

**Referat**

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK 

**Sperrfrist**

8. Oktober 2020, 11.30 Uhr

---

## **Was macht gutes Geld aus?**

Economic Conference, Progress Foundation

**Thomas J. Jordan**

Präsident des Direktoriums\*

Schweizerische Nationalbank

Zürich, 8. Oktober 2020

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2020

---

\* Der Referent dankt Romain Baeriswyl und Peter Kuster für die Unterstützung bei der Erstellung dieses Textes. Sein Dank geht auch an Simone Auer, Petra Gerlach, Carlos Lenz, Alexander Perruchoud und an die Sprachendienste der SNB.

Meine Damen und Herren

Der Titel der heutigen Veranstaltung könnte klarer nicht sein: Die Versorgung der Wirtschaft mit gutem Geld ist eine immer wiederkehrende Herausforderung. Ich freue mich deshalb ausserordentlich, dass ich mit Ihnen die Thematik «Was macht gutes Geld aus?» etwas vertiefen darf. Schliesslich bin ich als Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Vertreter einer Institution, die seit ihrer Gründung vor 113 Jahren die Aufgabe hat, für gutes Geld in unserem Land zu sorgen. Gutes Geld ist für eine von Arbeitsteilung und Gütertausch geprägte Gesellschaft zentral – das haben nicht zuletzt die Erfahrungen gezeigt, die mit verschiedensten Geldordnungen über viele Jahrhunderte gemacht wurden. Geld wird heute bei fast allen wirtschaftlichen Transaktionen eingesetzt. Ein gesundes Geldwesen ist eine zwingende Voraussetzung für eine moderne Wirtschaft, einen effizienten Handel und soziale Stabilität.

Aufgrund der grossen Bedeutung des Geldwesens ist es richtig und wichtig, dass die damit verbundenen Entwicklungen auch immer wieder in der Öffentlichkeit diskutiert werden. Mit dieser ausschliesslich dem gesunden Geld gewidmeten Konferenz leisten Sie einen wesentlichen Beitrag dazu. Gutes Geld ist eine fragile Errungenschaft und deshalb grundsätzlich immer gefährdet. Doch mit der globalen Finanzkrise hat die Sorge, dass unser gutes Geld schlecht werden könnte, in den letzten Jahren in breiteren Kreisen erheblich zugenommen. Dies ist einerseits verständlich. Die Krisenbekämpfung durch die Zentralbanken hat zu einer ausserordentlichen Ausweitung der Geldmenge geführt, und das Zinsniveau liegt auf einem Rekordtief – in der Vergangenheit waren dies oft Indikatoren für eine kommende Inflation und damit eine Geldentwertung. Andererseits legen die Fakten nahe, dass der Wert des Geldes noch nie so stabil war wie in den letzten 20 Jahren (Grafik 1). So gesehen haben die Zentralbanken mit ihrer expansiven Geldpolitik bloss die enorme Nachfrage nach Zentralbankgeld bedient. Diese hohe Nachfrage stellt für die Zentralbanken eigentlich einen grossen Vertrauensbeweis dar.

Dass die Inflation schon so lange gebändigt ist, mag auch ein Grund dafür sein, dass Ideen aus einer ganz anderen Ecke an Popularität gewonnen haben. Die Anhänger der modernen monetären Theorie möchten Zentralbanken in den Dienst der Staatsfinanzierung stellen. Gemäss dieser Lesart sind unabhängige Zentralbanken eigentlich bloss ein hinderliches Relikt, sollte doch der Finanzierungsbedarf des Staates weitgehend die Geldpolitik bestimmen; gemäss aller geschichtlichen Erfahrungen würde dies indes über kurz oder lang in einem wirtschaftspolitischen Fiasko münden.

Sie sehen also: Die Positionen liegen weit auseinander, und Fakten werden diametral unterschiedlich interpretiert. Ziel meines Referats ist es, einen Beitrag zur Klärung aus Sicht der Zentralbank der Schweiz zu leisten. Dazu werde ich einige grundsätzliche Überlegungen zu den Eigenschaften von gutem Geld und den verschiedenen Geldarten anstellen, bevor ich der Frage nachgehe, ob der Franken vor dem Hintergrund unserer aktuellen Geldpolitik weiterhin als gutes Geld bezeichnet werden darf.

## **Gutes Geld ist wertbeständiges Geld**

Treten wir aber zunächst einen Schritt zurück und beschäftigen uns zuerst mit dem Begriff Geld. Geld ist ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel und erfüllt zwei weitere wichtige Funktionen, nämlich als Recheneinheit und als Wertaufbewahrungsmittel.

Als Recheneinheit dient Geld dazu, wirtschaftliche Transaktionen vergleichbar zu machen. Geld wird in dieser Funktion auch für die Darstellung des Nominalwertes von Forderungen bzw. Verpflichtungen aller Art verwendet. Geld als Recheneinheit zur Wertbestimmung spielt in fast allen Lebensbereichen eine prominente Rolle – von der Arbeitswelt über das Gesundheitswesen bis hin zur Altersvorsorge.

Damit Geld ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel ist, müssen damit nicht nur heute Waren oder Dienstleistungen gekauft werden können, sondern ebenso morgen oder übermorgen. Deshalb kann Geld auch zur Wertaufbewahrung verwendet werden. Geld ist allerdings nicht die einzige und oft nicht die lohnendste Möglichkeit, Vermögen zu halten und zu mehren. Es bietet zwar Sicherheit und Flexibilität, bringt aber anders als risikobehaftete Finanzanlagen wenig oder gar keinen Ertrag.

Was ist nun gutes Geld? Meine Antwort dürfte Sie nicht überraschen: Geld ist dann gut, wenn es seine Funktionen möglichst gut erfüllt. Und dies ist dann der Fall, wenn es wertstabil ist. Nur solches Geld wird auf Dauer als Tauschmittel breit akzeptiert. Gleichzeitig ermöglicht und erleichtert wertstabiles Geld als Recheneinheit Planung und Kalkulation und eignet sich zur Wertaufbewahrung. Die Bedeutung von wertbeständigem Geld geht aber weit über die drei eng gefassten Funktionen hinaus. Gutes Geld trägt zum Erhalt des realen Werts von finanziellen Ansprüchen bei, die nominal fixiert sind. Dies ist üblicherweise bei Sparguthaben, Anleihen, Arbeitsverträgen oder Renten der Fall. So schafft gutes Geld Sicherheit und Vertrauen, was für den sozialen Frieden und den Zusammenhalt der Gesellschaft förderlich ist.

Geld ist also dann gut, wenn es sich weder entwertet noch aufwertet, d.h., keine Inflation und keine Deflation vorliegt. Doch wie lässt sich die Entwicklung des Wertes von Geld über die Zeit messen? Wir müssen dafür auf die Entwicklung seiner Kaufkraft abstellen. Deshalb ist es sinnvoll, den Geldwert mit Hilfe des Warenkorb eines möglichst repräsentativen Konsumenten zu messen, so wie es in der Schweiz mit dem Landesindex der Konsumentenpreise geschieht.<sup>1</sup> Der Wert des Geldes hängt somit von den Transaktionspreisen von Waren und Dienstleistungen ab, und seine Entwicklung lässt sich am Preis des Warenkorb über die Zeit messen.

---

<sup>1</sup> Die SNB setzt Preisstabilität in ihrem geldpolitischen Konzept mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleich. Auch Deflation, d.h. ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus, verletzt das Ziel der Preisstabilität. Mit dieser Definition trägt die SNB dem Umstand Rechnung, dass sie die Inflation nicht exakt steuern kann und der Landesindex die Teuerung tendenziell leicht überzeichnet.

## Zentralbankgeld und Bankeinlagen

Nachdem wir analysiert haben, was gutes Geld ist, wenden wir uns den zwei Arten von Geld zu, die im heutigen Geldsystem parallel zirkulieren und gegeneinander austauschbar sind: Zentralbankgeld und Bankeinlagen bzw. Buchgeld von Banken.<sup>2</sup> Das Zentralbankgeld besteht im Fall der Schweiz aus den von der SNB ausgegebenen Banknoten und aus den Sichtguthaben, die Finanzmarktteilnehmer – primär Banken – auf ihren Girokonten bei der SNB halten.

Das Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel legt fest, dass das Geld der Nationalbank in der Schweiz gesetzliches Zahlungsmittel ist und dass der in 100 Rappen unterteilte Franken die Währungseinheit des Landes ist.<sup>3</sup> Zentralbankgeld und seine Recheneinheit stellen somit den Anker unseres Geldsystems dar. Das Geld der SNB definiert Wert und Eigenschaften unserer Währung und bildet damit auch die Basis für das Bankengeld.

Eine Bankeinlage ist demgegenüber kein gesetzliches Zahlungsmittel. Sie stellt vielmehr eine private Forderung gegenüber einer Bank dar, die auf Verlangen eins zu eins in Zentralbankgeld – für Nicht-Banken sind das Banknoten – umtauschbar ist. Wirtschaftsakteure sind bereit, Bankeinlagen anstelle von Zentralbankgeld zu halten, solange sie Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Bank haben und solange ihnen Bankeinlagen einen Mehrwert im Verhältnis zum Zentralbankgeld verschaffen. So erleichtern Bankeinlagen z.B. die Abwicklung von Transaktionen – wahrscheinlich würden es die meisten von uns nicht als sehr praktisch empfinden, wenn z.B. Löhne und Mieten in bar beglichen würden. Bankeinlagen bieten auch Schutz vor Diebstahl und sind zudem oft ein besseres Wertaufbewahrungsmittel als Zentralbankgeld, da sie in der Regel einen Ertrag abwerfen; sie weisen allerdings ein gewisses Kreditrisiko auf.

In der Schweiz entfallen mehr als 90% der von Privathaushalten und Unternehmen in Franken gehaltenen Gelder auf Bankeinlagen und weniger als 10% auf Banknoten. Daraus folgt, dass es nicht genügt, wenn bloss das Zentralbankgeld gut ist. Die Bankeinlagen müssen ebenfalls gutes Geld sein.

---

<sup>2</sup> In der Schweiz lehnte der Souverän vor inzwischen gut zwei Jahren die Vollgeldinitiative und damit den Wechsel zu einem reinen Zentralbankgeldsystem ab. Im Vorfeld der Abstimmung hatte auch die SNB auf die Nachteile einer solchen Umstellung hingewiesen. Siehe dazu z.B. Jordan, Thomas J. (2018), *Wie Geld durch die Zentralbank und das Bankensystem geschaffen wird*, Referat vor der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Zürich, 16. Januar, und Jordan, Thomas J. (2018), *Darum schadet Vollgeld der Schweiz*, Referat am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen der Universität St. Gallen, St. Gallen, 3. Mai.

<sup>3</sup> Neben dem Zentralbankgeld gelten die vom Bund ausgegebenen Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel.

## Wann ist Zentralbankgeld gutes Geld?

Wenden wir uns zunächst aber dem Geld zu, das als Anker für das Geldsystem dient. Zentralbankgeld ist heute Papiergeld<sup>4</sup>: Es besteht definitionsgemäss keine Einlösepflicht in Edelmetall, was die Geldausgabe völlig flexibel macht.<sup>5</sup> Das ist mit grossen Vorteilen verbunden: So kann die Zentralbank das Angebot der Nachfrage anpassen und damit den Geldwert über die Zeit stabil halten.<sup>6</sup> Dank dieser Flexibilität kann die Zentralbank in einer Krise einen wichtigen Beitrag zur Schadensbegrenzung leisten, indem sie zusätzliches Geld zur Verfügung stellt und dadurch einen Liquiditätsengpass im Finanzsystem vermeidet. Das war beim Goldstandard kaum möglich. Aufgrund der Einlösepflicht in Gold war die Zentralbankgeldmenge weitgehend starr, was die wiederkehrenden Banken Krisen erheblich verschärfte.<sup>7</sup> Trotz des Glanzes des Goldes war das Währungssystem damals alles andere als stabil, und viele Bürger verloren bei Banken Krisen ihre Ersparnisse.

Allerdings finden sich in der Geschichte auch viele Beispiele, in denen sich das Papiergeld als ausgesprochen schlechtes Geld herausgestellt hat, da eine hohe Inflation zu einem rapiden Wertzerfall führte, mit teilweise verheerenden Konsequenzen für Wirtschaft, Gesellschaft und Politik. Die Flexibilität, die das Papiergeldsystem auszeichnet, bildet sowohl seine Stärke als auch seine Achillesferse. Richtig eingesetzt, d.h. mit dem Ziel der Wertstabilität vor Augen, trägt die Flexibilität zur Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung und zur Solidität des Bankensystems bei. Gefährlich wird es aber, wenn sie dafür missbraucht wird, politische oder strukturelle Probleme durch die Emission von Zentralbankgeld zu lösen – wie es beispielsweise die Anhänger der bereits erwähnten modernen monetären Theorie propagieren. Die Versuchung, solche Wünsche mit der Notenpresse bzw. mit Geld aus dem Nichts zu erfüllen, ist naturgemäss umso grösser, je stärker die Geldpolitik politisiert wird.<sup>8</sup> Ein solides Papiergeldsystem stützt sich daher auf drei zentrale Pfeiler: ein klares Zentralbankmandat, das die Bewahrung der Preisstabilität und damit gutes Geld als Ziel vorgibt, den Schutz vor politischer Einflussnahme durch eine gesetzlich verankerte und tatsächlich gelebte Unabhängigkeit der Zentralbank sowie gesunde Staatsfinanzen. Denn mit hohen Staatsdefiziten wächst erfahrungsgemäss auch der politische Druck auf die Zentralbank, und bei einer politisierten Geldpolitik ist die Gefahr gross, dass das Geld über kurz oder lang markant an Wert verliert.

---

<sup>4</sup> Papiergeld wird hier im klassischen Sinne als Gegensatz zum Geld verwendet, das durch Edelmetalle (Metallgeld) oder andere Waren gedeckt ist. Papiergeld als Synonym für Fiatgeld ist heute nicht nur in papierener Form, sondern auch als Münzen, Buchgeld und in digitaler Gestalt (Tokengeld) verfügbar.

<sup>5</sup> Ein Erbstück der Goldbindung des Frankens findet sich immer noch in der Bundesverfassung, in Form der Verpflichtung der SNB, einen Teil ihrer Währungsreserven in Gold zu halten.

<sup>6</sup> Dieser Ansatz wurde bereits in Hayek von, Friedrich A. (1931), *Prices and Production*, London: Routledge, S. 123 f. vertreten: «Such a change in the «velocity of circulation» has rightly always been considered as equivalent to a change in the amount of money in circulation... it will serve as sufficient justification of the general statement that any change in the velocity of circulation would have to be compensated by reciprocal change in the amount of money in circulation if money is to remain neutral toward prices».

<sup>7</sup> Zur Währungsgeschichte der Schweiz siehe z.B. Jordan (2014), Thomas J., *Gutes Geld – ein Grundpfeiler unserer Gesellschaft*, Referat am Ustertag, Uster, 23. November.

<sup>8</sup> Diese Verlockung existiert natürlich nicht nur in einem Papiergeldsystem, wie die wiederkehrenden Episoden von Münzverschlechterungen in der Metallgeldära zeigen. Nichtstaatliche Geldemittenten sind ihr ebenfalls ausgesetzt, allerdings mit dem Motiv privater Gewinne. In einem Papiergeldsystem mit Notenbankmonopol ist der Anreiz für den Staat, sich zur Deckung seiner Ausgaben der Notenpresse zu bedienen, indes besonders ausgeprägt.

## **Wann sind Bankeinlagen gutes Geld?**

Damit können wir auch die Frage beantworten, wann Bankeinlagen gutes Geld sind. Für gutes Bankengeld ist wertbeständiges Zentralbankgeld eine wesentliche Voraussetzung. Da Bankeinlagen in der Schweiz in Franken denominated sind, wird ihr Wert massgeblich durch das Geld der SNB bestimmt.

Für gutes Bankengeld ist gutes Zentralbankgeld deshalb eine notwendige Bedingung, aber nicht eine hinreichende. Bankeinlagen sind nämlich erst dann gutes Geld, wenn auch die betreffende Bank solvent und liquid ist, d.h., wenn die Einleger darauf vertrauen können, dass ein Umtausch in Banknoten oder in Einlagen einer anderen Bank jederzeit problemlos möglich ist.

Damit dies auch in stürmischen Zeiten so bleibt, sollten Banken über eine starke Kapitalbasis und ausreichend Liquidität verfügen. Sie müssen stets ihren Verpflichtungen nachkommen können und dürfen daher keine übermässigen Risiken eingehen. Dies ist dann der Fall, wenn die Banken ihre Geschäftsstrategie entsprechend ausgestalten und die Regulierung stabilitätsorientiert ist. Dadurch verringert sich auch die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbank als Kreditgeberin in letzter Instanz auftreten muss, d.h., solventen Banken in Krisen Liquidität zur Verfügung stellt, wenn sich diese am Markt keine Mittel mehr beschaffen können.

## **Ist der Franken gutes Geld?**

Damit kommen wir zur Kernfrage von heute, nämlich ob der Franken gutes Geld ist oder nicht. Tatsache ist, dass das Preisniveau in der Schweiz nie stabiler – und somit die Wertbeständigkeit des Frankens nie höher – war als in den letzten 20 Jahren. Aber auch längerfristig betrachtet ist der Franken im internationalen Vergleich äusserst wertbeständig (Grafik 2).

Welche Faktoren sind dafür verantwortlich? Die Solidität des Frankens ist einerseits auf die Stärken der Schweizer Volkswirtschaft und andererseits auf die Stabilität der staatlichen Institutionen zurückzuführen. Eine dieser Institutionen ist die SNB. Das Schweizer Zentralbankgeld hat seinen Wert behalten, weil das Gesetz die Unabhängigkeit der SNB garantiert und ihr den unmissverständlich formulierten Auftrag erteilt, die Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunkturentwicklung zu gewährleisten. Zudem stehen die öffentlichen Haushalte in punkto Verschuldung gut da, was den politischen Druck auf die Zentralbank verringert.

Die Bankeinlagen in der Schweiz sind wertbeständig, weil das Zentralbankgeld wertbeständig ist, die Banken vernünftig wirtschaften und bei der Regulierung des Bankensystems die Stabilität im Mittelpunkt steht. Die starke Kapitalbasis und die hohe Liquidität der Banken in der Schweiz erhöhen die Widerstandsfähigkeit des Systems in Krisenzeiten und fördern das Vertrauen der Einleger. Beides trägt dazu bei, dass Bankeinlagen ihren Wert behalten.

## **Aktuelle Geldpolitik und Rolle der Zentralbankbilanz**

Unser Befund fällt somit ziemlich beruhigend aus. In der Schweiz sind Zentralbankgeld und Bankeinlagen grundsätzlich gutes Geld. Das bietet allerdings keine Garantie dafür, dass dies

auch künftig so bleiben wird. Oder, etwas zugespitzt gefragt: Gefährdet die seit Jahren expansive Geldpolitik der SNB die Solidität des Frankens in der Zukunft? Die Emission von zu viel Zentralbankgeld kann in der Tat die Fundamente des gesunden Geldes unterspülen, insbesondere dann, wenn das Geld dazu geschaffen wird, politische oder strukturelle Probleme zu lösen. Die präzedenzlose Ausweitung der Zentralbankgeldmenge in den letzten Jahren stellt jedoch kein besonderes Risiko für die Wertstabilität des Frankens dar. Die SNB hat mit dem Anstieg des Geldangebots einzig und allein auf den Anstieg der Nachfrage reagiert, wobei sie sich unablässig am Auftrag orientiert, für wertstabiles und damit eben für gutes Geld zu sorgen. Anzumerken ist, dass die Bankeinlagen, die für die Entwicklung der Inflation ebenfalls relevant sind, vergleichsweise moderat gewachsen sind. Die von Ökonomen als M2 oder M3 bezeichneten Geldaggregate nahmen weit weniger stark zu, als dies allein aufgrund der Erhöhung der Notenbankgeldmenge bzw. der Geldbasis M0 zu erwarten gewesen wäre (Grafik 3). Mit anderen Worten: Der Geldmultiplikator ist stark gefallen.<sup>9</sup>

Die Erhöhung der Geldbasis spiegelt eine gestiegene Nachfrage nach dem Franken wider, der speziell in Krisenzeiten weltweit als sicherer Hafen betrachtet wird. Ohne eine Ausweitung der Zentralbankgeldmenge wäre der Preis des zu knappen Geldes massiv gestiegen. Das hätte dazu geführt, dass das Preisniveau stark gesunken wäre, unsere Währung sich noch mehr aufgewertet hätte und die Wirtschaftsaktivität eingebrochen wäre.

Kann diese starke Ausweitung, wenn notwendig, auch rückgängig gemacht werden? Die Antwort lautet ja. Sollte die Nachfrage nach Franken schwächer werden, kann das Geldangebot jederzeit reduziert und die Wertstabilität so gewährleistet werden. Zur Abschöpfung der Liquidität stehen der SNB grundsätzlich diverse Mittel und Wege zur Verfügung. Eine wichtige Bedingung für eine erfolgreiche Rückführung des Geldangebots besteht aber darin, dass die SNB uneingeschränkt über ihre Bilanz verfügen und bei Bedarf insbesondere – spiegelbildlich zu den Devisenkäufen der letzten Jahre – Devisenanlagen gegen Franken verkaufen kann. Demzufolge müssen wir auch Ideen, die darauf abzielen, einen Staatsfonds aus unseren Aktiven zu alimentieren, entschieden ablehnen, selbst wenn wir für die damit verbundenen Anliegen, wie beispielsweise die Sicherung der Altersvorsorge, grosses Verständnis aufbringen.<sup>10</sup>

## Resümee und Ausblick

Lassen Sie mich zum Schluss noch einmal betonen, wie wertvoll die Auseinandersetzung mit dem Grundsatzthema gutes Geld ist. In meinen Ausführungen habe ich auf die herausragende Bedeutung der drei tragenden Pfeiler eines soliden Papiergeldsystems hingewiesen: ein Zentralbankmandat mit der Preisstabilität im Zentrum, die Unabhängigkeit der Zentralbank bei der Gestaltung der Geldpolitik und solide Staatsfinanzen. Wie wir gesehen haben, ist gutes Geld

---

<sup>9</sup> Geldmengen bzw. Geldaggregate können als Produkt von Geldmultiplikator und monetärer Basis dargestellt werden.

<sup>10</sup> Zur Problematik eines Staatsfonds siehe z.B. Jordan, Thomas J. (2016), *Erläuterungen zur Schweizer Geldpolitik*, Referat an der GV der SNB, Bern, 29. April. Zum Beitrag der SNB zu einem gesunden Vorsorgesystem siehe Jordan, Thomas J. (2019), *Herausforderungen in der Vorsorge – Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik*, Referat an der Tagung des PK-Netzes, Bern, 31. Oktober.

latent immer bedroht. Nur wenn wir wachsam bleiben, können wir die Gefahren rechtzeitig erkennen und bannen.

Welches stellen nun aktuell die grössten Bedrohungen für gutes Geld dar? Aus meiner Warte gilt es, insbesondere zwei Entwicklungen im Auge zu behalten. Zum einen würde eine Instrumentalisierung von Zentralbanken zur Staatsfinanzierung den zweiten Pfeiler, die Unabhängigkeit der Zentralbank, unterhöhlen.

Zum anderen könnten auch die Auswirkungen der Coronakrise die Güte des Geldes mindern. So ist der Finanzierungsbedarf der Staaten und damit die Verschuldung insgesamt deutlich gestiegen, was den dritten Pfeiler untergraben kann, wenn nicht mittelfristig Gegensteuer gegeben wird. Zudem haben viele Zentralbanken selber in aussergewöhnlichem Ausmass Schuldpapiere des eigenen Staats erworben. Das kann in einer Krise geldpolitisch richtig sein, darf aber nicht mit dem Motiv der Staatsfinanzierung erfolgen. Die Herausforderung besteht darin, die Verantwortlichkeiten für die Geld- und die Fiskalpolitik auch in dieser Krisensituation klar auseinanderzuhalten und damit die Unabhängigkeit der Zentralbanken nicht nur auf dem Papier, sondern auch in der Realität zu erhalten. Insbesondere muss vermieden werden, dass eine übermässige Staatsverschuldung eine Zentralbank faktisch dazu zwingt, ihre Entscheide von den Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte abhängig zu machen. Denn dann stünden nicht mehr länger die Preisstabilität und somit gutes Geld im Zentrum der Geldpolitik.<sup>11</sup>

Die Schweiz kann die Mehrverschuldung bislang gut verkraften, da sie mit geordneten öffentlichen Haushalten in die Krise geraten ist. Doch auch hierzulande hat die Coronakrise Begehrlichkeiten verstärkt. Die Rufe nach massiven zusätzlichen Gewinnausschüttungen der SNB sind deutlich lauter geworden. Dabei darf aber Folgendes nicht vergessen werden: Einerseits hängt die Höhe der Ausschüttung vom Ertragspotenzial unserer Anlagen ab. Andererseits muss das Eigenkapital entsprechend den Risiken in der Zentralbankbilanz ausreichend hoch sein.<sup>12</sup>

Meine Damen und Herren, das Geldwesen hat dem Wandel der Bedürfnisse von Wirtschaft und Gesellschaft und des Umfelds über die Zeit Rechnung zu tragen. Gleichwohl ist zu beachten, dass es sich um eine historisch gewachsene Ordnung handelt und unbedachte Eingriffe schwerwiegende Konsequenzen für unser Land und die ganze Bevölkerung nach sich ziehen können. Das Streben nach gutem Geld stellt eine Konstante in der wechselvollen Schweizer Währungsgeschichte dar. Das heutige Papiergeldsystem mit Zentralbankgeld und Buchgeld der Banken hat sich bewährt. Damit die Vorteile dieses Systems auch künftig im Landesinteresse genutzt werden können, müssen wir aber bereits heute Sorge dafür tragen, dass die drei Pfeiler für gutes Geld ihre tragende Funktion weiterhin erfüllen können.

---

<sup>11</sup> Zu den Wechselwirkungen zwischen Staatsverschuldung und Geldpolitik siehe z.B. Jordan, Thomas J. (2011), *Auswirkungen der Staatsverschuldung auf die Unabhängigkeit der Geldpolitik*, Referat am Europa Forum, Luzern, 8. November.

<sup>12</sup> Zur Bedeutung des Eigenkapitals einer Zentralbank siehe z.B. Jordan, Thomas J (2011), *Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?*, Referat vor der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Basel, 28. September.

---

# Was macht gutes Geld aus?

Thomas J. Jordan  
Präsident des Direktoriums  
Schweizerische Nationalbank

Economic Conference, Progress Foundation  
Zürich, 8. Oktober 2020

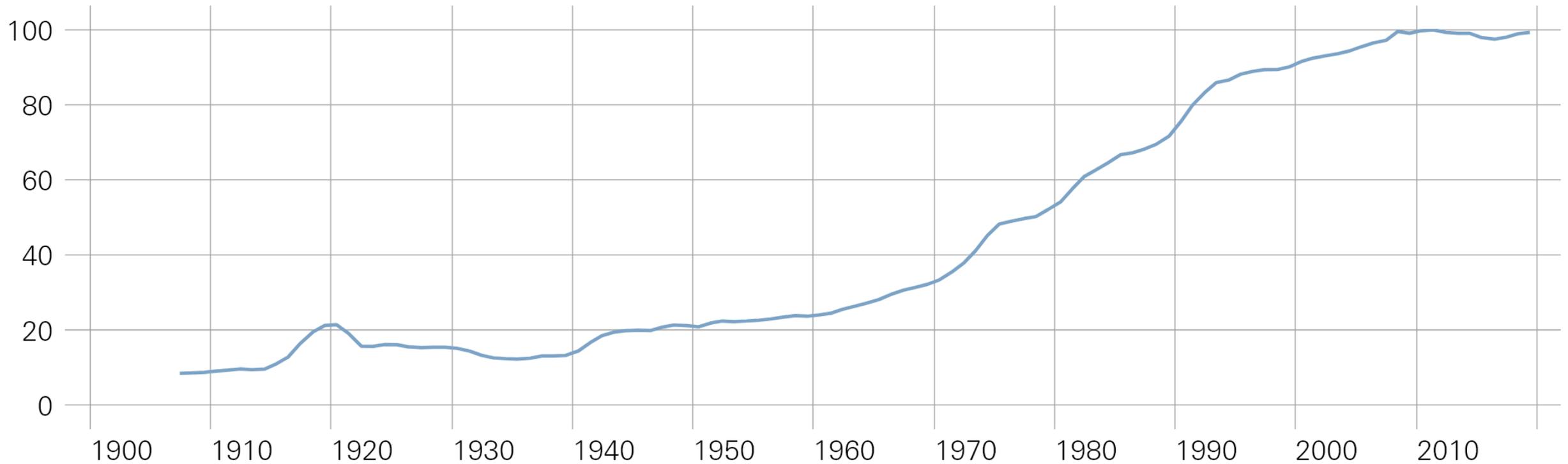
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Grafik 1

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE

Index, 2011 = 100

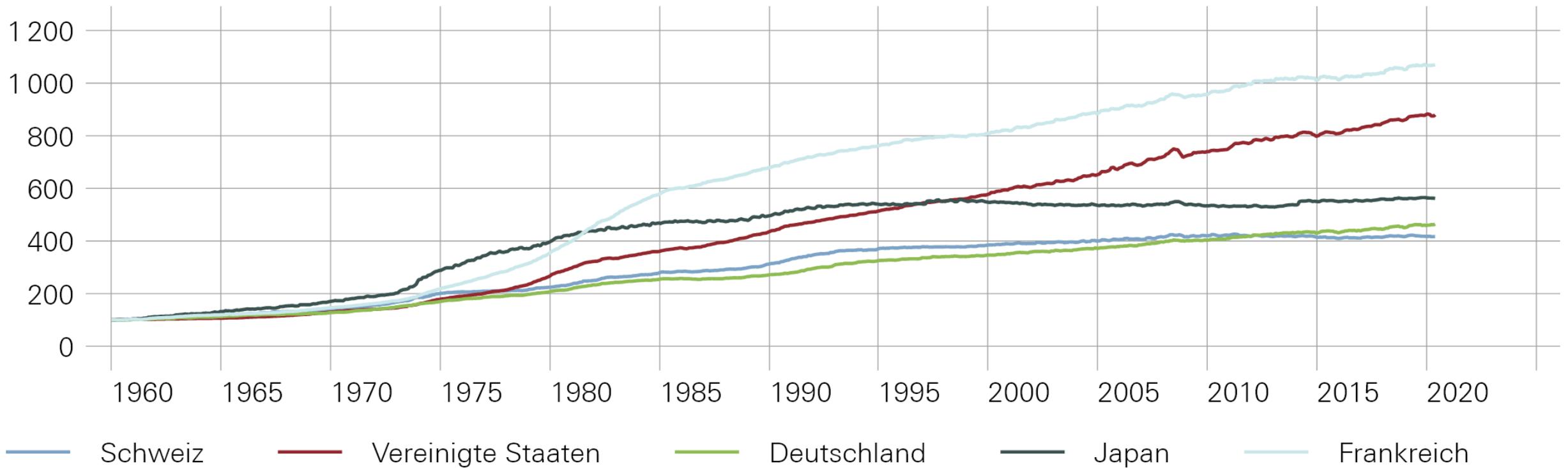


Quellen: BFS, SNB

# Grafik 2

## INTERNATIONALER VERGLEICH DER KONSUMENTENPREISE

Index, 1960 = 100

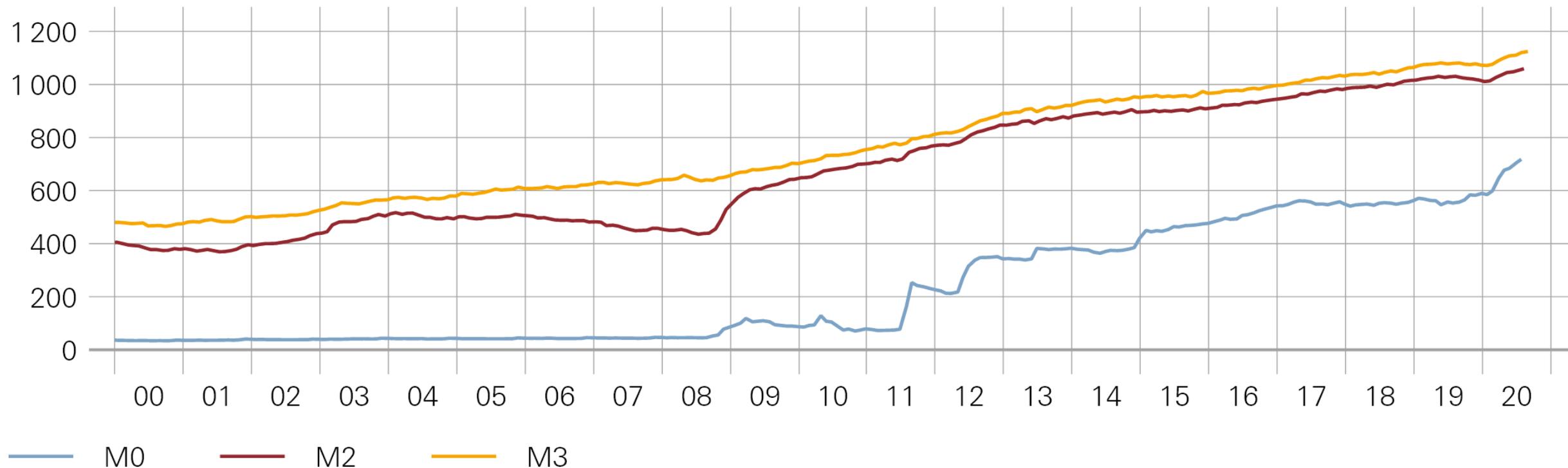


Quelle: FRED

# Grafik 3

## NOTENBANKGELDMENGE UND BREITERE GELDAGGREGATE

Mrd. Franken



Quelle: SNB