



Munich Personal RePEc Archive

**The Nothing is Central Bank Money.  
Comments on Dirk Ehnts' book on  
Money and Credit**

Georg Quaas

17 November 2017

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/82759/>

MPRA Paper No. 82759, posted 17 November 2017 23:35 UTC

# Das Nichts ist Zentralbankgeld. Anmerkungen zu Dirk Ehnts' Buch über Geld und Kredit

von Georg Quaas

## 1. Der theoretische Ansatz

Ehnts will das moderne Geldsystem „auf Grundlage einer bilanziellen Perspektive“ erklären (13). Diese ist durch eine Darstellung finanzieller Transaktionen anhand der resultierenden Guthaben und Schulden (Aktiva und Passiva) in sog. T-Konten definiert – ein Werkzeug der doppelten Buchführung, das nicht nur von Banken und Unternehmen, sondern auch bei der Vermessung von Volkswirtschaften angewandt wird – wenn auch leicht modifiziert. Da bei einer korrekten Buchführung zu jedem Eintrag eine Gegenbuchung auf der anderen Seite des T-Kontos erfolgen muss, erzeugt die bilanzielle Perspektive Identitäten, also Gleichungen, die immer richtig sind. Werden Einträge aufsummiert, handelt es sich um eine (Verkürzung der) Bilanz. Werden einzelne Einträge nach Unterkategorien aufgeschlüsselt oder neue hinzugefügt, spricht man von einer Bilanzverlängerung.

## 2. Volks- und finanzwirtschaftliche Daten

Bei der Vermessung einer Volkswirtschaft werden die Konten aller Akteure – Haushalte, Unternehmen und des Staates sowie das Auslandskonto – miteinander kombiniert und ergeben die mehr oder weniger bekannten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Bruttoinlandsprodukt, Volkseinkommen, Exporte etc.). Diese stellen die empirische Basis der Volkswirtschaftslehre dar, anhand der Theorien getestet werden können und müssen. Die entsprechenden Daten werden in Deutschland vom Statistischen Bundesamt und den 16 Landesämtern gesammelt und publiziert. Für eine Analyse des Geldsystems sind diese Daten weniger gut geeignet, da sie – sieht man von den verschiedenen Preisindizes ab – sich auf realwirtschaftliche Aggregate beziehen. Zum Beispiel bedeutet „Sparen“ in diesem Rahmen etwas ganz anderes als das Beiseitelegen von nicht verbrauchtem Geld, nämlich das realwirtschaftliche Pendant zur Differenz von Einnahmen und Konsumausgaben der Haushalte sowie des Staates. Da Unternehmen nicht konsumieren, können sie in diesem Sinne auch nicht sparen. Das Bilden von finanziellen Rücklagen der Unternehmen spielt bei Ehnts jedoch eine Rolle, und er nennt es ebenfalls Sparen oder Ersparnis. Zur Analyse des europäischen Geldsystems wird man sich vor allem auf Begriffe und Daten stützen müssen, die von den Banken geliefert werden – angefangen bei der Europäischen Zentralbank, über die Geschäftsbanken bis hin zu Geldinstituten, die zwar keine Banken sind, aber trotzdem das Geld anderer Leute verwalten, gewinnbringend anlegen und manchmal auch verzocken. Im Buch von Ehnts werden aber vor allem fiktive Daten präsentiert, um Prozesse mit Hilfe von einfachen T-Konten darzustellen. Im neunten Kapitel des Buches greift der Autor auf Identitäten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zurück, die er mit verbalen Darstellungen hypothetischer Sachverhalte ergänzt und dann für ein „makro-ökonomisches Modell“ hält (151). Dabei begeht er den Fehler, das Sparen des Staates zu leugnen. „Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis beinhaltet die beiden einheimischen Sektoren [gemeint sind die Aggregate Investition und Nettoexport], wodurch eine Erhöhung der Staatsausgaben als Quelle zusätzlicher Ersparnis ausscheidet.“ (151) Das ist doppelt

falsch. (i) Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis umfasst die der privaten Haushalte und des Staates:  $S = S_H + S_G$ . (ii) Eine Erhöhung der staatlichen Ausgaben bedeutet ceteris paribus eine geringere Ersparnis des Staates, die absolut gesehen oft auch negativ ist. Sie geht also auf Kosten der Ersparnis der privaten Haushalte. Der folgende Satz zeigt, dass Ehnts in diesem Zusammenhang wohlfundierte VGR-Identitäten mit seiner T-Konten-Perspektive verwechselt: „Schließlich steht bei der Erzeugung zusätzlicher Staatsausgaben den neu geschaffenen Einlagen im Bankensystem eine ebenso große Erhöhung der Staatsverschuldung gegenüber.“ (151) Die Staatsverschuldung ist jedoch keine Stromgröße wie die Ersparnis. Die von Ehnts verwendeten Definitionen sind konfus (zirkulär): „Der private Sektor spart, wenn seine Ersparnis höher ist als die Investitionen.“ (154) Das ist Unsinn. Vermutlich kommt diese Auffassung zustande, weil Ehnts die Unternehmen mit ins Boot holen will und meint, dass das Investieren der Unternehmen dasselbe ist wie das Konsumieren der Haushalte. Diese vorsintflutliche Betrachtungsweise ist unfachmännisch, führt aber zu der folgenden Aussage: „Haushalte und Unternehmen können also sparen, indem sie Forderungen gegenüber dem Staat ... oder dem Ausland ... aufbauen oder Verbindlichkeiten gegenüber dem Staat ... oder dem Ausland ... abbauen.“ (154) Jedoch: Die Ersparnis der Haushalte (eine Ersparnis der Unternehmen gibt es nicht) hat nichts mit irgendwelchen Forderungen dem Staat gegenüber zu tun. Vielmehr ist die Ersparnis der privaten Haushalte die realwirtschaftliche Quelle für Investitionen, Staatskonsum und Nettoexporte. Sie hängt aber von keinem der drei Aggregate ab, sondern vom realen verfügbaren Einkommen der Haushalte und ihrer Konsumneigung.

### 3. Identitäten und Kausalhypothesen

Ausgehend von der Tatsache, dass sich Identitäten im Blick einer bilanziellen Perspektive befinden, muss man Ehnts' Anspruch, Erklärungen zu liefern, skeptisch betrachten: Korrekt geführte Bilanzen sind richtig, weil die zugrundeliegenden Forderungen und Verbindlichkeiten so gemessen (gebucht) worden sind, dass sie immer richtig sind, aber nicht, weil zwischen ihnen kausale Zusammenhänge bestünden. Um mit Bilanzen und deren Kombinationen etwas erklären zu können, müssen sie verbal oder durch entsprechende mathematische Modelle mit Zusatzinformationen versehen werden, die dann entweder Handlungsabläufe oder kausale Zusammenhänge darstellen, auf deren Grundlage man vergangene Ereignisse erklären oder zukünftige prognostizieren kann. Im Text dominiert die Darstellung von Handlungsabläufen, die als plausibel bis absolut gewiss unterstellt wird. Das betrifft auch Aussagen, die sozusagen im Zentrum der Argumentation stehen, wie die folgende These: „Es ist nicht richtig, dass Banken die Einlagen ihrer Kunden weiterverleihen.“ (44) Einen empirischen Beleg oder einen zwingenden Schluss aus dem theoretischen Ausgangspunkt sucht man vergebens. Mit der unbewiesenen Behauptung wird dann weiter argumentiert: Auf S.96 f. heißt es zum Beispiel über den Umgang einer Geschäftsbank mit einer freien Einlage eines Kunden: „In den meisten Lehrbüchern zur Makroökonomie würde jetzt argumentiert werden, dass die Bank die 100 Dollar verleihen kann als Kredit an einen Haushalt oder ein Unternehmen. Diese Darstellung ist jedoch, wie wir bereits gesehen haben, falsch.“ Wie „wir gesehen haben“? Der Leser hat nichts gesehen als eine unbegründete Behauptung. Im Text dazwischen ist jene These nicht erhärtet, sondern sogar relativiert worden: Banken seien „nicht vornehmlich Zwischenhändler (sog. Intermediäre)“ (73), also wohl doch ein bisschen Zwischenhändler?

Ausgehend von diesem grundlegenden Verständnis einer Unterscheidung zwischen Identitäten, Kausalhypothesen und Beschreibungen von Handlungsabläufen zeigt sich die Schwäche einer volkswirtschaftlichen Analyse, die versucht, die bilanzielle Perspektive in den Mittelpunkt zu stellen: Einerseits übersieht sie wesentliche Strukturen, die Bilanzen erst ermöglichen, andererseits behauptet sie Handlungs- und kausale Zusammenhänge, die nicht den Bilanzen selbst entnommen werden können, sondern mit Hilfe von ökonomisch substantziellen Hypothesen formuliert und anhand von Daten getestet, zumindest untermauert werden müssten. Das neunte Kapitel des Buches ist ein ganzes Sammelsurium solcher ungetesteten Hypothesen. - Ich demonstriere diese generelle Kritik zunächst an Ehnts' theoretischem Ausgangspunkt, der Geldschöpfung durch Kredit.

#### 4. Grundstruktur der bilanziellen Perspektive

Hier die theoretischen Ausgangsfragen: „Wer tätigt den ersten Kauf? Woher kommt das erste Guthaben?“ (36) Darauf folgt eine Beschreibung der T-Konten:

„Ein T-Konto erfasst Zu- und Abgänge einer Art. So gibt es ein T-Konto für Bargeld, eins für Bankeinlagen, eins für Kredite, oder auch für Material oder andere Dinge... Werden alle T-Konten aufsummiert, so erhalten wir eine Bilanz.

Individuum	
Guthaben (+)	Schulden (-)

Am Anfang hat in unserem imaginären Beispiel niemand eine positive Zahl auf der Haben-Seite. Da ja erst gekauft werden kann, wenn sich ein Guthaben auf dem Konto befindet, wird das Zahlungssystem nicht starten können. Die Konsequenz ... ist, dass sich jemand im System verschulden muss, damit Guthaben in Umlauf kommen. Dies bedeutet, dass irgendein Konto mit einem Guthaben ausgestattet werden muss, ohne dass dies vorher irgendwie ‚verdient‘ worden wäre. Ohne dieses Guthaben können auch keine Zahlungen stattfinden. Aus diesem Grund sind Zahlungs- und Kreditsystem miteinander verwachsen. Wer über Geld redet, muss über Verschuldung reden, denn ohne Verschuldung kann kein modernes Geld entstehen!“ (36)

Das ist – im Kern – Ehnts' Erklärung des modernen Geldsystems. Historisch gesehen wäre diese Erklärung falsch, weil auch Gold, Silber und andere seltene Güter als Geld gedient haben. Ausgeblendet werden Tauschgeschäfte, die auf dem Weltmarkt bei Devisenmangel immer noch stattfinden. Aber Dirk Ehnts will ja das moderne Geldsystem erklären. Richtig an seinem Ansatz ist, dass moderne Währungen wie Euro, Pfund, Dollar etc. zu einem beachtlichen Teil (aber eben nicht ausschließlich) Kreditgeld darstellen.

#### 5. Theoretische Unterschätzung der Kreditbedingungen

Was erfahren wir über die Voraussetzungen und die Konsequenzen eines Kredits? Nur so viel: „Der Schuldner, so wird es allgemein erwartet, wird seine Verbindlichkeiten in der Zukunft durch eine Übertragung von Geld oder Gütern an den Gläubiger abbauen. Aufgrund dieser Erwartung besitzt der Gläubiger eine entsprechende Forderung, die den gleichen Wert wie die Verbindlichkeit hat. Wenn der Schuldner seine Verbindlichkeit nicht erfüllt, so entfällt die Forderung.“ (35) Wie schön für den Schuldner! Er hat alles geborgte Geld ausgegeben, kann nun seine

Verbindlichkeiten nicht bedienen und dann passiert ihm gar nichts, denn nach Ehnts entfällt die Forderung des Gläubigers! Inzwischen hat man gut gelebt, denn: „Kredit erlaubt durch die Erzeugung von Schulden die Schöpfung von Kaufkraft...“ (35)

Abgesehen von dieser absurden Konsequenz, muss man fragen, was jener Ansatzpunkt alles ausblendet:

(i) Ausgeblendet wird der rechtliche Aspekt. Bei einem Kredit wird nicht nur die Rückzahlung „erwartet“, sondern rechtlich vereinbart. Zum Kredit gehört ein ordentlicher Kreditvertrag, in dem in der Regel nicht nur die Art und Weise der Tilgung, sondern auch die zu zahlenden Zinsen festgelegt werden. Mit der Unterschrift der Vertrag schließenden Seiten tritt er in Kraft, sofern nicht ein anderer Termin vereinbart ist. Da Giralgeld durch Kredite geschöpft wird, entsteht es in diesem Moment. Der Kreditnehmer ist nun Schuldner der Bank. Die Kreditsumme wird auf seinem Konto gutgeschrieben, erst dann kann er darüber verfügen. Das geschieht heutzutage elektronisch. Über ein Guthaben verfügen heißt, dass der Kreditnehmer damit seine Rechnungen bezahlen kann – entweder per Überweisung oder indem er sich das Geld in bar auszahlen lässt und damit bezahlt. Kann der Schuldner/Kreditnehmer später seine Verbindlichkeiten nicht erfüllen, darf sich der Gläubiger, in diesem Fall also die Bank, durch Vollstreckung in das Eigentum des Schuldners schadlos halten. – Der rechtliche Aspekt verweist auf einen weiteren Mangel jener Geldtheorie:

(ii) Übersehen wird die Rolle von Sicherheiten: Nur äußerst leichtfertige Banken werden einen Kredit vergeben, ohne nach den Sicherheiten des Schuldners zu fragen. Im Falle von gut situierten Unternehmen wird sich die Frage erübrigt haben. In der Regel setzt ein Kreditvertrag auf Seiten des Kreditnehmers die Existenz von Vermögenswerten voraus, die im Fall einer Insolvenz von der Bank in Anspruch genommen werden können und die deshalb den Wert des Kredits möglichst übersteigen sollten.

(iii) In Ehnts theoretischer Darstellung vermisst man das Objekt des Kredits: Ein Kredit ist keine Luftnummer, sondern erlaubt die Verfügung über ein Etwas. Wenn auf S.35 f. simuliert wird, dass noch kein Geld vorhanden ist, was kreditiert der Gläubiger dem Schuldner dann? Sachwerte wie „Gummibärchen“ (57) oder vom Gläubiger zu erbringende Dienstleistungen? Aber nein! Ehnts will ja die Geburt des modernen Geldes aus der Perspektive des Buchhalters modellieren! Der schreibt in summa übereinstimmend große Zahlen auf die linke und rechte Seite eines T-Kontos. Der technisch etwas besser ausgerüstete Bankangestellte „erzeugt“ „sowohl Reserven wie auch Bankeinlagen am Computer mit Hilfe einer großen Tabelle...“ (91) Aber was bekommt der Schuldner dafür? Vermutlich – Papierscheine. Also muss die Geldschöpfung zumindest diese Papiere voraussetzen, von denen eine stattliche Anzahl in den Tresoren der Zentralbank lagert. Genauer gesagt handelt es sich um Papierscheine, die gesetzliches Zahlungsmittel sind. Also muss es auch mindestens einen Staat geben, der erzwingt, dass man für ein paar Zettel aus bedrucktem Papier Gold, Silber, Edelstein, Häuser, Maschinen etc. kaufen kann. Des Weiteren: Papierscheine, die zurückgezahlt werden müssen. Wie ist das möglich, wenn sie verwendet werden, um Waren zu kaufen? Die Rückzahlung setzt ein funktionierendes Wirtschaftssystem voraus, in dem Kreisläufe wie Geld→Ware→Geld existieren und zielgerichtet hergestellt werden können. Wie konnte ein solches Wirtschaftssystem entstehen, wenn es noch kein anderes Geld

als das Kreditgeld gab? Hier verlässt uns Ehnts Theorie. Sie setzt Dinge voraus, die erst erklärt werden sollen. Dies ist keine wissenschaftliche Methode der Erklärung.

(iv) Wie sähe eine andere Darstellung der Giralgeld-Schöpfung aus, die jene Mängel vermeidet?

In der Europäischen Währungsunion werden Kredite aufgrund des gesetzlichen Zahlungsmittels, das heißt in Euro, vergeben. Euro sind das Geld der Europäischen Zentralbank. Dieses Geld existiert als Bargeld oder auf einem Bankkonto. Bargeld und Guthaben auf einem Konto stellen ein- und dieselbe Währung dar, deshalb gibt es zwischen beiden weder einen Tausch noch einen Wechselkurs. Lässt man sich sein Guthaben auszahlen oder tätigt man eine Überweisung auf ein anderes Konto, wird das eigene Konto entsprechend belastet, zahlt man Bargeld ein oder bekommt eine Überweisung, erhöht es sich. Haushalte und Unternehmen haben Konten bei den Geschäftsbanken, die Geschäftsbanken entweder bei anderen Geschäftsbanken oder bei der Zentralbank. Der Staat hat ein Konto bei der nationalen Filiale der Zentralbank, um seine finanziellen Transaktionen abzuwickeln. Eine Geschäftsbank kann nur dann einen Kredit gewähren, wenn sie bereits über Euro verfügt – entweder auf einem Konto oder als Bargeld in ihrer Kasse. Dazu muss ein Kreditvertrag abgeschlossen werden. Darin verpflichtet sich die Bank, dem Kreditnehmer die Verfügung über einen Teil ihres Zentralbankgeldes zu gestatten – entweder, indem sie ihm das Geld in bar auszahlt oder indem sie im Fall einer Überweisung ihr Zentralbankkonto benutzt. Die Gutschrift der Kreditsumme auf dem Konto des Kreditnehmers bestätigt diesen rechtlichen Akt und erlaubt es ihm, darüber zu verfügen. Mit der Gutschrift ist aus Zentralbankgeld in der Verfügung der Bank Zentralbankgeld in der Verfügung des Bankkunden geworden. Letzteres setzt klarerweise voraus, dass die Bank selber über eine hinreichend große Menge an Zentralbankgeld verfügt, dass sie liquide ist. Räumen mehrere Kunden ihre Konten leer, muss sich die Geschäftsbank neue Zahlungsmittel beschaffen, bevor sie weitere Kredite vergeben kann. Giralgeld ist keine Schöpfung aus dem Nichts, sondern eine besitzmäßige Neuordnung von bereits vorhandenem Zentralbankgeld. Giralgeld ist Zentralbankgeld in der Verfügung eines Bankkunden.

## 6. Die Rolle des Staats

Ehnts wartet mit einer zweiten Erklärung der Geldschöpfung auf: „Das Aufkommen von Geld hängt mit der Besteuerung durch den Staat zusammen... Der Staat legt den Menschen eine Steuer auf, die diese durch die Zahlung von Geld zahlen können.“ (29) „Der Staat legt dabei fest, was als Geld zur Zahlung von Steuern akzeptiert wird (z.B. Münzen oder Papierscheine) und auf welcher Einheit dieses basiert (z.B. Dollar oder Euro). So schafft der Staat eine Nachfrage nach Geld, denn jeder muss ja am Ende des Jahres Steuern zahlen. Jetzt muss er [der Staat] nur noch das Geld in die Zirkulation bringen, damit die Menschen ihre Steuern auch bezahlen können. Der Staat könnte für Arbeitsleistungen einen Lohn in Geld zahlen, wodurch dieses in Umlauf gerät.“ (30) Oder aber Güter kaufen. (58)

Mit dieser Theorie der Geldemission erklärt Ehnts auch die Staatsschuld: Weil ein Teil der Staatsausgaben in den Sparstrümpfen der Bürger und Bürgerinnen verschwindet, gilt: „Der Staat muss mehr ausgeben als er einnimmt, um die Steuertilgung zu ermöglichen. Dies ist der Grund dafür, dass der Staat normalerweise ein Defizit aufweist... Die Differenz landet als Ersparnis bei den Haushalten und Unternehmen.“ (30)

Außerdem dient das Staatsdefizit der Schließung der Nachfragerlücke. Diese entsteht, weil der Unternehmer einen Profit machen möchte. Wer aber kauft den Teil der produzierten Güter, für den die Lohnsumme seiner Arbeiter und Angestellten nicht reicht? Die zusätzliche Nachfrage kommt „normalerweise durch den Staat. Dieser erzeugt zusätzliche Einlagen in den Banken, indem er mehr ausgibt als er einnimmt.“ (53)

Halten wir fest, welche empirischen Hypothesen diese Sichtweise nach sich zieht: Die zusätzlich Ersparnis der Bürgerinnen und Bürger kann niemals größer sein als die Neuverschuldung des Staates. Die Staatsausgaben sind die Quelle des umlaufenden Geldes. Am Ende des Jahres zahlen alle brav ihre Steuern. „Damit wären die Einlagen ... aus dem Geldkreislauf verschwunden.“ (52) Komisch, dass sich das nicht in den Daten über die umlaufende Geldmenge niederschlägt, nämlich in Form einer jährlich stattfindenden Totalkontraktion von M1!

## 7. Konflikt zwischen den beiden Geldschöpfungstheorien

Vergleichen wir die etatistische Geldschöpfungsstory mit dem T-Konten-Ansatz: Der Staat kauft Güter (95 f.) oder die Arbeitsleistung seiner Bürger und Bürgerinnen – wer ist in dieser Beziehung der Gläubiger, wer der Schuldner? Niemand. Der Bürger und Bürgerinnen haben ihre Arbeitsleistung geliefert und bekommen, was sie wollten: Papiergeld mit Annahmeverpflichtung. Ist die Interaktion vollendet, ist das Geld in Umlauf gebracht. Eine Steuerschuld besteht erst am Ende des Jahres. Inzwischen dürfen die Zettel als Geld zirkulieren, um Käufe und Verkäufe zu vermitteln. Geld ist entstanden, ohne dass die Bilanz einen Schuldner und einen Gläubiger ausweist. In der Tat: „Diesen staatlich erzeugten Einlagen stehen keine privaten Schulden gegenüber.“ (126) Ehnts hat Ehnts widerlegt, ohne es zu merken. Seine Kreditgeldtheorie ist zusammengebrochen.

Ein Widerspruch besteht auch zu dem Anspruch, das moderne Geldsystem zu erklären. In diesem wird das Geld von einer Zentralbank emittiert und nicht von einem Staat. Die direkte Finanzierung eines Staates ist der EZB verboten, so dass Ehnts These nicht einmal über diese Ausflucht gerettet werden kann.

## 8. Konflikte zwischen Empirie und Theorie

Dirk Ehnts weiß natürlich, dass das moderne Geld durch Zentralbanken gegen ausreichende Sicherheiten (65, 67) emittiert wird und nicht durch die Staaten. Womöglich wollte er beiläufig eine historische Entstehungslinie andeuten. Aber auch in dieser Hinsicht trifft seine Erklärung nicht zu. Man stelle sich vor: Das um die Vormacht ringende spät-mittelalterliche Frankreich kauft oder mietet Schweizer Söldner. Diese sind gegenüber Frankreich keineswegs steuerpflichtig und werden auf „echtem“ Geld bestehen. Doch was ist „echtes“ Geld? Jedenfalls keine Papierscheine, deren einzige Basis ein T-Konto ist.

Der Konflikt besteht aber auch innerhalb der Theorie. Während am Anfang des Buches der Staat der Emittent von Geld ist, heißt es ca. 100 Seiten später: „Ohne Zentralbank gäbe es keine Ausgabe von staatlichem Geld (Bargeld und Reserven), ohne Steuern keine Vernichtung von staatlichem Geld.“ (128) Steuern schaffen die Nachfrage nach Geld, vernichten es aber auch. Sind Steuern kein Geld mehr, wenn sie der Staat eingenommen hat? So sieht es offenbar die etatistische Theorie der

Geldschöpfung. Andererseits: Geld wird ja von den Geschäftsbanken geschöpft. Also haben wir schon drei Quellen: den Staat, die Zentralbank und die Geschäftsbanken.

Selbstverständlich weiß Ehnts, dass das moderne Geld – vertraglich geregelt – von den Geschäftsbanken durch Kredite vergeben wird, die für den Fall des Falles ebenfalls besichert sein müssen (49). In seinem theoretischen Ansatz blendet er diese Essentials jedoch wieder aus, um dann die absurde These verkünden zu können: Das Geld entsteht „aus dem Nichts“ und wandert „zurück ins Nichts“ (51).

Besonders krass ist die Abstraktion vom gesetzlichen Zahlungsmittel. Jedenfalls in den theoretischen Überlegungen. Ansonsten weiß auch Ehnts, dass Kredite in Europa auf Euro lauten (45) und dass die Geschäftsbanken „im Geschäftsverkehr mit anderen Banken Zentralbankgeld benötigen“. (54) Übrigens auch im Geschäftsverkehr mit ihren Kunden.

Auf die Rolle der Zentralbank als Emittent von Zentralbankgeld meint Ehnts bei seinem theoretischen Erklärungsansatz verzichten zu können. Deshalb beginnt die Darstellung der Geldschöpfung mit den Geschäftsbanken. Aus der bilanziellen Perspektive heraus schaut die Geldschöpfung folgendermaßen aus: „Die Bank verspricht dem Kunden Einlagen auf einem Konto und die Akzeptanz derartiger Einlagen für die Rückzahlung des Kredits.“ (44) Dass der Kreditnehmer mit der Gutschrift der Kreditsumme auf seinem Konto über Zentralbankgeld verfügen darf, das er sich bar auszahlen lassen kann, wird im theoretischen Ansatz ignoriert. Kredite sind aber keine Zahlen auf Papier oder in Speicherplätzen, sondern berechtigen zur Verfügung über Zentralbankgeld. „Kaum jemand nimmt einen Kredit auf und belässt dann die Einlagen in der Bank.“ (52) Wo nimmt die Geschäftsbank die gesetzlichen Zahlungsmittel her? Bevor man die Geldschöpfung der Geschäftsbanken erklären kann, muss man das Zentralbankgeld erklären.

## **9. Ohne Zentralbankgeld keine Erklärung des modernen Geldsystems**

Sollte eine Geschäftsbank nicht in der Lage sein, den Verfügungen ihrer Kreditnehmer über ihre Konten nachzukommen, ist die Bank pleite. Das gilt auch dann, wenn die Verfügung elektronisch abgewickelt werden soll: Denn dies setzt voraus, dass die Geschäftsbank bereits über eine hinreichend große Reserve an Zentralbankgeld auf ihrem Konto bei der Zentralbank verfügt. Laut Kreditwesengesetz § 11 müssen Banken „jederzeit eine ausreichende Zahlungsbereitschaft (Liquidität) gewährleisten.“ (45 f.) Die Betonung liegt auf „jederzeit“. Es wäre fatal, wenn eine Bank ihrem Kunden zunächst einen Kredit gewähren und sich dann erst das gesetzliche Zahlungsmittel bei der nächsten Filiale der Zentralbank besorgen würde. Die Information, dass die Bank nicht liquide ist, würde sich wohl schneller verbreiten als ein Geldbote das Zahlungsmittel heranfahren kann. Ehnts räumt ein: „Die Kunden der Bank ... würden sofort das Vertrauen in die Bank verlieren, wenn Zahlungen aus irgendwelchen technischen Gründen platzen würden.“ (80) Im Übrigen handelt keine einzige Bank so verantwortungslos wie es Dirk Ehnts darstellt (64 f.), nämlich Kredit zu vergeben, ohne über Zentralbankgeld zu verfügen. Denn nicht nur die Zentralbank trägt Verantwortung für die Aufrechterhaltung des Zahlungssystems (80), sondern auch die Geschäftsbanken. Darüber hinaus haben sie nicht nur ein gesetzlich gefordertes Verhalten an den Tag zu legen, sondern auch ein starkes Eigeninteresse, stets liquide zu sein. Und das heißt, über Zentralbankgeld zu verfügen, entweder in bar oder als Guthaben bei der Zentralbank (Reserve). Aus systematischer Sicht ist es



deshalb ungeschickt und entgegen jeder Logik, die Darstellung der Geldschöpfung mit der Geschäftsbank zu beginnen. Vielleicht wäre das noch akzeptabel, wenn die essentiellen Voraussetzungen benannt werden würden. Und das ist für jede Geschäftsbank die Verfügung über eine bereits vorhandene, ausreichend große Menge an Zentralbankgeld. Ehnts Ausgangspunkt dient dazu, diese Voraussetzung zu verschweigen bzw. herunterzuspielen: „...der Geldbasis“ komme „keine große Bedeutung zu“. (72) Bemerkenswert! Dem Treibstoff eines Autos kommt diesem komplizierten Mechanismus gegenüber auch keine große Bedeutung zu – so lange es fährt. Oder: Es ist „offenbar [!] unsinnig, von ‚Geldknappheit‘ zu sprechen... Ein Kreditausfall ... kommt nicht zustande, weil allgemeine Knappheit im System herrscht. Problematisch wird es vielmehr immer dann, wenn beim Kreditnehmer keine ausreichende Menge an Zahlungsmittel zur Tilgung eines Kredits vorhanden ist.“ (90) So so, nur die Zahlungsmittel fehlen, Geld aber ist nicht knapp. Als ob modernes Geld nicht in erster Linie gesetzliches Zahlungsmittel wäre. – Die Erklärung einer Insolvenz als technisches Problem, das ist eine der absurden Konsequenzen aus dem Ansatz, Giralgeld in den Vordergrund zu stellen und Zentralbankgeld als nebensächliches Beiwerk darzustellen. Die Missachtung der Voraussetzungen der Kreditvergabe führt aber nicht nur zu einer einzigen merkwürdigen Konsequenz, sondern zu einer ganzen Reihe absurder Thesen.

## 10. Keine Weitergabe von Kundengeldern?

Dazu gehört auch die These, dass Banken keine Reserven an den privaten Sektor verleihen können (74). Diese Aussage vermischt Richtiges mit Falschem. Da Haushalte und Unternehmen – von Ausnahmen abgesehen – im gegenwärtigen Geldsystem keinen Zugriff auf Reservekonten bei der Zentralbank haben, können sie dort auch keinen Kredit aufnehmen. (Ausnahmen sind Unternehmen, die als Nebengeschäft eine Bank betreiben.) Wenn sie aber einen Kredit bei einer Geschäftsbank aufnehmen, greifen die Akteure des privaten Sektors indirekt auch auf die Reservekonten der Geschäftsbanken bei der Zentralbank zu. Denn diese werden belastet, sobald der Kredit in Anspruch genommen und ein Sümchen über das Target2-System an eine andere Bank überwiesen wird. Es ist klar, dass dieser Zusammenhang aus der Perspektive einer Geldtheorie, die die Verfügung über Zentralbankgeld leugnet, nicht gewürdigt werden kann. Immerhin wird er gesehen, dieser Zusammenhang, wie das folgende Beispiel zeigt:

## 11. Annäherung an die Realität

Ehnts überschreitet seine enge theoretische Perspektive, sobald er empirisch zu beobachtende Handlungsabläufe analysiert. Die beste Darstellung, die ich in der Broschüre gefunden habe, behandelt den Verkauf von Staatsanleihen an die interessierten Banken und den Kauf von Arbeitsleistungen der Haushalte durch den Staat, wobei beide Transaktionen wegen der Zweistufigkeit des Geldsystems über die Banken laufen müssen (114-117). Die Darstellung beginnt ausnahmsweise nicht bei der Giralgeldschöpfung durch ein T-Konto, sondern (fast) völlig korrekt damit, dass die Banken, die die Staatsanleihen vorderhand kaufen wollen, einen Kredit bei der Zentralbank aufnehmen (die zu hinterlegenden Sicherheiten werden wieder vergessen; man kann aber annehmen, dass die zu kaufenden Staatsanleihen diesen Zweck erfüllen). Da die Regierung durch ihre Finanzagentur über ein Konto bei der Zentralbank verfügt, wandern die Reserven der Geschäftsbanken beim Kauf der Staatsanleihen direkt zur Regierung (115, drittes und viertes Konto). Die folgende Transaktion ist interessant, weil sie zeigt, wie eine Reserve – in diesem Fall der

Regierung – zu einer Einlage eines Haushaltes wird. Die Regierung kauft mit dem Erlös der Staatsanleihen, der sich auf ihrem Konto bei der Zentralbank befindet, Güter oder Arbeitsleistungen Haushalte. Plötzlich gibt es keine unüberwindliche Barriere mehr zwischen den Reserven und den Einlagen der Haushalte. „Die Regierung tätigt also beispielsweise eine Überweisung an einen Haushalt. Dabei bekommt der Haushalt Einlagen bei seiner Bank gutgeschrieben, die wiederum im Zahlungsausgleich Reserven von der Regierung bekommt. Letztere belastet ihr Konto bei der Bundesbank [eine Filiale der EZB].“ (116) Buchhalterisch richtig, aber für eine populäre Darstellung ungeeignet. Was abläuft ist dies: Die Regierung überweist das Geld der Geschäftsbank mit der Auflage, es dem Haushalt gutzuschreiben. Die Bank hat jetzt eine größere Reserve und zugleich eine Verbindlichkeit gegenüber dem Kunden. Die Geschäftsbank ist also die Schnittstelle zwischen den beiden Ebenen des Geldsystems. Sie hält die Ebenen formal auseinander und lässt das Zentralbankgeld mittels Buchung und Gegenbuchung passieren.

Sollte der Haushalt das Geld für einen Kauf von Konsum- oder Investitionsgütern benutzen und dazu auf eine andere Bank überweisen, schmilzt die Reserve der Hausbank wieder zusammen. Sollte der Haushalt Bares fordern, sinkt der Bargeldbestand der Hausbank und sie ist gut beraten, ihn wieder auf den alten Stand zu bringen, indem sie ihre Reserven verwendet. In beiden Fällen wäre es nicht sehr klug von der Bank, ihre Reserven durch Rückzahlung des anfänglichen Kredits wieder zu vernichten wie es Ehnts darstellt (116 f.). Aber abgesehen von diesem Missgriff, macht das Beispiel klar, dass zwischen Reserven und Einlagen keine chinesische Mauer existiert. Deshalb kann der Staat durchaus auch Kredite an Unternehmen und Haushalte vergeben, indem er seine Reserven benutzt. Die Behauptung, dass Banken keine Reserven an den privaten Sektor verleihen können (74), ist widerlegt, wenn der Staat seine Reserven sogar an die Haushalte und Unternehmen auszahlen kann.

## 12. Nochmals: Die Rolle der Kundeneinlagen

Zum Bereich des Absurden – womit hier ein innerer Widerspruch der Geldtheorie des Autors gemeint ist – gehört auch die folgende These: „Es ist nicht richtig, dass Banken die Einlagen ihrer Kunden weiterverleihen.“ (44) Ja, was verleihen sie vom Standpunkt einer „bilanziellen Perspektive“ denn dann weiter? Da das Zentralbankgeld bei der Giralgeldschöpfung keine Rolle spielen soll (97), liegt es in der Logik der Darstellung, dass Banken nur die Einlagen der Kunden verleihen können. Wenn auch das nicht der Fall ist, bleibt die Frage, woraus das Giralgeld besteht, aus Nuggets, Diamanten, Warenwechsel oder Gummibärchen? Sind wir theoretisch noch beim modernen Geldsystem? Von einem Eintrag in eine große Tabelle wird sich der Kreditnehmer nichts kaufen können. Mit anderen Worten: Ehnts ignoriert das Objekt eines Kredits. Und das ist Zentralbankgeld, nichts anderes.

Später schwächt Ehnts seine These ab: Banken seien „nicht vornehmlich Zwischenhändler (sog. Intermediäre), die die Einlagen der einen an die anderen weiterverleihen, sondern sie schaffen durch Kreditschöpfung selbst Giralgeld.“ (73) Wenn Banken nicht „vornehmlich“ Intermediäre sind, dann sind sie es wohl doch ein bisschen? Aber es kommt noch toller! Ehnts setzt auf den flüchtigen Leser, der die reichlich vorhandenen Illustrationen mit T-Konten überschlägt. Auf S.86 findet man die Bilanz einer Bank (B), die Einlagen in Höhe von 100 selbst geschöpft hat und außerdem Einlagen in Höhe von 250 durch Einzahlungen ihrer Bankkunden zur

Verfügung hat. Und siehe da! Die 250 tauchen in der Bilanz als Kredit an die Bank A auf! Offenbar hat Bank B doch auf die Gelder ihrer Kunden zurückgegriffen, um einen Kredit zu vergeben. Wenn sich die Bank A ihren Kredit lieber bei der Zentralbank besorgt, könnte Bank B das Sümmchen auch an andere Kunden vergeben. Das wird aber auf S.97 als unmöglich erklärt. Dort wird die Situation simuliert, dass eine Bank zwar über Reserven verfügt, diese auch in Bargeld umwechseln könnte, sie aber trotzdem nicht an ihre Kunden als Kredit vergibt. Die Begründung lautet so: „Banken vergeben Kredite unabhängig von der Höhe ihrer aktuellen Reserveguthaben, denn sie können sich bei Bedarf später Reserven von anderen Banken oder der Zentralbank leihen.“ (97) Solange muss Ehnts' Bankkunde dann wohl warten, bis er über seinen Kredit verfügen kann.

Bedenkt man das Gewinnstreben einer Geschäftsbank, so ist diese Vorgehensweise nicht plausibel. Warum soll sich eine Bank gegen Zinszahlungen weitere Reserven besorgen, wenn es diese bereits hat? Doch die simulierte Situation ist komplizierter. Als Gegenbuchung zu den zinslosen Reserven hat die Bank Einlagen eines Kunden, der diese nicht abrufen will, weil er mit einem auf Girokonten zu zahlenden Zinssatz von 2 Prozent [wo gibt es die?] zufrieden ist. Die vom T-Konto auf S.96 dargestellte Situation ist äquivalent mit der einer Einzahlung, entweder in bar oder per Überweisung, die die Reserven der Bank erhöht: entweder durch „Umtausch“ des Bargeldes in Reserven oder direkt im Fall einer Überweisung von einer anderen Bank. Exakt jetzt steht die Frage, was macht die Bank mit den Einlagen ihrer Kunden, denen eine entsprechend große Erhöhung der Reserven gegenübersteht? (T-Konto S.96)

Logisch ist, dass die Bank das Geld benutzen muss, um die an den Kunden (bei Ehnts abwechselnd als Haushalt oder Bauer bezeichnet) zu zahlenden zwei Prozent Zinsen zu erwirtschaften, andernfalls macht sie Verluste. Ehnts simuliert, dass die Bank das Geld benutzt, um Staatsanleihen zu kaufen, die fünf Prozent Gewinn bringen (97). Warum nicht? Bei diesem Kauf findet ein Tausch der Aktiva der Bank statt, von Reserven zu einer gewinnbringenden Staatsanleihe. (97) Nun ist aber für jeden leicht zu erkennen, dass die Bank das Geld ihres Kunden benutzt hat, um dieses Geschäft zu machen. Das bestätigt Ehnts indirekt, indem er folgende Gefahr einräumt: „Der Haushalt könnte seine Einlagen spontan abheben.“ (96) Ehnts unterstellt jedoch, dass die Bank weiß, dass der Haushalt bzw. Kunde seine Einlagen nicht spontan abheben wird (96). Dabei hat er, ohne es zu bemerken, wieder einmal sich selbst widerlegt. Denn wenn das Geld der Kunden benutzt werden kann, um für fünf Prozent Zinsen Staatsanleihen zu kaufen, so wird es doch ebenfalls dazu benutzt werden können, um höherwertige Kredite, insbesondere Überziehungskredite anderer Bankkunden von mehr als zehn Prozent, zu finanzieren.

Gegen jede Logik vertritt Ehnts die folgende These: „Der Reservebestand der Bank ist für die Kreditvergabe ... völlig unerheblich.“ (73) Wozu braucht die Bank dann überhaupt Reserven? Warum macht sie ihr Geschäft mit den Kunden nicht komplett auf eigene Rechnung und mit ihrem bankeigenen Girogeld?

### 13. Verwicklung in Widersprüche

Ehnts leugnet alle Voraussetzungen der Kreditvergabe durch Geschäftsbanken: Zentralbankgeld? Spielt keine Rolle (73). Bares? Kann man sich bei der nächstgelegenen Filiale der Zentralbank besorgen (65). Kundengelder? Braucht man

nicht (44). Banken schaffen selbst Giralgeld! (73). Andererseits schreibt der Autor, „dass Banken zwar eigenes Geld per Kredit schöpfen können, dass sie aber abhängig sind vom Zugang zu Zentralbankgeld...“ (62) Aha. Der Leser und die Leserin darf es sich aussuchen, was er oder sie glauben möchte. Ehnts hat immer Recht, da er sowohl das eine als auch das andere behauptet. Ist das nicht eine komplett widersprüchliche Argumentation? Welche Bedeutung haben widersprüchliche Theorien in der Wissenschaft? Keine.

#### 14. Bankpleiten

Banken gehen zwar sehr selten Bankrott, aber hin und wieder kommt das vor. Die Herstatt-Bank 1974 in Köln, Lehman-Brothers in New York 2008, von den vielen Banken in der Weltwirtschaftskrise 1929 ff. ganz zu schweigen - wie war das möglich? Wenn Geld aus dem Nichts geschöpft werden kann, warum kreditiert sich eine Bank nicht selber? Oder eine andere Bank? Wie will der Autor auf seiner konzeptionellen Grundlage erklären, dass „die Unsicherheit im Bankensystem“ ansteigt, je mehr Kredite vergeben werden? (45) Was ist die Quelle der Unsicherheit, wenn Geschäftsbanken aus dem Nichts Geld schöpfen können?

Im empirischen Teil ist der Autor Realist. Banken gehen pleite, wenn ihre Sicherheiten plötzlich nicht mehr den Anforderungen der Zentralbank genügen und andere Banken ihnen nichts mehr leihen: „Eine solche Situation einer Bank wird als Illiquidität (Zahlungsunfähigkeit) bezeichnet.“ (88) „An dieser Stelle muss die Bankenregulierung eingreifen und die Bank schließen. Tut sie es nicht, würde es wohl zum *bank run* kommen... werden sich die Inhaber der Konten vor den Bankautomaten und Filialen in die Schlange stellen.“ (89) Warum gibt die Bank ihren besorgten Kunden nicht einfach einen neuen Kredit und räumt ihnen neue Einlagen ein? Dazu scheint die Geldschöpfung aus dem Nichts nicht in der Lage zu sein.

#### 15. Krisenerklärung

„Es kann ... im Zuge von (erwarteten) Finanzkrisen dazu kommen, dass Unternehmen ihre Schulden minimieren. Dabei werden durch die Rückzahlung von Krediten Einlagen vernichtet, was den Wirtschaftskreislauf bremst.“ (56)

Ehnts' Schema des Finanzkreislaufs zufolge (51), können Schulden erst zurückgezahlt werden, wenn die den Unternehmen gewährten Kredite produktiv in Anspruch genommen worden sind und zum Verkaufserfolg geführt haben. Zwischenzeitlich ist das Konto der Unternehmen leer, auch wenn im T-Konto der Bank auf der rechten Seite ein Betrag steht, der die Verbindlichkeit der Bank gegen das Unternehmen ausweist (50). Diese Verbindlichkeit ist mit dem Zur-Verfügung-Stellen gesetzlicher Zahlungsmittel erfüllt. Ehnts' Konten-Darstellung dieser Situation ist irreführend, da er die Verbindlichkeit der Bank gegen den Kreditnehmer als „Einlage“ bezeichnet. Diese „Einlage“ steht der Bank aber nicht mehr zur Verfügung. Es ist also falsch zu behaupten, dass die „Einlagen“ „normalerweise“, das heißt vor Rückzahlung des Kredits, „benutzt worden“ wären, „um Investitionsprojekte zu finanzieren.“ (56) Folglich ist es auch keineswegs so, dass durch Rückzahlung des Kredits durch das Unternehmen eine „Einlage“ vernichtet wird. Vielmehr wird die auf der linken Seite des T-Kontos der Bank stehende Forderung „Kredit“ vernichtet. Mit den rückläufigen Zahlungsmitteln kann die Bank jetzt neue Kredite vergeben – das Gegenteil zu einem gebremsten Wirtschaftskreislaufs ist der Fall!

Zum Bailout von in Not geratenen Banken meint Dirk Ehnts: „Allerdings ist es eine seltsame Idee, dass ein Land mit einer Bankenkrise auch noch Verluste der Bank an die Haushalte weitergeben soll, wodurch Bankeinlagen vernichtet werden.“ (104) Allerdings sollte das aus bilanzieller Perspektive kein Problem sein, da Kundeneinlagen zum Aufrechterhalten des Geldsystems bei einer Schöpfung aus dem Nichts nicht gebraucht werden. Ehnts kann sich auch nicht damit herausreden, dass diese Einlagen dem Konsum und der Investition nicht mehr zur Verfügung stehen, denn die so geretteten Banken können ja den Haushalten und Unternehmen im Gegenzug Giralgeld zur Verfügung stellen, nachdem das Nichts gerettet ist, das ihnen die Geldschöpfung gestattet.

## 16. Zinseffekte

Ein höherer Zins „führt zu einer Verminderung der Kaufkraft im Privatsektor und ggf. zu einer erhöhten Nachfrage nach Geld.“ (59) Im ersten Teil dieser Aussage fehlt das Wörtchen „indirekt“. Ein höherer Zinssatz veranlasst die Haushalte mehr zu sparen und – was die andere Seite der Medaille ist – weniger zu konsumieren. Unternehmenskredite werden teurer, so dass weniger investiert wird. Insgesamt nimmt die Nachfrage nach Sachgütern und Dienstleistungen ab. Aber weshalb sollte in dieser Situation die Nachfrage nach Geld steigen? Nach Ehnts (53) hängt die Geldnachfrage von der Nachfrage nach Gütern ab. Es macht also auch von seinem Standpunkt keinen Sinn, eine höhere Geldnachfrage anzunehmen. Die Banken haben jedenfalls genug davon, sie schöpfen es ja selber. Der Staat emittiert das Geld. Also bleibt das Problem bei den privaten Haushalten hängen. Warum sollte man bei einer Verteuerung der Kredite mehr Geld haben wollen? Ist es nicht vielmehr umgekehrt, dass bei höheren Zinssätzen mehr Geld angeboten wird?

## 17. Das Kollateral

Die Fed kauft Wertpapiere an, auch die von der eigenen Regierung herausgegebenen, und bringt auf diese Weise Dollar unter das Volk. Gäbe es keine anderen gesetzlichen Regelungen, hätte die Administration damit einen weiten Spielraum, um ihre Ausgaben zu finanzieren. Rein ökonomisch gesehen wirken die auf die ausgegebenen Staatspapiere zu zahlenden Zinsen als Bremse für die Verschuldung bei der Zentralbank. Die Steuereinnahmen der Regierung müssen wenigstens ausreichen, um die Zinsen zu zahlen – von einer eventuellen Tilgung ganz zu schweigen. Ähnliches passiert, wenn die EZB aufgrund ihres Programms zum Quantitative Easing (QE) den Geschäftsbanken Staatspapiere abkauft, die man als problematisch ansehen kann. Die EZB darf diese Papiere nicht direkt von den Staaten kaufen. Im Allgemeinen ist es in der Europäischen Währungsunion so, dass die Geschäftsbanken Wertpapiere hinterlegen oder zeitweise verkaufen müssen, um an das begehrte Zentralbankgeld zu kommen. Für die Banken dienen diese Wertpapiere als Sicherheit, um bei einem Zahlungsausfall eines Kreditnehmers die geforderte Summe auf andere Weise zurückzubekommen. Historisch gesehen ersetzen die Wertpapiere das Gold, das bis 1971 als Deckung für die von den Mitgliedern des Bretton Woods Systems ausgegebenen Papiernote diente. Da sich Wertpapiere auf reale wirtschaftliche Werte, nämlich auf die Vermögen der Haushalte und Unternehmen beziehen, sind sie ein Garant für die Werthaltigkeit des umlaufenden Zentralbankgeldes. Vermögenswerte, sie mögen so groß sein, dass die Vorstellung versagt, sind stets endlich. Noch stärker beschränkt ist der Umfang der Vermögenswerte, deren Eigentümer bereit sind, sie für einen Kredit aufs Spiel zu setzen. Außerdem achten Banken darauf, dass die als Sicherheit hinterlegten oder

verkauften Wertpapiere möglichst einen größeren Marktwert haben als die damit besicherte Kreditsumme. Deshalb ist anzunehmen, dass die umlaufende Geldmenge stets kleiner ist als die existierenden Vermögenswerte und vor allem, dass sie nicht unbeschränkt wachsen kann. Dirk Ehnts ist jedoch anderer Meinung. „Die Knappheit von Reserven und Bankguthaben menschengemacht [wortwörtlich so geschrieben – G.Q.]. Wenn Knappheit von Reserven ein Problem sein sollte, können einfach zusätzliche Reserven erzeugt werden.“ (68) Das ist falsch. Reserven können nur erzeugt werden, wenn entsprechende Sicherheiten angeboten werden. Die Begrenzung wird jedenfalls nicht durch „die Menge an Rohstoffen, die Menge an Arbeitsstunden, und die Menge an Produktion von Gütern und Dienstleistungen“ gesetzt, wie Ehnts betont, um seine These der unbegrenzten Geldschöpfung zu unterstreichen (69). Jede Hyperinflation belegt, dass in dieser Beziehung keine Begrenzung der nominalen Geldmenge existiert. Die Begrenzung existiert sehr real durch das Angebot an beleihbaren Vermögenswerten. In diesem Punkt zeigt sich, dass Ehnts zwar die Fakten kennt, insbesondere den Fakt, dass Sicherheiten erforderlich sind, um an Zentralbankgeld zu kommen, dass er aber diese Fakten ökonomisch nicht begriffen hat – ein anderer Ausdruck dafür, dass in seiner Geldtheorie die Sicherheiten keine Rolle spielen. Begrenzt ist die Geldmenge außerdem hinsichtlich ihrer Kaufkraft. Ein Ausdruck dafür ist die reale Geldmenge, die sich nach Deflationierung der nominalen Geldmenge ergibt. Auch in dieser Hinsicht ist die These von der „grundsätzlich unbegrenzt“ produzierbaren Geldmenge (124) falsch. Zwar können die Giralgeldschöpfer immer größere und größere Zahlen in ihre „großen Tabellen“ schreiben, die reale Geldmenge wird dadurch nicht automatisch größer. Sie ist grundsätzlich nach oben zu beschränkt.

Interessanterweise spielt Ehnts die Bedeutung seiner eigenen Theorie herunter, kommt es zu einem offensichtlichen Widerspruch zu den Fakten. Den damaligen US-amerikanischen Präsidenten der Fed zitierend, stellt er fest, „dass das Erzeugen von zusätzlichen Reserven ... durch den Kauf von ... Finanzanlagen nichts mit Verschuldung (Kredit) zu tun hat...“ (107) Hoppla, war das nicht die Grundstruktur des modernen Geldsystems? Erstaunt liest man, dass es sich nur um ein „didaktisches Mittel“ (108) gehandelt hat. Wie ernst sollte man Ehnts Theorie überhaupt nehmen?

## 18. Geldpolitische Konsequenzen

Die Beschränkungen der Kreditvergabe (Sicherheiten, Eigenkapital, Liquiditätsrate, Reservesatz) sind aus der bilanziellen Perspektive „menschengemacht“ (68). Nach Ehnts entfällt mit der Erzeugung von Geld durch Knopfdruck „die Notwendigkeit, die Nutzung dieser Zahlen [die Ehnts für Geld hält] ... freiwillig einzuschränken.“ (124) Er übersieht, dass in diesen Einschränkungen mindestens 300 Jahre Erfahrungen stecken, die mit der „Münzverfälschung“ und dem „Gelddrucken“ der Autoritäten gemacht worden sind. Eine der bedeutenderen Erfahrungen ist die folgende: „Die Gründung der ‚Banque de France‘ einschließlich einer Reihe anderer finanzieller Hilfsmittel und Institutionen gaben dem Staat die Möglichkeit, eine versteckte Papiergeldpolitik zu betreiben und so über Kredite liquide zu bleiben – obwohl der Kaiser es hasste, Darlehen aufzunehmen. Aber selbst das reichte nicht aus“ um die enormen Ausgaben des napoleonischen Imperialismus zu finanzieren (Kennedy 1992: 215).

Die folgenden zwei Sätze informieren über die (guten) Absichten des Autors: „Wenn wir durch höhere Staatsausgaben die Arbeitslosigkeit reduzieren können, warum tun

wir es dann nicht? Wenn der Staat nicht Pleite gehen kann, dann ist es theoretisch möglich, jegliche Arbeitslosigkeit in der Ökonomie zu beseitigen.“ (170) Das ist also des Pudels Kern: ein gut gemeinter Hyper-Keynesianismus, doppelt gestützt auf ein etatistisches und ein rein buchhalterisches Verständnis der Geldschöpfung. Auf dieser luftigen Grundlage glaubt Dirk Ehnts, Europa und der Europäischen Union Reformvorschläge unterbreiten zu dürfen (212 ff.). Mir scheint, jetzt steht erst einmal die Reform seiner eigenen Theorie an.

## 19. Thesen und Gegenthesen

- (1) Der „Staat muss mehr ausgeben als er einnimmt, um die Steuertilgung zu ermöglichen“ (30); [dann müsste die Nettoverschuldung steher größer sein als das Steueraufkommen – das ist nicht der Fall.]
- (2) Kann der Schuldner seine Verbindlichkeiten nicht erfüllen, so entfällt die Forderung des Gläubigers (35); [darüber würde sich der Schuldner sehr freuen, leider droht eine Vollstreckung in sein Eigentum.]
- (3) Ohne Verschuldung kann kein modernes Geld entstehen (36); [die Fed kauft Wertpapiere an und emittiert auf diese Weise Geld, dabei entstehen keine Schulden.]
- (4) Knappheit ist eine Idee, die auf Geld nicht zutrifft (37); [außer einer Handvoll Gelehrten weiß das jeder Mensch besser; theoretisch besteht der Fehler darin, dass die Rolle der Sicherheiten ignoriert wird, die nicht unbegrenzt zur Verfügung stehen.]
- (-) Giralgeld entsteht durch Kredite (43); [das ist korrekt, andererseits dient diese These dazu, die Geldschöpfung aus dem Nichts zu begründen:]
- (5) Kredite entstehen aus dem Nichts und verschwinden ins Nichts (51); [dazu wird im Text argumentiert: Das Nichts ist in Wahrheit Zentralbankgeld.]
- (6) Banken verleihen die Einlagen ihrer Kunden nicht (44); [warum sollten Banken die Einlagen der Kunden nicht nutzen? Ehnts unterscheidet nicht scharf genug zwischen externen Einlagen und Einlagen, die durch Kredite entstehen.]
- (7) Die Produktion geht nicht in die Bilanz ein (50); [in jedem Handbuch über die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen kann man nachlesen, wie Produktionskonten strukturiert sind. Aber auch auf S.138 findet man einen Ansatz zu einem solchen.]
- (8) Die Rückzahlung von Krediten bremst die Wirtschaft (56); [das Gegenteil ist der Fall – siehe die Argumentation im Text]
- (9) Zahlungsmittel werden akzeptiert, weil man damit Steuern zahlen kann (57); [wohl eher, weil man damit etwas kaufen kann; nach Ehnts muss man nur einmal im Jahr Steuern zahlen, im Rest des Jahres werden gesetzliche Zahlungsmittel für andere überlebenswichtige Transaktionen benötigt.]
- (10) Höhere Zinsen führen zu einer erhöhten Nachfrage nach Geld (59); [das Gegenteil ist der Fall: höhere Zinsen stimulieren das Geldangebot und bremsen die Geldnachfrage.]
- (11) Steuern sind für Staatsausgaben nicht nötig (59); [wie Ehnts selbst schreibt: die Finanzierung durch Schuldverschreibungen führt auf Dauer zur galoppierenden Inflation (145).]
- (12) Die Einlagen bei deutschen Banken seien „bis zu €30 Millionen garantiert“ (60); [pro Bank? Hier fehlt der Bezug.]
- (13) Der Wechselkurs zwischen einem Euro auf dem Konto und in Bar beträgt 1:1 (60); [es gibt keinen Wechselkurs zwischen Giralgeld und Bargeld, beide lauten in Euro.]
- (14) Die Schulden und Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken sind größer als die Menge des Giralgeldes und der Reserven und Staatsanleihen (60, Abb. 3.2); [dies ist eine von mir gezogene Schlussfolgerung aus der Abbildung, sie passt nicht zum

Konzept der T-Konten, nach dem Forderungen und Verbindlichkeiten immer gleich hoch sind; m.a.W.: die Abbildung 3.2 ist irreführend.]

(15) Staatsanleihen und Reserven der Geschäftsbanken bei der Zentralbank stehen ganz oben in der Geldpyramide (60 f.); [Staatsanleihen sind Teil des Kollaterals einer Zentralbank, die Reserven der Geschäftsbanken bei der Zentralbank gehören nicht ihr, sondern den Geschäftsbanken; beides muss auseinandergehalten werden.]

(16) Einlagen können 1:1 gegen Bargeld „getauscht“ werden (62 f.); [siehe 13; der Begriff des Tausches ist hierfür ungeeignet.]

(17) Bei einem reinen Kreditsystem wird kein Bargeld benötigt (64); [in einem zweistufigen Banksystem wird auf jeden Fall Zentralbankgeld benötigt; ob dies bar ausgezahlt werden muss oder eine elektronische Verrechnung genügt, hängt mit der Frage der Kreditierung überhaupt nicht zusammen.]

(18) Die Geldbasis hat keine große Bedeutung; (72) [ohne sie gäbe es auch kein Giralgeld; ist diese Bedeutung groß genug?]

(19) Die Geldmenge wird von der Zentralbank nicht kontrolliert (72); [die äußerste Grenze der Geldmenge wird durch die von Ehnts bekämpfte Multiplikator-Theorie bezeichnet (Quaas 2017); unter dieser Schwelle gibt es zahlreiche Instrumente, mit der eine Zentralbank die Geldmenge begrenzen oder erweitern kann.]

(20) Eine Zentralbank erzeugt Reserven, indem sie sich selbst ein Guthaben einräumt (72); [Reserven sind die Guthaben der Geschäftsbanken, die sie auf einem Konto bei der Zentralbank halten; diese werden erzeugt, indem die Geschäftsbanken ausreichend hohe Sicherheiten hinterlegen oder verkaufen. Solange niemand die Euro-Scheine in den Tresoren der Zentralbank haben will, sind diese auch kein Geld.]

(21) Banken können keine Reserven an den privaten Sektor verleihen (74); [die Verfügung über Reserven ist eine Voraussetzung, um Kredite vergeben zu können; denn diese werden in Euro notiert. Euro kann eine Geschäftsbank nur dann verleihen, wenn sie welche hat.]

(22) Banken können theoretisch unbegrenzt Guthaben erzeugen (86); [die äußerste Grenze der von den Geschäftsbanken erzeugten Geldmenge wird durch die Multiplikator-Theorie erfasst.]

(23) Warum Banken nur begrenzt viele Kredite vergeben, obwohl sie doch unendlich viel Geld schaffen könnten (nach Ehnts: rein theoretisch!), erklärt der Autor so: Banken die mehr Kredite vergeben als die Konkurrenz, haben einen erhöhten Zinsaufwand (87), [dafür bekommen sie auch mehr Zinsen als die Konkurrenz, ihre Gewinnmasse ist höher] deshalb herrsche ein „gewisser Gleichschritt bei der Ausweitung des Kreditportfolios“ (87). [jetzt stellt sich aber die Frage, warum nicht alle Banken zusammen einen kräftigen Zahn zulegen...]

(24) Geld ist nicht knapp, bei Insolvenz fehlen nur die Zahlungsmittel (90); [eine unsinnige Unterscheidung, modernes Geld ist vor allem eines: gesetzliches Zahlungsmittel.]

(25) Banken verleihen keine Reserven; (97 f., 112 f.) [diese formale Spitzfindigkeit stammt von manchen Bankern, die bekanntlich nicht immer die größten Theoretiker sind; richtig ist: wenn Banken keine Reserven haben und trotzdem Giralgeld schöpfen, werden sie in sehr kurzer Frist pleite sein.]

(26) Erhöhung der Reserven erzeugt keine Inflation (98); [allein sicherlich nicht; aber in Verbund mit niedrigeren Zinssätzen und einem höheren Angebot an billigen Krediten erhöht sich die Geldmenge M3, von der ein – wenn auch nicht besonders starker – Einfluss auf die Inflationsrate ausgeht.]

(27) Zins- und Tilgungszahlungen auf Staatsschulden belasten zukünftige Generationen nicht (100); [Zins- und Tilgungszahlungen finanzieren einen Kredit,



dessen Nutzen vom Standpunkt der zukünftigen Generation in der Vergangenheit verbraucht wurde; dass der Staat diesen Kredit aufnimmt, bildet keine Ausnahme.]

(28) Ein Staat stellt keine Bilanz auf (101); [woher kommt dann die jährliche Information über die Neuverschuldung?]

(29) „Ein Staat ist kein Haushalt...“ (101) [Er hat einen Haushalt. Man bezeichnet den staatlichen Sektor auch als öffentlichen Haushalt. Insofern ist er einer.]

(30) Ein Staat braucht sich seine Finanzierung nicht anderweitig zu besorgen. (101) [In der europäischen Währungsunion muss er das.]

(31) Zentralbank und Regierung gehören beide zum Staat (103); [trifft für die EU nicht zu.]

(32) „Theoretisch könnte das Finanzministerium ... direkt Geld herausgeben und damit die Zentralbank überflüssig machen...“ (105); [so ähnlich war es schon einmal im ausgehenden Mittelalter; 1694 wurde dann die erste Zentralbank gegründet, die trotz enormer finanzieller Belastungen solide Staatsfinanzen sicherte. Frankreich zog 1800 nach. Aber was bedeuten einem Geldtheoretiker schon historische Erfahrungen?]

(33) Reserven werden am Computer mithilfe einer Tastatur erzeugt (108); [schade, dass ich einen solchen Wundercomputer nicht besitze... Aber ernsthaft: Ehnts verwechselt hier einen technischen Vorgang mit dem Gesamtprozess, den der Knopfdruck abschließt. Eine Rakete wird auch per Knopfdruck gestartet, aber niemand behauptet, dass der Start aus Nichts heraus erfolgt.]

(34) Asymmetrische TARGET2-Salden stellen weder eine Gefahr für den Zahlungsverkehr, noch implizieren sie eine massive Umverteilung (122); [das ist richtig. Allerdings ist die Begründung nicht überzeugend, da im entsprechenden T-Konto die eine Nationalbank Forderungen und die andere Nationalbank Verbindlichkeiten gegenüber der EZB hat.]

(35) „Zentralbankgeld, Bargeld oder Giralgeld ist jedoch grundsätzlich unbegrenzt vorhanden.“ (124) [Die Menge mag ziemlich groß sein, aber sie ist sicher nicht unbegrenzt. Insofern ist Nachhaltigkeit des Geldsystems ein wichtiges Problem, zu dem es viele, von Ehnts ignorierte historische Erfahrungen gibt.]

(36) „Es gibt keine Schnittstelle zwischen Konten bei der Zentralbank und Konten bei den Banken...“ (132) [Ohne Schnittstelle wäre Überweisung auf eine andere Bank und Auszahlung von Bargeld nicht möglich. Wie schnell sich das Geld des Bankkunden auf dem Reservekonto einer Bank wiederfinden kann, wird auf S.149 dargestellt.]

(37) „Eine Abwertung führt zu höheren Preisen für die Importgüter, sofern die Hersteller die Preise zeitnah anpassen.“ (137) [Das bewirkt die Abwertung auch ohne Preisanpassung der Hersteller. Vielmehr sind es die inländischen Verkäufer, die die Preise anpassen.]

(38) Hyperinflation entsteht nicht durch eine Ausweitung der Geldmenge (145); [aber durch eine zu hohe und beschleunigte Ausweitung der Geldmenge. Ehnts nennt selbst das Beispiel: die Weimarer Republik 1923.]

(39) Banken brauchen keine Reserven, um Kredite zu schöpfen (150); [wenn es sich um geringe Beträge handelt, wird vielleicht ausreichen, was die Bank in der Kasse hat. Ansonsten...]

(40) „Haushalte und Unternehmen können also sparen...“ (154) [In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die hier benutzt werden, gibt es kein Sparen der Unternehmen.]

(41) „In der neoklassischen Theorie wird ... behauptet, ein Anstieg der Ersparnis würde zu einem Anstieg der Investitionen führen.“ (155) [Ehnts verwechselt hier funktionale mit deterministischen Zusammenhängen. Die Formel  $I=S$  ist übrigens

eine Keynesianische Gleichung. Aber man ist es gewöhnt, dass für Ehnts jede andere Meinung „neoklassisch“ ist, er verwendet den Begriff als Schimpfwort.]  
 (42) „Anhand der sektoralen Identität...“ (156)

$$(S_p - I) + (T - G) + (IM - EX) = 0 \quad (153)$$

möchte Ehnts zu folgendem „...Ergebnis gelangen. Eine Erhöhung der Staatsausgaben führt zu zusätzlichen Einkommen im privaten Sektor.“ (156) [Eine Erhöhung von  $G$  führt dazu, dass einige mit negativen Vorzeichen versehenen Aggregate noch kleiner oder einige mit positiven Vorzeichen größer werden. Sollte das Einkommen der Haushalte höher werden und der Konsum gleich bleiben (was der Keynesianischen Konsumgleichung widerspricht, die empirisch gut bestätigt ist), dann wird die private Ersparnis größer und könnte in einem gering wahrscheinlichen Extremfall die Erhöhung der Staatsausgaben tragen. Aber das ist keinesfalls eine Notwendigkeit, die aus der obigen Identität folgt.]

(43) Staatsausgaben führen zur Absenkung des Zinses (156); [komisch, dass das nicht in Griechenland passiert ist...]

(44) „Von daher [Absenkung des Zinses] ist keine Reduzierung der privaten Investitionen zu erwarten.“ (156) [Nach der obigen Identität gehen erhöhte Staatsausgaben auf Kosten der Investitionen und der Exporte.]

(45) Niedrigere Investition lässt die Produktion absinken. (157) [Das ist wohl ein bisschen zu „neoklassisch“ gedacht. Kurzfristig stimmt es jedenfalls nicht, da man auf Kosten der Substanz wirtschaften kann. Die SU hat auf diese Weise 70 Jahre überlebt.]

(46) „...die Verschuldung ( $S_p - I > 0$ ) ...“ (158) [Wenn die Ersparnis die Investition übersteigt, liegt keine Verschuldung vor, im Gegenteil!]

(47) „Die zunehmende Verschuldung im Unternehmensbereich kann zu vermehrten Firmenpleiten führen.“ (159) [Die meisten Unternehmen gehören (reichen) Haushalten. Unternehmen sind immer hoch verschuldet, nämlich an ihre Eigentümer. Das hätte Ehnts auch anhand seines eigenen T-Kontos (139) sehen können. Ein wachsendes Unternehmen ist immer „zunehmend verschuldet“.]

(48) Deutsche „Haushalte sahen sich ... nicht in der Lage, ihre Schuldenaufnahme und damit ihren Konsum zu erhöhen...“ (200) [Der Konsum der privaten Haushalte hängt in Deutschland so gut wie gar nicht von der Schuldenaufnahme ab. In den Vereinigten Staaten ist das anders.]

(49) Staatliche Haushaltsdefizite sind notwendig, um den privaten Sektor einen Aufbau von Vermögen zu ermöglichen. (213) [Haushaltsdefizite verschlingen einen Teil der privaten Ersparnis, die ansonsten – entweder im Inland oder im Ausland - investiert worden wäre – sie verhindert also den Aufbau produktiven Vermögens. Dagegen werden die Rentiers gestärkt, die von durch Steuern finanzierten Zinszahlungen ihrer Staatsanleihen leben.]

## 20. Fazit

Es handelt sich um ein Buch, in dem es von falschen, verzerrenden, widersprüchlichen, unbegründeten und unreflektierten Aussagen nur so wimmelt. Eine Reihe von interessanten Fakten wird benannt, aber der Autor bringt sie nicht zusammen zu einem widerspruchsfreien Gesamtbild des modernen Geldsystems.

## 21. Literatur

Ehnts, Dirk (2014): Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive. Marburg.

Ehnts, Dirk H. (2016): Liquidity, Insolvency and the State, Working Paper, Institute for International Political Economy Berlin, No. 74/2016.

Gesetz über das Kreditwesen in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, BGBl. I S. 2776, geändert am 23. Dezember 2016, BGBl. I S. 3171, Stand: Januar 2017.

Kennedy, Paul (1992): Aufstieg und Fall der großen Mächte. Ökonomischer Wandel und Militärischer Konflikt von 1500 bis 2000. Frankfurt a.M.

Quaas, Georg (2017): Die aktuelle Kritik an der makroökonomischen Geldtheorie. In: Wirtschaftsdienst, 97. Jahrgang, 2017, Heft 9, S.664-669.