

Die Schließung einer Zentralbank: Kommentar zu Bagus

29.10.2025 Power & Market Jörg Guido Hülsmann

Philipp Bagus hat gerade einen Blogbeitrag veröffentlicht, in dem er erklärt, „was mit der Nachfrage nach Pesos passiert wäre, wenn Javier Milei die Zentralbank an seinem ersten Tag im Amt geschlossen hätte“. Er argumentiert, dass eine solche Schließung die stark inflationären Tendenzen verstärkt hätte, die in Argentinien herrschten, als Präsident Milei sein Amt antrat. Er erklärt:

Die Nachfrage nach Pesos wäre gesunken, weil es keine Hoffnung mehr gegeben hätte, dass die Zentralbank die Pesos jemals in Dollar umtauschen würde. Die Argentinier hätten versucht, ihre Pesos für Dollar auf dem Markt zu verkaufen. Der Peso-Wechselkurs wäre eingebrochen.

Darüber hinaus hätte die Schließung der Zentralbank bedeutet, dass sie keine Zinsen auf ihre verzinslichen Verbindlichkeiten gegenüber den Geschäftsbanken gezahlt hätte. Ein großer Teil der Investitionen der Geschäftsbanken wäre wertlos geworden. Die daraus resultierenden Verluste hätten zu einem Zusammenbruch des argentinischen Banken- und Finanzsystems geführt. Chaos, Panik und soziale Unruhen wären die Folge gewesen. Der Vertrauensverlust in den Peso hätte sich beschleunigt. Die Argentinier wären zum Dollar geflohen. [...] Aber der Peso würde nicht „verschwinden“, solange er in den Augen seiner Nutzer noch Kaufkraft besitzt, sondern erst dann, wenn er aus Sicht seiner Inhaber für alle praktischen Zwecke keinen Tauschwert mehr hätte. Mit anderen Worten „verschwinden“ bedeutet, dass es eine extreme Inflationsrate gegeben hätte, ähnlich der Hyperinflation des Peso.

Es ist sehr wahrscheinlich, dass das Chaos, das durch die rasche Abwertung des Peso verursacht wurde, wie in einer hyperinflationären Situation, von der Opposition für einen Putsch ausgenutzt worden wäre.

Dieses Argument geht nicht sehr weit. Aber es berührt Fragen des ökonomischen Prinzips und rechtfertigt daher vier kurze Kommentare.

Erstens drückt sich Professor Bagus zweideutig über die genaue Art der „Einlösbarkeit“ oder „Konvertierbarkeit“ des Pesos in US-Dollar aus. Handelt es sich um eine feste Konvertibilität oder lediglich um die Möglichkeit, Pesos zu einem variablen Kurs in Dollar umzutauschen („die Chance, dass Pesos in Zukunft in irgendeiner Form in Dollar umgetauscht werden können“)? Wenn wir über das letztere Szenario sprechen, dann wird die Konvertibilität des Peso durch die Abschaffung der Zentralbank eindeutig nicht in Frage gestellt.

Nehmen wir also an, dass mit dem möglichen Verschwinden der Zentralbank keine Hoffnung mehr bestanden hätte, dass der Peso zu einem festen Kurs in Dollar umgetauscht werden könnte. Ceteris paribus, wie Bagus erklärt und worin wir ihm zustimmen, hätte dies die Nachfrage nach Pesos reduziert.

Aber wie wichtig ist dieser Faktor? Wie Philipp Bagus darlegt, ist es nur ein kleiner Schritt von diesem Rückgang der Geldnachfrage zur Hyperinflation. Aber Hyperinflation entsteht nicht allein aus einem Vertrauensverlust, sondern aus einem Vertrauensverlust in Verbindung mit einem enormen Anstieg der Geldmenge. Die Abschaffung der Zentralbank bedeutet jedoch nicht, dass die Geldmenge steigen wird. Wie bereits gesagt, bedeutet dies die

Zerstörung der Hoffnung, dass der Peso zu einem festen Zinssatz in Dollar umwandelbar sein wird, und daher, *ceteris paribus*, einen Rückgang der Nachfrage nach Pesos. Dies ist unter anderem ein Faktor, der die Geldnachfrage belastet. Ist dies wichtiger als das gleichzeitige Verschwinden der ununterbrochenen und substanziellen Zunahme der Geldmenge? Daran darf gezweifelt werden.

Zweitens müssen wir bedenken, dass die Zentralbank Geld über Kredite schafft. Eine Schließung der Zentralbank würde daher bedeuten, dass ausstehende Kredite nicht verlängert würden und sich die Geldmenge im freien Fall befände. Inwiefern würde dies zu einer Preisinflation oder gar Hyperinflation führen?

Drittens betrachtet Professor Bagus einen entscheidenden Faktor: den Zusammenbruch des argentinischen Banken- und Finanzsystems, der auf die Abschaffung der Zentralbank folgen würde. Aber auch hier irrt er sich über die Konsequenzen für das Preisniveau. *Ceteris paribus* führt ein solcher Zusammenbruch zu deflationären Effekten oder sogar zu einer Deflationsspirale, da die Geldmenge im weiteren Sinne bei einem Zusammenbruch der Geschäftsbanken in einen freien Fall gerät. Es geht nur mit Preissteigerungen einher, wenn es zu einer massiven Erhöhung der Geldbasis kommt (wenn die Zentralbank die Geschäftsbanken rettet); dies wäre jedoch unmöglich, wenn die Zentralbank geschlossen würde.

Viertens argumentiert Philipp Bagus, dass der Zusammenbruch des Banken- und Finanzsystems zu Panik und sozialen und politischen Unruhen führen könnte. Bezüglich dieses Punktes stimmen wir überein. Es ist gerade die Hauptaufgabe jedes Reformers, solche Probleme zu antizipieren, die Bevölkerung darauf vorzubereiten und vorübergehende Maßnahmen zu ergreifen, um den Schwächsten während der Übergangsphase zu helfen. Aber wenn dieses Problem als Vorwand genommen wird, um die Zentralbank nicht abzuschaffen, dann verlassen wir den libertären Ansatz und schließen uns den Etatisten an. Der bekannte Sozialist Yanis Varoufakis hat diese Widersprüchlichkeit erkannt und argumentiert, dass Javier Milei „kein Libertärer“ sei, sondern „den Oligarchen Argentiniens verpflichtet“. Er erklärt:

Wenn Sie (im Gegensatz zu mir) wirklich an die überlegene Weisheit der Märkte glauben und Argentinien von politischen Zwängen befreien wollen, die dem Marktmechanismus auferlegt sind, welchen Markt befreien Sie zuerst? Sicherlich den Geldmarkt. Durch welche Preisverzerrung fahren Sie Ihre Motorsäge zuerst? Zweifellos durch den festen (bzw. gebundenen) Wechselkurs. Und was ist das Letzte, was Sie tun? Genau das hat Milei getan: sich Milliarden von Dollar leihen, sie auf einen ohnehin schon untragbaren Berg öffentlicher Schulden aufhäufen, um zu verhindern, dass der Geldmarkt den Wechselkurs Ihrer Währung frei wählt.

Hoffen wir daher, dass der Wahlerfolg vom vergangenen Sonntag die Milei-Regierung endlich dazu veranlasst, das Zentralbankwesen loszuwerden. Sie muss keine Art von Preisinflation befürchten. Aber sie muss mit gutem Beispiel vorangehen und die Bevölkerung auf die kurzfristigen Schwierigkeiten vorbereiten, die eine solche Reform wahrscheinlich mit sich bringen wird.