

Quaas, Georg

Article

Erwiderung: Ex nihilo nihil fit

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Quaas, Georg (2018) : Erwiderung: Ex nihilo nihil fit, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 98, Iss. 2, pp. 143-147, <https://doi.org/10.1007/s10273-018-2254-2>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/213634>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Georg Quaas

Erwiderung: Ex nihilo nihil fit

Zunächst wäre festzustellen, dass es nicht nur um meinen Standpunkt geht, oder etwa allein um die Frage, ob Banken Sparer benötigen, um Kredite zu vergeben.¹ Vielmehr geht es um eine seit Jahren von verschiedenen Seiten kampagnenartig vorgetragene Kritik an der makroökonomischen Geldtheorie. Deshalb handelt es sich auch nicht um den Streit zweier Novizen auf dem Gebiet der Geldtheorie, sondern um eine prinzipielle Frage, die alle Volkswirtschaft Lehrenden angeht. Die Kritik zielt vor allem auf die Geldmultiplikator-Theorie (GMT). Unbestritten ist der Fakt, dass sich stets mehr Geld im Umlauf befindet, als von der Zentralbank ausgegeben worden ist (hier als Multiplikator-Effekt bezeichnet). Die GMT erklärt diesen Fakt damit, dass Einzahlungen der Kunden einer Bank verwendet werden, um Kredite zu finanzieren, zumindest teilweise. Dirk Ehnts behauptet: „Die Theorie der Banken als Intermediäre ... ist erwiesenermaßen falsch.“² Mit der Intermediär-Theorie der Banken würde ein wesentliches Element der GMT eliminiert werden, sodass diese nicht mehr funktioniert. Wenn es nach Ehnts und seinen Vor- und Mitkämpfern ginge, könnte sie durch die Theorie der Geldschöpfung „aus dem Nichts“ ersetzt werden. Damit würde zugleich ein weiteres Element der GMT beseitigt, die modellinterne Unterstellung nämlich, dass die Schöpfung von Giralgeld die Verfügung über Zentralbankgeld voraussetzt.

Anforderungen an eine Falsifikation

Lehrbücher werden ständig – mit jeder neuen Auflage – umgeschrieben. Eine Theorie, die nachweislich falsch ist, hat keine Chance, sehr viele Auflagen zu erleben. Bedingung ist, dass sich die Wissenschaftlergemeinschaft davon überzeugen kann, dass sie falsch ist. Dazu gäbe es im Fall der Intermediär-Theorie folgende Möglichkeiten:

1. Es existieren Gesetze, die den Banken verbieten, die Ersparnisse ihrer Kunden zu verleihen.
2. Eine autorisierte und glaubhafte Darstellung, dass Banken die Einzahlungen ihrer Kunden in praxi nicht anrühren.
3. Erkenntnisse, die zeigen, dass die Banken aufgrund der Strukturen des Geldsystems die Guthaben ihrer Kunden gar nicht verleihen können.

1 D. Ehnts: Geld und Kredit ex nihilo – Fakt oder Fiktion?, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg. (2018), H. 1, S. 137. Im Folgenden zitiert als „... ex nihilo“.

2 Ebenda, S. 142.

Die Möglichkeit (1) nimmt niemand in Anspruch. Punkt (3) erfordert vor allem eine plausible Darstellung der zugrunde liegenden Erkenntnisse. Punkt (2) generiert den klassischen Fall einer Falsifikation. Dazu müsste es eine Darstellung von wiederholbaren Vorgängen geben, die sich auf anerkannte Basissätze stützt und im Widerspruch zur Theorie steht, also eine „falsifizierende Hypothese“. Erkennt die Wissenschaftlergemeinschaft letztere als wahr an, gilt die Theorie als widerlegt.³ Die Basissätze können nur von Beobachtern oder Akteuren stammen, die nicht nur einen Einblick, sondern vor allem einen Überblick über den Gegenstand der Theorie haben. Hier kommen Publikationen der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Zentralbank und der Bank of England in Betracht, auf die sich auch Ehnts beruft. Man darf annehmen, dass diese Darstellungen korrekt sind. Allerdings wäre zu beachten, dass Banker und die Autoren dieser Publikationen selten Theoretiker sind, deshalb gilt: „Objective social science can have no other basis than ‚the already constituted meanings of active participants in the social world‘, but it cannot remain at the subjective level of these meanings.“⁴ Die Aussagen der Praktiker müssen also interpretiert und in den Rahmen des theoretischen Diskurses gestellt werden.

Ehnts' Initiativen und einige Reaktionen darauf

Im deutschsprachigen Raum sind Ehnts' Thesen durch mehrere Beiträge zur „Ökonomenstimme“ aufgefallen, von denen zwei die bezeichnenden Titel tragen „Banken schöpfen Geld aus dem Nichts und sind keine Intermediäre“⁵ und „Die Bundesbank erklärt den Geldmultiplikator für falsch und das Geld aus dem Nichts für richtig“⁶. Der erste Titel stellt die Hauptthesen des Autors dar, letzterer ist typisch für sein Verständnis von „Basissätzen“: Demnach genügt die Erklärung von einigen Prak-

3 Vgl. K. Popper: Logik der Forschung, Wien 1935 (1934), S. 46 f.

4 W. Outwaite: Understanding Social Life. The Method Called Verstehen, Lewes 1986, S. 91. Der Autor zitiert den Banker und Soziologen Alfred Schütz.

5 D. Ehnts: Banken schöpfen Geld aus dem Nichts und sind keine Intermediäre, Ökonomenstimme, 26.3.2014, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2014/03/banken-schoepfen-geld-aus-dem-nichts-und-sind-keine-intermediaere/> (3.1.2018). Die Behauptung, ich würde der Geldschöpfung aus dem Nichts zustimmen, wenn Banken keine Sparer benötigen, trifft nicht zu. Vgl. D. Ehnts: ... ex nihilo, a.a.O., S. 137, erster Punkt. Es geht auch nicht darum, ob sie es benötigen, sondern ob sie es zur Finanzierung von Krediten heranziehen oder in ihren Tresoren schmoren lassen.

6 D. Ehnts: Die Bundesbank erklärt den Geldmultiplikator für falsch und das Geld aus dem Nichts für richtig, Ökonomenstimme, 16.5.2017, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2017/05/die-bundesbank-erklart-den-geldmultiplikator-fuer-falsch-und-das-geld-aus-dem-nichts-fuer-richtig/> (3.1.2018).

tikern, um eine Theorie zu falsifizieren. Aussagen derselben Autoren werden herangezogen, um die neue Theorie zu inthronisieren.

Ehnts theoretische Quellen sind entweder älteren Datums oder stammen von Vertretern der Modern Monetary Theory,⁷ die auch die Publikationen der Bank of England beeinflusst haben. Kritisiert werden die Lehrbücher von Blanchard/Illing⁸ und Mankiw⁹. Eine umfassende Begründung der neuen Theorie liefert Ehnts in seinem Buch, das unter einem nicht ganz zutreffenden Titel erschienen ist,¹⁰ da darin weniger eine „€-päische“ als eine „bilanzielle Perspektive“ eingenommen wird. Inzwischen haben intensive Diskussionen stattgefunden, an denen sich vor allem Blogger beteiligten.¹¹ Meine Analyse des Buches mündete in eine Rezension, die für den Literaturbetrieb viel zu lang ausfiel und deshalb als MPRA-Paper veröffentlicht wurde.¹² Während der Kritische Rationalismus empfiehlt, eine in sich widersprüchliche Theorie zu verwerfen,¹³ wurde in einem Beitrag zur „Ökonomenstimme“ versucht,¹⁴ diejenigen Passagen aus dem Buch herauszufiltern, die eine realistische Darstellung des zweistufigen Geldsystems aus bilanzieller Perspektive erlauben. Eine Wirkung dieser Bemühungen auf den Autor blieb jedoch aus: In seiner Replik wiederholt er Thesen, die andernorts bereits widerlegt worden sind. Letzteres entlastet mich davon, nochmals auf jedes einzelne Argument eingehen zu müssen.

- 7 Vgl. die Fußnoten bei D. Ehnts: ... ex nihilo, a. a. O. Zu erwähnen wären auch die zahlreichen Publikationen von E. Tymoigne, die man unter dem Suchmaschinen-Stichwort „Towards a Heterodox Perspective on Money“ findet.
- 8 O. Blanchard, G. Illing: Makroökonomie, München 2009.
- 9 N. G. Mankiw: Makroökonomik, Wiesbaden 1993.
- 10 D. Ehnts: Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, Marburg 2014 und 2016. Hier wird auf S. 13 der revidierten Auflage verwiesen.
- 11 Abgesehen von einigen Kommentaren, sind meine eigenen Beiträge die folgenden: „Irrungen und Wirrungen im Umfeld der Geldtheorie“. In diesem MPRA-Paper wird anhand einer Literaturanalyse gezeigt, dass Ehnts die von ihm ausgewählten Aussagen in den Bundes- und Zentralbank-Publikationen nicht korrekt interpretiert, während widersprechende Aussagen ignoriert werden. Eine Kurzfassung dieses Papiers erschien auf „Ökonomenstimme“. G. Quaas: Was an der Kritik der Geldtheorie berechtigt ist und was nicht, Ökonomenstimme, 15.6.2017, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2017/06/was-an-der-kritik-der-geldtheorie-berechtigt-ist-und-was-nicht/> (3.1.2018). Ehnts beteiligte sich an der dortigen Diskussion, indem er eine Replik mit dem Titel „Die Theorie des Geldmultiplikators ist ein neoklassischer Irrtum“ postete, vgl. D. Ehnts: Die Theorie des Geldmultiplikators ist ein neoklassischer Irrtum, Ökonomenstimme, 23.6.2017, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2017/06/die-theorie-des-geldmultiplikators-ist-ein-neoklassischer-irrtum> (3.1.2018).
- 12 G. Quaas: Das Nichts ist Zentralbankgeld. Anmerkungen zu Dirk Ehnts' Buch über Geld und Kredit, 17.11.2017, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/82759/> (3.1.2018).
- 13 K. R. Popper: Was ist Dialektik?, in: Kritischer Rationalismus und Sozialdemokratie, Berlin u. a. O. 1975.
- 14 G. Quaas: Was macht eine Bank mit dem Geld ihrer Kunden? Anmerkungen zum Buch von Dirk Ehnts, Ökonomenstimme, 27.11.2017, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2017/11/was-macht-eine-bank-mit-dem-geld-ihrer-kunden-anmerkungen-zum-buch-von-dirk-ehnts/> (3.1.2018).

Interpretationsprobleme

Auf die angeblich häufig gestellte Frage: „Benötigt die Geschäftsbank zuerst Zentralbankgeld, bevor sie Kredite vergeben kann, aus denen ihr Zahlungsverpflichtungen entstehen können?“ geben die Autoren der Bundesbank nach einer kurzen Polemik gegen die GMT (ohne Literaturverweis) die Antwort, dass „einzelne Geschäftsbanken normalerweise stets in der Lage“ sind, „sich bei Bedarf Zentralbankgeld kurzfristig über den Geldmarkt zu beschaffen“.¹⁵

Für das Verständnis des modernen Geldsystems für Schüler und sonstige interessierte Laien wäre es wichtig gewesen, die wesentlichen Voraussetzungen für die Vergabe von Krediten durch Geschäftsbanken zu behandeln. Die Autoren ersetzen die Frage, ob und warum die Geschäftsbank Zentralbankgeld benötigt, um Kredite zu vergeben, durch die nebensächliche Frage nach der zeitlichen Reihenfolge der Geldbeschaffung. Doch wer interessiert sich für diese Einzelheit der Bankenpraxis, ohne selber Banker werden zu wollen? Die Antwort der Bundesbank-Autoren wird von Ehnts aufgegriffen: Wenn die Banken Zentralbankgeld benötigen, können sie es sich auch nach der Vergabe von Krediten beschaffen.¹⁶ Das mag sein. So sieht es der Angestellte einer Bank, der nach einem größeren Abfluss von Zentralbankgeld seinen Chef benachrichtigt, frisches Geld zu besorgen. Was er dabei übersieht, ist, dass seine Bank schon längst vom Markt genommen worden wäre, hätte sie nicht vor der Vergabe von Krediten die einschlägigen Liquiditäts- und Eigenkapital-Prüfungen bestanden. Aber auch wenn es diese gesetzlichen Anforderungen nicht gäbe: Eine Geschäftsbank, die nach den Regeln eines ehrbaren Kaufmanns handelt, verfügt stets über ausreichend Liquidität, um ihre Kreditnehmer zu bedienen. Doch nach Ehnts ist das unnötig: Sie kann ja Geld aus dem Nichts schöpfen.

Hier die alternative Interpretation jener „Basissätze“ der Praktiker: Dass eine Geschäftsbank sich Zentralbankgeld beschaffen kann, belegt, dass sie ausreichend viele, hoch-liquide Wertpapiere besitzt, die sie verkaufen oder verpfänden kann. Und es bestätigt die Auffassung, dass die Verfügung über Zentralbankgeld eine Voraussetzung ist, um weitere Kredite zu vergeben. Denn wozu „benötigt“ sie sonst dieses Geld? Wird diese Voraussetzung von einer Bank missachtet, ist sie in kürzester Zeit bankrott.

15 Deutsche Bundesbank: Häufig gestellte Fragen zum Thema Geldschöpfung, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/FAQ_Listen/faq_zum_thema_geldschoepfung.html (3.1.2018).

16 D. Ehnts: Geld und Kredit, a. a. O., S. 64 f.

Die ergänzenden Antworten der Bundesbank zeigen die Quellen des „benötigten“ Zentralbankgeldes auf: „Außerdem bietet das Eurosystem den Geschäftsbanken die Möglichkeit, sich – gegen Verpfändung von ausreichenden Sicherheiten – Zentralbankgeld über Refinanzierungsgeschäfte oder ständige Fazilitäten zu beschaffen.“¹⁷ Wieder wird, wenn auch indirekt, bestätigt, dass Zentralbankgeld für die Vergabe von Krediten benötigt wird. Und zum dritten Mal: „Abgesehen davon verfügen die Geschäftsbanken im Normalfall stets über ein gewisses Guthaben in Zentralbankgeld. Denn jede Geschäftsbank ist verpflichtet, eine Mindestreserve in Zentralbankgeld zu halten (die nach der Höhe ihrer Kundeneinlagen zu einem bestimmten Zeitpunkt bemessen wird).“¹⁸ Kundeneinlagen lauten nun einmal auf Zentralbankgeld und werden mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit abgerufen. Man sollte es also haben, bevor man Kredite vergibt. Die Antwort auf die unterlassene, aber wesentliche Frage lautet also: Ja, die Geschäftsbanken benötigen Zentralbankgeld, um Kredite zu vergeben und Giralgeld zu schöpfen. Und deshalb muss eine systematische Darstellung der Geldtheorie mit der Schöpfung von Zentralbankgeld beginnen und nicht, wie bei Ehnts, mit der Giralgeld-Schöpfung.¹⁹

Über diese Selbstverständlichkeit, dass die Kreditvergabe der Geschäftsbanken die Verfügung über Zentralbankgeld und nicht über Gummibärchen²⁰ voraussetzt, wird auf verschiedenen Internet-Foren und in Zeitungsartikeln mit großer Verve gestritten. Einige Vertreter der Modern Monetary Theory berufen sich unter anderem auf die pauschale Kritik der Bundesbank an der GMT. Das Paradoxe daran ist, dass die GMT zumindest in ihren deutschsprachigen Darstellungen bislang einen Reservesatz von 2% unterstellt; und das bedeutet, dass in 49 von 50 Fällen Quelle des Zentralbankgeldes gar nicht die Zentralbank, sondern der Interbankenmarkt ist, so wie die anonymen Autoren der Bundesbank es „ganz modern“ darstellen. In seiner Replik wertet Ehnts weitere Textstellen aus, die den Publikationen der Bundesbank entstammen, obwohl es doch angeblich gar „nicht der Anrufung höherer Instanzen“ bedarf. Großzügig verzichtet er auf eine Auseinandersetzung mit meinen zahlreichen Hinweisen auf widersprechende Aussagen.²¹

Die darauf folgende Kontendarstellung einer Kreditvergabe²² unterschlägt entscheidende Stellen aus dem Original, z. B., dass es sich um in Zentralbankgeld notierte Kredite handelt und dass die Zentralbankbilanz nur deshalb leer

ist, weil sie sich im Augenblick der Kreditvergabe nicht verändert:²³ selbstverständlich! Denn die Bank muss ja schon vorher liquide gewesen sein.

Argument I: Ersparnis = Investitionen

Auf der Grundlage von Überlegungen zur Keynesianischen Identität $S = I$ zieht Ehnts folgende Schlussfolgerung: „So kollidiert die Lehre der ‚Bank als Intermediär‘ mit der Erkenntnis, dass Ersparnisse und Investitionen zu jeder Zeit identisch sein müssen.“ Einzige Ausnahme seien die vernachlässigbaren Lagerinvestitionen.²⁴ Die Keynesianische Identität ist seit Jahrzehnten ein fester Bestandteil der Lehrbuchliteratur, auf den man sich berufen kann. Diese Identität konnte deshalb überleben, weil sie Bestandteil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) geworden ist und dadurch einen präzisen Sinn erhalten hat, der nicht nur Argumentationen, sondern auch Messungen zulässt. Selbstverständlich erwartet man von einem heute agierenden Ökonomen, dass er sich bei Überlegungen, die letztlich in wirtschaftspolitische Empfehlungen münden sollen, auf den aktuellen Stand der Erkenntnis bezieht. Dieser zeigt jedoch, dass dieser Ansatz für die Klärung des Problems nicht geeignet ist:

- VGR-Größen und -Identitäten bilden Forderungsströme und Bestände ab, denen realwirtschaftliche Transaktionen und deren Resultate zugrunde liegen. In vielen Fällen haben die Forderungsströme monetäre Entsprechungen, in manchen aber nicht (Beispiele: Abschreibungen, Nettoexporte). Wichtiger noch: Monetäre Ströme gehen in einem zweistufigen Geldsystem zum Teil weit über die von den VGR registrierten hinaus. Der Zusammenhang zwischen beiden Kreisläufen ist auch nicht immer eindeutig. So bleibt in den VGR offen, ob das Sparen der privaten Haushalte zu Veränderungen in den Konten, in der Kasse oder unter dem Kopfkissen führt. Es ist also nicht möglich, von den realwirtschaftlichen Kreisläufen auf das Verhalten der Akteure in einem zweistufigen Geldsystem zu schließen – so wie es Ehnts versucht.
- Die Identität $S = I$ bezieht sich auf eine geschlossene Volkswirtschaft, die man vom Standpunkt einer europäischen Perspektive vergeblich sucht. Räumt man ein, dass Ehnts „nur“ theoretisch argumentiert, ergibt sich dennoch folgendes Problem: Da das Sparen (früher: „Ersparnis“) im Rahmen der VGR durch die Differenz zwischen Einnahmen und Konsumausgaben definiert wird und sich dabei auf die Akteure „Staat“ und „private Haushalte“ bezieht, nicht aber wie Ehnts auf

17 Deutsche Bundesbank, a. a. O.

18 Ebenda.

19 Vgl. D. Ehnts: Geld und Kredit, a. a. O., S. 43 ff.

20 Ebenda, S. 57.

21 D. Ehnts: ... ex nihilo, a. a. O., S. 138, Fn. 8.

22 Ebenda, S. 138.

23 Deutsche Bundesbank, a. a. O., S. 17 f.

24 D. Ehnts: ... ex nihilo, a. a. O., S. 139.

Unternehmen,²⁵ bleiben die Abschreibungen der Unternehmen und die Ersatzinvestitionen außen vor. Das „I“ in der Identität ist somit ein Maß für die Nettoinvestitionen – ein relativ kleiner Teil, der 2016 nur ein Viertel der Bruttoinvestitionen ausmachte. Zwar ist nicht ausgeschlossen, dass das Sparen der Haushalte und des Staates entsprechende monetäre Ströme auslöst, aber gerade die von Ehnts ignorierten Abschreibungen und Ersatzinvestitionen dürften dreimal größere Ströme auslösen, von denen ein beträchtlicher Teil über Spareinlagen und die damit ermöglichten Finanzierungen laufen. Die Beschränkung auf die Keynesianische Identität blendet also gerade die Prozesse aus, die für das Kreditgeschäft von Bedeutung sind.

- In einer offenen Volkswirtschaft ist die „Ersparnis“ keineswegs mit den (Netto-)Investitionen identisch. Vielmehr gilt: Sparen der Haushalte + Sparen des Staates = Investitionen + Nettoexport (Ehnts vergisst den Staat). Der Nettoexport löst beispielsweise monetäre Ströme aus, die durch den Filter selbst der erweiterten Keynesianischen Identität hindurchfallen. Das wird sofort klar, wenn man sich an die Definition Nettoexporte = Exporte – Importe erinnert und bedenkt, dass beide einzeln genommen in Deutschland ca. 40 % des BIP ausmachen (also ein Mehrfaches der Investitionen). Exporte werden zu einem überwiegenden Teil in US-Dollar bezahlt, die benötigt werden, um Importe zu bezahlen. Vermittler (Intermediäre!) sind – natürlich die Banken!

Argument II: doppelte Buchführung

Genau genommen besteht diese Kritik aus zwei verschiedenen Argumenten.

- Um den Zusammenhang zwischen Zentralbankgeld und Giralgeld bestreiten zu können, errichtet Ehnts, symbolisch betrachtet, eine Chinesische Mauer zwischen beiden. Scheinbar der üblichen Darstellung zustimmend, argumentiert er: Das Zentralbankgeld muss „irgendwie an den Kunden weitergereicht werden, da dieses ja den Kredit finanziert. Allerdings unterhalten Unternehmen und Haushalte generell keine Zentralbankkonten. Der Versuch, Einlagen der Zentralbank an etwaige Kunden zu überweisen, muss also scheitern.“²⁶ Diese Behauptung steht im Widerspruch zu seiner eigenen Darstellung im Buch. Dort wird simuliert, dass die Regierung Arbeitsleistungen von einem Haushalt kauft. Das Guthaben der Regierung befindet sich auf einem Konto der Zentralbank. Die Überweisung an den Haushalt greift durch die Ebene des Interbankenmark-

tes hindurch auf die Ebene der gewöhnlichen Bankkunden. Die Schnittstelle ist – eine Geschäftsbank. „Dabei bekommt der Haushalt Einlagen bei seiner Bank gutgeschrieben, die wiederum im Zahlungsausgleich Reserven von der Regierung bekommt.“²⁷ Die Überweisung scheitert keineswegs.

- „Noch problematischer wird es beim ‚Verleihen‘ der Ersparnisse von Kunden der Bank an andere Kunden. Einlagen der Kunden sind aus Sicht einer Bank Verbindlichkeiten. Wie aber soll aus einer Verbindlichkeit der Bank eine Forderung einer Bank gegenüber einem neuen Kreditnehmer werden?“²⁸ Vergessen ist die Grundregel der bilanziellen Perspektive, dass den Verbindlichkeiten immer auch Aktiva gegenüberstehen, im gegebenen Fall, die freien Bankreserven oder das wohlverdiente Geld des Sparers und Lieferanten von Arbeitsleistungen. Fast unglaublich ist der Fakt, dass Ehnts diesen Fall in seinem Buch selber darstellt.²⁹ Dort findet man die Bilanz einer Bank (B), die Einlagen in Höhe von 100 selbst geschöpft hat (erkennbar an dem Kredit auf der Aktiv-Seite ihres Kontos) und außerdem Einlagen in Höhe von 250 durch Einzahlungen von Kunden zur Verfügung hat. Die entsprechenden Aktiva in Höhe von 250 tauchen in dieser Bilanz als Kredit an die Bank A auf. Offenbar hat Bank B auf die Gelder ihrer Kunden zurückgegriffen, um einen Kredit zu finanzieren! Eine Transaktion, die nach Ehnts eigentlich unmöglich sein sollte.

Ein Stück Realität in bilanzieller Perspektive

Im Buch von Ehnts findet man fast alles, was man für eine Geldtheorie braucht (außer der Emission von Zentralbankgeld): Jedoch steht oftmals einer These an anderer Stelle die Anti-These gegenüber. Deshalb ist es möglich, aus den zahlreichen Kontendarstellungen ein realitätsnahes Bild zu konstruieren. Die Gesamtsituation, einschließlich der Kreditaufnahme der Geschäftsbanken bei der Zentralbank, ist buchungstechnisch zu skizzieren, um die theoretische Möglichkeit der Verwendung von Kundenguthaben als Finanzierungsquelle weiterer Kredite im Rahmen der von Ehnts favorisierten bilanziellen Perspektive nachzuweisen. Um deutlich zu machen, woher welches Geld kommt und wo es hingegangen ist, sind die Zahlen im Vergleich zu Ehnts' Darstellungen stellenweise geändert und die Bilanzen verlängert worden.

In Tabelle 1 wird unterstellt, dass die Bank A bei der Zentralbank einen Kredit von 150 aufnimmt, um geschäftsfä-

25 D. Ehnts: Geld und Kredit, a. a. O., S. 53.

26 D. Ehnts: ... ex nihilo, a. a. O., S. 139 f.

27 D. Ehnts: Geld und Kredit, a. a. O., S. 116.

28 D. Ehnts: ... ex nihilo, S. 140.

29 D. Ehnts: Geld und Kredit, a. a. O., S. 86.

Tabelle 1
Bank A gewährt Haushalt A einen Kredit

Aktiva	Bilanz der...		Passiva
Zentralbank			
Kredit	150	Reserven	150
Regierung			
Reserven	0	Staatsanleihen	100
		Nettovermögen	-100
Bank A			
Reserven	50		
Staatsanleihen	100	Kredit	150
Reserven	100	Einlagen	100
Kredit	60	Einlagen	60
Haushalt B			
Einlagen	100	Nettovermögen	100
Haushalt A			
Einlagen	60	Kredit	60

Quelle: eigene Darstellung.

hig zu werden. Die Regierung mischt ebenfalls mit und verkauft Staatsanleihen im Wert von 100 an die Bank A, sodass deren Reserven auf 50 schrumpfen. Die anderen 100 wandern für einen Moment auf das Konto der Regierung (nicht dargestellt). Mit diesen Reserven kauft die Regierung Arbeitsleistungen im Wert von 100 vom Haushalt B. Dazu überweist sie die Reserven 100 an die Bank A (auf deren Aktiv-Seite verbucht), die im Gegenzug dem Haushalt Einlagen im Wert von 100 gutschreibt, bei ihr als Verbindlichkeit verbucht. Der Haushalt B verfügt jetzt über Einlagen, die sein Nettovermögen im Wert von 100 verkörpern. Es ist realistisch, anzunehmen, dass Bank A einen Teil ihrer Aktiva verwenden wird, um neue Kredite zu vergeben. Denn schließlich müssen die Zinsen, die sie nach Ehnts auf die Einlagen des Haushalts B zahlen muss, am Markt verdient werden.³⁰ Bank A vergibt also einen Kredit von 60 an Haushalt A. Nach der Transaktion ist die Bank A immer noch ziemlich liquide; nicht nur wegen der Staatsanleihen, die sie kurzfristig verkaufen könnte, sondern weil 15/16 der jederzeit abrufbaren Einlagen durch Reserven abgesichert sind.

30 Ebenda, S. 96.

Die Verwendung von Kundengeldern zur Vergabe von Krediten ist, wie soeben gezeigt, theoretisch möglich. In der Praxis gehört dieser Vorgang zum Kerngeschäft jeder Geschäftsbank: „the core deposits provided by euro area households and non-financial corporations are of particular importance as they account for a third of bank’s main liabilities in the aggregate balance sheet. The bulk of these deposits can be withdrawn at relatively short notice. However, in practice, these deposits are held on a fairly continuous basis, thus providing a reliable source of funding to the banks.“³¹

Fazit

Die GMT steht unerschüttert da, auch wenn sie bei der Steuerung des Geldumlaufs und der Kreditvergabe nicht sehr hilfreich ist. Offenbar haben einige Banker und Theoretiker die GMT mechanisch interpretiert und sind nun enttäuscht, dass Empirie und Praxis etwas anderes zeigen. Für die Darstellung der GMT ist die Konsequenz zu ziehen, stärker die Variabilität des Geldmultiplikators und die Mannigfaltigkeit der Quellen von Zentralbankgeld zu betonen, das für die Kreditvergabe gebraucht wird. Die Formel, dass „Menge des Zentralbankgeldes“ mal „Multiplikator“ eine obere Schranke für die Giralgeld-Schöpfung definiert, bleibt auch bei einer akkommodierenden Geldpolitik gültig. Da es sich um einen strukturellen Zusammenhang handelt, sagt er nichts über die Kausalitäten aus. Die Angriffe auf die Kernelemente der GMT (Verfügung über Zentralbankguthaben, Banken als Intermediäre) scheitern logisch an der Widersprüchlichkeit der Modernen Geldtheorie, empirisch an ihrer nachweisbar eklektischen Fundierung und theoretisch an einer überzogenen Abstraktion, die Voraussetzungen und Regularien der Kreditschöpfung ignoriert. Solange keine alternative Theorie bereitsteht, die auf rationale Weise den Multiplikator-Effekt erklärt, wäre ein Verzicht auf die GMT erkenntnismäßig ein Rückschritt.

31 ECB Monthly Bulletin: The Supply of Money. Bank Behaviour and the Implications for Monetary Analysis, Oktober 2011, S. 77, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201110en_pp63-79en.pdf (3.1.2018).

Title: *The Current Critique of the Macroeconomic Theory of Money – Reply and Response*

Abstract: In *Wirtschaftsdienst* 9/2017, Georg Quaas picks up the current discussion on monetary theory. With references to some publications by central banks, he shows that the textbook theory is still empirically correct but in need of a few clarifications. Dirk Ehnts argues that this position is refuted by recent reports published by – among others – the Deutsche Bundesbank. He shows that the process of money creation is still not correctly described in frequently used textbooks. Ehnts states that the money multiplier and loanable funds theory should be discarded. Quaas replies that Ehnts ignores the rules of scientific development, especially the need for recognised and replicable statements as a precondition of falsifications. Furthermore, Quaas argues that Ehnts’s empirical arguments are incomplete and imprecise, and the submitted theoretical argument (Keynesian identity) is not applicable to a twolevel monetary system.

JEL Classification: E51, E13, B59