

Zentralbanken erzeugen keine wirtschaftliche Stabilität



RICHARD EBELING * • Februar 2019

Zusammenfassung

- Staaten und ihre Zentralbanken trifft die Hauptschuld für die wiederkehrenden Wirtschafts- und Finanzkrisen der letzten hundert Jahre, weil sie das Geldsystem monopolisiert und schlecht verwaltet haben.
- Trotz dieser Faktenlage gibt es Meinungsmacher, die den freien Markt in die Verantwortung nehmen möchten. Aus ihrer Sicht sind es Zentralbanken und Regierungen, die für Preis- und Geldstabilität sorgen.
- Diese Ansicht vermag allerdings keinem «Reality-Check» standzuhalten: Während und zwischen den beiden Weltkriegen wurden die Zentralbanken dazu benutzt, riesige Papiergeldmengen für ihre Regierungen zur Deckung der Kriegskosten zu drucken, was in der Folge zu heftigen Verwerfungen führte. Die Grosse Depression in den USA wurde ebenfalls von der Zentralbank verursacht und in die Länge gezogen. Diese versuchte nämlich, das allgemeine Preisniveau zu «stabilisieren», anstatt ein gesundes Absinken der Preise zuzulassen, was einem Anstieg der Lebensqualität gleichgekommen wäre.
- Auch in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg waren es stets die Zentralbanken und Regierungen, welche Wirtschafts- und Finanzkrisen herbeiführten, sodass es unredlich ist, dem «freien Markt» dafür die Schuld in die Schuhe zu schieben.
- Regierungen und Zentralbanken dürfen nicht mit der Macht ausgestattet werden, das Geldwesen in monopolisierten Strukturen zu kontrollieren. Vielmehr muss es in eine private, wettbewerbliche Umgebung zurückgeführt werden.

* Der Autor ist Professor für Ethik und freies Unternehmertum an der militärischen Universität The Citadel (USA) und Mitglied des Akademischen Beirats des Liberalen Instituts.

Die Welt wurde insbesondere in den letzten hundert Jahren durch regelmässige wirtschaftliche Krisen, durch Inflationen und Rezessionen geplagt. Die Hauptverantwortlichen für diese destabilisierenden und störenden Episoden waren die Regierungen und ihre Zentralbanken. Sie haben die Kontrolle über das Geld- und Bankensystem in ihren jeweiligen Ländern monopolisiert und schlecht verwaltet. Niemandem sonst kann ernsthaft die Schuld zugeschoben werden.

Schenken wir jedoch einigen prominenten und respektierten Schriftstellern Glauben, so entsteht der Eindruck, Regierungen seien in Wahrheit die Stabilisatoren gewesen, während freie Märkte die wirtschaftliche Ordnung gestört hätten. Ein Beispiel für diese Argumentation ist ein Artikel von Robert Skidelsky mit dem Titel «*Why Reinvent the Monetary Wheel?*».¹ Dr. Skidelsky ist bekannter Autor einer dreibändigen Biografie von John Maynard Keynes und eine führende Stimme zu Fragen der Ordnungspolitik in Grossbritannien.

Sind Zentralbanken verantwortlich für stabile Preise und Märkte?

Skidelsky argumentiert scharf gegen diejenigen, die das Geldsystem entstaatlichen und privatisieren wollen. Er kritisiert all jene, die dem Staat die Kontrolle über Geld- und Währungsangelegenheiten entreissen und stattdessen wieder in die Sphäre des wettbewerbsfähigen, privaten Marktes zurückbringen wollen.

Skidelsky sieht die Befürworter von Bitcoin und anderen Kryptowährungen als «Miesepeter». Er warnt, dass hinter jeder Entstaatlichung des Geldsystems, die sich in diesen möglichen Formen des elektronischen Geldes widerspiegelt, «die schmutzigeren Motive» von Friedrich August von Hayek verbergen würden, der einem freien, marktbasieren Geldsystem anhing. Der berühmte österreichische Ökonom hatte 1976 ein Buch über die Entstaatlichung des Geldes veröffentlicht, in dem er darauf bestand, dass Regierungen die Hauptschuld für Währungsabwertungen und Papiergeldaufblähungen im Laufe der Jahrhunderte bis in unsere Zeit seien. Und diese Probleme könnten auch nicht behoben werden, ohne der Regierung die Kontrolle über das Geld zu entziehen.²

Für Skidelsky wäre ein solcher institutioneller Wandel eine Katastrophe. Für ihn gibt es keine bessere Möglichkeit, den Wert des Geldes annähernd konstant zu halten, als wenn man sich darauf verlässt, dass die Zentralbank die Kontrolle über seine Emission ausübt und direkt oder indirekt auf das vom kommerziellen Bankensystem geschaffene Kreditvolumen Einfluss nimmt.

Robert Skidelsky ist ein hoch angesehener Gelehrter und schrieb über viele der wichtigen politischen und wirtschaftlichen Ideen und Ereignisse des 20. Jahrhunderts. Aber man muss sich fragen, ob seine Ansichten über die Zentralbanken und

¹ Robert Skidelsky (23. Mai 2018). «Why Reinvent the Monetary Wheel?». *Project Syndicate*. Abrufbar auf: <https://www.project-syndicate.org/commentary/cryptocurrencies-false-promise-by-robert-skidelsky-2018-05>

² Friedrich August von Hayek (1976). *Entnationalisierung des Geldes*. Tübingen: Mohr Siebeck.

die Regierungen nicht irgendwelche Vorkommnisse auf einem anderen Planeten betreffen; denn sie spiegeln nicht die Realität der Währungssysteme und deren Verwaltung auf dem Planeten Erde wider.

Der Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg

Als das zwanzigste Jahrhundert begann, hatten alle grossen Länder der Welt Geldsysteme, die auf einem Goldstandard basierten. Gold war Geld. Es war das Tauschmittel, durch das Waren und Dienstleistungen gekauft und verkauft wurden. Auch wurden durch dieses Tauschmittel die Ersparnisse einiger über die Vermittlung von Banken und anderen ähnlichen Finanzinstitutionen in die Hände interessierter und kreditwürdiger Kreditnehmer zu Investitionszwecken transferiert. Es gab Geldsubstitute in Form von Banknoten und Giro Guthaben, um die Unannehmlichkeiten und Transaktionskosten bei der Verwendung von Metallmünzen und Goldbarren im Alltag zu verringern. Aber sie wurden anerkannt und als Ansprüche auf das «echte Geld» betrachtet, das heisst auf Gold.

Der wesentliche allgemeine Grundsatz lautete, dass die Geldsubstitute auf den Bank- und Einlagenkonten für das gesamte Bankensystem nur dann steigen sollten, wenn die Menge des eingezahlten Goldes netto anstieg. Für diese grössere Menge an Goldgeld wurden dann weitere Banknoten als zusätzliche Forderungen emittiert. Und umgekehrt, wenn es einen Nettoabfluss von Gold aus dem Bankensystem aufgrund der Rückgabe von Banknoten an die Emittenten zur Einlösung von Gold gab, dann sollte der Nettobetrag dieser Banknoten im Umlauf reduziert werden.

Obwohl diese zentrale «Regel» des Goldstandards von den Zentralbanken nicht immer streng befolgt wurde, was zu gelegentlichen Finanzkrisen und «Paniken» führte, funktionierte das System im Grossen und Ganzen erstaunlich reibungslos. Es schaffte eine stabile monetäre Umgebung zur Förderung und Unterstützung des nationalen und internationalen Handels, sowie der weltweiten Investitionen. Wenn das Währungssystem periodisch unter Störungen litt, konnten gewöhnlich die Regierungen und ihre Zentralbanken in erster Linie dafür verantwortlich gemacht werden.

Geldpolitischer Wahnsinn während und nach dem Zweiten Weltkrieg

Mit dem Ersten Weltkrieg 1914 ging diese Periode des Goldstandards zu Ende. Alle kriegführenden Länder in Europa warfen den Goldstandard über Bord. Banknoten und Giro Guthaben waren plötzlich nicht mehr legal in Gold einlösbar. Die Zentralbanken verwendeten verschiedene direkte und indirekte Methoden, um ihre Regierungen in Form von nicht mit Gold gedeckten und aus dem Nichts geschaffenen Papiergeldmengen zur Deckung der Kriegsausgaben zu finanzieren. Um es in den Worten des britischen Ökonomen Edwin Cannan in einer etwas bunten Ausdrucksweise zu sagen, litten die Länder bald unter einem «Durchfall» von Papiergeld, um die Kosten der Kriegsmaschinerie zu decken.

Dies gipfelte in den katastrophalen Hyperinflationen, die viele Länder des europäischen Kontinents in den Jahren unmittelbar nach dem Ende des Ersten Weltkrieges erfassten. Die schlimmsten derartigen Fälle wurden in Ländern wie Deutschland und Österreich erlebt. Besonders in Deutschland war das Papiergeld 1923 praktisch wertlos geworden, sodass eine neue Währung eingeführt werden musste und die Ersparnisse der Menschen auf brutale Art vernichtet wurden.

Die neuen Nachkriegswährungssysteme, die die Staaten einführten, entsprachen jedoch nicht mehr einem echten Goldstandard, so wie er noch vor dem Krieg bestanden hatte. Nominell wurden zwar Währungen mit neuen offiziellen Umtauschkursen zu Gold ausgegeben. Aber Goldmünzen zirkulierten nur noch selten in täglichen Transaktionen, wie es oft vor 1914 der Fall war. Gold war nur noch in grösseren Mengen (Goldbarren) eintauschbar; und nur wenige Länder hielten beträchtliche Goldmengen in ihren eigenen Tresoren der Zentralbank zurück.

Die Federal Reserve und die Grosse Depression

Die kurzlebige Rückkehr zu scheinbarer ökonomischer «Normalität» mit Wachstum und Stabilität Mitte und Ende der 1920er Jahre endete jedoch mit dem amerikanischen Börsencrash vom Oktober 1929, der 1930 und 1931 in die Grosse Depression zu münden begann.

Wie ist es dazu gekommen? Ein Hauptgrund in den Vereinigten Staaten war der Versuch der US-Notenbank Federal Reserve, das allgemeine Preisniveau zu einer Zeit des Wirtschaftswachstums und der Produktivitätsgewinne zu «stabilisieren». Das Preisniveau wäre andernfalls wahrscheinlich aufgrund steigender Güter- und Dienstleistungsangebote bei stabiler Geldmenge in der Tendenz gesunken. Dies hätte zu abnehmenden Kosten geführt, die es ermöglicht hätten, dass immer mehr Waren und Dienstleistungen zu niedrigeren Preisen verkauft hätten werden können. Mit anderen Worten, wäre es wohl zu einer «guten Deflation» gekommen. Aufgrund der sinkenden Kosten wäre der Lebensstandard gestiegen. Auch für Unternehmen wäre es kein Nachteil gewesen, zu niedrigeren Preisen zu verkaufen, zumal sie zu tieferen Produktionskosten hätten produzieren können und ihre Profitabilität damit nicht gefährdet gewesen wäre.

Die aktivistische Geldpolitik der Federal Reserve, die diesem gesunden deflationären Prozess im Namen der «Stabilisierung des Preisniveaus» entgegenwirkte, erforderte eine Erhöhung des Geld- und Kreditangebots im Bankensystem, was die Zinsen unter das marktbestimmte Niveau drückte und daher auch zu einem Ungleichgewicht und einer Verzerrung zwischen Ersparnissen und Investitionen in der amerikanischen Wirtschaft führte. Als die Federal Reserve 1928 und Anfang 1929 die monetäre Expansion einschränkte, waren die perfekten Voraussetzungen geschaffen, um das Kartenhaus zum Einsturz zu bringen. Denn viele Investitionen wurden in der Zeit zuvor nur deshalb getätigt, weil es in der Wirtschaft von Unmengen an ungedecktem Papiergeld wimmelte, die von den realen Ersparnissen in der Wirtschaft völlig losgekoppelt waren. Diese zuvor rentabel erscheinenden Investitionen entpuppten sich bei

steigenden Zinsen dann jedoch plötzlich als unrentabel, was zu Verlusten und einem massiven Kursverfall an den Märkten führte, welche die Teufelsspirale der Grossen Depression anheizten.

Was ein relativ kurzer, «normaler» Rezessions- und Erholungsprozess hätte werden können, wurde zuerst durch die fiskalische und regulatorische Politik der Herbert Hoover Administration gestört (einschliesslich eines handelsverzerrenden Anhebens der US-Zölle, was bald von anderen Ländern «vergeltet» wurde). In der amerikanischen Geschichte wurde der Staatsapparat mit der Amtsübernahme von Franklin Roosevelt und dem «New Deal» von 1933 in noch nie dagewesenem Ausmass vergrössert: Denn der neue Präsident forcierte die Einführung eines faschistischen Systems wirtschaftlicher Planung in Industrie und Landwirtschaft. Signifikante Steuererhöhungen allein reichten nicht aus, um die massive Erhöhung der Staatsausgaben zu decken, sodass enorme Haushaltsdefizite für öffentliche Arbeitsbeschaffungsprogramme angehäuft wurden. Diverse Bundesprojekte erhöhten die Staatsverschuldung enorm. Zudem wurde der nominell noch verbleibende Goldstandard aufgegeben, was die Währung destabilisierte und eine Papiergeldexpansion zur Folge hatte.

Für die langsame Erholung der amerikanischen Wirtschaft ebenfalls verantwortlich waren sowohl das sture Festhalten an bestehenden Löhnen aufgrund des Widerstandes der Gewerkschaften, wie auch das Festklammern an Preisen aufgrund entsprechender Vorschriften der faschistischen «National Recovery Administration» (NRA) zur Einfrierung von Warenpreisen. Auch gab es eine Abwärtsspirale im internationalen Handel infolge des von den Regierungen provozierten Aufkommens des globalen Protektionismus. Und es gab eine monetäre Kontraktion, die durch das fraktionale Reservesystem noch verstärkt wurde, das Teil des Zentralbanken-Systems ist. Es kam zu einem multiplikativen Rückgang von Geld und Krediten, als sich Bankkredite als faul herausstellten und in Panik geratene Sparer zu ihren Banken rannten, um ihre Ersparnisse in Sicherheit zu bringen. All dies führte zur Tragödie der Grossen Depression, die den grössten Teil der 1930er Jahre prägte.

Wie die zerstörerischen Inflationen während und unmittelbar nach dem Ersten Weltkrieg, die Grosse Depression oder die fatalen anti-marktwirtschaftlichen Staatsinterventionen und -kontrollen dem freien Markt in die Schuhe geschoben werden können, so wie Skidelsky das tut, erschliesst sich dem Verstand nicht.

Geldpolitisches Missmanagement nach dem Zweiten Weltkrieg

Aber vielleicht meint Skidelsky die «aufgeklärtere» Zentralbankpolitik der führenden Nationen der Welt in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg. In den unmittelbaren Jahren nach 1945 kam es zu «Dollarkürzungen» aufgrund der Manipulation der Wechselkurse durch die Regierung, Verstaatlichungen in der Industrie, periodischen Währungskrisen und oft fehlgeleiteter Finanzpolitik. erinnert sich Skidelsky etwa nicht daran, dass Grossbritannien in den 1960er Jahren aufgrund der fiskal-, geld- und ordnungspolitischen Massnahmen der Regierung als «kranker Mann» Europas dastand? Und was ist mit der Lira-Krise in einem Italien, das jede zweite Woche eine

neue Regierung zu haben schien? Soll für all diese Krisen die Schuld dem «freien Markt» in die Schuhe geschoben werden?

Was ist mit der Ära der «Stagflation» in den siebziger Jahren, mit ihrer scheinbaren Anomalie sowohl der steigenden Preise als auch der steigenden Arbeitslosigkeit, die das keynesianische Establishment dieser Zeit dermaßen durcheinander brachte? In Amerika wurde dies durch die Politik der Federal Reserve in den 1960er Jahren ausgelöst, um das Geld zu schaffen, damit der Vietnamkrieg und die «Great Society»-Programme von Lyndon B. Johnson finanziert werden konnten. Waren es nicht die klugen und vertrauenswürdigen Hände der Führungsriege der Federal Reserve, deren Geldpolitik Ende der 1970er und Anfang der 1980er Jahre zu den schlimmsten Preisschwankungen in der amerikanischen Geschichte mit nominalen Zinssätzen im zweistelligen Bereich führte?

Was war mit der High-Tech-Blase («Dotcom») der späten 1990er Jahre, die platzte, oder dem jüngsten Finanz- und Immobilienkrash von 2008-2009? Wer hatte sie verursacht? Alan Greenspan – der «Maestro» der Zentralbank – hat mit seiner Anti-Deflationspolitik die Weichen dafür gestellt, dass die Preise nicht nachgaben. Damit hatte er untragbare Ungleichgewichte bei Spar- und Kapitalanlagen verursacht. Seine Geldpolitik war keinen Deut besser als die katastrophale Geldpolitik der Federal Reserve in den 1920er Jahren.

Unter der späteren Führung von Ben Bernanke bei der Federal Reserve waren die Zinssätze bis 2008 real gleich null oder negativ; und staatliche Wohnungsbaugesellschaften subventionierten mit Zehntausenden von Dollar Wohnungsbaukredite, die an Kreditnehmer verliehen wurden, die nicht kreditwürdig waren, obwohl sie durch monetäre Expansion und künstlich günstige Kreditvergabe mit staatlichen Hypothekengarantien unterstützt wurden. War das alles die Schuld des «freien Marktes»? Natürlich nicht. Die Fingerabdrücke der staatlichen Behörden und Zentralbanken sind bei diesen wirtschaftlichen Verbrechen überall am Tatort zu finden.

Der Staat gehört nicht an die Geldproduktionsmaschine

Robert Skidelsky zufolge könne man jedoch dem freien Markt nicht trauen. Es gelinge ihm nicht, das Währungssystem auf privater Basis unter Wettbewerbsbedingungen zu koordinieren. Wie viel schlimmer aber könnte ein privates, wettbewerbsfähiges Geldsystem sein, verglichen mit den Währungskatastrophen der letzten einhundert Jahre unter der Kontrolle des Staates und seiner Zentralbanken?

Es spielt keine Rolle, ob nun Kryptowährungen oder andere Währungsformen das vom Markt gewählte Geld der Zukunft sein werden. Das fundamentale Problem des heutigen Geldsystems ist vielmehr ein anderes: die monetäre Zentralplanung – mit ihrer schrecklich peinlichen hundertjährigen Erfolgsbilanz. Oder anders gesagt: die direkte oder indirekte Kontrolle des Staates der Gelddruckerpresse.

Regierungen dürfen schlichtweg nicht mit dieser Macht und Autorität betraut werden, weder direkt noch indirekt durch von ihnen beauftragte Zentralbanken. Bereits 1986 erklärte Milton Friedman, dass er nach jahrzehntelanger Befürwortung einer «Währungsregel» – das heisst einer stetigen oder «automatischen» zwei- oder dreiprozentigen jährlichen Erhöhung der Geldmenge – zum Schluss gekommen sei, dass diese verworfen werden müsse. Die «Public Choice»-Theorie – die Anwendung ökonomischer Überlegungen zur Analyse des Funktionierens politischer Prozesse – hatte ihn davon überzeugt, dass die kurzfristigen Eigeninteressen von Politikern, Bürokraten und Interessengruppen das Ziel einer langfristig stabilen Währung immer unterminieren würden. Damit verbunden sei ein viel zu starker Druck auf die «Währungshüter», sodass die Unabhängigkeit der Zentralbanken letztlich ein Mythos sei.

Milton Friedman ging zwar nie so weit, die Abschaffung der Zentralbanken oder die Rückkehr zu einem Goldstandard zu fordern. Aber er hat sich klar dahingehend geäußert, dass es im Rückblick, wenn man die Geldgeschichte des zwanzigsten Jahrhunderts betrachte, besser gewesen wäre, nie eine Federal Reserve gehabt zu haben oder vom Goldstandard abgewichen zu sein. Die traditionelle Kritik am Goldstandard, seine Kosten seien zu hoch – etwa durch Bergbau, Prägung, Lagerung des Goldes, Alternative Verwendung knapper Ressourcen, die produktiver hätten verwendet werden können – könnten im Vergleich zum staatlich monopolisierten Papiergeldsystem mit seinen katastrophalen und belastenden Rezessionen und Depressionen vernachlässigt werden.

Skidelsky's Ausflüchte

In den letzten drei Jahrzehnten ist eine umfangreiche und detaillierte Forschung über die Möglichkeiten und Potentiale eines privaten, wettbewerbsfähigen und freien Geldsystems entstanden. Die Ökonomen, die sich einer ernsthaften Analyse und Darstellung eines freien Geldsystems verschrieben haben, Leute wie Lawrence H. White, George Selgin und Kevin Dowd, um nur drei der prominenteren zu nennen, haben gezeigt, dass ein marktorientiertes Geld und ein marktwirtschaftlich fundiertes Bankensystem wesentlich erfolgsversprechender wären als das heutige Staatsgeldsystem mit dem komplett durchregulierten Bankensektor. Die Koordination knapper Ressourcen könnte viel effizienter vonstattengehen und es bestünde eine wesentlich geringere Wahrscheinlichkeit von Geld- und Preisinstabilitäten.

Es ist bedauerlich, dass ein Gelehrter wie Robert Skidelsky, der in der Regel so sorgfältig und gründlich vorgeht, die historische Realität des Scheiterns des Zentralbankwesens dermassen herunterspielt und sich nicht mit der seriösen Literatur über die privaten Alternativen auseinandersetzt.



LIBERALES INSTITUT

Impressum

Liberales Institut
Rennweg 42
8001 Zürich, Schweiz
Tel.: +41 (0)44 364 16 66
Fax: +41 (0)44 364 16 69
libinst@libinst.ch

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie auf
www.libinst.ch.

Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright 2019, Liberales Institut.