

Makroskop

Kritische Analysen zu Politik und Wirtschaft.

Was ist eigentlich Geld? - 6

Paul Steinhardt · Freitag den 28. Oktober 2016

Zentralbankenguthaben sind für viele die Mutter allen Geldes oder sogar das einzig wahre Geld. Ich werde dagegen zeigen, dass Zentralbankguthaben zwar unter bestimmten Umständen als Geld erachtet werden können, dass sie aber im Zusammenhang mit Mindestreservepflichten und dem Zahlungsausgleich als Instrumente der Kreditsteuerung verstanden werden müssen.

Muss man neben Staats- und Bankengeld nicht auch die Guthaben auf einem Zentralbankkonto als Geld erachten

Wenn Zentralbankguthaben Geld sind, dann müssen sie nach dem bislang Gesagten erlauben, Geldschulden zu begleichen. Da nur der Staat und Organisationen, die eine Banklizenz haben, überhaupt über ein Konto bei der Zentralbank verfügen können, kommen als potentielle Geldschuldner nach dem bislang Gesagten nur Geschäftsbanken infrage. Zentralbankguthaben von Banken können damit nur dann Geld sein, wenn Geschäftsbanken Schuldverhältnisse eingegangen sind, die sie mit Zentralbankguthaben begleichen können.

Geschäftsbanken können nun sicherlich Wirtschaftsgüter und Nominalvermögenswerte erwerben. Unter den bislang gemachten Annahmen kommen als Vertragspartner dafür nur Nichtbanken infrage. Wie aber bezahlt eine Geschäftsbank z.B. den Erwerb einer Immobilie oder einer Aktie? Nun, sie schreibt dem Verkäufer - der annahmegemäß ein Girokonto bei ihr führt - einfach den entsprechenden Betrag auf seinem Konto gut. Für den Erwerb von Wirtschaftsgütern von ihren Kunden benötigt die Geschäftsbank also wiederum kein Zentralbankguthaben. Richtig wäre also schon einmal nicht, zu behaupten, dass Geschäftsbanken alle ihre Geldschulden mit Zentralbankguthaben begleichen.

Im letzten Teil dieser Artikelserie habe ich bereits argumentiert, dass die Existenz eines Zentralbankguthabens nicht bereits Ausweis dafür ist, dass die Geschäftsbank ein Schuldverhältnis mit einem Dritten eingegangen ist. Denn zahlt der Staat über seine Zentralbank seine Wirtschaftsgüter, dann kommt es *automatisch* zu einer Gutschrift auf dem Zentralbankkonto der Geschäftsbank. Genauso automatisch kommt es bei einer Steuerzahlung eines Kunden der Geschäftsbank zu einer Belastung des Zentralbankkontos der Geschäftsbank.

Diese Zu- und Abbuchungen auf dem Zentralbankkonto der Geschäftsbanken sind lediglich der Tatsache geschuldet, dass zwischen Wirtschaftssubjekten und Steuerzahlern Geschäftsbanken *zwischen geschaltet* sind. Anders ausgedrückt: Die Zahlungen der Zentralbank an die Geschäftsbanken sind nicht Ausdruck der Tatsache, dass der Staat gegenüber den Geschäftsbanken eine Geldschuld beglichen hat, noch können die Abbuchungen vom Zentralbankkonto als die Begleichung von Geldschulden der Geschäftsbanken gegenüber der Zentralbank oder gegenüber dem Staat interpretiert werden.

Wenn aber Zentralbankguthaben in diesen Fällen nicht als Geld erachtet werden können, was sind sie dann?

Instrumente der Kreditsteuerung

Um diese Frage zu beantworten, ist es zunächst notwendig, unsere Annahme, dass es nur eine Geschäftsbank und keine Mindestreservepflichten gibt, aufzugeben.

Mindestreservepflichten nun zwingen Banken zweifellos, dass ihr Zentralbankkonto ein Guthaben ausweist, das hoch genug ist, um dem von der Zentralbank verlangten Mindestreservesatz zu entsprechen. Zweifellos richtig ist auch, dass, wenn die Geschäftstätigkeiten einer Bank dazu führen, dass ihr Guthaben auf ihrem Zentralbankkonto unter den Mindestreservesatz fällt, sie sich von entweder einer anderen Bank oder der Zentralbank Zentralbankguthaben, sogenannte *Reserven*, besorgen müssen.

Ganz ähnlich kann auch der Zahlungsausgleich zwischen Geschäftsbanken eine Geschäftsbank zwingen, sich Reserven zu besorgen. Ergibt sich aus dem Zahlungsverkehr zwischen Geschäftsbanken bei einer Geschäftsbank ein negativer Saldo - hat die Bank also mehr an andere Banken überwiesen als an ihre Bank überwiesen wurde - und übersteigt dieser Saldo das Guthaben auf ihrem Zentralbankkonto, dann kann, wenn die Geschäftsbanken mit einem positiven Saldo auf einen Zahlungsausgleich mit Reserven bestehen, die Geschäftsbank mit einem negativen Saldo gezwungen sein, sich Reserven zu „besorgen“.

Ganz zweifellos gilt damit, dass sowohl Mindestreservepflichten als auch der Zahlungsausgleich zwischen Geschäftsbanken erfordern, dass die Geschäftsbanken über ausreichend Reserven verfügen. Unbestritten aber ist auch, dass Geschäftsbanken, die über sogenannte notenbankfähige Sicherheiten verfügen, sich darauf verlassen können, dass eine Zentralbank ihnen ein entsprechendes Guthaben bei Bedarf problemlos einbucht. Solange Geschäftsbanken also bei ihren Geschäftsaktivitäten berücksichtigen, zu welchem Zinssatz sie Guthaben auf ihrem Zentralbankkonto generieren können und ausreichend Geschäfte tätigen, die sie in den Besitz von der Zentralbank akzeptierten Sicherheiten bringt, wird eine Zentralbank immer problemlos den Geschäftsbanken die entsprechenden Guthaben auf ihrem Zentralbankkonto zubuchen.

Die Notwendigkeit von Geschäftsbanken sowohl für die Erfüllung von Mindestreservepflichten als auch für den Zahlungsausgleich über Zentralbankguthaben verfügen zu müssen, ist also unbestreitbar. Allerdings scheint

die Zentralbank immer dann, wenn eine Geschäftsbank Zentralbankguthaben benötigt, diese auch mehr oder weniger automatisch zu Verfügung zu stellen. Die Rede, dass sich Geschäftsbanken von der Zentralbank Reserven gegen einen Zins *leihen* und die Geschäftsbank diese *Zentralbankkredite* wieder *zurückzahlen* müssen, scheint dann aber die Realität nicht angemessen sprachlich zum Ausdruck zu bringen.

Ich schlage daher vor, dass die Zu- und Abbuchungen auf Zentralbankkonten im Zusammenhang mit Mindestreserveverfordernissen und dem Zahlungsausgleich nicht als Zahlungsflüsse im Zusammenhang mit der Auflösung von Schuldverhältnissen zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken zu interpretieren sind, sondern als die buchhalterischen Effekte des Einsatzes eines *Steuerungsinstrumentes* zu verstehen sind. Meine These ist, dass eine Zentralbank mit den automatischen Zu- und Abbuchungen auf dem Zentralbankkonto von Geschäftsbanken versuchen, die Kreditvergabe von Geschäftsbanken sowohl in quantitativer als auch qualitativer Hinsicht zu steuern. Diese Steuerung erfolgt über (a) einen Preis, den Leitzins und (b) durch Anforderungen an zu hinterlegende Sicherheiten.

- Die Annahme ist, dass (i) Banken die Preisänderungen durch Variationen des Leitzinses an ihre Kunden weitergeben und sich dadurch für die Kunden der Bank die Refinanzierungskosten erhöhen bzw. ermäßigen und dass (ii) daher bestimmte Investments möglich werden bzw. ausbleiben, die sich bei einem niedrigen Zinssatz rechnen bzw. bei einem höheren Zinssatz nicht mehr rechnen würden. Ein niedriger Zinssatz wird, so die Annahme, mehr Investments ermöglichen und damit die Menge der vergebenen Kredite erhöhen und das Umgekehrte gilt für einen höheren Zinssatz. Mit der Höhe des Leitzinses versuchen Zentralbanken also die *Menge* der von Banken ausgereichten Darlehen und damit das Volumen der gesamten Wirtschaftstätigkeit in einem Währungsraum zu steuern.
- Die Bereitstellung von Reserven durch die Zentralbank erfordert von Geschäftsbanken, dass sie der Zentralbank Sicherheiten einer bestimmten *Qualität* hinterlegen können. Mit dieser Erfordernis versucht die Zentralbank, das Risikoprofil von Geschäftsbanken zu steuern. Da eine Zentralbank nur dann einer Geschäftsbank die benötigten Reserven bereitstellt, wenn sie von der Zentralbank definierte Sicherheiten beibringen kann, muss eine Bank Kredite mit einem solchen Risikoprofil vergeben, dass die Anforderungen der Zentralbank an die Sicherheiten erfüllt werden können. Verfügt die Zentralbank z.B., dass die Mindestreservepflicht 50% beträgt und akzeptieren sie nur Sicherheiten, deren Risiko mit mindestens einem Standard & Poors BBB- geratet wurde, dann stellen sie sicher, dass mindestens die Hälfte der Risikoaktiva einer Geschäftsbank, die unter den gemachten Annahmen ja kein Finanzmarktgeschäft tätigt, diesem Standard genügen.

Wie gut sich diese Instrumente zur Kreditsteuerung in der Praxis eignen, steht dabei natürlich auf einem anderen Blatt. Bei Mindestreservepflichten von gegenwärtig 1% ist die Steuerungswirkung offensichtlich zu vernachlässigen. Die Steuerungswirkung im Zusammenhang mit dem Zahlungsausgleich dürfte auch nur sehr begrenzt sein, da Reserven nur dann notwendig sind, wenn sich beim Zahlungsverkehr zwischen den Banken negative bzw. positive Salden ergeben. Darüber hinaus gleichen Geschäftsbanken zunehmend die Salden durch sogenannte Repos (repurchase agreements) selbst aus. Vereinfacht gesagt, passiert bei dieser Form des Zahlungsausgleichs das Folgende: Die Bank mit dem negativen Saldo bucht eine

Verbindlichkeit gegenüber der mit einem positiven Saldo und diese eine Forderung gegenüber der anderen Bank ein und erhält von der Bank mit dem negativen Saldo eine Sicherheit, z.B. ein Wertpapier. Zentralbankreserven werden daher in diesem Fall nicht benötigt.

Aus dem Gesagten folgt natürlich auch nicht, dass die Zahlen auf einem Zentralbankkonto niemals Geld sein können. Bislang habe ich lediglich argumentiert, dass die *Bereitstellung* und *Absorption* von Reserven nicht als Zu- und Abflüsse von Geld erachtet werden können, weil sie sich alleine durch die Funktionsweise des zweistufigen Bankensystems ergeben.

Anders ausgedrückt: Solange sich Geschäftsbanken an die Vorgaben der Zentralbank und der Aufsichtsämter halten, wird eine Geschäftsbank immer über ausreichende Reserven verfügen. Die theoretische Möglichkeit, dass eine Geschäftsbank keine Reserven von der Zentralbank erhält, ist als eine *Drohung* zu erachten, dass aus dem Spiel ausscheiden muss, wer sich nicht an die Spielregel der Zentralbank und der entsprechenden Aufsichtsbehörden hält. In meinem Beispielsfall läuft diese Drohung allerdings ins Leere, da es nur eine Geschäftsbank gibt und wenn diese Bank nicht mehr mitspielen darf, die gesamte Wirtschaft dieses Währungsraum zusammenbricht. Dass die Realität mit vielen Banken, die aber über Zahlungsflüsse eng miteinander verflochten sind, sich nur unwesentlich von diesem Szenario unterscheidet, hat der Konkurs von Lehman eindrücklich belegt.

Zentralbankgeld

Daraus folgt aber keineswegs, dass Guthaben auf einem Zentralbankkonto für niemandem unter keinen Umständen auch Geld sein können. Allerdings kann es nur Geld für diejenigen sein, die über ein Konto bei der Zentralbank verfügen. Es kann also nur Geld sein für (a) den Staat, (b) für Geschäftsbanken und c) für die Zentralbank selbst.

Zu (a)

Nach dem bislang Gesagten bezahlt ein Staat Wirtschaftsgüter mit Giralgeld, das er selbst emittiert hat. Dieser Annahme aber kann man auch dann widersprechen, wenn man mir zustimmt, dass Geschäftsbanken bei einer entsprechenden Ausgestaltung der Geldordnung kein Mitspracherecht haben, ob das für einen Kauf eines Wirtschaftsguts notwendige Giralgeld nun emittiert wird oder nicht. Darüber entscheidet, so kann man behaupten, *alleine* eine *politisch unabhängige* Zentralbank.

Ein hervorragendes Beispiel in diesem Zusammenhang ist Griechenland. Griechenland benötigt, um seine Ausgaben bezahlen zu können, Zentralbankreserven. An Zentralbankreserven kann Griechenland aber gegenwärtig nur sehr eingeschränkt kommen, da die EZB griechische Staatsanleihen nicht als Sicherheiten akzeptiert bzw. nicht bereit ist, griechische Staatsanleihen anzukaufen. In einer Geldordnung wie dem Euro sind Zentralbankguthaben also durchaus als Geld des Staates zu erachten. Denn der Staat hat sich in einer solchen Geldordnung einer Zentralbank unterworfen, die die Bedingungen festlegt, unter denen sie bereit ist, Zentralbankguthaben zu schaffen, die ein Staat zur Begleichung seiner Ausgaben benötigt.

Der Staat also benötigt in einer solchen Geldordnung *vorab* Zentralbankguthaben, um dann seine Zentralbank anzuweisen, damit Geldschulden gegenüber den „Verkäufern“ von Wirtschaftsgütern begleichen zu können. Diese Überweisung führt dann wiederum zur Emission von Giralgeld. Ob das Giralgeld geschaffen wird, beruht in diesem Fall aber auf einer Entscheidung der Zentralbank, dem Staat das entsprechende Guthaben auf seinem Zentralbankkonto gutzuschreiben. Bei Giralgeld ist also nicht nur zwischen Banken- und Staatsgeld zu unterscheiden. Möglich ist auch, dass Giralgeld als Zentralbankgeld zu erachten ist. Eine ganz andere Frage ist freilich, warum ein Staat eine Geldordnung installiert hat, die einer niemandem verantwortlichen Organisation eine solche Macht einräumt.

Zu (b)

Um die Frage zu beantworten, ob und unter welchen Umständen Zentralbankguthaben Geld für Geschäftsbanken sind, muss man untersuchen, welche vertraglichen Beziehungen Banken eingehen können, die ein Schuldverhältnis begründen, das durch den Transfer von Reserven aufgelöst werden kann. Da Banken untereinander Nominalvermögenswerte, wie Anleihen und Aktien handeln, ist unbestreitbar, dass Banken, denen solche Geschäfte am Finanzmarkt erlaubt sind, Geldschulden auf sich nehmen, die sie mit Reserven begleichen können. Reserven also sind in diesem Kontext unzweifelhaft Geld.

Zu (c)

Zentralbanken gehen ebenfalls vertragliche Beziehungen ein, die zu Geldschulden führen. Solche Beziehungen geht eine Zentralbank immer dann ein, wenn sie mit Wirtschaftssubjekten einen Vertrag abschließt. So z.B., wenn sie bei einem Schreibwarenhändler einkaufen geht. Sie bezahlt diese Rechnung, indem sie eine Geschäftsbank anweist dem Schreibwarenhändler den entsprechenden Betrag gutzuschreiben und indem sie denselben Betrag der Geschäftsbank auf ihrem Zentralbankkonto gutschreibt. Das Zentralbankguthaben wird also in actu mit dem Kauf der Schreibwaren und der sich daran anschließenden Überweisung geschaffen.

Nichts Anderes geschieht, wenn die Zentralbank von Privaten Nominalvermögenswerte erwirbt. In beiden Fällen kommt es zu einer sogenannten Bilanzverlängerung. Die Aktivseite der Bilanz erhöht sich um die Höhe der erworbenen Sach- oder Vermögenswerte und in der gleichen Höhe steigen die Zentralbankguthaben auf der Passivseite der Bilanz. Für Zentralbanken sind also die Guthaben der Banken, die sie ihnen gutschreibt, das Geld mit dem sie Geldschulden gegenüber dem Privatsektor begleichen. Die über eine Geschäftsbank vermittelte Zahlung an Wirtschaftssubjekte führt dabei auch bei der Geschäftsbank zu einer Bilanzverlängerung. Das Guthaben bei der Zentralbank, das auf der Aktivseite bilanziert wird, als auch die Giroguthaben ihrer Kunden, die auf der Passivseite bilanziert werden, steigen um den gleichen Betrag.

Erwirbt dagegen eine Zentralbank Nominalvermögenswerte von einer Geschäftsbank, kommt es alleine auf der Bilanz der Zentralbank zu einer Bilanzverlängerung. Bei der Geschäftsbank dagegen findet dieser Geschäftsvorgang in einem sogenannten Aktivtausch seinen Niederschlag. Die Nominalvermögenswerte auf der Aktivseite der

Bilanz verringern sich um den gleichen Betrag, um den sich das Zentralbankguthaben erhöht.

Literatur

BAKER, LYNNE RUDDER (2007/2009): The Metaphysics of Everyday Life. An Essay in Practical Realism. Cambridge: Cambridge University Press.

BUNDESBANK (2014): Geld und Geldpolitik.
http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Schule_und_Bildung/Geld_und_Geldpolitik/geld_und_geldpolitik.html

EHNTS, DIRK (2015): Geld und Kredit. Marburg: Metropolis.

FULLWILER, SCOTT (2011): Treasury Debt Operations - An Analysis Integrating Social Fabric Matrix and Social Accounting Matrix Methodologies.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cf?abstract_id=1874795

GODLEY, WYNNE / LAVOIE, MARC (2007): Monetary Economics. An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production, and Wealth. New York: Plagrave Macmillan

HEINSOHN, GUNNAR / STEIGER, OTTO (1996/2009): Eigentum, Zins und Geld. Ungelöste Rätsel der Wirtschaftswissenschaft. Marburg: Metropolis.

HUBER, JOSEPH (2013): Monetäre Modernisierung. Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative. Marburg: Metropolis.

IORIO, MARCO (2011): Regel und Grund. Eine philosophische Abhandlung. Berlin/New York: de Gruyter.

BALTZER, ULRICH / SCHÖNRICH, GERHARD (Hrsg.) (2002): Institutionen und Regelfolgen. Paderborn: Mentis.

JANSEN, LUDGER (2010): Analytische Sozialontologie. Unveröffentlichte Habilitationsschrift. Universität Rostock.

KEYNES, JOHN MAYNARD (1930): A Treatise on Money. London: Macmillan.

KEYNES, JOHN MAYNARD (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.

KNAPP, GEORG FRIEDRICH (1905): Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig: Duncker & Humblot.

MITCHELL, WILLIAM / MUSKET (2008): Full Employment Abandoned. Shifting Sands and Policy Failures. Cheltenham: Edgar Elger.

PRINZ, JESSE J. (2004): Gut Reactions. A Perceptual Theory of Emotion. Oxford:

Oxford University Press.

RUBEN, DAVID-HILLEL (1985): The Metaphysics of the Social World. London: Routledge & Kegan Paul.

RYAN-COLLINS, JOSH/GREENHAM, TONY/WERNER, RICHARD/JACKSON, ANDREW (2011): Where Does Money Come From? A Guide To The UK Monetary and Banking System. London: Creative Commons.

SEARLE, JOHN R. (1995): The Construction of Social Reality. New York: Free Press.

SEARLE, JOHN R. (2005): What is an Institution? In: Journal of Institutional Economics, Vol. 1, Issue 1, June 2005, S. 1-22.

SEARLE, JOHN R. (2006): Social ontology. Some basic principles. In: Anthropological Theory 6, S. 12-29.

STADERMANN, HANS-JOACHIM / STEIGER, OTTO (2001): Allgemeine Theorie der Wirtschaft. Erster Band. Schulökonomik. Tübingen: Mohr Siebeck.

STADERMANN, HANS-JOACHIM (2006): Allgemeine Theorie der Wirtschaft. Band 2: Nationalökonomik. Tübingen: Mohr Siebeck.

STEINHARDT, PAUL F. (2015): Was ist eigentlich eine Marktwirtschaft? Eine sozialontologisch fundierte Rekonstruktion der Österreichischen Schule für Zwecke der Grundlegung einer ethisch fokussierten Theorie der Marktwirtschaft. Marburg: Metropolis.

THIELEMANN, ULRICH (2016): Geld aus dem Nichts - oder das Geld der Vermögenden?

<http://www.mem-wirtschaftsethik.de/blog/blog-einzelseite/article/geld-aus-dem/>

WERNER, RICHARD A. (2007): Neue Wirtschaftspolitik. Was Europa aus Japans Fehlern lernen kann. München: Vahlen

WRAY, L. RANDELL (2012): Modern Money Theory. A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems. Houndsville: Palgrave Macmillan.