

Wie funktionieren Zentral- banken?

Nils Herger

Geld- und Währungs-
politik verstehen

SACHBUCH



Springer Gabler

Wie funktionieren Zentralbanken?

Nils Herger

Wie funktionieren Zentralbanken?

Geld- und Währungspolitik verstehen



Springer Gabler

Nils Herger
Studienzentrum Gerzensee
Gerzensee
Switzerland

ISBN 978-3-658-07875-1

ISBN 978-3-658-07876-8 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-07876-8

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Coverabbildung: deblik Berlin

Lektorat: Margit Schlomski

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Für meine Eltern

Vorwort

Weil Zentralbanken für die Geld- und Währungspolitik eines Landes verantwortlich sind, stehen sie regelmäßig im Zentrum des öffentlichen Interesses. Falls ernste Wirtschaftskrisen auftreten, die beispielsweise von hoher Inflation, Turbulenzen im internationalen Währungssystem oder von Instabilität im Finanzsystem geprägt sein können, sorgen Geld- und Währungsfragen sogar laufend für Schlagzeilen. Dass breite Bevölkerungskreise die Politik der Zentralbanken aufmerksam verfolgen, hat sich unlängst in den teils hitzig geführten Debatten hinsichtlich der Globalen Finanzkrise oder der Spannungen in der Europäischen Währungsunion abermals bestätigt. Es ist dabei nicht immer einfach zu verstehen, wie eine Zentralbank überhaupt Einfluss auf die Gesamtwirtschaft nehmen kann. Wie kann eine Zentralbank beispielsweise die Geldmenge steuern? Über welche Kanäle wirkt sich die Geldpolitik auf relevante Wirtschaftsgrößen aus, etwa die Inflation oder die Beschäftigungslage? Warum ist es überhaupt von Vorteil, eine unabhängige Zentralbank zu haben? Welches sind die Vorzüge und Nachteile einer Gemeinschaftswährung? Welche Möglichkeiten hat eine Zentralbank, um Finanz- und Bankenkrisen zu verhindern oder zu bekämpfen? Worin liegen die Unterschiede zwischen den Edelmetallwährungen von Anno dazumal und dem heutigen System mit Nominalgeld? War das Währungssystem früher stabiler? Das Ziel dieses Sachbuchs ist es, in allgemein verständlicher Sprache auf solche und andere Fragen einzugehen, welche sich hinsichtlich des Zentralbankenwesens stellen.

Der Anstoß zu diesem Buch geht auf zahlreiche Gespräche zum Zentralbankenwesen zurück, die ich aufgrund meiner Tätigkeit am Studienzentrum Gerzensee – einem Forschungs- und Ausbildungszentrum der Schweizerischen Nationalbank – regelmäßig führe. Dadurch wurde mir je länger je mehr bewusst, dass zwar ein großer Durst nach Wissen über die Zentralbanken besteht, jedoch selbst breit interessierte Personen oft nur eine rudimentäre Vorstellung davon haben, wie die Geldpolitik tatsächlich funktioniert und welche Aufgaben die Zentralbank für ein Land wahrnimmt. Es ist darum umso erstaunlicher, dass es, soweit mir bekannt ist, bis heute kein Werk gibt, das sich explizit mit dem Zentralbankenwesen befasst und für eine breite Leserschaft bestimmt ist. Das vorliegende Buch soll diese Lücke schließen. Es richtet sich infolgedessen an all jene, die an Geld- und Währungsfragen interessiert sind, sich jedoch nicht mit technischen Einzelheiten oder gar mit Modellen der monetären Makroökonomie auseinandersetzen möchten. Zudem dürfte sich das vorliegende Sachbuch zu den Grundzügen des Zentralbankenwesens auch als Begleitlectüre für die Forschung und Lehre im Rahmen einführender Kurse in die Wirtschaftswissenschaften auf der Universitätsstufe oder an den Fachhochschulen eignen. Nicht zu vergessen ist, dass das Zentralbankenwesen auch Aspekte betrifft, die für die Politikwissenschaften, das Recht, die Staatskunde, die Geschichte oder die Soziologie von Bedeutung sein können. Diesbezüglich gilt wiederum, dass für Leser ohne Vorbildung in Volkswirtschaftslehre wenig bis keine Literatur zur Verfügung steht, welche die Aufgaben von Zentralbanken in allgemein verständlichen Worten darlegt. Seit dem Auftreten der Globalen Finanzkrise und der wirtschaftlichen Schieflage in der Eurozone dürften sich schließlich auch die Praktiker in Wirtschaft und Politik vermehrt für Geld- und Währungsfragen interessieren. Vor diesem Hintergrund wäre für mich das Schreiben dieses Buchs von Erfolg gekrönt, wenn Sie dank der Lektüre einen besseren Einblick in die

Welt der Zentralbanken sowie eine Vorstellung über die Möglichkeiten und Grenzen der Geld- und Währungspolitik gewinnen, obschon monetäre Fragen im Detail extrem kompliziert sein können.

Sämtliche Kapitel dieses Buches sind während der vergangenen eineinhalb Jahre an meinem Arbeitsplatz am Studienzentrum Gerzensee entstanden, das mir ein hervorragendes Umfeld für meine Forschungs- und Lehrtätigkeit bietet. Beim Schreiben all meiner Texte habe ich indes die Erfahrung gemacht, dass mir nach einigen Runden des Redigierens selbst augenfällige Fehler und Unzulänglichkeiten entgehen. Dagegen hilft nur die Unterstützung von Freunden und Kollegen, die in verschiedenen Stadien des Buchprojekts bereit waren, das Manuskript kritisch durchzulesen. Dankend erwähne ich namentlich Katrin Assenmacher, Ernst Baltensperger, Sylvia Kaufmann, Dirk Niepelt und Mathias Zurlinden. Allfällige Fehler, die ich trotz dieser Unterstützung nicht ausgemerzt habe, sind natürlich alleine mir anzulasten. Zahlreiche redaktionelle Verbesserungen und Anregungen verdanke ich Margit Schlomski vom Springer Gabler Verlag. Sie hat mich unter anderem gelehrt, dass für das breite Publikum die Erläuterungen zum Zentralbankenwesen etwas „peppiger“ daherkommen sollten, als ich es von den Diskussionen unter Währungshütern gewohnt bin. Zu guter Letzt ist es für mich so, dass ich keinen längeren Text verfassen könnte, ohne in ein stabiles Familienumfeld eingebettet zu sein. Wie wertvoll dies ist, wird mir jedes Mal bewusst, wenn ausnahmsweise Hua, Meilin oder Robin länger als einen Tag nicht in meiner Nähe sind.

Nils Herger

Gerzensee, im März 2015

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
	1.1 Was ist eine Zentralbank?	1
	1.2 Die Zentralbank im Wirtschaftskreislauf ...	4
	1.3 Wie weiter?	10
	Weiterführende Literatur	11
2	Kleine Geschichte der Zentralbanken	13
	2.1 Wie alles begann	13
	2.2 Die Entstehung des zweistufigen Bankensystems	16
	2.3 Die Ära des klassischen Goldstandards	23
	2.4 Erster Weltkrieg und Weltwirtschaftskrise .	32
	2.5 Das System von Bretton Woods	39
	2.6 Flexible Wechselkurse und autonome Geldpolitik	43
	2.7 Die Europäische Währungsintegration	48
	2.8 Schlussfolgerungen für das moderne Zentralbankenwesen	50
	Weiterführende Literatur	52
3	Geld als Schmiermittel der Wirtschaft	55
	3.1 Was ist Geld?	55
	3.2 Vom Warengeld zum Nominalgeld	62
	3.3 Die Geldmenge: Ein dehnbare Begriff	68
	3.4 Wie Geschäftsbanken Geld schöpfen	73

3.5	Der Geldmarkt im Überblick	77
	Weiterführende Literatur	79
4	Ausgewählte geldpolitische Instrumente	81
4.1	Die Bilanz der Zentralbank	81
4.2	Refinanzierungskredite, Diskontpolitik und Leitzins	88
4.3	Mindestreserven	94
4.4	Offenmarktpolitik	96
4.5	Devisenmarktinterventionen	100
4.6	Wirkungsketten geldpolitischer Instrumente	102
	Weiterführende Literatur	105
5	Geld, Kredit und Banken	107
5.1	Finanzsystem und Finanzstabilität	107
5.2	Die Rolle der Geschäftsbanken	111
5.3	Die Anatomie von Banken Krisen	115
5.4	Barreserven und Trennbankensystem	124
5.5	Der Lender of Last Resort	128
5.6	Aufsicht und Eigenkapitalvorschriften	136
5.7	Sicherung des Zahlungssystems und der Finanzmarktinfrastruktur	142
5.8	Grenzen der Regulierung	146
	Weiterführende Literatur	150
6	Lang- und kurzfristige Effekte der Geldpolitik .	153
6.1	Geldpolitik und Inflation – Die Neutralität des Geldes	153
6.2	Geld, Konjunktur und Beschäftigung – Die geldpolitischen Transmissionsmechanismen	164
6.3	Zeitverzögerungen und Rückkoppelungseffekte	172
	Weiterführende Literatur	176

7	Die Unabhängigkeit der Zentralbank	177
	7.1 Zentralbankunabhängigkeit: Wundermittel aber nicht Allheilmittel	177
	7.2 Die Unabhängigkeit zügelt die Inflationssteuer.....	181
	7.3 ... und fördert die Glaubwürdigkeit der Zentralbank	186
	7.4 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik	198
	Weiterführende Literatur	200
8	Internationale Wechselwirkungen im Geld- und Währungswesen	201
	8.1 Das internationale Finanz- und Währungssystem	202
	8.2 Grenzen der Währungspolitik – Trilemma der monetären Außenwirtschaft.....	204
	8.3 Regimes mit mehr oder weniger flexiblen Wechselkursen	209
	8.4 Währungsreserven – Mittel zum Zweck oder Mittel zur Macht?	217
	8.5 Von den Währungsreserven zur Reservewährung	224
	8.6 Währungskrisen und ihre Folgen	228
	8.7 Die Währungsunion als Vollendung der Währungsintegration.....	234
	Weiterführende Literatur	242
9	Zum Schluss – Möglichkeiten und Grenzen der Geld- und Währungspolitik einer Zentralbank .	245
	Glossar	251
	Stichwort- und Namensverzeichnis	265

Der Autor



Dr. Nils Herger ist als Dozent am Studienzentrum Gerzensee – dem Ausbildungszentrum der Schweizerischen Nationalbank – tätig. Am Studienzentrum ist er insbesondere für die Organisation eines Kursprogramms für Zentralbanker verantwortlich, das von Teilnehmern aus aller Welt besucht wird und international einen hervorragenden Ruf genießt. Überdies unterrichtet Nils Herger im Rahmen eines Lehrauftrags zu geldpolitischen Themen an der Universität Bern, an der er 2001 das Lizentiat in Volkswirtschafts-

lehre erhielt. Der weitere Bildungsweg führte 2003 zu einem Master und schließlich, 2007, zum Abschluss eines Doktorats in Volkswirtschaftslehre an der Universität Exeter (England). Vor dem Antritt der Stelle am Studienzentrum Gerzensee war Nils Herger als wissenschaftlicher Mitarbeiter für die eidgenössische Wettbewerbskommission und Economiesuisse (dem Dachverband der Schweizer Unternehmen) tätig und hatte ein Forschungsstipendium am nationalen Kompetenzzentrum für Handelsregulierung an der Universität Bern inne. Seine gegenwärtigen Forschungsinteressen betreffen Fragen der monetären Außenwirtschaft, zu denen er zahlreiche wissenschaftliche Beiträge veröffentlicht hat. Nils Herger ist verheiratet und hat zwei Kinder.

1

Einleitung

Seit Anbeginn der Zeit gab es drei große Erfindungen: das Rad, das Feuer und die Zentralbank.

Will Rogers (Amerikanischer Komiker, 1879–1935)

1.1 Was ist eine Zentralbank?

Will Rogers, von dem das einleitende Zitat stammt, war zu seiner Zeit ein bekannter amerikanischer Komiker, der im Jahr 1934 sogar zum populärsten Schauspieler in Hollywood gekürt wurde, jedoch im darauf folgenden Jahr bei einem tragischen Flugzeugabsturz ums Leben kam. Selbstverständlich wird sein Scherz bei den Währungshütern, die ansonsten eigentlich nicht für ihren Humor bekannt sind, nach wie vor gerne herumgereicht. Wie dem auch sei: Die Zentralbank spielt für das wirtschaftliche Zusammenleben eines Landes in der Tat eine wesentliche – oder eben zentrale – Rolle. Einkäufe des täglichen Bedarfs werden oft mit Bargeld beglichen, sprich mit den Banknoten, die von der Zentralbank ausgegeben und deshalb mit ihrem Namen versehen sind. Falls stattdessen mit der Bankkarte bezahlt wird, greift diese auf elektronische Zahlungssysteme zurück, die von der Zentralbank überwacht und teilweise sogar von ihr betrieben werden. Neben der Organisation des Zahlungsverkehrs nehmen Zentralbanken auch eine Schlüsselposition bei der Formulierung der Geld- und Währungspolitik ein und haben, trotz eines Auftrags

von gesamtwirtschaftlicher Relevanz, in vielen Ländern einen außergewöhnlichen Grad an Unabhängigkeit von der Regierung und vom Parlament erlangt. Vielleicht mag es den Anschein haben, dass geldpolitische Maßnahmen für den Normalbürger folgenlos seien. Wie bei anderen Errungenschaften, man denke etwa an die Elektrizitätsversorgung oder die Verkehrsinfrastruktur, wird jedem die grundlegende Bedeutung eines funktionierenden monetären Systems jedoch bewusst, wenn größere Pannen auftreten. Im Geld- und Währungswesen manifestieren sich diese hauptsächlich in Form von Krisen, während denen sich Dinge wie die Instabilität im Bankensystem oder eine ungesund hohe Inflation bis ins Alltagsleben bemerkbar machen können. Diesbezüglich ist zu bemerken, dass Zentralbanken solche Krisen sowohl durch eine fehlgeschlagene Geldpolitik mitverursachen, als auch durch kluge Maßnahmen verhindern können. Für beide Szenarien gibt es in der Wirtschaftsgeschichte zahlreiche Beispiele.

Zentralbanken verdanken ihren wirtschaftlichen Einfluss primär dem Ausgabemonopol für eine Währung, das heißt die vom Staat anerkannte Geldart. Da Geld den Kern des Zahlungsverkehrs bildet und die Währung die gängige Preiseinheit definiert, legt ein Land mit der Organisation der Zentralbank auch wichtige monetäre Rahmenbedingungen fest. In der Praxis bedeutet dies unter anderem, dass sie das inländische Zinsniveau und damit mehr oder weniger mittelbar auch die Geldmenge steuern kann. Dies hat wiederum direkte Folgeeffekte auf die Teuerung, weil die Preise in einem Land eben anhand der nationalen Währung gemessen werden, sowie auf andere gesamtwirtschaftliche Größen.

Da die Zentralbank wirtschaftliche Schlüsselgrößen beeinflussen kann, trifft ein Land mit der Ordnung des Geld- und Währungswesens politische Entscheidungen, die von grundlegender Bedeutung sind. Insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher Krisen, wie die Finanz- und Eurokrise der vergangenen Jahre, finden in der Öffentlichkeit deshalb teilweise hoch emotionale Debatten

zu Geld- und Währungsfragen statt. Allerdings haben für breite Bevölkerungskreise die Mechanismen, welche Zentralbanken zur Steuerung der wirtschaftlichen Bedingungen eines Landes benutzen, etwas Rätselhaftes an sich. Anders ist die Popularität von unscharfen Sprachbildern, gemäß denen Zentralbanken manchmal „Liquidität in das System pumpen“, „mehr Geld drucken“ oder schlicht die „Notenpresse anwerfen“, wohl nicht zu erklären.

Vorerst einmal ist es in semantischer Hinsicht schon nur verwirrend, dass die Zentralbank in verschiedenen Ländern nicht unter demselben Begriff auftritt. Im einfachsten Fall, wie in der Eurozone, herrscht die Europäische Zentralbank über die Geld- und Währungspolitik. Deutschland hat seit der Nachkriegszeit eine Bundesbank und hatte zuvor, wie übrigens heute noch Schweden, eine Reichsbank. Österreich und die Schweiz haben hingegen eine Nationalbank. Im angelsächsisch geprägten Raum ist der Begriff der „Reserve Bank“ verbreitet, der sich unter anderem in Australien, Neuseeland, Südafrika, Indien aber auch in den Vereinigten Staaten von Amerika mit ihrem „Federal Reserve System“ (kurz Fed) etabliert hat. Im Falle von Japan, Frankreich, Italien oder England trägt die Zentralbank einfach den Ländernamen, also Bank of Japan, Banque de France, Banca d'Italia und Bank of England. Um die Verwirrung komplett zu machen, handelt es sich hingegen bei der Bank of America, der Bank of China oder bei der Deutschen Bank um Geschäftsbanken. Nachfolgend ist mit Zentralbank jedenfalls dasjenige Finanzinstitut gemeint, das in einem Land mit der Durchführung der Geld- und Währungspolitik betraut wurde und dabei wirtschaftspolitische Ziele wie die Preis-, Konjunktur- und Finanzstabilität verfolgt. Zentralbanken verfügen typischerweise über das Währungsmonopol, können in die Finanz- und Devisenmärkte eingreifen, die Mindestreserven von Geschäftsbanken festlegen, Banken und Zahlungssysteme überwachen oder als Bank der Geschäftsbanken sowie des Staates auftreten.

4 Wie funktionieren Zentralbanken?

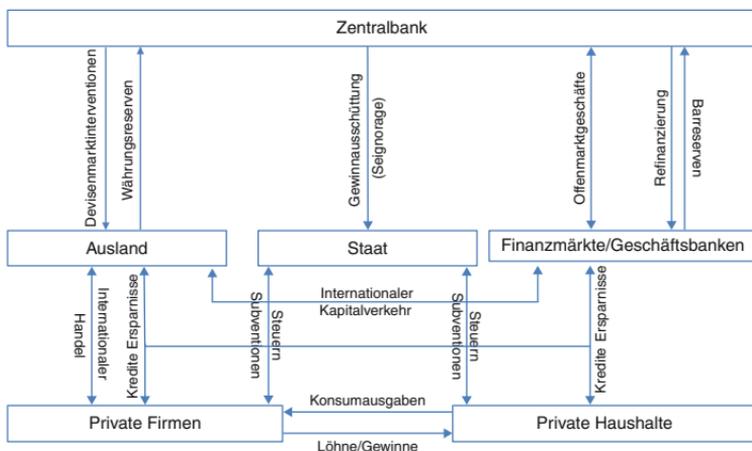


Abb. 1.1 Ein Wirtschaftssystem mit Zentralbank

Um einen ersten Überblick über jene Themen zu vermitteln, die für das Zentralbankenwesen von Bedeutung sind, wird der nächste Abschnitt die wirtschaftlichen Verflechtungen der Zentralbank mit anderen Akteuren wie den Geschäftsbanken, dem Staat oder dem Ausland erörtern.

1.2 Die Zentralbank im Wirtschaftskreislauf

Weil die Zentralbank eine hervorragende Position bei der Steuerung und Überwachung monetärer Transaktionen einnimmt, kann deren Rolle überblicksmäßig anhand von aggregierten Geldflüssen innerhalb des Wirtschaftssystems erfasst werden. Dazu zeigt Abb. 1.1 einen schematischen Wirtschaftskreislauf mit einem monetären Geflecht zwischen Firmen, Haushalten, dem Finanzsystem, dem Ausland und dem Staat. Obschon die Zusammenhänge stark vereinfacht sind, und bei weitem nicht alle

Wirtschaftsakteure und möglichen Geldflüsse umfassen, ist die Abbildung auf den ersten Blick wohl schon kompliziert genug. Es ist vorerst denn auch nicht vonnöten, alle Einzelheiten des Kreislaufs zu verstehen. Eher geht es in an dieser Stelle darum, eine Übersicht darüber zu gewinnen, wie die Zentralbank in das Wirtschaftssystem eingebettet ist. Darauf basierend erörtern die weiteren Kapitel des Buches sukzessiv die genaue Rolle der aufgeführten Wirtschaftsteilnehmer.

Wirtschaftliche Transaktionen resultieren zunächst einmal aus privaten Konsumausgaben der Haushalte für Güter und Dienstleistungen, die von Firmen produziert werden. Diese nehmen ihrerseits die Arbeit der Haushalte in Anspruch und bezahlen dafür Löhne oder schütten Einkommen in Form von Gewinnen aus. Eine Erweiterung zu den privatwirtschaftlichen Transaktionen auf inländischen Märkten stellt der grenzüberschreitende Handel dar, das heißt der Export (die Ausfuhr) und Import (Einfuhr) von Gütern und Dienstleistungen. Ferner erhebt der Staat bei den Firmen und den Haushalten zahlreiche Steuern, schüttet aber auch finanzielle Beiträge in Form von Subventionen oder Renten aus. Das Finanzsystem im Allgemeinen, und die Geschäftsbanken im Speziellen, nehmen Ersparnisse entgegen und leiten diese beispielsweise als Kredit weiter oder decken, über die Entgegennahme von Staatsanleihen, Defizite im öffentlichen Sektor. Aufgrund der Zwischenstellung des Finanzsystems zwischen wirtschaftlichen Einheiten spricht man in diesem Zusammenhang auch von Finanzintermediation. Selbstverständlich können solche Finanztransaktionen auch mit dem Ausland stattfinden, was sich im internationalen Kapitalverkehr niederschlägt.

Abbildung 1.1 zeigt den Wirtschaftskreislauf anhand monetärer Transaktionen. Damit Zahlungsströme, die in Geldeinheiten denominiert sind, überhaupt auftreten können, bedarf es eines institutionellen Rahmens, welcher die formellen Regeln und informellen Normen im Geldwesen umfasst. Dazu zählen

namentlich die Wahl eines allgemein anerkannten Zahlungsmittels, die Definition einer nationalen Geldeinheit, welche insbesondere in der nationalen Währung mit einem bestimmten Münz- und Banknotensystem zum Ausdruck kommt, sowie die Festlegung und Verteilung von staatlichen Kompetenzen im Geldwesen. Die institutionelle Organisation des Geldwesens charakterisiert die Währungsordnung, die in einem bestimmten Währungsraum gilt und grundlegende wirtschaftspolitische Fragen beantwortet wie: Will ein Land eine eigene Währung haben? Soll die Währung im Wettbewerb durch zahlreiche Banken oder allein durch eine Zentralbank ausgegeben werden? Welches sind die Einflussmöglichkeiten des Staates auf die Zentralbank? Welche Ziele soll die Geldpolitik verfolgen? Gilt in einem Land ein fixer oder ein flexibler Wechselkurs zu anderen Währungen? Welche staatlichen Restriktionen gelten hinsichtlich des internationalen Kapitalverkehrs? Sämtliche Bestrebungen und Maßnahmen, die solche strategischen Fragen hinsichtlich des monetären Ordnungsrahmens betreffen, sind Teil der Währungspolitik.

Damit eine Währung langfristig bestehen bleibt, braucht es Mechanismen, um die Geldmenge hinreichend knapp zu halten. Sollten private oder staatliche Akteure das Geldangebot malos vermehren können, bricht eine Währung nämlich bald aufgrund des resultierenden Kaufkraftverlustes in sich zusammen. Dass dieses Szenario kein theoretisches Gedankenspiel ist, zeigen Beispiele von Wahrungszusammenbruchen, welche auch in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte, insbesondere infolge von Hyperinflationen, zu beobachten waren. Zu nennen sind etwa Russland und Deutschland zum Beginn der 1920er Jahre, einige südamerikanische Staaten wie Argentinien oder Brasilien in den 1980er Jahren, die Ukraine nach 1990 oder Simbabwe nach dem Jahr 2000. Im heutigen Wirtschaftssystem sind Zentralbanken vor allem dafür verantwortlich, die Währung stabil zu halten. Sie werden deshalb auch als Währungshüter bezeichnet. Dieser Ausdruck

ist eigentlich unsinnig, da das Wort „Währung“ vom mittelhochdeutschen „Werung“ für „Gewährleistung“ abstammt. Frei übersetzt würde dies also bedeuten, dass Zentralbanken als „Hüterinnen“ der „Gewährleistung“ bezeichnet werden. Wie dem auch sei: Der obere Teil von Abb. 1.1 zeigt, wie die Zentralbank in das Wirtschaftssystem eingebettet ist. Wie bereits erwähnt, basieren deren Einflussmöglichkeiten auf dem Ausgabeprivileg für die nationale Währung, das der Zentralbank vom Staat verliehen wurde. Im Gegenzug erhält der Staat in der Regel einen Teil der Gewinne, die das Währungsmonopol abwirft. Das Währungsmonopol bildet ferner die Grundlage, um die Geldmenge zu steuern. In modernen Wirtschaftssystemen erfolgt eine Erhöhung oder Senkung der Geldmenge kaum über direkte Transaktionen mit Firmen und Haushalten, sondern fast ausschließlich indirekt über monetäre Verflechtungen mit den Geschäftsbanken und den Finanz- und Devisenmärkten. Vor allem refinanzieren sich die Geschäftsbanken teilweise über die Zentralbank. In der Praxis bedeutet dies, dass Geschäftsbanken bei der Zentralbank ein Konto haben, auf dem sie sogenannte Barreserven einzahlen, unter anderem um gesetzlich festgelegte Vorschriften hinsichtlich der Mindestreserven zu erfüllen. Überdies halten Geschäftsbanken oft überschüssige Reserven über das gesetzliche Minimum hinaus. Diese können zum Beispiel als Liquiditätspolster dienen, damit die Geschäftsbanken jederzeit die Rückzüge auf ihren eigenen Bankkonten decken können, wenn Haushalte oder Firmen sich entscheiden, Ersparnisse aufzulösen. Des Weiteren kann eine Zentralbank auch direkt in die Finanzmärkte eingreifen, indem sie die darauf gehandelten Wertschriften wie Obligationen oder Aktien an- oder verkauft. Da solche Transaktionen am offenen Markt erfolgen, spricht man in diesem Zusammenhang etwas phantasielos von Offenmarktgeschäften. Direkte Interventionen können auch auf den Devisenmärkten erfolgen, auf denen der Wechselkurs, das heißt der Preis zwischen der in- und ausländischen Währung, bestimmt wird. Der Wechselkurs stellt somit ein

monetäres Bindeglied zwischen Ländern dar und wird infolgedessen vom internationalen Handel und Kapitalverkehr beeinflusst. Zudem hängen die Schwankungen des Wechselkurses grundlegend vom internationalen Währungssystem ab. Ohne hier auf die vielen Nuancen einzugehen, kann ein Land im Wesentlichen zwischen Systemen mit einem fixen oder einem flexiblen Wechselkurs wählen. Bei flexiblen Wechselkursen bilden Interventionen der Zentralbank auf den Devisenmärkten die Ausnahme und das Angebot und die Nachfrage der übrigen Marktteilnehmer bestimmen grundsätzlich den Preis zwischen der eigenen und der fremden Währung. Bei einem fixen Wechselkurs wird das Umtauschverhältnis zwischen der eigenen und einer ausländische Währung hingegen a priori angeordnet. Solange die Zentralbank bereit ist, Währungen zum Fixkurs zu handeln, legt dies den Wechselkurs fest.

Die monetären Verflechtungen der Zentralbank mit dem Bankensystem und den Finanz- und Devisenmärkten sowie die Höhe der Geldmenge haben Folgen für die Gesamtwirtschaft. So beeinflusst der Zins auf den Barreserven, die von Geschäftsbanken gehalten werden, deren Refinanzierungskosten. Dies wirkt sich wiederum auf die Kreditzinsen aus, welche Banken für ausgeliehene Finanzmittel von Firmen und Personen verlangen (siehe Abb. 1.1). Die Refinanzierungskonditionen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank orientieren sich insbesondere am sogenannten Leitzins, der wahrscheinlich das einflussreichste Instrument der Geldpolitik darstellt. Änderungen des Leitzinses werden in der Öffentlichkeit denn auch mit großem Interesse aufgenommen. Dies sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Zins die Kosten der Geldhaltung widerspiegelt und damit eng mit der Entwicklung der Geldmenge verbunden bleibt. Neben der Zins- und Geldmengensteuerung bestehen weitere Motive für monetäre Transaktionen der Zentralbank. Dazu zählen insbesondere die Stützung von Banken mit Liquiditätsproblemen,

falls Banken Krisen die Stabilität des gesamten Finanz- und Wirtschaftssystem bedrohen. Der Lender of Last Resort (frei übersetzt: Geldgeber letzter Instanz), der eine notfallmäßige Finanzierung von krisengeschüttelten Geschäftsbanken sicherstellt, gilt als eine der ältesten Aufgaben von Zentralbanken. Eine weitere Verflechtung resultiert aus der Distribution von Bargeld, welche in sehr geringem Umfang direkt an die Haushalte oder Unternehmen erfolgt, sondern indirekt über Zahlungssysteme an deren Ende ein Schalter oder Bankomat die Kunden mit Banknoten versorgt.

Da sich die monetären Verhältnisse auf die gesamte Wirtschaft übertragen, besteht die Möglichkeit, dies für politische Zwecke zu gebrauchen und natürlich auch zu missbrauchen. Die Geldpolitik umfasst demnach sämtliche Bestrebungen und Maßnahmen, die dazu dienen, über laufende Eingriffe in das Geldangebot, das Finanzsystem oder die Devisenmärkte die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes zu beeinflussen. Der oben besprochene Übertragungseffekt vom Leitzins auf das Zinsniveau für private Kredite erfasst bereits die Kernidee der Geldpolitik. Es ist leicht, den Gedanken weiterzuspinnen, indem sich die Kreditkonditionen ihrerseits auf die Investitionstätigkeit und schließlich die Konjunkturlage auswirken können. Laufende Eingriffe in die Devisenmärkte üben Effekte auf die grenzüberschreitenden Handels- und Kapitalströme aus. Insbesondere stimuliert die Abwertung einer Währung tendenziell den Export, da lokal hergestellte Güter auf den ausländischen Märkten relativ günstiger werden. Für eine Aufwertung gilt das Gegenteil, das heißt Importe werden relativ günstiger. Diese Beispiele dokumentieren die realwirtschaftlichen Auswirkungen des Geldes, insbesondere was die Konjunktur und die Beschäftigung angeht. Selbstverständlich überträgt sich die Geldpolitik auch auf die Nominalwirtschaft, welche wirtschaftliche Phänomene in Geld- und nicht in Gütereinheiten misst. Es ist in der Tat intuitiv einleuchtend, dass es einen engen Zusammenhang zwischen dem Geld und

den Preisen in einer Wirtschaft geben muss. Wird die Geldmenge nämlich bei einer gleichbleibenden Menge an Gütern und Dienstleistungen erhöht, entsteht ein monetäres Überangebot, auf das Firmen bald mit dem Anheben der Preise reagieren werden. Ein allgemeiner Anstieg, oder ein Sichaufblähen, der Preise wird in Anlehnung an den entsprechenden lateinischen Begriff als Inflation bezeichnet. Das Gegenteil, also der Rückgang des Preisniveaus, ist eine Deflation. Da die Preise und Löhne in der Regel nicht sofort auf wirtschaftliche Veränderungen reagieren, ist es plausibel, dass sich die Geldpolitik erst allmählich auf die Inflation auswirkt. Langfristig, das heißt über mehrere Jahre, schlägt sich die Geldpolitik auf nominalwirtschaftliche Phänomene durch, derweil die realwirtschaftlichen Effekte in den Hintergrund treten. Dies bedeutet, dass die Geldpolitik über verschiedene Zeithorizonte einen unterschiedlichen Wirkungsgrad auf real- und nominalwirtschaftliche Ziele entfaltet. Die daraus resultierenden Zielkonflikte zwischen der kurzfristigen Stabilisierung der Konjunktur und der langfristigen Gewährleistung von Preisniveaustabilität stellen die Geldpolitik, und mit ihr die Zentralbanken, andauernd vor ein fundamentales Dilemma.

1.3 Wie weiter?

Zentralbanken sind andauernd mit dieser Frage – „wie weiter?“ – konfrontiert, da sich eine zweckdienliche Geldpolitik an den zukünftigen Wirtschaftsrisiken orientiert und damit ständig an die wechselnden Rahmenbedingungen anzupassen ist. Wie noch gezeigt wird, gilt diesbezüglich die Steuerung der Inflationserwartungen als entscheidender Erfolgsfaktor.

Was erwartet jedoch den Leser innerhalb der überschaubaren Welt dieses Buches? Da sich die Aufgaben der Zentralbanken epochenweise stark gewandelt haben, ist ein Blick in ihre Entstehungsgeschichte aufschlussreich. Das folgende Kapitel enthält

eine Diskussion dazu. Für die Geldpolitik und das Zentralbankwesen ist natürlich der Begriff des Geldes wegweisend. Dieser ist denn auch Gegenstand von Kap. 3. Die Instrumente der Geldpolitik bilden das Thema von Kap. 4. Kapitel 5 diskutiert die Rolle des Finanzsystems und die Gefahren, die speziell von Banken Krisen ausgehen. Kapitel 6 erweitert das Bild, indem es sich den Effekten der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft zuwendet. Die Rolle der Unabhängigkeit der Zentralbank ist Gegenstand von Kap. 7. Kapitel 8 geht schließlich auf die außenwirtschaftlichen Wechselwirkungen im Zentralbankwesen ein und behandelt insbesondere die Währungssysteme sowie die Vor- und Nachteile einer Währungsunion. Kapitel 9 liefert einige Schlussbemerkungen.

Weiterführende Literatur

Eine einfach verständliche Einführung zu den Aufgaben der Zentralbank, der Rolle des Geldes und der Geschäftsbanken in der Wirtschaft sowie von wirtschaftlichen Zusammenhängen im Allgemeinen liefert: Van Suntum, Ulrich, 2013: *Die unsichtbare Hand – Ökonomisches Denken gestern und heute*, Springer Gabler (v. a. Teil II, Kapitel 1).

2

Kleine Geschichte der Zentralbanken

Die Bank profitiert vom Zins auf allen Geldern, welche sie aus dem Nichts kreiert.

William Paterson (Gründer der Bank of England, 1658–1719)

2.1 Wie alles begann

Es ist wichtig, auf die Ursprünge von Zentralbanken zurückzublicken, da sich deren Rolle im Verlauf der Geschichte aufgrund von Innovationen beim Geld und in der Finanzindustrie und des allgemeinen politischen und gesellschaftlichen Wandels enorm verändert hat. Die historische Entwicklung des Zentralbankensens nimmt ferner zahlreiche Debatten über die Geldpolitik, die Aufgabenteilung zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken oder die Organisation des internationalen Währungssystems vorweg, die noch heute aktuell sind und ab Kap. 3 weiter verfolgt werden.

Zentrale Notenbanken lassen sich bis mindestens ins 17. Jahrhundert zurückverfolgen. Die Schwedische Reichsbank (gegründet 1668), die Bank of England (1694) und die Banque de France

(1800)¹ gelten als die ältesten noch bestehenden Zentralbanken, die jedoch zu einem völlig anderen Zweck als die Durchführung der Geldpolitik errichtet wurden. Insbesondere waren sie als private Gesellschaften organisiert, die vom Staat das Monopol zur Ausgabe von Banknoten in einem gewissen Gebiet erworben hatten. Wie das einführende Zitat zum Ausdruck bringt, war das Privileg einer Notenbank durchaus lukrativ in einer Zeit mit einem rudimentär entwickelten Bankensystem, das nur Wenigen den Zugang zu alternativen Finanzprodukten wie Buchgeld oder Krediten gewährte. Das Motiv des Staates zur Veräußerung des Notenmonopols an eine Privatbank bestand vornehmlich darin, Staatschulden zu decken, die sich oft infolge militärischer Auseinandersetzungen massiv anhäuften. Es ist deshalb kein Zufall, dass die Gründung der genannten Notenbanken während oder kurz nach der Verwicklung von Schweden in den Zweiten Nordischen Krieg (1655–1660), von England in den Neunjährigen Krieg (1688–1697) und von Frankreich in die Napoleonischen Kriege (1792–1815) erfolgte.

Das Geschäft mit Banknoten war nicht von Anfang an monopolisiert, sondern verdankt seinen Ursprung darin, dass Finanzinstitute in Verwahrung genommenes Privatvermögen, zum Beispiel in Form von Münzen, mit einem Zettel (Empfangsbeleg) quittierten. Es stellte sich in der Folge heraus, dass sich solche

¹ Zu ergänzen ist, dass in Frankreich mit der Banque Royale ein erster Versuch mit einer zentralen Notenbank bereits zum Beginn des 18. Jahrhunderts kläglich gescheitert war. Der Regent des minderjährigen Ludwig XV hatte dem schottischen Nationalökonom und Glückspieler John Law de Lauriston 1716 nämlich die Erlaubnis zur Gründung einer Bank erteilt, dank der er rasch ein regelrechtes Imperium aus Handelsmonopolen in Frankreich und Übersee aufbauen konnte. Später erwarb John Law auch das französische Notenmonopol, von dem er hemmungslos Gebrauch machte. Das frische Geld fachte in Frankreich um 1720 eine spektakuläre Hausse mit den Aktien von Laws Handelsgesellschaft, der sogenannten Mississippi Kompanie, an. Als die Aktienblase platzte, brach sowohl die Banque Royale, unter der Schuldenlast, als auch John Law, unter den nervlichen Anspannungen, zusammen. Zurück blieben Unsummen von mehr oder weniger wertlosem Papiergeld.

Erste Banknotenserie der Bank of England ab 1792. Der Nominalwert dieses im Jahr 1803 ausgegebenen Exemplars beträgt ein Pfund. Die „promise to pay on demand the sum of one pound“ ist vom Kassenwart handschriftlich quittiert worden.



Moderne Pfundnote, deren Aufschrift auf den Ursprung als Schuldschein hinweist.



Signatur des Treasurers beim US-Dollar. Banknoten gelten als gesetzlich festgelegtes Zahlungsmittel.

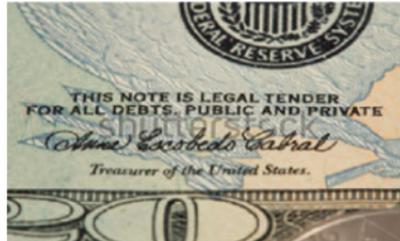


Abb. 2.1 Banknoten dazumal und heute

Zettel auch eignen, um größere Beträge zu bezahlen, da der mühsame Transport von Gold oder Silbermünzen entfällt. Solange ein ausgehändigter Beleg als vollständig gedeckt galt, gab es ja auch keinen Grund, dessen Kaufkraft anders als den zu Grunde liegenden Edelmetallwert zu behandeln. Einige Artefakte dieses geschichtlichen Hintergrunds von Banknoten haben bis heute überlebt. Wie Abb. 2.1 zeigt, ist beispielsweise nach wie vor auf den englischen Pfundnoten zu lesen „I promise to pay the bearer on demand the sum of ... pounds“ (Ich verspreche, dem Halter auf

Sicht die Summe von ... Pfund zu zahlen). Diese Aufschrift bezog sich früher auf das Recht zur Auszahlung einer gewissen Menge an Gold, wobei der entsprechende Anspruch mittlerweile natürlich erloschen ist. Ferner sind moderne Banknoten vielerorts mit der Unterschrift eines Kassenswartes (cashier, treasurer) versehen. Ursprünglich wurde so die Hinterlegung eines Wertgegenstandes, etwa eine gewisse Menge an Edelmetall, am Bankschalter bestätigt.

2.2 Die Entstehung des zweistufigen Bankensystems

Mit der Etablierung von Banknoten als Zahlungsmittel entbrannte Anfangs des 19. Jahrhunderts eine Kontroverse darüber, inwiefern das neumodische Papiergeld durch Edelmetall wie Gold zu decken sei. Die entsprechende intellektuelle Auseinandersetzung wurde zuerst in Großbritannien geführt, das während dieser Epoche sowohl bei der Reform des Finanzsystems als auch ganz allgemein bei der Industrialisierung und im Handel eine Führungsrolle innehatte. Die Vertreter der sogenannten Currency School (u. a. David Ricardo) plädierten für einen vollständigen, oder zumindest einen hohen Deckungsgrad. Ihrer Auffassung nach waren Banknoten nämlich einfach eine neuartige Form des Geldes. Ohne eine feste Edelmetallbindung war infolgedessen zu befürchten, dass die Notenbanken das Papiergeld unkontrolliert vermehren würden, was zu einem inflationsbedingten Kaufkraftverlust und schließlich in einem monetären Chaos münden müsste.² Die Vertreter der sogenannten Banking School (u. a.

² Die Vertreter der Currency School postulierten also einen engen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der Inflation, welcher bei den Monetaristen des 20. Jahrhunderts wieder auftaucht und heute als einer der Leitsätze der Geldpolitik gilt (vgl. Kap. 6). In Anlehnung an den englischen Wort für Goldbarren

Thomas Tooke und John Fullarton) waren hingegen der Auffassung, dass Banknoten eher Ähnlichkeiten mit Krediten aufweisen, die von den Geschäftsbanken möglichst frei von Restriktionen angeboten werden sollten. Davon versprach man sich eine größere Flexibilität, um Investitionen zu finanzieren, sowie eine bessere Versorgung der Wirtschaft mit liquiden Zahlungsmitteln. Diese Kontroverse mag heutzutage anachronistisch wirken. Jedoch nimmt sie einige grundlegende Fragen zur Geldpolitik vorweg wie beispielsweise die Rolle der Zentralbank bei der Inflationskontrolle (Kap. 6.1) oder die Chancen und Gefahren, die auftreten, wenn Geschäftsbanken geldähnliche Finanzprodukte ausgeben dürfen (Kap. 3.4, 5.4).

Am Schluss obsiegte die Currency School. In Großbritannien schlug sich dies in der ersten und zweiten Peelschen Bankakte aus den Jahren 1823 und 1844 nieder, benannt nach dem damaligen Premierminister Robert Peel. Diese Gesetze führten dazu, dass die Bank of England einen hohen Golddeckungsgrad aufweisen musste, gewährten ihr aber im Gegenzug ein umfassendes Monopol auf Banknoten. Für die restlichen Banken bedeutete dies, dass sie sich anderen Geschäftsfeldern zuwenden mussten, etwa der Kreditvergabe, beispielsweise über die Ausgabe von Wechseln oder Schecks, oder die Vermögensverwaltung, beispielsweise mit dem Angebot privater Bankkonten. Damit war der Grundstein für das heutige, zweistufige Bankensystem gelegt, bei dem eine Zentralbank die Notenbankgeldmenge kontrolliert, auf deren Basis zahlreiche Geschäftsbanken neben dem Angebot

(bullion) nennt man die frühen Befürworter einer Geldpolitik, die auf die strikte Kontrolle der Geldmenge und damit der Inflation abzielt, auch Bullionisten. Deren Vertreter, die sich im Großen und Ganzen mit jenen der Currency School deckten, beriefen sich auf die Erfahrungen aus dem unkontrollierten Wachstum der Geldmenge nach der Französischen Revolution und der Aufhebung der Goldkonvertibilität durch die Bank of England während der Napoleonischen Kriege. Beide Ereignisse führten zu einem dramatischen Kaufkraftverlust des Papiergeldes. Siehe auch Kap. 3.2.