



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 23/03/2026

Verändert Kevin Warsh den Einfluss der Fed auf die geldpolitische Forschung?

von TOM BUGDALLE

Zusammenfassung

Ein möglicher Führungswechsel bei der Fed hin zu Kevin Warsh könnte neben der Geldpolitik auch die dominierenden Denkmuster der geldpolitischen Forschung grundlegend verändern.

Abstract

A potential leadership change at the Fed toward Kevin Warsh could fundamentally alter not only monetary policy but also the dominant paradigm in central bank research.



1. Führungswechsel bei der Fed

Voraussichtlich ab dem 15. Mai 2026 wird Kevin Warsh den Vorsitz der Federal Reserve übernehmen. Mit ihm könnte nicht nur ein Kritiker der unkonventionellen Geldpolitik der Fed an die Spitze der mächtigsten Zentralbank der Welt rücken, sondern auch ein Gegner jener Theorien und Methoden, die die Zentralbankforschung und Geldpolitik der vergangenen Jahre geprägt haben. Sowohl Kevin Warsh als auch US-Finanzminister Scott Bessent haben kritisiert, dass sich die Fed von der klassischen Zinspolitik entfernt hat und Geldpolitik zunehmend über ihre Bilanz betrieben hat (Warsh, 2016a; Bessent, 2025). Damit habe sie ihre Kompetenzen zu stark ausgeweitet und Umverteilungspolitik betrieben. Da die Federal Reserve neben der Weltleitwährung auch den einflussreichsten Forschungsapparat unter den Zentralbanken hat, könnte ein Führungswechsel bei der Fed auch Veränderungen in der geldpolitischen Forschung bewirken.

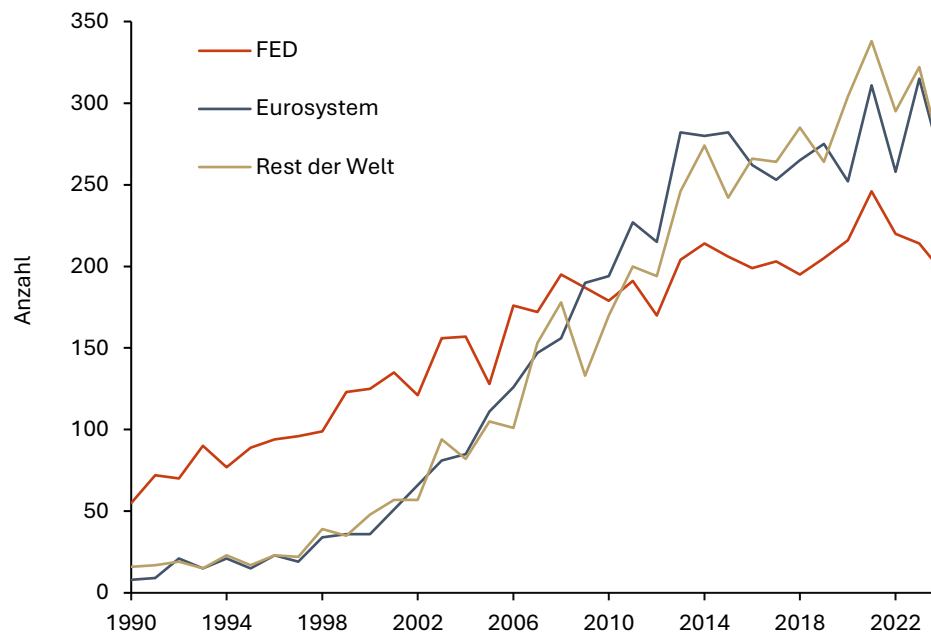
2. Die historische Entwicklung

Bereits kurz nach der Gründung der Fed im Jahr 1913 wurden Forschungsabteilungen eingerichtet, wie die Division of Research and Statistics im Jahr 1923. Diese sollten als Grundlage für geldpolitische Entscheidungen statistische Informationen bereitstellen (Binder und Skinner, 2022). Seit den 1960er Jahren lieferten die regionalen Federal Reserve Banken nicht mehr nur Daten, sondern speisten zunehmend auch Ideen zur Ausgestaltung der Geldpolitik in das Fed-System ein. So waren Ökonomen der Federal Reserve Bank of Minneapolis an der Entwicklung der Theorie rationaler Erwartungen beteiligt (siehe Bordo und Prescott, 2023). Auf deren Grundlage entwickelten sich später die neukeynesianischen DSGE-Modelle als Standardmethodik der Makroökonomik. Da die Geldmenge in diesen Modellen keine zentrale Rolle mehr für die Erklärung der Inflation spielt, verlor die Geldmengensteuerung bei geldpolitischen Entscheidungen zugunsten der direkten Inflationssteuerung (Inflation Targeting) zunehmend an Bedeutung. Der Fokus der Geldpolitik verlagerte sich daher auf modellbasierte, nicht direkt beobachtbare Größen wie Inflationserwartungen, Output Gap und den natürlichen Zins, was den diskretionären Handlungsspielraum der Zentralbank erweiterte.

Parallel dazu baute die Fed ihre Rolle als Produzent wissenschaftlicher Publikationen aus. In den Top 200 wirtschaftswissenschaftlichen Fachzeitschriften, die laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich am häufigsten von Zentralbanken zitiert werden, erhöhte die Fed seit den 1990er Jahren die Anzahl ihrer Publikationen immer weiter (siehe Abbildung 1). Publikationen von Autoren des Federal Reserve System machen in den letzten 30 Jahren relativ konstant rund 6 Prozent der weltweiten Publikationen im Forschungsfeld Makroökonomie und monetäre Ökonomie aus. Damit stammt etwa ein Drittel der zentralbanknahen Publikationen in diesem Bereich aus dem Federal Reserve System (siehe Abbildung 2).



Abbildung 1: Publikationen mit mindestens einem Zentralbankautor



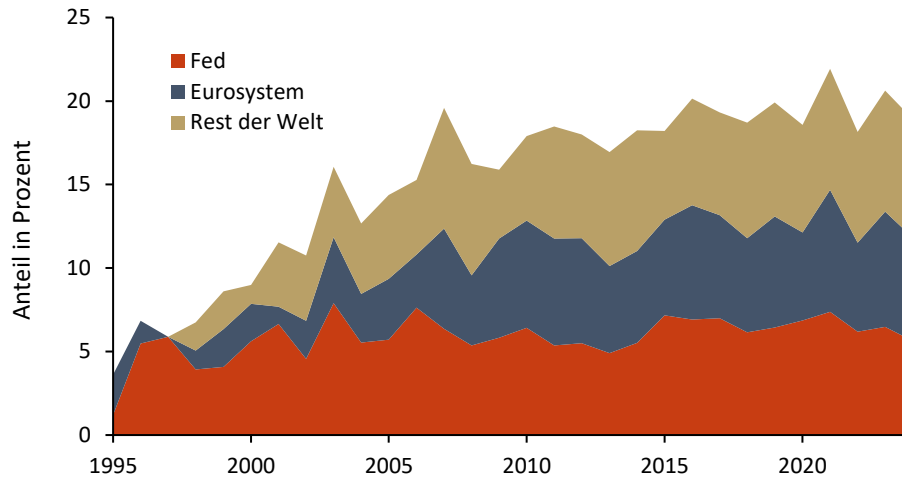
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute.

Hinweis: Die Daten basieren auf der Auswertung von 334.750 Beiträgen aus 200 Fachzeitschriften.

Zudem schuf die Fed eigene Konferenzen, in denen sie ausgewählte wissenschaftliche Arbeiten präsentieren und diskutieren ließ. Seit 1978 fungiert das Jackson Hole Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas City als zentrale Plattform geldpolitischer Debatten. Dieses Format dient nicht nur dem fachlichen Austausch, sondern trägt auch dazu bei, Agenden zu setzen und bestimmte Forschungsansätze stärker sichtbar zu machen als andere. Ab den 2000er Jahren wurden auf dem Jackson Hole Symposium zunehmend die Grenzen der klassischen Zinssteuerung thematisiert. Unter anderem in seinen Eröffnungsreden 2010 und 2012 beschrieb Fed-Chef Ben Bernanke den Einsatz unkonventioneller Maßnahmen – wie Bilanzausweitungen durch Wertpapierkäufe – angesichts niedriger Zinsen als theoretisch konsistente Erweiterungen der Geldpolitik (Bernanke, 2010; Bernanke, 2012). Auf diese Weise wurde der Übergang von einer primär zinsbasierten Geldpolitik hin zu Interventionen auf den Finanzmärkten durch den umfangreichen Ankauf von Vermögenswerten wissenschaftlich begleitet.



Abbildung 2: Anteil der Zentralbanken an Publikationen zu Makroökonomie und monetärer Ökonomie



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute.

Hinweis: Die Daten basieren auf einer eigenen Auswertung von 334.750 Beiträgen aus 200 Fachzeitschriften. Die Grafik zeigt die Anteile der weltweiten Publikationen mit JEL-Code E (Makroökonomie und monetäre Ökonomie), an denen jeweils mindestens ein Zentralbankautor aus dem Federal Reserve System, dem Eurosystem oder dem Rest der Welt beteiligt ist, gemessen an der gesamten Zahl aller Publikationen mit JEL-Code E weltweit.

3. Die Fed als Taktgeber

Der Einfluss der Fed auf die Wissenschaft zeigt sich in der Anzahl der Zitationen von wissenschaftlichen Arbeiten mit mindestens einem Fed-Autor. Publikationen von Fed-Autoren erhalten jährlich rund 7.000 Zitationen (siehe Abbildung 3), was rund 40 Prozent aller Zitationen von Arbeiten mit mindestens einem Zentralbankautor entspricht. Zitierte Autoren können in den in der Wissenschaft üblichen Gutachterverfahren (Peer-Review) wiederum über die Publikation anderer wissenschaftlicher Arbeiten mitentscheiden.

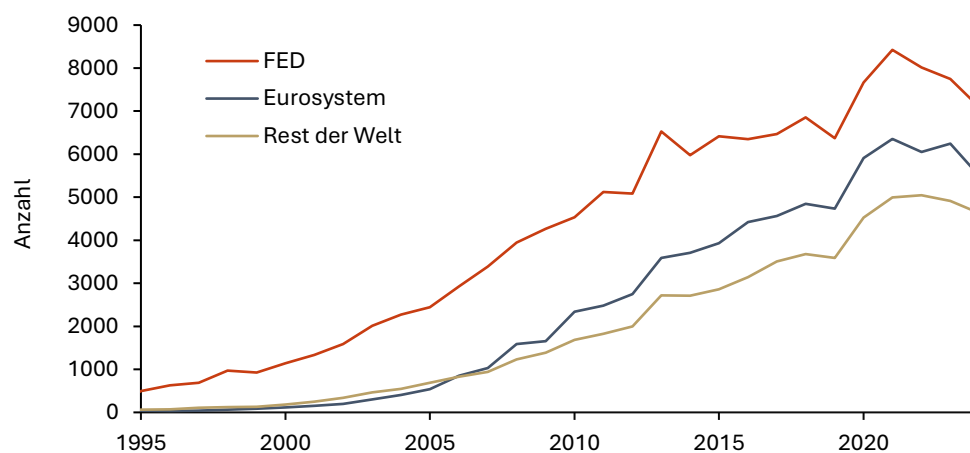
Einige Fed-Ökonomen sind zudem in den Herausbergremien wichtiger Fachzeitschriften vertreten. Die Anzahl von Mitherausgebern mit Fed-Affiliation liegt derzeit beim *Journal of Monetary Economics* – einer der führenden Fachzeitschriften im Bereich geldpolitischer Themen – bei 4 von 34. Beim *American Economic Journal: Macroeconomics* haben 7 von 24 Mitherausgebern eine Fed-Affiliation. Seit 2005 haben die großen Zentralbanken mit dem *International Journal of Central Banking* sogar eine eigene Fachzeitschrift für Zentralbankforschung geschaffen. Fed-Ökonomen fungieren also als Torwächter, die über die Auswahl, Bewertung und Sichtbarkeit von Forschung mitentscheiden und damit den wissenschaftlichen Diskurs über Geldpolitik gestalten können.

Bereits 2005 beschrieb Lawrence White die Federal Reserve als dominierenden Akteur in der geldpolitischen Forschung (White, 2005). Seinen Angaben zufolge beschäftigte das Federal Reserve System damals rund 495 Vollzeitökonominnen, davon



220 beim Board of Governors. Heute arbeiten allein beim Board of Governors mehr als 400 promovierte Ökonomen. Zudem bindet die Fed externe Forscher als Visiting Scholars und Consultants ein, und veranstaltet Konferenzen, auf denen Wissenschaftler gemeinsam mit Fed-Ökonomen auftreten. Die Fed ist damit laut White nicht nur Teilnehmerin, sondern ein zentraler Taktgeber der geldpolitischen Debatte. White argumentierte, dass diese Konstellation die Gefahr berge, dass geldpolitische Denkmuster durch institutionelle Ressourcen stabilisiert werden.

Abbildung 3: Zitationen von Publikationen mit mindestens einem Zentralbankautoren



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute.

Hinweis: Die Daten basieren auf der Auswertung von 334.750 Beiträgen aus 200 Fachzeitschriften.

4. Die Bildung von geldpolitischen Denkmustern

Idealerweise entsteht die wissenschaftliche Grundlage für geldpolitische Entscheidungen außerhalb der Institution, im offenen Wettbewerb unterschiedlicher theoretischer Denkschulen und empirischer Methoden. Die Aufgabe der Zentralbank bestünde darin, diese Forschung neutral zu prüfen und in politische Entscheidungen zu übersetzen. Wenn ein erheblicher Teil der wissenschaftlichen Karrierewege, Publikationsmöglichkeiten und Forschungsressourcen direkt oder indirekt mit der Zentralbank verflochten ist, entsteht ein Umfeld, in dem bestimmte Theorien und Methoden von den Zentralbanken systematisch begünstigt werden. Zentralbank-Ökonomen könnten einem Anreiz unterliegen, geldpolitische Fehler mit wissenschaftlichen Publikationen zu legitimieren, um von Karrierevorteilen zu profitieren. Kritik an den Zentralbanken wird möglicherweise aus der Wissenschaft verdrängt.

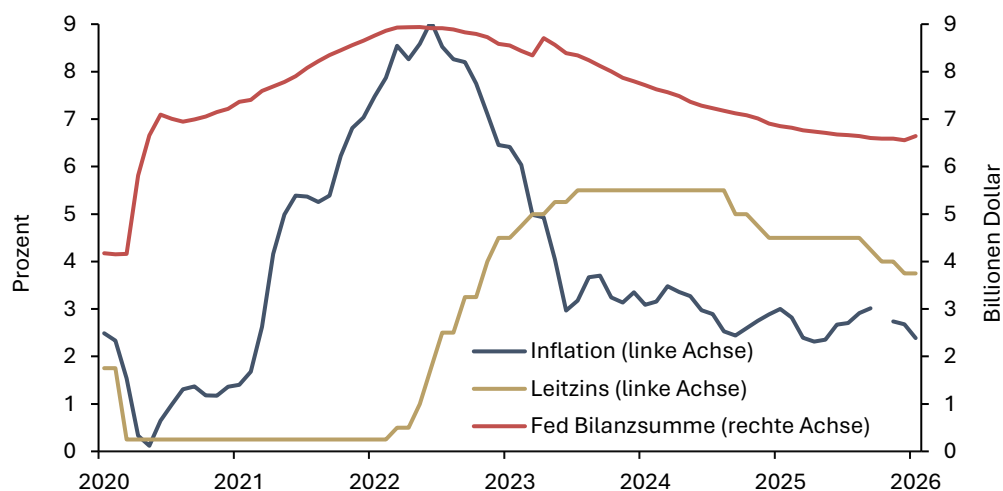
Beispielsweise hat der spätere Fed-Chef Ben Bernanke im Jahr 2005 argumentiert, dass ein globaler Ersparnisüberschuss eine wichtige Ursache für die niedrigen langfristigen Realzinsen in den USA sei (Bernanke, 2005). Mit dieser Erklärung führte er die niedrigen Zinsen der Fed und deren negative Nebeneffekte auf Faktoren zurück,



die nicht in der Verantwortung der Fed lagen.¹ Die empirische Evidenz dafür lieferte 2015 eine Arbeit von Laubach und Williams, die einen deutlichen Rückgang des natürlichen Realzinses aufgrund der Demographie zeigten. John Williams war zu diesem Zeitpunkt Präsident der San Francisco Fed und ist heute Präsident der Federal Reserve Bank of New York. Kevin Warsh und US-Finanzminister Scott Bessent hingegen sehen Vermögenspreisinflation, wachsende Ungleichheit und politische Fehlansätze als direkte Folgen einer Politik des billigen Geldes der Fed, welche die Fed über Jahrzehnte nicht erforscht hat.

Fabo et al. (2021) untersuchen 54 Studien zur quantitativen Lockerung in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euroraum und zeigen, dass Autoren mit Zentralbankaffiliation die makroökonomischen Effekte von Wertpapierkaufprogrammen im Durchschnitt günstiger einschätzen als unabhängige Forscher. Zentralbanknahe Studien berichten nach Fabo et al. (2021) größere Effekte auf Output und Preisniveau und finden insbesondere für die Wachstumseffekte der Geldpolitik häufiger statistisch signifikante Wirkungen. Vermögenspreisblasen, Fehlallokationen oder langfristige Risiken für die Bilanz der Notenbank werden hingegen weniger berücksichtigt.

Abbildung 4: Inflation, Leitzins und Fed Bilanzsumme



Quelle: LSEG, Bureau of Labor Statistics.

Die Fehlprognosen der Fed können als Folge problematischer Modelle und Annahmen gedeutet werden. Im Dezember 2021 erwartete die Fed für 2022 eine Inflation von 2,6 Prozent und für 2023 von 2,3 Prozent. Die tatsächlich gemessene Inflation lag schließlich bei 8 bzw. 4,1 Prozent. Obwohl die Inflation im November 2021

¹ Mayer und Schnabl (2021) zeigen, dass die langfristig niedrigen Zinsen weniger durch globale Ersparnisüberschüsse als vielmehr durch eine über Jahre expansive Geldpolitik der Zentralbanken verursacht wurden. Wiederholte Zinssenkungen und unkonventionelle Maßnahmen haben die marktbasierte Kapitalallokation verzerrt und damit das Wachstum ausgebremst sowie die Ungleichheit erhöht. Demnach sind niedrige Zinsen nicht das Ergebnis exogener Faktoren, sondern die Folge geldpolitischer Entscheidungen.



bereits auf fast 7 Prozent gestiegen war, entschied sich die Fed den Zins nahe Null zu halten, weil sie auf der Grundlage ihrer Modelle die Inflation als vorübergehend einschätzte (Federal Reserve, 2021). Sie reagierte erst, als die Inflation im März 2022 fast 8 Prozent erreicht hatte (siehe Abbildung 4). Währenddessen war die Bilanzsumme der Fed von 4,2 Billionen US-Dollar im März 2020 auf nahezu 9,0 Billionen US-Dollar im April 2022 gestiegen. Das wiederholte Festhalten an Modellen, die den Inflationsdruck systematisch unterschätzen, spricht dafür, dass bestimmte Annahmen innerhalb der Zentralbankforschung zu wenig hinterfragt wurden.

5. Die Zukunft der Fed und die Zukunft der Fed-Forschung

Kevin Warsh hat die Fed bereits 2016 als Institution beschrieben, deren „[Modelle unzuverlässig, deren Politik erratisch und deren Kommunikation verwirrend](#)“ geworden seien. Gleichzeitig bemängelte er ein innerhalb der Fed dominierendes Konformitätsdenken („Groupthink“), durch das neue geldpolitische Dogmen im Mainstream verankert würden (Warsh, 2016b). Er forderte bereits damals neue Datenquellen, neue Analysemethoden, neue ökonomische Modelle, neue Kommunikationsstrategien und ein neues Denkmuster für die Geldpolitik (Warsh, 2016b). Die Fed sei politisch verwundbar geworden, weil sie ihren Aufgabenbereich immer weiter ausgedehnt habe, während ihre Erfolgsbilanz und ihre Rechenschaftspflicht nicht im gleichen Maße mitgewachsen seien.

US-Finanzminister Scott Bessent hat Kevin Warsh für den Posten des Fed-Vorsitz vorgeschlagen. Im vergangenen Jahr bezeichnete Bessent die Fed zugespitzt als eine Art „[bedingungsloses Grundeinkommen für Wirtschaftswissenschaftler](#)“ und spielte damit auf die Größe ihres Forschungsapparats an, der die Fed jedoch nicht vor Fehlentscheidungen bewahrt habe (CNBC, 2025). Eine Konsequenz wäre es, die Publikationstätigkeit von Fed-Mitarbeitern stärker zu begrenzen oder gar ganz zu verbieten, um den Einfluss auf die Wissenschaft zu verhindern. Zumindest könnte der Forschungsapparat der Fed durch Stellenabbau verkleinert werden. Ein neuer Fed-Chef könnte solche Schritte anstoßen, aber nicht einseitig durchsetzen. Dafür sind Entscheidungen des Board of Governors und der regionalen Federal Reserve Banken nötig.

Sollte sich die Fed unter Kevin Warsh wieder stärker auf ihr Mandat konzentrieren und sich weniger damit beschäftigen, eigene Theorien im wissenschaftlichen Mainstream zu verankern, könnte dies die geldpolitische Ausrichtung und die geldpolitische Forschung gleichermaßen beeinflussen. Dies würde sich zum einen in einer Abkehr von der unkonventionellen Geldpolitik und einer Verschlankung der Fed-Bilanz zeigen. Zum anderen könnten dominante Denkmuster an Einfluss verlieren und bislang weniger beachtete Fragen stärker in den Vordergrund rücken, etwa die Nebenwirkungen langanhaltend niedriger Zinsen, die langfristigen Folgen von Wertpapierkäufen oder die Risiken wachsender fiskalischer Dominanz.



Referenzen:

Bernanke, B. S. (2005): *The global saving glut and the U.S. current account deficit*. Speech, Board of Governors of the Federal Reserve System, 14. April. Verfügbar unter: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>.

Bernanke, B. S. (2010): *Opening remarks: The economic outlook and monetary policy – Jackson Hole Economic Policy Symposium*. Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City. Verfügbar unter: <https://www.kansascityfed.org/research/jackson-hole-economic-symposium/macroeconomic-challenges-decade-ahead/>.

Bernanke, B. S. (2012): *Opening remarks: Monetary policy since the onset of the crisis – Jackson Hole Economic Policy Symposium*. Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City. Verfügbar unter: [The Changing Policy Landscape - Federal Reserve Bank of Kansas City](#).

Bessent, S. (2025): The Fed's New "Gain-of-Function" Monetary Policy. *The International Economy*. Verfügbar unter: http://www.international-economy.com/TIE_Sp25_Bessent.pdf.

Binder, C. und Parajon Skinner, C. (2022): Mission critical or mission creep? The research function of the Federal Reserve Banks. *Mercatus Policy Brief*. Arlington, VA: Mercatus Center. Verfügbar unter: <https://www.mercatus.org/research/policy-briefs/mission-critical-or-mission-creep-research-function-federal-reserve-banks>.

Bordo, M. D. und Prescott, E. S. (2023): Federal Reserve structure and the production of monetary policy ideas. *NBER Working Paper*, Nr. 31915. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Verfügbar unter: <https://www.nber.org/papers/w31915>.

CNBC (2025): CNBC transcript: U.S. Treasury Secretary Scott Bessent speaks with CNBC's Squawk Box. 21. Juli. Verfügbar unter: <https://www.cnbc.com/2025/07/21/cnbc-transcript-us-treasury-secretary-scott-bessent-speaks-with-cnbc-squawk-box-today.html>.

Fabo, B., Jančoková, M., Kempf, E. und Pástor, Ľ. (2021): Fifty shades of QE: Comparing findings of central bankers and academics. *Journal of Monetary Economics*, 120, S. 1–20.



Federal Reserve (2021): *Federal Reserve issues FOMC statement*. 3. November. Verfügbar unter: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/money20211103a.htm>.

Laubach, T. und Williams, J. C. (2015): *Measuring the natural rate of interest redux*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Nr. 2015-16. San Francisco, CA: Federal Reserve Bank of San Francisco. Verfügbar unter: <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/wp2015-16.pdf>.

Mayer, T. und Schnabl, G. (2021): Reasons for the demise of interest: Savings glut and secular stagnation or central bank policy?. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 24(1), S. 3–40. Verfügbar unter: <https://doi.org/10.35297/qjae.010085>.

Warsh, K. (2016a): *Challenging the groupthink of the guild*. Stanford, CA: Hoover Institution, 8. März. Verfügbar unter: <https://www.hoover.org/research/challenging-groupthink-guild-0>.

Warsh, K. (2016b): *The Federal Reserve needs new thinking*. Stanford, CA: Hoover Institution, 24. August. Verfügbar unter: <https://www.hoover.org/research/federal-reserve-needs-new-thinking>.

White, L. H. (2005): The Federal Reserve System's influence on research in monetary economics. *Econ Journal Watch*, 2(2), S. 325–354. Verfügbar unter: https://econjwatch.org/file_download/90/2005-08-white-invest_apparatus.pdf.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Tom Bugdalle; *Redaktionsschluss* 23. März 2026