

Geldmenge und Geldpolitik – Kritische Anmerkungen zu den gängigen Interpretationen – erweiterte Version 2012

Die geldpolitischen Vorstellungen werden in Deutschland geprägt von der Geldmengentheorie. Diese Theorie besagt im Wesentlichen:

- Die verfügbare Geldmenge bestimmt (multipliziert mit ihrer Umlaufgeschwindigkeit) die Summe der wirtschaftlichen Transaktionen, die das Sozialprodukt bilden (Geldverwendung). Da die Umlaufgeschwindigkeit eine relativ konstante Größe ist, variiert die Geldmenge mit dem Sozialprodukt.
- Die Größe dieser Geldmenge wird von der Zentralbank bestimmt. Somit besitzt die Zentralbank einen bestimmenden Einfluss auf das wirtschaftliche Wachstum.

Das Geldmengenkonzept, das insb. von der deutschen Bundesbank entwickelt worden ist und das die Geldpolitik der EZB stark beeinflusst hat, geht von der Quantitätsgleichung aus, die aufgrund von vielfältigen historischen Beobachtungen eines Zusammenhanges zwischen Inflation und Geldumlauf entwickelt worden ist. In der monetaristischen Zuspitzung unterstellt sie einen festen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau (Milton Friedman). Daraus wird geschlossen, dass die Zentralbank über ihre Kontrolle der Geldmenge auch die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus kontrollieren kann.

Diese Quantitätsgleichung (Irving Fischer) lautet:

$$M * V = P * Y$$

Dabei steht M für die Geldmenge, V für die für mittelfristig stabile (also konstante) Geldumlaufgeschwindigkeit, P für das Preisniveau und Y für das Handelsvolumen. In den gängigen Interpretationen der Quantitätsgleichung wird das BIP mit dem Y gleichgesetzt: Geldmenge mal Umlaufgeschwindigkeit gleich Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts mal reales Bruttoinlandsprodukt.

Ursprünglich stand für die Geldmenge die Summe der von der Zentralbank ausgegebenen Noten und Münzen. Daraus ergab sich die Schlussfolgerung, dass die Zentralbank die Größe der Geldmenge kontrolliert. In den letzten Jahrzehnten haben sich die von dieser Quantitätsgleichung umfassten Zusammenhänge jedoch derart geändert, dass ihr geldpolitischer Funktionszusammenhang verloren gegangen ist.

1. Geldmenge M

Angesichts der Tatsache, dass die privaten Banken bargeldlose Zahlungsmittel zur Verfügung stellen – Giralgeld, die in gleicher Weise zur Finanzierung von Geschäften verwendet werden können wie das von der Zentralbank ausgegebene Bargeld, wurde die Geldmengendefinition schrittweise erweitert. Heute – 2011 – stehen in der EWU einem von der EZB geschaffenen Bargeldumlauf von 900 Mrd. Euro privatwirtschaftlich geschaffene Geldmengenbestandteile in Höhe von 9.000 Mrd. Euro gegenüber. Zusammen bilden beide die von der Zentralbank zu

steuernde Geldmenge M3. Mit anderen Worten: Die Zentralbank bestimmt nur noch 9% der Geldmenge, deren Größe sie der Theorie nach steuern soll. Dem entsprechend ist ihr Einfluss auf die Entwicklung der Geldmenge verloren gegangen.

In Konsequenz dieser Entwicklung hat sich die Geldmengenpolitik der Zentralbanken – sofern sie nicht aufgegeben worden ist – grundlegend verändert. Die Notenausgabe der Zentralbank, die in Hochinflationländern noch immer die Quelle der Inflation ist, spielt in der antiinflationären Geldmengenpolitik keine Rolle mehr. Heute verwendet die EZB die Geldmenge faktisch nur als einen Beobachtungsindikator. Sie ist kein Aktionsparameter mehr. Die EZB versucht vielmehr, ohne dies auszusprechen, Inflationstendenzen durch Verteuerungen der Kredite der Privatwirtschaft zu bekämpfen, also vermittelt über eine Drosselung des Wirtschaftswachstums.

2. Gütermenge Y

Y steht in der klassischen Quantitätsgleichung für das Handelsvolumen von realen Gütern. Mit statistischen Rechtfertigungen wurde es in der monetaristischen Geldpolitik mit dem Bruttoinlandsprodukt BIP gleichgesetzt, eine Uminterpretation, die der Logik der Quantitätstheorie widerspricht. Während in der ökonomischen Logik die vorhandene Geldmenge zur Bezahlung **aller** gehandelten Güter verwendet wird, unterstellt diese Uminterpretation, dass diese Geldmenge nur zur Bezahlung der in einer Periode **neu produzierten** Güter verwendet wird – Bruttoinlandsprodukt.

Anfänglich erschien die Menge aller gehandelten **Bestandsgüter** bzw. Vermögenswerte gegenüber der Wertschöpfung des Bruttoinlandsproduktes als zu vernachlässigend klein. Mit der explosiven Entwicklung der internationalen Kapitalmärkte dürfte der Anteil der Vermögenstransaktionen an der Gesamtheit aller finanziellen Transaktionen inzwischen auf über die Hälfte aller Geldverwendungen angewachsen sein.

3. Preise P

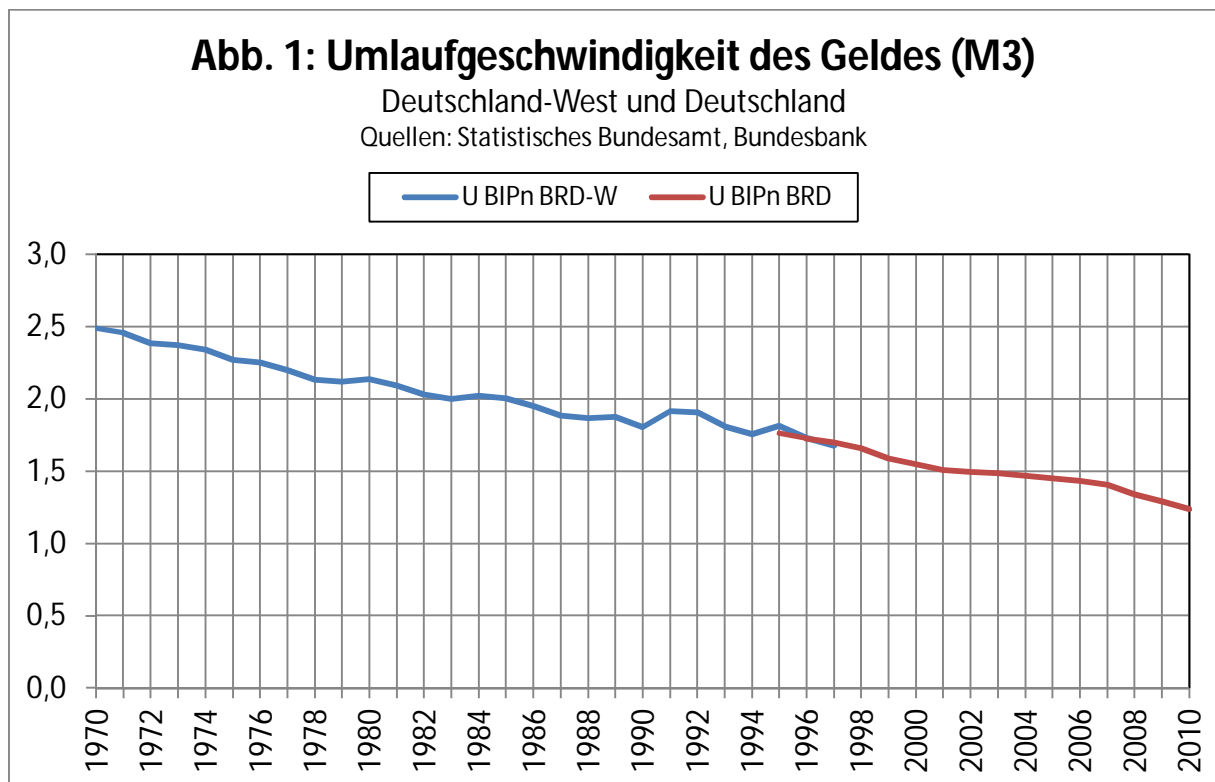
Wenn die Geldmenge zur Finanzierung des Bruttoinlandsprodukts **und** aller Vermögenstransaktionen (VT) verwendet wird, dann würde die Quantitätsgleichung lauten:

$$\begin{aligned} M * V &= P * (BIPr + VTr) \\ &= P_{bip} * BIPr + P_{vt} * VTr \end{aligned}$$

wobei BIPr für das von Preisschwankungen bereinigte BIP und VTr für die von Preisschwankungen bereinigte Menge von Vermögenstransaktionen stehen. P_{bip} bezeichnet die Inflationsentwicklung, P_{vt} die Preisveränderungen der gehandelten Vermögenswerte. Im Sinne des Zusammenhanges von Geldmengenentwicklung und Inflation würde das bedeuten: das Wachstum der Geldmenge über das reale Wachstum des BIP und über das reale Wachstum von Vermögenswerten hinaus finanziert die Preissteigerungen des BIP **und** aller gehandelten Vermögenswerte. Den ersten Teil, den Zuwachs der Preise BIP, nennt man

Inflation, den zweiten Teil dagegen, den Zuwachs der Vermögenspreise, insb. von Immobilien und Wertpapieren, nennt man **Wertsteigerungen**. Die Geldpolitik will die Inflation bekämpfen. Die Wertsteigerungen von Immobilien und Wertpapieren werden dagegen als willkommene Erträge aus Vermögensanlagen verstanden.

Gleichwohl hat die EZB für das Geldwert-stabile Wachstum der Geldmenge ein Ziel von 4,5% p.a. vorgegeben, zusammengesetzt aus 2,5% mögliches BIP-Wachstum und 2% tolerierte Preissteigerungen. Tatsächlich sind seit dem Start der Geldpolitik der EZB bis zum Beginn der Finanzkrise in der EWU die Geldmenge M3 im Durchschnitt um 7,4% p.a. gewachsen, das reale BIP um 2,1% und die Preise um 2,1%, nominal also um 4,2%. – Dies macht deutlich, dass die Entwicklung der Geldmenge über das nominale Wachstum hinaus kein Indikator für die Inflation des BIP sein kann.



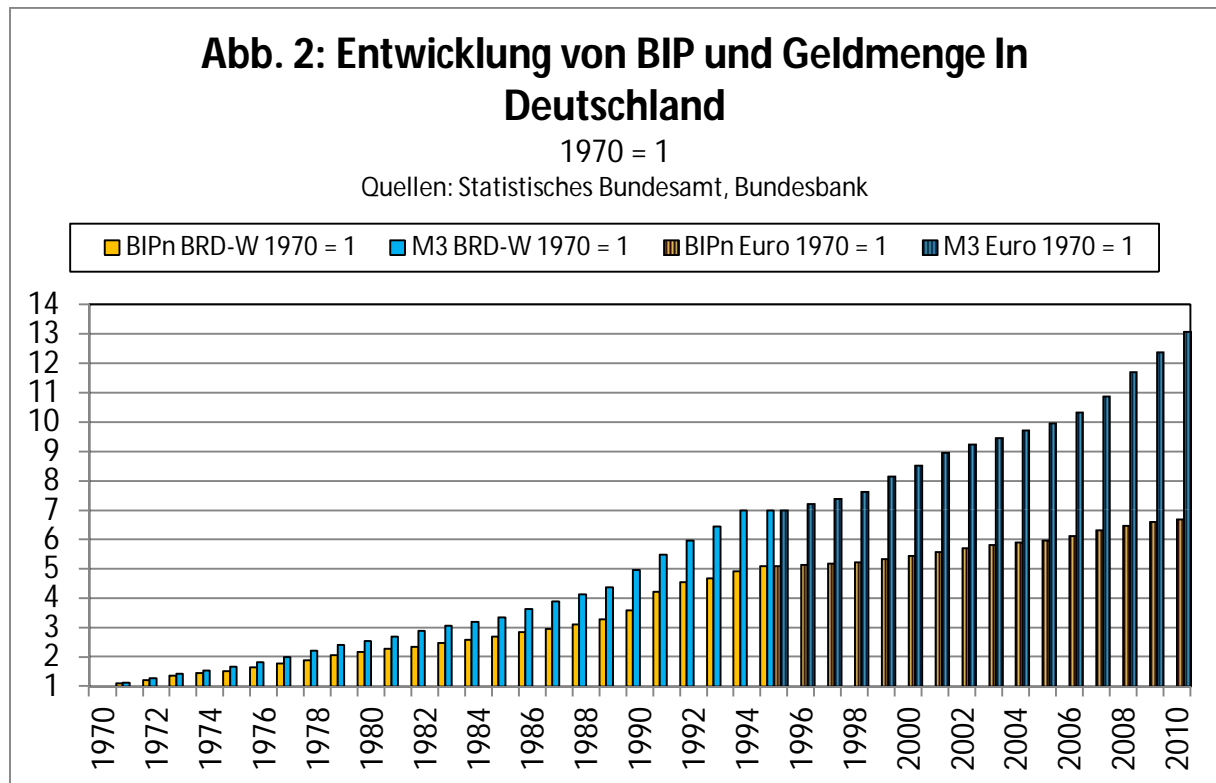
4. Umlaufgeschwindigkeit V

Dem entspricht die Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit:

$$V = \text{nominales jährliches BIP} / M.$$

V ist die Umschlagzahl der Geldmenge pro Jahr. Die Geldmenge steigt nachhaltig stärker als das nominale BIP. Infolge dessen zeigt sich in der herrschenden Interpretation der Quantitätsgleichung eine trendartige Verringerung der Umschlagzahl des Geldes, also eine ständige Verlangsamung des Geldumlaufes, zwischen 1970 und 2010 eine Halbierung – vgl. Abb. 1.

Wie ist das vorstellbar, in einer Zeit immer schnellerer Geldbewegungen? Von Milton Friedman bis zur Deutschen Bundesbank wurden erstaunlich wirklichkeitsfremde Interpretationen dieses Phänomens ausgedacht.¹ Die einfache Erklärung aber ist: Seit Jahren wächst, wie oben erläutert, die Geldmenge stärker als das BIP, weil sie neben der Finanzierung des BIP auch zur Finanzierung von Vermögenstransaktionen dient. Die stark gewachsenen Vermögenstransaktionen, die einen Großteil des Geldmengenwachses in Anspruch genommen haben, wurden in dieser Formel nicht berücksichtigt. Deshalb wird die Umlaufgeschwindigkeit schlicht falsch berechnet.



5. Verwendung der Geldmenge

Zur Klärung dieser Zusammenhänge habe ich 2000 versucht, eine annähernd vollständige Statistik aller jährlichen Geldverwendungen in Deutschland zusammenzustellen.

- Zahlungen im Zusammenhang mit Entstehung und Verwendung des BIP
 - Verkäufe der Unternehmungen
 - Auszahlung von Löhnen, Gehältern und Gewinneinkommen
 - Umverteilungszahlungen
- Vermögenstransaktionen
 - Immobilienkäufe
 - Umsätze mit Sparanlagen
 - Umsätze mit Versicherungen

¹ von der Vring, Nicht-produktive Verwendung der Geldmenge in Deutschland, IKSf-Discussion Paper No. 23, Bremen 2000, S. 4.

- Wertpapierumsätze
- Geldmarkttransaktionen

Diese nur zur groben Orientierung gedachte Statistik lieferte folgende bemerkenswerte Beobachtungen²:

- Die BIP-Transaktionen machten 1970 ca. das 4-fache des BIP aus.
- Diese Relation blieb bis 1997 nahezu konstant.
- Die Vermögenstransaktionen machten 1970 nur 17% der BIP-Umsätze aus, 1997 aber 50%.
- Während die BIP-Transaktionen und das nominale BIP von 1970-97 auf das 5,6-fache bzw. 5,4-fache gewachsen sind, wuchsen die Vermögensumsätze auf das 17-fache, davon die Wertpapierumsätze auf das 155-fache.
- Setzt man diese Transaktionen gemäß der Quantitätsgleichung in einen Zusammenhang mit der Geldmenge M3, so erhält man für die Jahre 1970-1997 folgende Befunde:
 - konstante Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge in Bezug auf die BIP-Transaktionen: 10,5,
 - konstante Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge in Bezug auf die Vermögenstransaktionen: 10,1.

Dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes angesichts der ständigen Modernisierung des Geldverkehrs nicht sinken kann, sollte eigentlich klar sein. Eher wäre an eine Beschleunigung des Geldumlaufs zu denken.

Nehmen wir aber, zur Veranschaulichung der Bedeutung der Entwicklung der Vermögenstransaktionen, an,

- die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge sei sowohl in Bezug auf die BIP-Transaktionen als auch auf die Vermögenstransaktionen über die Jahre konstant
- die Vermögenstransaktionen machen 1970 15% der BIP-Transaktionen aus.

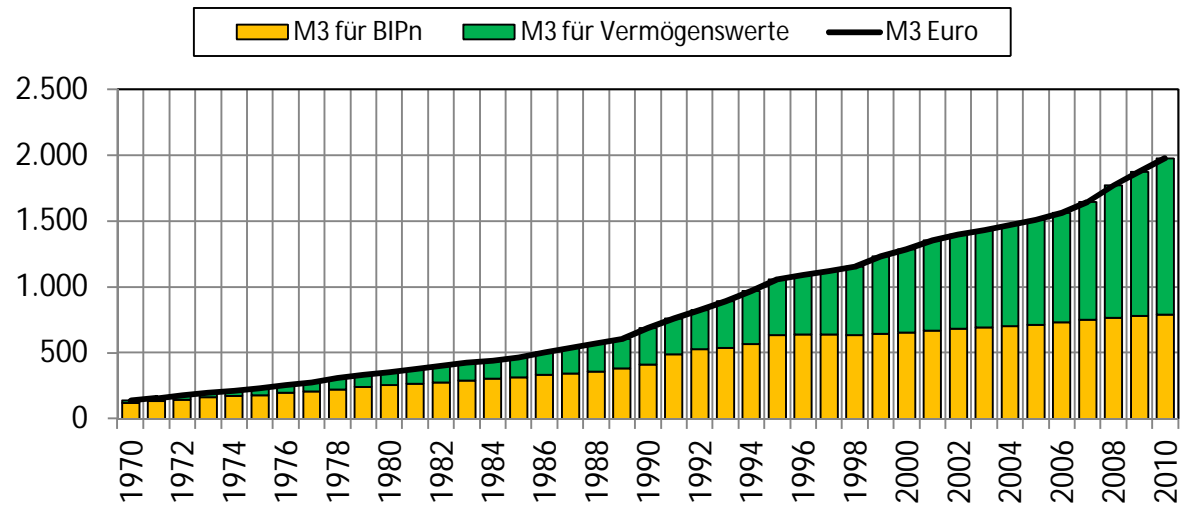
Dann ergäbe sich für die Zeit von 1970 bis 2010 folgende Aufteilung der Geldmenge M3 in Deutschland – Abb.3:

² von der Vring, Nicht-produktive Verwendung der Geldmenge in Deutschland, IKSF-Discussion Paper No. 23, Bremen 2000.

Abb. 3: Verwendung der Geldmenge M3 in Deutschland zur Produktion des BIP und zum Handel mit Vermögenswerten

Jahresdaten in Mrd. Euro

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank



6. Geldpolitische Konsequenzen

In Konsequenzen dieser historischen Entwicklung der Finanzmärkte lässt sich zur Bedeutung der Geldpolitik der Zentralbank feststellen:

- Die Zentralbank hat keinen bestimmenden Einfluss auf die Entwicklung der Geldmenge.
- Die privaten Banken stellen der Nachfrage die Geldmenge zur Verfügung, die vom Markt gewünscht wird. Die EZB hat zwar feierlich ein stabilitätsgerechtes Geldmengenziel von 4,5% jährlichem Zuwachs verkündet. Die tatsächliche Entwicklung der Geldmenge in Deutschland wie in der EWU schert sich erkennbar nicht darum (Abb. 3.11³).
- Die heutige Geldmenge wird nur zum kleineren Teil zur Finanzierung des Sozialprodukts verwendet. Zum größeren Teil dient sie der Vermittlung nationaler und internationaler Finanztransaktionen. Sie wird also sowohl zur Finanzierung der Inflation in Anspruch genommen als auch zur Finanzierung von Wertsteigerungen von Vermögenseiteln.

³ Die Abbildung findet sich auf meiner Homepage unter [www.tvdVring.de/Analytisches Observatorium für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland, Kap. 3: Geld und Kredit, Abb. 3.11: Entwicklung von BIP und Geldmenge in Deutschland und in der EWU. Die Abbildungen kann im pdf-Format geöffnet werden: <http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Obs1/03%20Geld%20Kredit/ObsBilderMon11.pdf>](http://www.tvdVring.de/Analytisches_Observatorium_für_Wachstum_und_Beschäftigung_in_Deutschland,_Kap._3:_Geld_und_Kredit,_Abb._3.11:_Entwicklung_von_BIP_und_Geldmenge_in_Deutschland_und_in_der_EWU._Die_Abbildungen_kann_im_pdf-Format_geöffnet_werden:_http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Obs1/03%20Geld%20Kredit/ObsBilderMon11.pdf)