Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur

Band: 91 (2011)

Heft: 986

Artikel: Der Ruf ist ramponiert

Autor: Bernholz, Peter

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-735210

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: 09.08.2025

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

2 Der Ruf ist ramponiert

Zentralbanken können faktisch nicht konkursgehen. Dennoch können sie vieles falsch machen. Grundsätzliche Überlegungen zu Rolle und Bedeutung der Zentralbanken im Jahre 2011 und darüber hinaus.

von Peter Bernholz

Seit einigen Monaten sehen sich Zentralbanken wachsender Aufmerksamkeit und Kritik gegenüber. Die amerikanische Zentralbank (Federal Reserve System, Fed) ist durch ihre Politik der nochmaligen Geldmengenexpansion um 600 Milliarden Dollar *(quantitative easing)* in die Schlagzeilen geraten, die Europäische Zentralbank (EZB) durch die Schuldenkrisen südeuropäischer Länder und den Aufkauf schlechter Staatspapiere und die Schweizerische Nationalbank (SNB) durch einen Verlust von 19,2 Milliarden Franken im Jahr 2010 wegen ihres Kaufs von Euro-Devisen. In der Schweiz wurde der Rücktritt von SNB-Präsident Philipp Hildebrand gefordert, in Deutschland hat der frühere Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger auf die Gefahren der Aufblähung der Zentralbankgeldmenge durch die EZB hingewiesen. Zur gleichen Zeit hat in den USA der bekannte Monetarist Allan Meltzer die Politik der Fed als die schlechteste ihrer Geschichte bezeichnet, wobei es dort sogar Stimmen gibt, die deren Abschaffung verlangen.

Politische Einflussnahme

Um diese Vorgänge zu verstehen, ist es ratsam, die Funktion der Zentralbanken in der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung zu verdeutlichen. Dabei ist es zweckmässig, von ihrer Rolle bei der Erhaltung der Preisstabilität auszugehen. Als erstes ist festzustellen, dass Politiker im Vergleich zu Zentralbankiers langfristig eher eine höhere Inflation begünstigen. Da Inflationen auf Dauer immer ein monetäres Phänomen sind, bedeutet dies, dass Politiker anderen Faktoren als der Geldwertstabilität grösseres Gewicht einräumen. Dazu gehört einmal ihre Neigung, durch Wahlgeschenke ihre Aussichten auf Wiederwahl zu erhöhen, ferner die Hoffnung, durch Inflation die realen Staatsschulden zu vermindern, und schliesslich ihre langfristig falsche Vorstellung, durch expansivere Geldpolitik die Arbeitslosigkeit reduzieren zu können.

Soll nun aber die Preisstabilität Vorrang haben, so ist es notwendig, den Einfluss der Politik auf die Geldpolitik zu begrenzen. Das geschah bis zum Ersten Weltkrieg bzw. zur Weltwirtschaftskrise durch die Goldwährung, nach der alle Banknoten und Giroguthaben auf Wunsch ihrer Inhaber jederzeit zum festen Kurs von 1:1 in Gold umgetauscht werden konnten. In diesem System wurde über hundert Jahre lang die Inflation langfristig völlig unterbunden.

> Soll die Preisstabilität Vorrang haben, so ist es notwendig, den Einfluss der Politik auf die Geldpolitik zu begrenzen.

Mit dem Zusammenbruch der Goldwährung fiel diese Sicherung gegen übermässige Geldvermehrung dahin. Jetzt waren Banknoten, für deren Ausgabe den Zentralbanken das Monopol übertragen worden war, nicht mehr einlösbar, während die Inhaber von Giroguthaben bei Banken lediglich deren Eintausch in Banknoten verlangen konnten. Also bestand die Sicherung gegen Inflation nur noch in einer zurückhaltenden Geldpolitik der Zentralbanken. Angesichts der grösseren Inflationsneigung der Politiker musste sich freilich langfristig eine höhere Inflation als zur Zeit der Goldwährung ergeben. Allerdings konnte diese umso geringer sein, je geringer der Einfluss der Politik auf die Zentralbank, je grösser also die den Zentralbanken im politischen System eingeräumte Unabhängigkeit war.

Die Abbildung auf der folgenden Seite bestätigt dies. Bis 1973 verlief die Entwicklung der Preisniveaus der betrachteten Länder einigermassen parallel, weil im System von Bretton Woods alle Währungen durch feste Wechselkurse an den Dollar gebunden waren. Die Geldpolitik dieser Länder wurde also im wesentlichen durch die Fed – eine relativ unabhängige Zentralbank – bestimmt, während der Einfluss der anderen Zentralbanken äusserst beschränkt war. Das änderte sich mit dem Zusammenbruch dieses Systems. Nun übernahmen bei flexiblen Wechselkursen die nationalen Zentralbanken die Verantwortung für die Geldpolitik. Seither wiesen Länder mit unabhängigen Zentralbanken, wie die Schweiz, Deutschland und die USA, in den Jahren von 1973 bis

Peter Bernholz

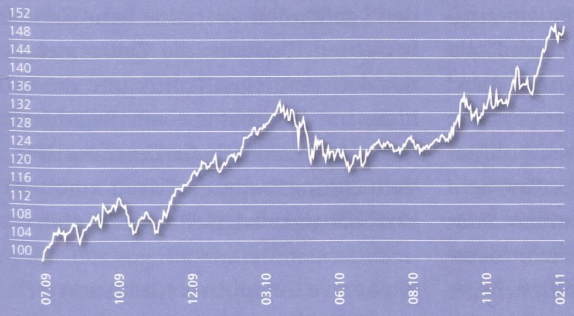
Peter Bernholz ist emeritierter Professor für Nationalökonomie, insbesondere Wirtschaftspolitik, Geld- und Aussenwirtschaft, an der Universität Basel und ein Kenner des Zentralbankwesens.

PPF – LPActive
Value Fund

Die Renaissance der Anlageklasse Private Equity.

Der LPActive Value Fund ist der erste Private Equity Fonds, der auf einem Value-Ansatz basiert. Ziel ist, durch einen aktiven Selektionsprozess substanzstarke und unter-bewertete Private Equity-Gesellschaften zu identifizieren und damit einen überdurchschnittlichen risikoadjustierten Wertzuwachs zu erwirtschaften. Investoren profitieren von einem breit diversifizierten Private Equity-Portfolio mit Zugang zu mehr als 750 privaten Unternehmen (Direktbeteiligungen) und weit über 230 Private Equity-Fonds. (ISIN LU0434213525, Valoren 10269470)

Performance Chart per 25.02.2011



PMG Fonds Management AG
Eric Lütenegger
Tel +41 (0)44 215 2848
eric.luetenegger@pmg-fonds.ch
www.pmg-fonds.ch

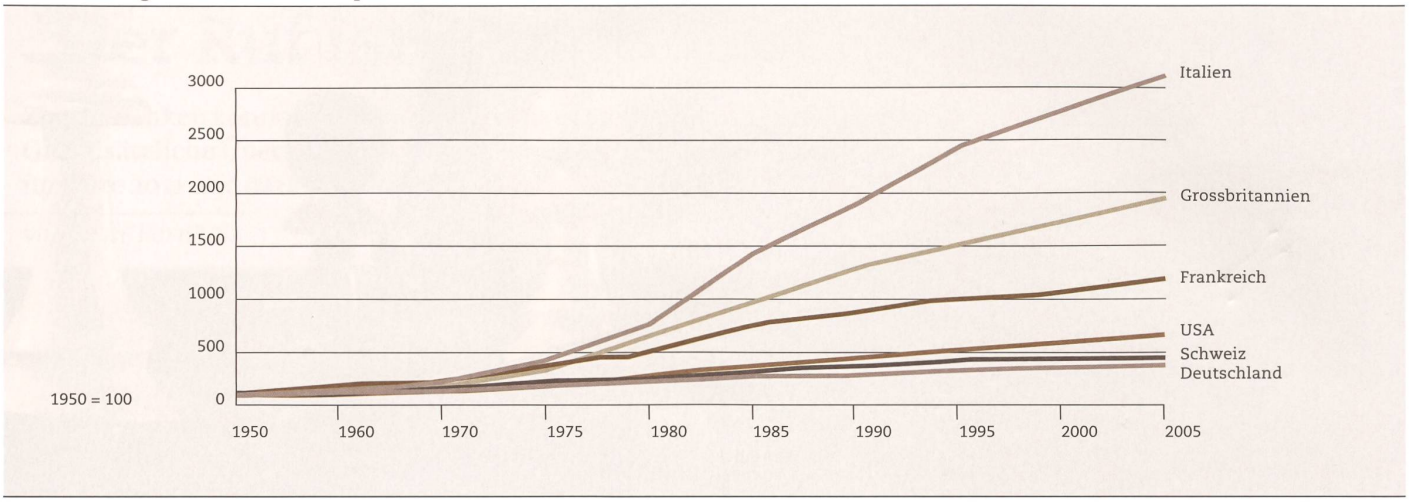
Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung oder Offerte noch eine Einladung zur Offertstellung dar, sondern dienen ausschliesslich der Produktbeschreibung. Die in diesem Dokument erwähnten kollektiven Kapitalanlagen sind vertragliche Fonds schweizerischen Rechts. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, der vereinfachte Prospekt, die Statuten bzw. Vertragsbedingungen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds können kostenlos bei den Vertriebsträgern, der Fondsleitung oder unter www.pmg-fonds.ch angefordert werden. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts mit integriertem Fondsvertrag erfolgen. Die ausgegebenen Anteile einer kollektiven Kapitalanlage dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. Anteile der erwähnten Fonds dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

PMG Fonds Management AG
Sihlstrasse 95, CH-8001 Zürich
+41 (0)44 215 2838
www.pmg-fonds.ch

LPX® GROUP
Listed Alternative Investments

PMG Fonds
FUND MANAGEMENT & PRIVATE LABELING

Entwicklung des Konsumentenpreisindexes in sechs Ländern, 1950–2005



etwa 1990 wesentlich geringere Preissteigerungen auf als die während dieser Periode meist vom Finanzministerium kontrollierten Zentralbanken Italiens, Frankreichs und Grossbritanniens. Aufgrund dieser Erfahrungen entschlossen sich im Lauf der Zeit verschiedene Länder, darunter auch Frankreich und Grossbritannien, ihren Zentralbanken grössere Unabhängigkeit zu gewähren. Auch der 1999 neu gegründeten EZB wurde durch den Vertrag von Maastricht eine sehr weitreichende Unabhängigkeit gewährt.

Lender of last resort

Die Bewahrung relativ stabiler Preise wurde zum erklärten Ziel unabhängiger Zentralbanken, die dieses zunächst durch eine entsprechende Geldmengenpolitik und seit den 1990er Jahren durch eine entsprechende Zinspolitik zu erreichen versuchten. Dabei trat die Erinnerung immer mehr in den Hintergrund, dass die Zentralbanken der entwickelten Länder vor 1914 zur Zeit des Goldstandards gegründet worden waren. Damals sah man ihre Aufgabe daher nicht in der Erhaltung der Preisstabilität, sondern in der Aufrechterhaltung der Goldkonvertierbarkeit und darin, dem Banken- und Finanzsystem in einer Krise als letzte Liquiditätshilfe *(lender of last resort)* beizustehen.

Die Geld- und Zinspolitik war in nie zuvor gekanntem Ausmass expansiv und könnte eine neue Krise herbeiführen.

Die jüngste grosse Finanzkrise hat die Bedeutung dieser Aufgabe in dramatischer Weise wieder hervorgehoben. Tatsächlich gelang es den Zentralbanken, den völlig zusammengebrochenen Geldmarkt für kurzfristige Kredite unter Banken mit riesigen Kredithilfen zu stützen, damit den Zusammenbruch des weltweiten Finanzsystems zu verhindern und zusammen mit den Staaten verschiedene bedeutende Finanzinstitute (in der Schweiz die UBS) vor dem Bankrott zu bewahren. Allerdings wurden dabei die Zinsen, zu denen die Zentralbanken Kredite gewähren, praktisch auf null gesenkt, was schon von damaligen Kritikern wie dem schwedischen Ökonomen Knut Wicksell 1898 als höchst bedenkliche Massnahme bezeichnet wurde. Sir Walter Bagehot, ein Zeitgenosse Wicksells und Herausgeber von «The Economist», hatte zwar 1873 in seiner Theorie des Zentralbankwesens (das wichtige Buch trägt den Titel «Lombard Street») für eine Finanzkrise unbegrenzte Kredite der Zentralbank gegen Sicherheiten zum Wert in Normalzeiten gefordert, dies aber zu einem Strafzins – das Gedächtnis heutiger Ökonomen und Zentralbankiers reicht leider nur mehr selten so weit zurück.

Angesichts der Erfolge der Zentralbanken in der Bekämpfung der jüngsten Finanzkrise stellt sich die Frage, ob und wie weit die gegenwärtige Kritik an den Zentralbanken berechtigt ist. Obwohl dies keineswegs für alle vorgetragenen Punkte zutrifft, ist doch folgendes festzuhalten. Erstens: die Finanzkrise wurde besonders von der Fed mit ausgelöst, obwohl alle anderen bekannten Faktoren erst ihr grosses Ausmass ermöglichten. Zweitens: die Geld- und Zinspolitik zur Bekämpfung der Krise war in nie zuvor gekanntem Ausmass expansiv und könnte das Ziel der Preisstabilität entscheidend gefährden oder eine neue Krise herbeiführen. Drittens: die Zusammenarbeit mit der staatlichen Politik und die Bemühung um Übernahme von Regulierungskompetenzen durch die Zentralbanken zur Vermeidung weiterer Krisen könnten die Unabhängigkeit derselben gefährden.

Expansive Geldpolitik nach 2000

Weshalb wurde die Finanzkrise wesentlich von der Fed mit ausgelöst? Nach dem Zusammenbruch der Internetblase um das Jahr 2000 griff die Fed zu einer sehr expansiven Geldpolitik, indem sie ihren Zinssatz auf 1 Prozent senkte und die monetäre Basis, also das von ihr geschaffene Geld, von 2000 bis 2007 um 39 Prozent erhöhte. Andere

Zentralbanken wie die EZB, die SNB und die Bank of England (BoE) folgten dieser Politik. Als Konsequenz entwickelten sich Blasen an den Immobilien-, Rohstoff- und Aktienmärkten, die ihr volles Ausmass durch die abenteuerliche Geschäftspolitik der Finanzinstitute mit Hilfe neuer Finanzprodukte, viel zu geringem Eigenkapital und, in den USA, der staatlichen Politik zur Ermöglichung von Hauseigentum auch für ärmere Bevölkerungskreise erreichten.

Unter dem Vorwand, dass die Lebenshaltungskosten stabil seien und eine Deflation drohe, reagierte die Fed zuerst in keiner Weise auf diese Blase. Erst zu spät entschloss sie sich, die zu expansive Geldpolitik zu beenden und den Zinssatz schrittweise auf über 5 Prozent zu erhöhen. Damit wurden die Hypothekarzinsen in den USA für viele untragbar, der Markt für Immobilien brach zusammen, und es kam über die Ansteckung mittels undurchsichtiger Instrumente zur weltweiten Krise des Finanzsystems, die ihren Höhepunkt nach dem Zusammenbruch der Lehman Bank fand.

Von einer Krise zur nächsten

Das führt zur zweiten Frage, ob die von den Zentralbanken danach zur Krisenbekämpfung ergriffenen Massnahmen nicht über das Ziel hinausschossen und die Gefahr einer erhöhten Inflation oder einer weiteren Blase mit nachfolgendem Zusammenbruch und Krise heraufbeschwörten. Die Tatsachen stimmen jedenfalls nachdenklich. Der Zinssatz der führenden Zentralbanken wurde praktisch auf 0 Prozent reduziert und die Menge des Zentralbankgeldes von Ende 2007 bis Ende 2010 in den USA um 144 Prozent, im Eurogebiet um 44 Prozent und in der Schweiz um 78 Prozent erhöht. Das sind Zunahmen, die man bis anhin nur von Hochinflationen kannte.

Zwar trifft zu, dass die erweitert definierten Geldmengen (wie etwa Banknotenumlauf plus Guthaben auf Girokonten bei Banken) bisher nur bescheiden gewachsen sind. Andererseits würde sich dies angesichts der von den Zentralbanken geschaffenen Liquidität bei einem raschen Aufschwung der realen Wirtschaft und einer optimistischen Entwicklung der Erwartungen rasch ändern, wenn die Zentralbanken das Zinsniveau nicht zügig anheben und die Menge des Zentralbankgelds rasch reduzieren würden. Obwohl sie technisch dazu vermutlich in der Lage wären, ist daran zu zweifeln, ob das angesichts des politischen und psychologischen Drucks tatsächlich geschehen würde. Denn die grossen Defizite vieler Staaten würden bei Zinserhöhungen wegen der Zinsen auf ihren Schulden dramatisch steigen.

So werden zurzeit 41 Prozent der Ausgaben der amerikanischen Bundesregierung durch die Aufnahme von Krediten finanziert, wobei ihre Schuld auf 73 Prozent des Sozialprodukts angewachsen ist. Die Lage in Grossbritannien, wo allerdings die Regierung mittlerweile drastische Sparanstrengungen eingeleitet hat, und in verschiedenen Ländern der EU ist nicht besser. Darüber hinaus befürchten die Politiker, dass das zarte Pflänzlein des Wachstums und damit des normalerweise verzögerten Rückgangs der Arbeitslosigkeit durch eine anziehende Geldpolitik abgewürgt werden könnte. Werden die Zentralbankiers angesichts dieses Drucks rechtzeitig und ausreichend die Zügel anziehen?

Dies muss besonders für die USA bezweifelt werden, zumal die Fed neben dem Auftrag der Preisstabilität auch noch denjenigen einer ausreichenden Beschäftigung hat. Erste Anzeichen einer sich verstärkenden Inflation lassen sich mit 2,4 Prozent im Euro-Raum und mit über 4 Prozent in Grossbritannien bereits beobachten. Die expansive amerikanische Geldpolitik führt bereits zu starken Überbewertungen verschiedener Währungen gegenüber dem Dollar, wie bei der japanischen, der brasilianischen und der schweizerischen. Auch lässt sich bezweifeln, dass diese Politik gar keinen Einfluss auf den zu beobachtenden Anstieg der Rohstoffpreise ausübt. Verschiedene Staaten wie China, Indien, Australien und skandinavische Länder haben bereits ihre Zinsen erhöht. EZB-Präsident Jean-Claude Trichet hat eine solche ebenfalls als möglich angekündigt. Ob diese allerdings angesichts der Haushaltslage verschiedener südeuropäischer Länder und des politischen Drucks wirklich erfolgt und ausreichend sein wird, dürfte fraglich sein. Erfolgt jedoch die Rückkehr zu einer soliden Geldpolitik zu spät und nur unzulänglich, so ist mit einer neuen Blasenbildung und höherer Inflation zu rechnen. Würde anschliessend zu spät umso stärker reagiert, so bestünde die Gefahr des Platzens der Blase und einer nachfolgenden neuerlichen Krise.

Unabhängigkeit der Notenbanken in Gefahr

Angesichts dieser Zusammenhänge ist zu befürchten, dass die Unabhängigkeit der Zentralbanken und folglich langfristig die Preisstabilität durch die Reaktion auf die Krise gelitten haben könnten. Damit kommen wir zur dritten Frage. Historisch gesehen haben Krisen, seien es übermässige Staatsverschuldung, oft verbunden mit Kriegen, oder Wirtschaftskrisen, häufig dazu geführt, dass stabile Währungsordnungen geschwächt oder beseitigt wurden. Das galt etwa für die Grosse Depression nach 1929, welcher der echte Goldstandard zum Opfer fiel, wobei Präsident Franklin D. Roosevelt den Amerikanern kurzerhand den Goldbesitz verbot und dann den Dollar gegenüber dem Gold abwertete. Es wäre daher gut möglich, dass als Folge der jüngsten Wirtschaftskrise die Unabhängigkeit der bisher eine relativ stabile Politik verfolgenden Zentralbanken gefährdet ist.

Werden die Zentralbankiers rechtzeitig und ausreichend die Zügel anziehen? Dies muss besonders für die USA bezweifelt werden.

Auf die allgemeinen Folgen, die von ihrer zu expansiven Geldpolitik im Zusammenspiel mit der Politik drohen, wurde bereits hingewiesen. Die jüngsten Ereignisse sollen dennoch erwähnt werden. So hat die EZB den Vertrag von Maastricht zumindest im Geiste gebrochen, indem sie sich zum Kauf der Staatsanleihen sozusagen bankrotter Mitgliedsländer entschloss und für ihre Kreditgewährung an Banken unsolide Staatstitel als Sicherheiten zuliess. Damit

ist sie dem Beispiel und dem Druck der Regierungen gefolgt, die eindeutig die Bestimmung des Maastrichter Vertrags gebrochen haben, nicht für die Schulden anderer Eurostaaten aufzukommen. Aber auch die Fed hat die Grenzen zur Politik überschritten, indem sie massiv schlechte Hypothekenpapiere und amerikanische Staatsanleihen aufgekauft hat. Auch letzteres muss angesichts der geschilderten Lage des amerikanischen Bundeshaushalts als bedenklich erscheinen.

Schliesslich hat die SNB für 2010 einen Verlust von 19,2 Milliarden Franken ausgewiesen, der weitgehend auf ihren Kauf von Devisen, ganz überwiegend Euro, in Höhe von etwa 109 Milliarden Franken zurückzuführen ist. Selbst wenn man einen solchen Kauf wegen der Überbewertung des Frankens für wünschenswert gehalten hätte, so bliebe dennoch bestehen, dass er in inkompetenter Weise erfolgt ist. Denn eine solche Aktion ist nur wirksam, wenn die dadurch entstandene Zunahme der Zentralbankgeldmenge nicht wieder beseitigt wird. Das aber geschah, und ferner wurde versäumt, die Erwartungen auf den Devisenmärkten durch die Vorgabe eines Wechselkursziels zu beeinflussen. Trotz ihres Verlustes entschied sich die SNB, für 2010 noch erhebliche Summen an Kantone und Bund, die sich darauf eingestellt hatten, auszuschütten, obwohl sie diese dringend zur Erhöhung ihrer Reserven benötigte.

Es wäre gut möglich, dass als Folge der jüngsten Wirtschaftskrise die Unabhängigkeit der Zentralbanken gefährdet ist.

Die Verluste und die Ausschüttungspolitik sind freilich auch eine Folge früherer Fehler. Dazu gehören vor allem die Abgabe von gut der Hälfte ihrer «überflüssigen» Goldreserven nach 2000 und ein weiterer späterer Goldverkauf; weiter ein Abkommen mit dem Finanzdepartement, das eine konstante Ausschüttung an Kantone und Bund (allerdings unter Vorbehalt eines entsprechenden Gewinns) vorsah. Damit wurde vernachlässigt, dass Zentralbanken nicht auf Gewinn ausgerichtet sein sollten, sondern eine langfristige Perspektive zum Wohl ihres Landes einzunehmen haben. Hätte die SNB ihre Goldreserven vollständig behalten, so hätte sie 2010 wegen des gestiegenen Goldpreises bei einem Wert derselben von 103,47 Milliarden Franken (17. März 2011) statt eines Verlustes einen hohen Gewinn verzeichnen können. Zu beachten ist auch, dass Goldbestände im Inland die letzte internationale Reserve in äussersten Notzeiten wie dem Zweiten Weltkrieg und schweren Wirtschaftskrisen darstellen, während es sich bei Devisen um jederzeit blockierbare Forderungen gegenüber dem Ausland handelt.

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken könnte als Krisenfolge jedoch auch auf andere Weise gefährdet sein. Um künftige Krisen zu vermeiden, wird gegenwärtig intensiv an neuen Regulierungen gearbeitet, die zu einem grossen Teil den Zentralbanken, oft sogar auf deren ausdrücklichen Wunsch, überantwortet werden sollen. Das gilt sowohl für die Fed, die BoE, die EZB als auch für die SNB. Damit kündigen sich jedoch nicht nur mögliche interne Konflikte mit dem Ziel der Geldwertstabilität an, sondern auch mit politischen Instanzen, die sicherlich kaum auf ihren Einfluss bei der Regulierung des Banken- und Finanzsystems verzichten werden.

Ungeheure Macht

Nach dem Zusammenbruch der Goldwährung mit ihrer Goldeinlösungspflicht zu festem Preis (Parität) und dem Zusammenbruch des auf den Dollar ausgerichteten Festkurssystems von Bretton Woods haben die nationalen Zentralbanken, zunächst meist kaum bemerkt, eine ungeheure Macht erhalten. Und selbst bei Überschuldung können sie in der eigenen Währung nicht mehr in Konkurs geraten. Denn die ausgegebenen Banknoten sind nicht einlösbare Forderungen ihrer Inhaber an die Zentralbank, und auch die Forderungen der Banken gegen sie können sie jederzeit mit neu gedruckten Banknoten abdecken. Ein Konkurs wäre also nur bei einer Überschuldung in ausländischen Währungen möglich. Doch auch hier haben die Zentralbanken der führenden Länder durch die Gewährung gegenseitiger Kreditlinien (in Form kurzfristiger Devisenswaps) in riesiger Milliardenhöhe die Grenzen für eine Zahlungsunfähigkeit weit hinausgeschoben. Moderne Zentralbanken unterliegen also keiner Budgetbegrenzung mehr. Das ist mit ein Grund dafür, dass Politiker vieler Länder sie unter ihre Kontrolle bringen oder behalten möchten.

Es ist sicherlich kein Zufall, dass von den dreissig Hyperinflationen mit monatlichen Inflationsraten von 50 Prozent oder mehr 29 nach dem Zusammenbruch des Goldstandards seit 1914 erfolgten. Und selbst bei den unabhängigen und stabilen Währungen ist nach den bisherigen Erfahrungen im Durchschnitt mit einer Entwertung von 50 bis 66 Prozent innerhalb von 30 Jahren zu rechnen. Es ist angesichts dessen und der für die Unabhängigkeit der Notenbanken drohenden Gefahren nicht überraschend, dass sich immer mehr Stimmen melden, die eine Rückkehr zu einer Warenwährung (wie dem Goldstandard) oder zu einem Wettbewerb freier privater Notenbanken fordern. Beides wäre jedoch mit anderen Fragen verbunden, auf die hier nicht eingegangen werden kann. ‹