

Die Bundesbank bringt ihre Geldsystemtheorie auf Vordermann. Erfreulich. Fehlt nur noch das passende Upgrade zur Geldpolitik

Joseph Huber

Kritischer Kommentar zum Artikel der Bundesbank *Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess*, Bundesbank Monatsberichte, 69. Jg, Nr. 4, April 2017, 15–36.

In ihrem Monatsbericht vom April 2017 beschreibt die Bundesbank zusammenhängend und zutreffend, wie die Banken pro-aktiv Giralgeld schöpfen (Guthaben auf Girokonten) und wie die Zentralbank bei Bedarf diese Guthaben nachträglich refinanziert. Veralteten Lehrmeinungen, etwa, die Banken seien Finanzintermediäre, die Zentralbank-Reserven oder Kunden-Giralgeld weiterleihen, wird ausdrücklich widersprochen. Damit wird faktisch auch das überholte Multiplikatormodell verabschiedet. Klipp und klar wird gesagt, was unsereiner viele Jahre lang vertreten hat: Jede Zahlung von Banken an Nichtbanken erzeugt Giralgeld, jede Zahlung von Nichtbanken an Banken löscht Giralgeld.

Leider bleibt in dem Artikel der Bundesbank der ein oder andere Aspekt unterbelichtet. Zum Beispiel wird nicht deutlich erklärt, dass Bargeld im bestehenden Giralgeldregime nicht mehr System-bestimmend, sondern nur noch eine nachgeordnete technische Wechselmenge des Buchgelds ist. Nur noch etwa 10% des öffentlichen Geldumlaufs ist Bargeld, 90% Giralgeld. Das hat Folgen für die Geldpolitik.

Ebenso wichtig: die Bruchteiligkeit (Fraktionalität) der Reservenbasis wird nicht thematisiert, also die Tatsache, dass der Bankensektor, um 100 Euro Giralgeld zu schaffen und in Umlauf zu halten, nur etwa 2,5–3 Euro Zentralbankgeld benötigt – davon 1,40 Euro für die Geldautomaten, 10–50 Cents als liquide Interbanken-Zahlungsreserve (Überschussreserve) und 1,00 Euro für die Mindestreservepflicht (die geldpolitisch längst keine Funktion mehr hat, nur noch, in Normalzeiten, und falls überhaupt, zum Zinsgewinn der Zentralbank beiträgt).

Stattdessen wird – zutreffend – gesagt, dass eine Bank für jede Auszahlung Bargeld in voller Höhe benötigt und für jede Überweisung zu einer anderen Bank liquide Reserven in voller Höhe. Ohne weitere Erläuterung suggeriert dies aber – fälschlicherweise – das Giralgeld sei voll gedeckt, quasi im Sinn einer 100%-Reserve. Tatsächlich aber besteht nur die extreme Bruchteil-Refinanzierung des Giralgeldes. Möglich ist dies dadurch, dass die Zahlungsreserven im Interbankenkreislauf viele Male schneller zirkulieren (häufiger genutzt werden) als das

Giralgeld im Publikumskreislauf. Dadurch benötigen die Banken nur für etwa 3% ihrer Geschäfte Zentralbankgeld, während 97% oder noch mehr des Geldes sie nichts kostet – ein fürstliches Privileg, in der Tat eine Quasi-Seigniorage, der freilich die Legitimität fehlt.

Trotz oder gerade wegen dieser Zusammenhänge verwendet der Bundesbank-Artikel etliche Seiten darauf, zu erklären, warum die Zentralbanken durch ihre Leitzinspolitik die Lage gleichwohl im Griff hätten. Was sollte eine Zentralbank sonst sagen? Aber wer soll das noch glauben? Aufgrund der *pro-aktiven* Giralgeldschöpfung der Banken ist eine *Geldmengenpolitik* schon lange nicht mehr möglich und folglich aufgegeben worden. Der Monetarismus war zum Scheitern verurteilt, weil er von falschen Annahmen ausging, darunter eine Transmissionswirkung durch vermeintlich vor-gegebene Reservepositionen.

Auch die kurzfristige Zentralbank-Zinspolitik ist längst zu einem schwachen Instrument geworden mit kurzem oder gar keinem Transmissions-Hebel mehr. Wo, jenseits der Interbanken-Reservenleihe, sollte eine Transmissionswirkung auf das Giralgeld und den öffentlichen Geldkreislauf denn herkommen, wenn nur noch 10% des Geldumlaufs aus Zentralbankgeld besteht (hier Bargeld) und nur 2,5–3% des Giralgeldes der Banken oder weniger refinanziert zu werden brauchen? In begrenztem Rahmen wirksam ist nur noch die bürokratische Preisadministration etlicher Banken, wenn sie ihre Zinsen für Überziehungs- oder Hypothekarkredit festsetzen in Anlehnung an einen zurückliegenden Interbankenzins (z.B. EONIA) plus Aufschlag. Allein das 'unkonventionelle' massive Quantitative Easing (Monetisierung von Schulden) zum Zweck der Zinsrepression hat noch Wirkungen – wenn auch höchst fragwürdige.

Ungeachtet dieser Kritik stellt die Publikation der Bundesbank einen willkommenen 'Leitartikel' dar, um die in Sachen Geldschöpfung gänzlich verstaubten Lehrtexte auf die Höhe der Zeit zu bringen.