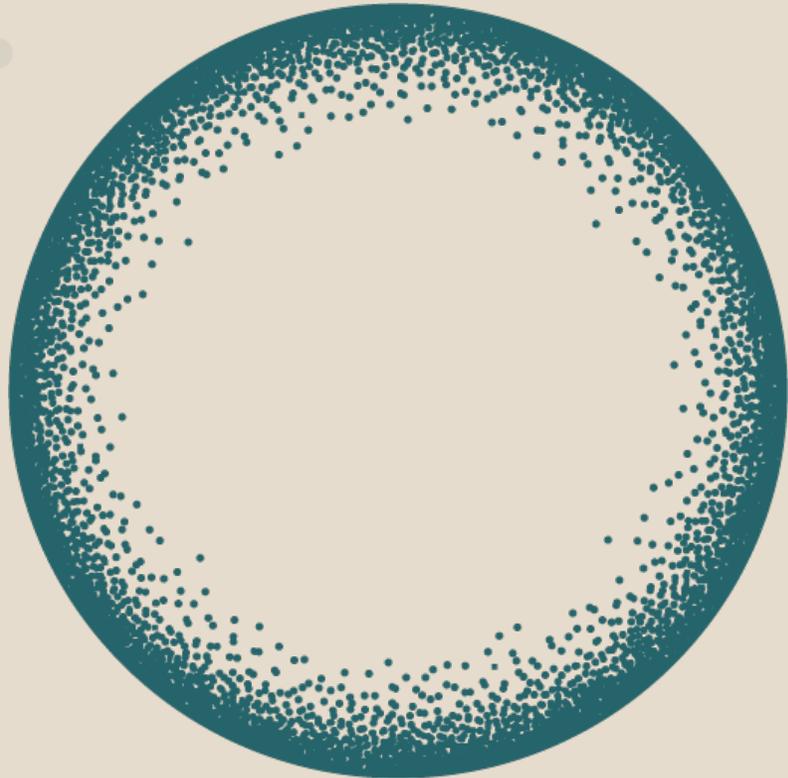


# Währungshüter als ewige Retter in der Not? Zur Rolle der Zentralbanken in Finanzkrisen

Bundesbank-Präsident Joachim Nagel im  
Gespräch mit Moritz Schularick, Kiel Institut für  
Weltwirtschaft

FORUM  
NEW  
ECONOMY

30. Januar 2024



*Eine historische Auswertung zur Einleitung*

## **Notenbanken und Finanzkrisen – eine Auswertung über 400 Jahre**

The Safety Net: Central Bank Balance Sheets and  
Financial Crises, 1587-2020

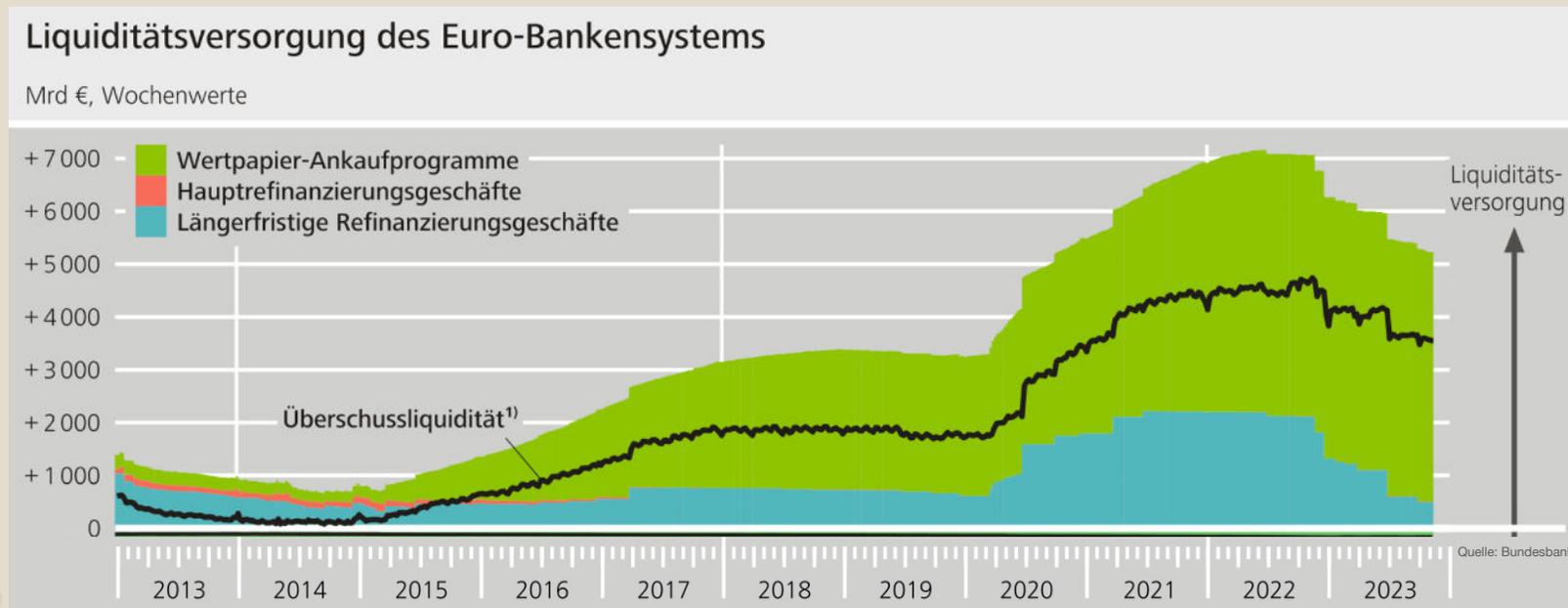
Ferguson, Kornejew, Schmelzing, Schularick (2023)

**FORUM**  
**NEW**  
**ECONOMY**

30. Januar 2024

# Notenbanken in Finanzkrisen – eine historische Perspektive

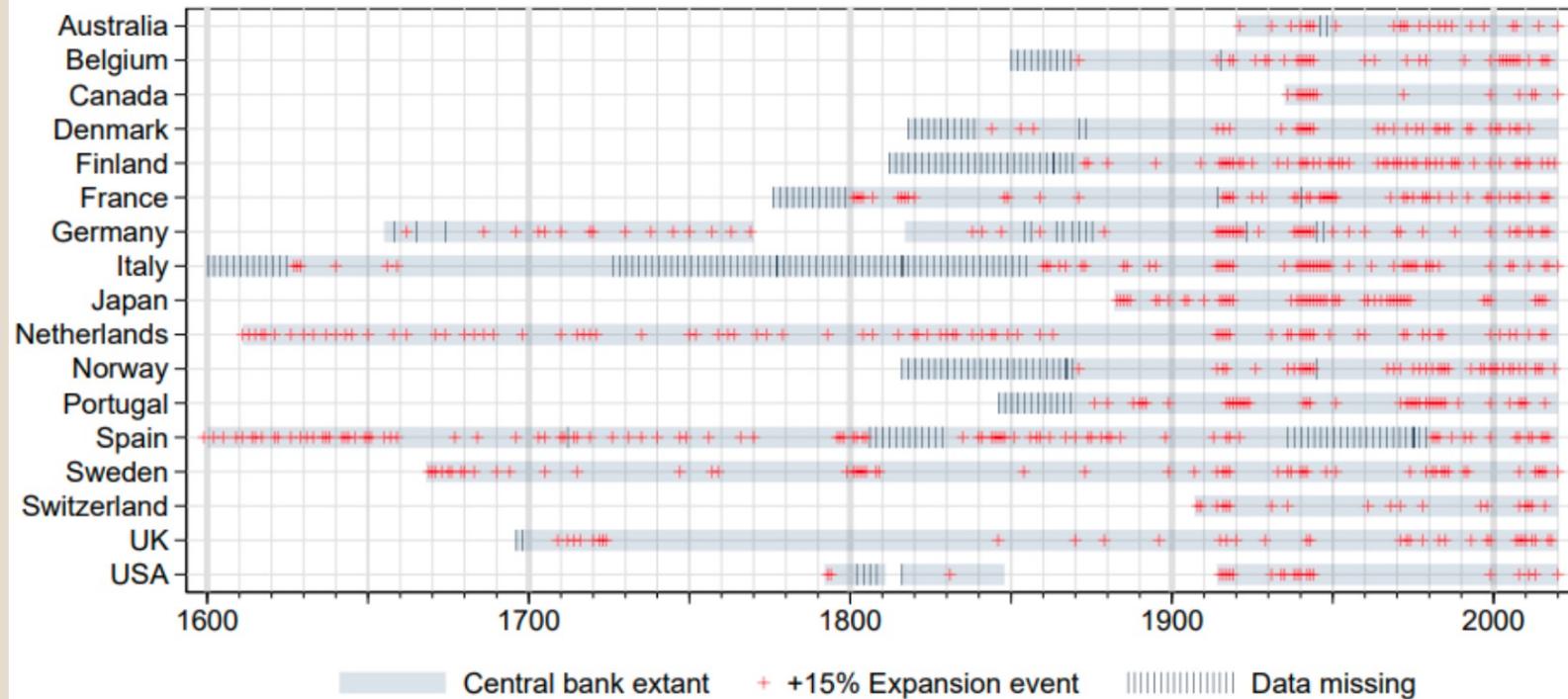
- Seit der großen Finanzkrise von 2008 haben Zentralbanken Wertpapierankäufe und andere Interventionen massiv ausgeweitet, um den Finanzsektor zu stützen – Bilanzsummen als Beleg
- Debatte über die positiven Effekte solcher Interventionen (Stabilisierung) und ihre negativen Nebenwirkungen (mehr Risiko durch Moral Hazard) - so alt wie das Zentralbankwesen selbst
- Ziel der Studie: Historische Analyse der (kausalen) Auswirkungen von Zentralbankinterventionen bei Finanzkrisen



# Notenbanken in Finanzkrisen – die historischen Daten

400 Jahre: Wie oft Zentralbanken und ihre historischen Vorgängerinnen in Krisen interveniert haben

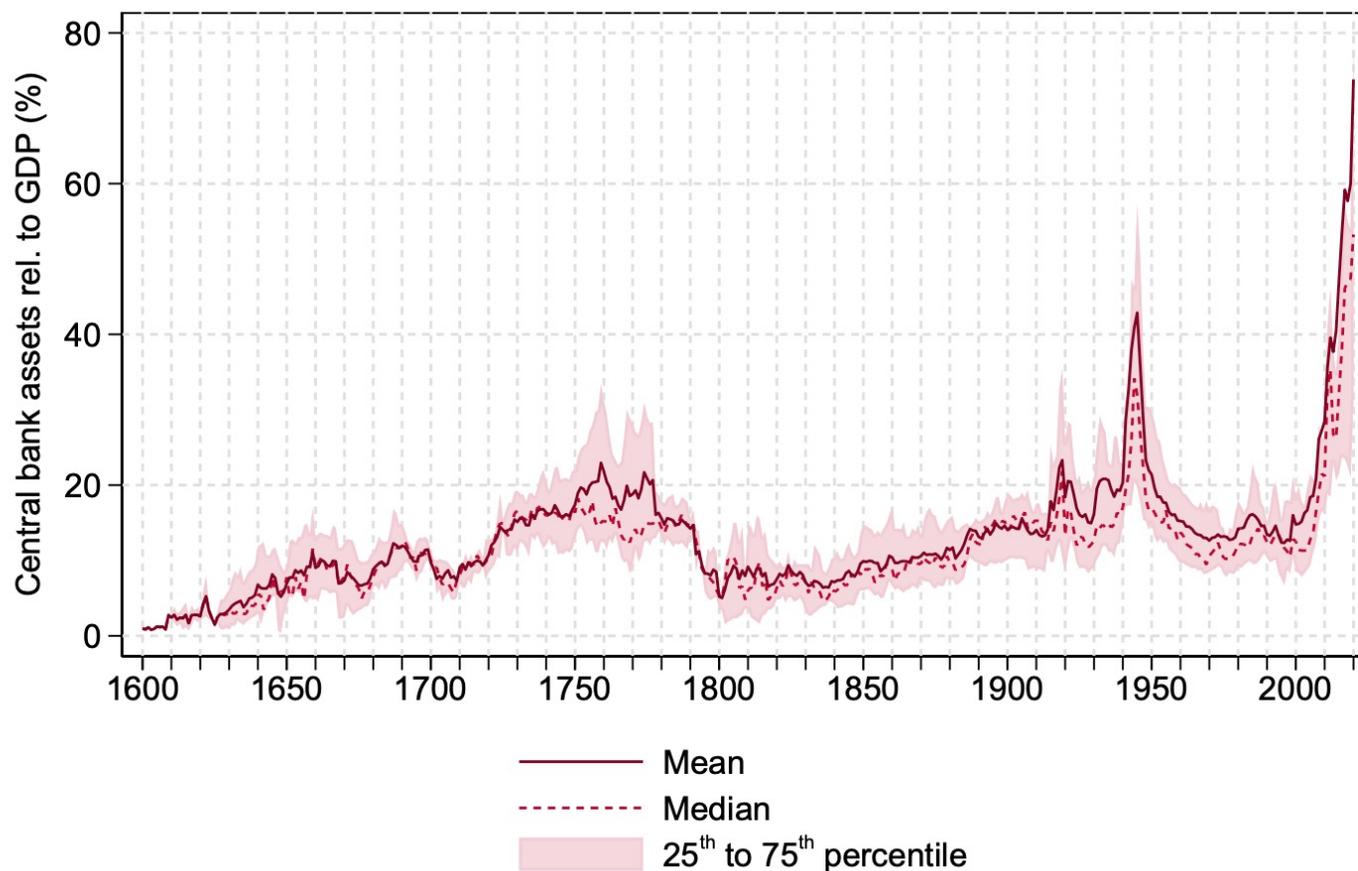
## Datenerfassung mit 742 länderspezifischen Zentralbankbilanzausweitungen (Veränderung der Bilanzsumme um mindestens 15% gegenüber Vorjahr)



Anmerkungen: Die Stichprobe aus der Zeit vor 1870 umfasst folgende De-facto-Zentralbanken: Bank von Amsterdam (1611-1809), Sieneser Banco Santo Spirito (1605-1815), Bank von Hamburg (1655-1770), Reichsbank (1668-1869), die öffentlichen Banken von Neapel (1611-1805), Bank von England (1701-1869), die Banken der Vereinigten Staaten (1792-1848), Bank von Finnland (1811-1869), Bank der Niederlande (1815-1864), Königliche Bank von Preußen (1817-1869), Dänische Nationalbanken (1835-1869), Banque Belge (1850-1869), Banco de San Fernando/Banco de España (1830-1869) und die Banque de France (1800-1869).

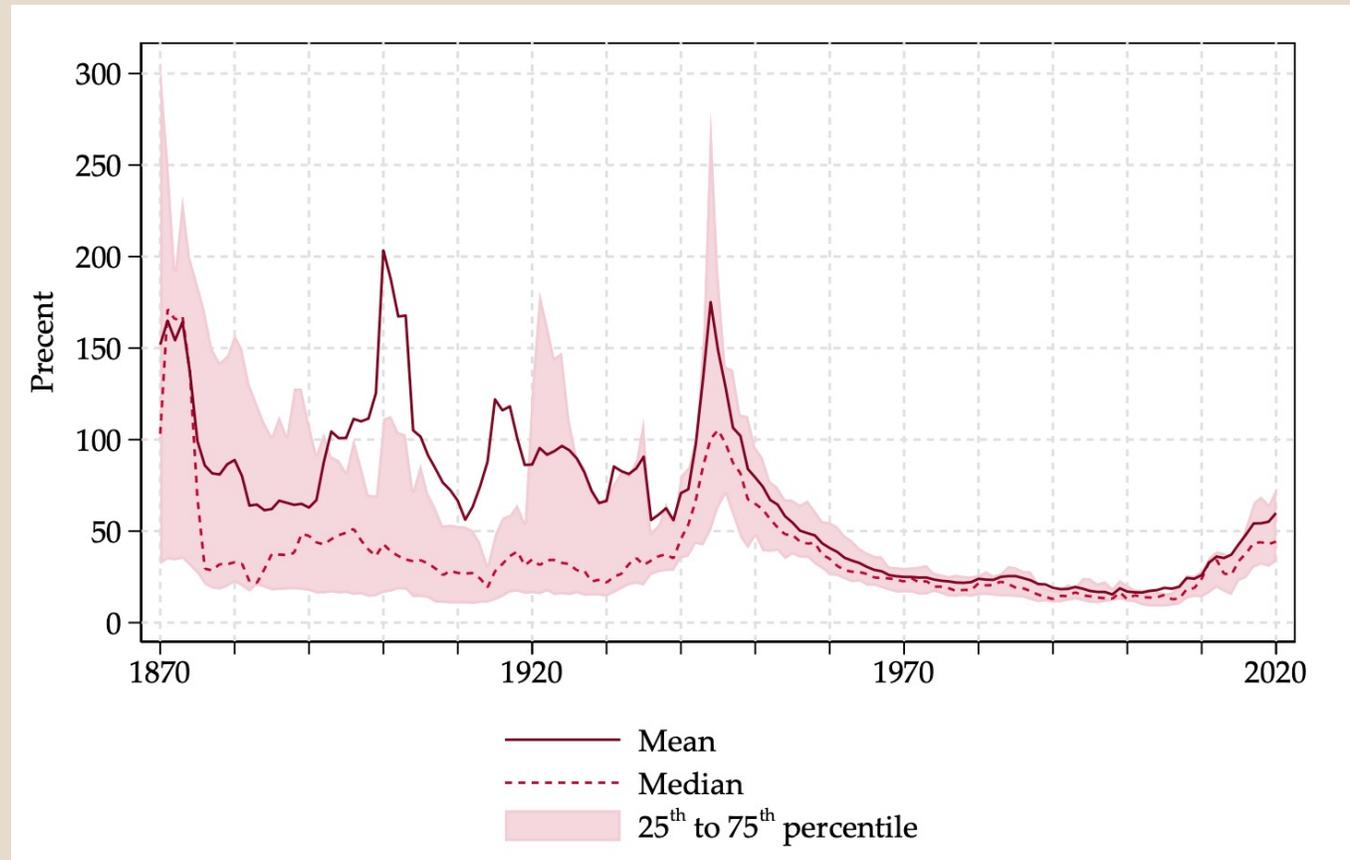
# Notenbanken als Retter – Eine Beschleunigung in jüngster Zeit?

Zentralbankbilanzsummen haben im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung seit 2008 ein Rekordniveau erreicht, das weit über den Höchststand während des Zweiten Weltkriegs hinausgeht.



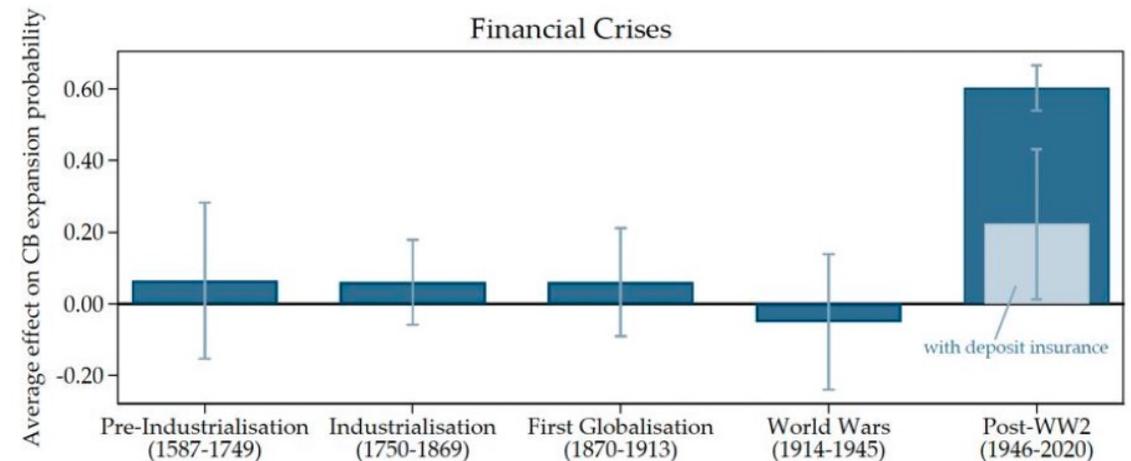
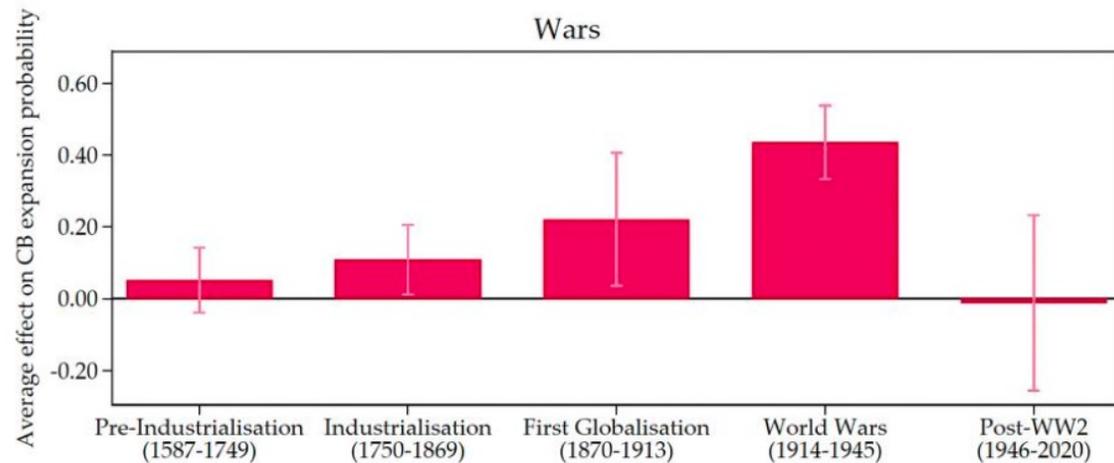
# Notenbanken als Retter – kein Novum

Zwar wuchsen die Bilanzsummen zuletzt deutlich schneller als die Wirtschaftsleistung. Gemessen am enorm gestiegenen Volumen des Finanzsektors fallen die jüngsten Interventionen historisch aber nicht sonderlich hoch aus. Sie folgen allerdings ein paar Jahrzehnten großer Stabilität in der Nachkriegszeit.



# Was führt Notenbanken zum Intervenieren?

- Hochzeiten für Notenbank-Interventionen: Kriege und Finanzkrisen  
Vorindustrialisierung (1587-1749), Industrialisierung (1750-1869), Erste Globalisierung (1870-1913), Weltkriege (1914-1945), Nachkriegszeit bis heute (1946-2020)
- Geopolitische Konflikte sind historisch die häufigsten und wichtigsten Auslöser für Instabilität und Interventionen, wobei Bankenkrisen nach 1945 die Hauptrolle spielen
- Weniger Zentralbankinterventionen während Bankenkrisen nach 1945, wenn ein explizites Einlagensicherungssystem vorhanden ist



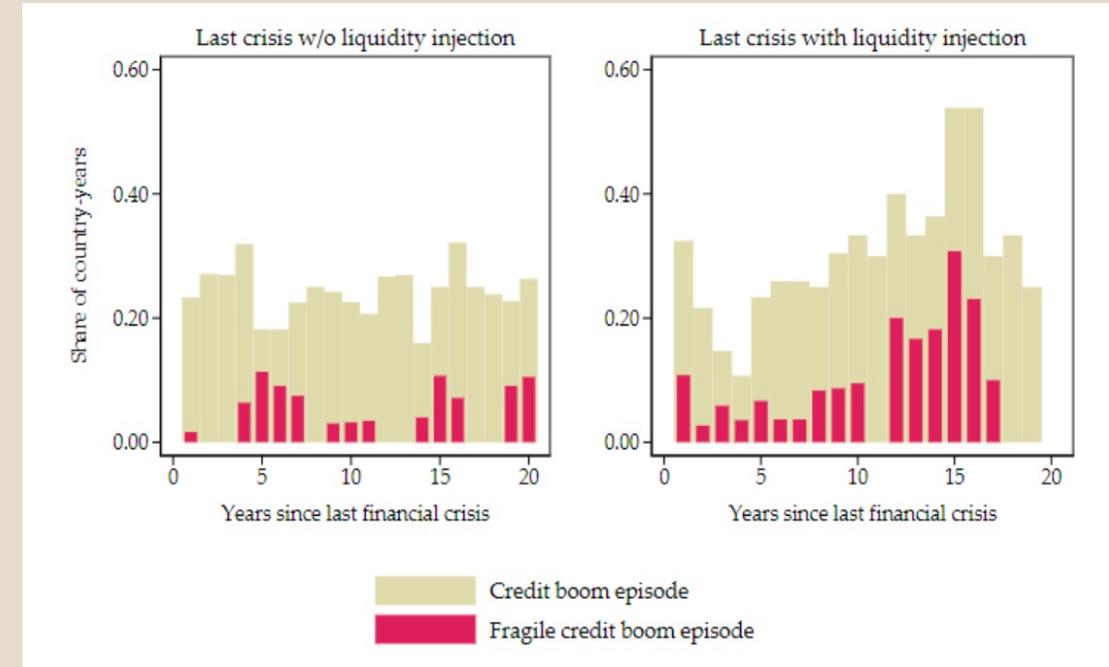
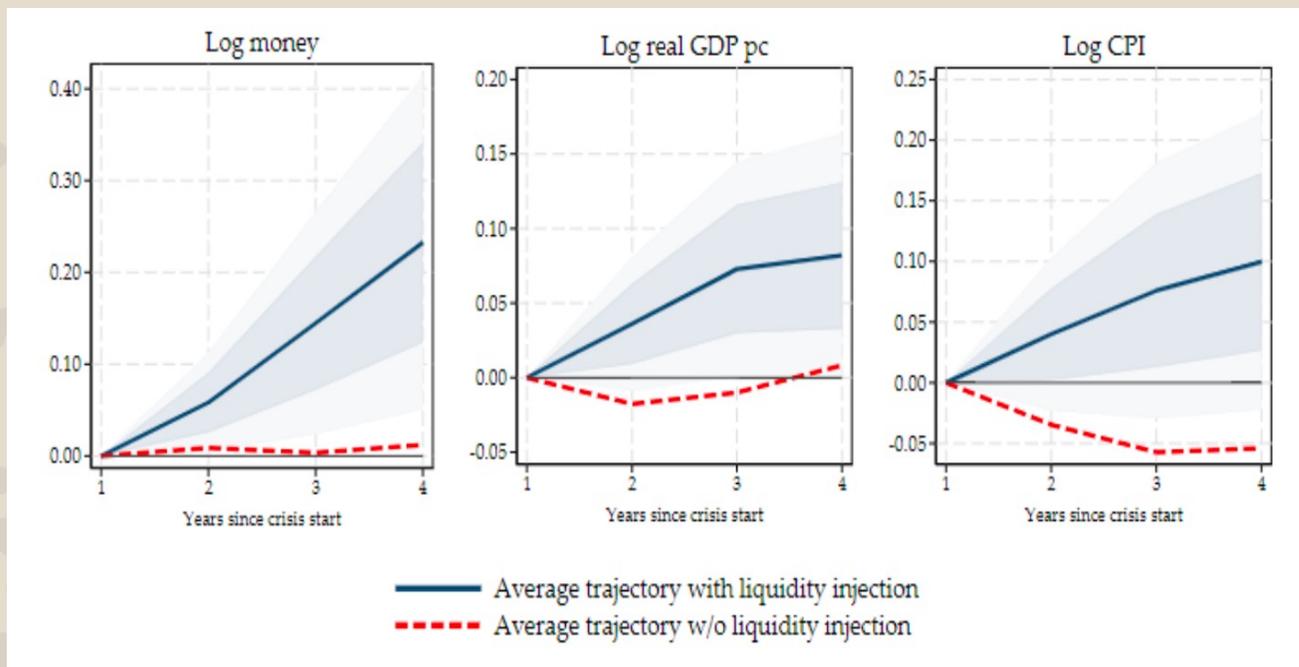


# Interventionen helfen ...

- Zentralbankeingriffe erhöhen mittelfristig sowohl reales Wachstum als auch Geldmenge und Inflation
- Keine explizite Modellierung spezifischer Wirkungskanäle (Signalwirkung, Marktliquidität, Portfolioumschichtungen)

# ... führen aber auch zu Moral Hazard und Leichtsinn

- Mehr „Kreditboom-Episoden“: Wachstum des Gesamtkredits im Verhältnis zum BIP mehr als 10 % in drei Jahren
- Wahrscheinlichkeit fast doppelt so hoch, dass es nach einer Liquiditätsspritze zu einer weiteren Krise kommt („Kreditboom-Bust“)



# Notenbanken als Retter – ein historisches Fazit

- Derzeit historische Rekordhöhen von Zentralbankbilanzen im Verhältnis zur Realwirtschaft, nicht aber im Verhältnis zur Größe des Finanzsektors.
- Treiber: Verlagerung von der Staatsfinanzierung (vorrangig Kriege) zur Stabilisierung des Finanzsektors nach dem Zweiten Weltkrieg.
- **Effekte:**
  - Große Liquiditätsspritzen stabilisieren die Wirtschaft und die Finanzmärkte in Finanzkrisen und fördern die Erholung.
  - Es gibt Hinweise darauf, dass dies langfristig mit einem erhöhten „*Boom-Bust*“-Krisenrisiko einhergeht (Moral Hazard)

Lehren für die Praxis heute? Von Lehman, Euro-Krise bis zum Credit-Suisse-Crash