

# Sonstiges

DIE ZEIT vom 27.06.2013

**DIE ZEIT**

**Autor:** Martin Hellwig

**Jahrgang:** 2013

**Seite:** 31 bis 31

**Nummer:** 27

**Quellrubrik:** Wirtschaft

FORUM

## Fakten für Karlsruhe

Warum das viele Geld, dass die Europäische Zentralbank geschaffen hat, bisher nicht inflationär wirkt

Können Sie sich eine Aufführung des *Hamlet* vorstellen, in der der Prinz von Dänemark nicht auf der Bühne erscheint? Den Berichten zufolge gab es etwas Ähnliches vor zwei Wochen in Karlsruhe. Das Bundesverfassungsgericht verhandelte über die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB). Man diskutierte über Geldpolitik und Staatsfinanzierung, Zinsen und Transmissionsmechanismen, nicht aber darüber, was Geld ist und wie das Geldsystem funktioniert.

Wissen wir das nicht ohnehin? Geld - das sind doch jene Münzen und Scheine, mit denen wir im Laden bezahlen! Jedoch bezahlen wir manchmal auch mit Geldkarte oder Kreditkarte, durch Überweisung oder Einziehungsauftrag. Dazu verwenden wir die Mittel auf dem Girokonto, nicht das Bargeld aus der Brieftasche. Da wir jederzeit über diese Mittel verfügen können, sind sie für uns ähnlich wie Bargeld. Deshalb spricht man von Giralgeld.

Nach einer Standarddefinition setzt sich die Geldmenge der Volkswirtschaft aus dem Bargeld der privaten Haushalte und der Unternehmen der Realwirtschaft und den Guthaben zusammen, die diese Akteure auf Girokonten und Sparkonten haben. Mit dieser Definition will man das erfassen, was die privaten Haushalte und Unternehmen in ihren Plänen und ihrem Verhalten wie Geld behandeln. Die Sparguthaben werden einbezogen, weil man auch über sie sehr leicht verfügen kann.

Die so definierte Geldmenge ist größer als die Menge Zentralbankgeld, die direkt von der EZB geschaffen wird. Zentralbankgeld besteht aus dem Bargeld von Nichtbanken plus dem Bargeld und den Guthaben, die die Banken bei der EZB halten, um unerwartete

Mittelabflüsse zu bewältigen. Diese Reserven gegen unerwartete Mittelabflüsse entsprechen nur einem Bruchteil der Kundenguthaben. Die übrigen von den Kunden eingebrachten Mittel verwenden die Geschäftsbanken für Spekulationen und für Kredite. Dabei schaffen sie Giralgeld. Diese Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken ist ein wichtiger Teil des Geldsystems. Sie ist einzubeziehen, wenn man über die Inflationsrisiken der Geldpolitik redet.

Seit 2008 hat sich Zentralbankgeldmenge verdoppelt, die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate betrug 20 Prozent. Ist das nicht unverantwortlich hoch? Nicht unbedingt. Tatsächlich ist das Geld der Nichtbanken - Bargeld, Giro- und Sparguthaben also - nur um durchschnittlich zwei Prozent pro Jahr gestiegen. Das ist aber die Größe, auf die es ankommt. Auch die Inflationsrate im Euro-Raum betrug durchschnittlich zwei Prozent, genau die Zielgröße der EZB.

Was auf ersten Blick als inflationär erscheint, diente also nur dazu, die Störungen bei der Giralgeldschöpfung der Banken zu neutralisieren. In der Krise verließen die Banken sich nicht mehr darauf, dass sie sich bei Mittelabflüssen kurzfristig Geld von anderen leihen könnten. Stattdessen hielten sie sehr hohe Reserven bei der EZB. Die Geldmenge, die für das Verhalten der privaten Haushalte und Unternehmen wichtig ist, hat sich dabei nur wenig verändert.

In ihrem Buch zur monetären Geschichte der USA warfen die Ökonomen Friedman und Schwartz der US-amerikanischen Zentralbank einst vor, sie habe 1929 bis 1933 eine Minderung der Geldmenge um 33 Prozent zugelassen. Dieses Schrumpfen sei wesentlich

mitverantwortlich dafür, dass die Große Depression so schwer ausfiel.

Damals hatte das Zentralbankgeld sogar um 15 Prozent zugenommen. Das reichte aber nicht aus, um den Rückgang des Giralgeldes zu kompensieren. Aufgrund vieler Bankinsolvenzen waren die Kunden misstrauisch und hielten lieber Bargeld; die Banken selbst hielten auch mehr Reserven, um für Kundenabhebungen vorbereitet zu sein.

Nach Friedman und Schwartz hätte die Zentralbank diese Entwicklung durch eine viel offensivere Geldpolitik neutralisieren müssen, etwa durch Käufe von Staatsanleihen am Markt. Solche Offenmarktkäufe wurden 1932 getätigt und führten prompt zu einer Belebung der Wirtschaft, doch sie wurden bald wieder gestoppt.

In den Jahren seit 2007 haben die EZB und andere Zentralbanken gezeigt, dass sie die Lehren der Weltwirtschaftskrise verstanden haben. Die drastische Expansion der Zentralbankgeldmenge hat eine ähnliche Kontraktion wie in den dreißiger Jahren verhindert.

In Karlsruhe aber kam dieses Thema kaum vor. Gewiss ging es dort nicht um die Geschäftsbanken, sondern um den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB. Die Schwäche der Geschäftsbanken hat aber den Umgang mit den Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum nachhaltig geprägt. Aus Rücksicht auf diese Schwäche schuf die EZB Ende 2011 die Drei-Jahres-Kredite für Geschäftsbanken zu niedrigen Zinsen. Auch die Ankündigung, Staatsanleihen von Ländern in Not zu kaufen, über die in Karlsruhe verhandelt wurde, diente dazu, die Finanzmärkte zu beruhigen und die Banken zu stärken.

Nach Friedman und Schwartz gehören derartige Maßnahmen zu den Aufgaben

einer Zentralbank. Jedoch wird eine Zentralbank, die sich so ihrer geldpolitischen Verantwortung stellt, dadurch auch erpressbar. Viele Politiker haben gelernt, dass sie einen indirekten Zugang zur Notenpresse bekommen können, wenn die Schwäche der Banken das Geldsystem gefährdet und die EZB dem entgegenwirken will.

Die strittigen Käufe von Staatsanleihen sind dabei nur eine Variante. Eine andere betrifft die rechtlich unumstrittene Kreditvergabe an Banken, etwa an griechische Institute, die griechische

Staatsanleihen erworben haben und diese nun als Sicherheiten bieten. Das Kreditangebot der EZB wurde vor allem von Banken in Südeuropa genutzt. Dafür haben sie Staatsanleihen als Pfand hinterlegt. Wenn nun Banken insolvent werden, bleibt die EZB auf diesen hinterlegten Sicherheiten sitzen.

Zwar darf die EZB nur solventen Banken Kredite geben. Aber sie weiß meist gar nicht, welche Bank solvent ist und welche nicht. Das festzustellen und die Banken rechtzeitig zu schließen ist Aufgabe der Bankenaufsicht. Diese aber

untersteht dem jeweiligen Finanzminister, und der freut sich, dass die Bank dem Staat Geld leiht, und denkt nicht daran, sie zu schließen.

Der eigentliche Skandal liegt nicht in der Politik der EZB, sondern darin, dass es bis jetzt, fünf Jahre nach Beginn der Krise, noch kein Großbreinmachen im Finanzsektor gegeben hat, übrigens auch in Deutschland nicht.

**VON MARTIN HELLWIG**

**Abbildung:** Martin Hellwig ist einer der renommiertesten deutschen Ökonomen. Er leitet das Max-Planck- Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern

**Fotonachweis:** Foto: Wolf P. Prange/Imago

**Urheberinformation:** (c) Zeitverlag Gerd Bucerius GmbH & Co.

**Kategorien:** Zentralbank, Zinsen