

Geldpolitik

Schein und Sein

Lange waren die Notenbanken zufrieden mit einer falschen Geldtheorie – dann kamen die Staatenleihenkäufe.

Bank von England: Die Notenbank hat populäre geldpolitische Irrtümer aufgeklärt.

Norbert Häring Frankfurt

Der massive Ankauf von Staatsanleihen muss irgendwann zu Inflation führen. Diese Kritik schallt den Notenbanken entgegen, seit sie auf diese Weise massenhaft Geld ins Finanzsystem pumpen – also seit 2008. Der Gedanke hinter der Kritik ist der simple Grundgedanke des Monetarismus. Wenn die Notenbank massenhaft frisches Geld „druckt“, mit dem sie die Staatsanleihen bezahlt, steigt die Geldmenge, ohne dass sich bei der Gütermenge etwas ändert. Immerhin 435 Milliarden Pfund sollen die Käufe der Bank von England erreichen, bei der Europäischen Zentralbank (EZB) gehen sie in den Billionenbereich. Wenn immer mehr Geld die gleiche Gütermenge „jagt“, müssen die Preise steigen. Das kam zwar bisher nicht so, aber dennoch sank das Vertrauen in die großen Notenbanken Umfragen zufolge drastisch.

„Die Legitimität der Zentralbank hängt davon ab, ob ihr Handeln den Maximen der in der Öffentlichkeit vorherrschenden Theorie entspricht“, beschreibt der Ökonom Benjamin Braun vom Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung den einen Teil des Dilemmas. Der andere Teil besteht darin, dass „diese Theorie von der tatsächlichen Funktionsweise des Geldsystems abweicht“. So lautet sein Verdikt im Aufsatz „Speaking to the People?“, der jüngst in der „Review of International Political Economy“ erschienen ist.

Unter den bisherigen, inflationären Bedingungen ließen die Notenbanken die Öffentlichkeit gern in dem Glauben, die Geldmenge werde von ihnen kontrolliert, und unternehmen deshalb nichts dagegen, dass eine irreführende Geldtheorie Zeitungen, Fachzeitschriften und sogar Lehrbücher durchzog. Denn das stützte das Vertrauen besser als eine korrekte, aber komplizierte Theorie

über das Zusammenspiel von Zentralbank, Geschäftsbanken, Tarifparteien, Konsumenten, Investoren und Spekulanten.

In diesem Sinne priesen der damalige Bundesbankpräsident Hans Tietmeyer und der erste EZB-Chefvolkswirt Otmar Issing den von ihnen durchgesetzten „Referenzwert für die Geldmengenausweitung“ in der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) als Weg, „die Reputation der Bundesbank zu erben“. Die Bundesbank hatte sich Geldmengenziele gegeben, diese aber eher selten eingehalten.

Umso spektakulärer war es, als die Bank von England 2014 in mehreren Beiträgen und Videos in unmissverständlichen Worten darlegte, was am populären Verständnis des Geldwesens nicht stimmt. Andere Notenbanken wie die niederländische und die ungarische sowie der Internationale Währungsfonds folgten.

Banken als Geldvermittler

Der erste Mythos lautet, dass die Banken reine Vermittler von Geld seien, das von außerhalb, von der Notenbank, kommt. Die Bank von England dagegen: „Wenn eine Bank einen Kredit gibt, schreibt sie dem Kunden einfach Geld auf seinem Konto gut“, erläutert sie, wie die Banken nicht Geld vermitteln, sondern Geld schaffen. Eine ganz ähnliche Formulierung verwendet seit einigen Jahren auch die Bundesbank, wenn auch etwas versteckt in ihren Schulmaterialien. Es ist dieses Giralgeld der Banken, das für Käufe von Wirtschaftsgütern verwendet wird, nicht das Zentralbankgeld.

Ein eng verwandter Mythos lautet, dass die Banken Einlagen brauchen, um Kredite zu vergeben. Dazu die Bank von England in ihrer wichtigsten Publikation, dem Quarterly Bulletin: „Anstatt dass Banken Einlagen weiterverleihen, schaffen sie mit der Kreditvergabe Einlagen – die Abfolge ist also

genau umgekehrt gegenüber dem, was in den Lehrbüchern dargestellt wird.“ Selbst im Lehrbuch des ehemaligen Notenbankchefs der USA, Ben Bernanke, war das verkehrt herum dargestellt, wie Braun vermerkt.

Und drittens, und für sie am wichtigsten, wendet sich die Bank von England gegen den Mythos, die Notenbank kontrolliere die Geldmenge, indem sie selbst den Banken mehr oder weniger Zentralbankgeld bereitstelle.

Zentralbankgeld, also Guthaben bei der Notenbank oder auch Reserven genannt, brauchen die Banken für Zahlungen untereinander, etwa für Überweisungen oder für Barabhebungen der Kunden. „In normalen Zeiten stellt die Bank von England so viele Reserven bereit, wie die Banken nachfragen“, macht die Bank von England klar, dass sie die Menge des von Geschäftsbanken produzierten Giralgeldes nicht steuert. Sie könne nur entweder den Zins oder die Geldmenge steuern, und die großen Notenbanken hätten sich alle für den Zins entschieden. Wie viel Geld die Banken in Umlauf bringen, bestimme sich danach, wie viel Kredit von Kunden nachgefragt werde, die die Banken für solvent halten.

Das sei deshalb in heutigen Zeiten ein so wichtiger Punkt für die Notenbank, erläutert Braun, weil hohe Zentralbankguthaben der Banken so ihren Schrecken verlieren. Viel Zentralbankgeld bedeutet dann nicht automatisch mehr Geld im Wirtschaftskreislauf. Das Notenbankgeld wird in einem getrennten Kreislauf für Zahlungen zwischen Banken verwendet. Nur in der wenig bedeutsamen Form von Bargeld fließt es in den Wirtschaftskreislauf.

„Das irreführende und alarmierende Bild von der Notenpresse, die auf vollen Touren läuft“, komme von den populären Missverständnissen, „die sich im Zeitalter des „Quantitative Easing“ plötzlich gegen die Notenbanken gewendet hätten, erläutert

Braun. Durch die Käufe wird die Zentralbankgeldmenge, also die Reserven der Banken, massiv ausgeweitet. Eine Öffentlichkeit, die nichts von zwei getrennten Geldkreisläufen weiß, muss aus den enormen Mengen an zusätzlichem Geld den Schluss ziehen, dass früher oder später die Inflation aus dem Ruder laufen müsse. Doch nur manche Notenbanken werden aufklärerisch tätig. Die EZB gehört nicht dazu. Die angelsächsischen Notenbanken haben es leichter umzusteuern, denn sie haben sich schon vor langer Zeit von der Doktrin des Monetarismus als offizieller Handlungsanleitung verabschiedet.

Eine Säule steht im Weg

Die EZB dagegen hat offiziell noch eine Zweisäulenstrategie, wenn auch die Geldmengensäule nur noch floskelhaft in ihren Berichten und Pressekonferenzen abgehandelt wird. Sie tut sich daher schwerer als die Bank von England, sich gegen Kritik aus der monetaristischen Ecke zu verteidigen. Zwar nehme in der EZB niemand die separate Geldmengensäule mehr ernst, sagt Willem Buiter, Chefvolkswirt der Citi und ehemaliges Mitglied im Rat der Bank von England. Aber die EZB äußere sich ungerne über Fragen von Methodik und Doktrin, „weil das eine kleine, aber mächtige Minderheit aufscheuchen würde, im Wesentlichen die Bundesbank, das deutsche Direktoriumsmitglied und ein paar andere“.

„Öffentliche Debatten über das Geldsystem sind schlafende Hunde, die Zentralbanken nicht aus eigener Initiative wecken wollen“, gibt auch Braun zu bedenken. In Großbritannien fände diese Debatte bereits statt, seit die mit der Labour Party verknüpfte Kampagne „Positive Money“ dafür eintritt, den Geschäftsbanken die Möglichkeit zur Geldschöpfung zu nehmen. Im Euro-Raum gibt es diese Debatte noch nicht in dieser Intensität.

„Das irreführende Bild von der Notenpresse, die auf vollen Touren läuft, kommt von populären Missverständnissen.“

Benjamin Braun
Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung