die Zahl ihrer Anhänger stetig zunimmt. Vor allem die Idee, dass eine Regierung in der Lage sein soll, die Konjunktur und die Inflation mit ihrer Finanzpolitik zu steuern, ist vollkommen unrealistisch, denn sie ist in den sechziger und siebziger Jahren schon einmal ausprobiert worden und ist grandios gescheitert. Das Experiment führte geradewegs zu höherer Inflation.

### Janet Yellen steht quer

Wird sich die moderne monetäre Theorie trotz ihrem Konstruktionsfehler durchsetzen? Das ist schwer vorstellbar, denn sie lässt sich nur implementieren, wenn die Notenbanken vollkommen entmachtet werden. Selbst die Biden-Administration, in deren Umkreis sich die MMT einer gewissen Beliebtheit erfreut, dürfte sich gegen ein solches Experiment aussprechen. Janet Yellen, die neue Finanzministerin, war früher Chef der US-Notenbank und weiss um die Gefahr einer politisch kontrollierten Geldpolitik.

So scheint es, dass die Melancholiker zurzeit die beste Antwort auf die eingangs gestellte Frage geben können: Ja, wir leben in einer verrückten Welt, und es ist anzunehmen, dass sie nicht ewig Bestand haben wird. Aber es deutet vieles darauf hin, dass das Verrückte einstweilen als normal angesehen werden muss.

Es deutet vieles darauf hin, dass das Verrückte einstweilen als normal angesehen werden muss.

Tobias Straumann ist Privatdozent für Wirtschaftsgeschichte an der Universität Zürich. Beim Text handelt es sich um das Impulsreferat zum NZZ-Podium «Modern Monetary Theory – Schulden machen ohne Reue?», das am 2. Februar in Zürich digital über die Bühne ging.