

*„Geld ist gepresste Freiheit“
F.M. Dostojewski*

Geld definiert sich unter anderem wie folgt: Geld ist ein Gut, welches gleichzeitig folgende drei Eigenschaften (Funktionen) erfüllt:

- staatlich anerkanntes Zahlungsmittel – Tauschmittel gegen andere Güter und Währungen
- Wertmaßstab – Ausdruck für den Wert anderer Güter und Währungen
- Wertaufbewahrungsmittel – Voraussetzung zur Kapitalbildung.

Der Funktion als Wertmaßstab kommt dabei besondere Bedeutung zu. Sie beinhaltet die Vorstellung vom **Geldwert** als Kaufkraft einer Währungseinheit, wobei sich deren innere und äußere Komponente z.B. über den Außenhandel gegenseitig beeinflussen.

Geld

Geldwert

Ausgehend von dieser Definition haben die jeweiligen Zentralbanken festgelegt, was zur **Geldmenge** gehört. Für den Euro gilt das Geldmengenaggregat M3.

Geldmenge

	M1	M2	M3	Quasigeld
Bargeldumlauf	x	x	x	
täglich fällige Einlagen	x	x	x	
Termineinlagen Laufzeit max. 2 Jahre		x	x	x
Spareinlagen mit 3monatiger Kündigung		x	x	x
Repogeschäfte			x	x
Geldmarktfonds			x	x
Bankschuldverschreibungen max. 2 Jahre			x	x

Abb. 11-1:
Geldmengen-
definition
für den Euro

Neben dem eigentlichen Geld sind so per Definition damit auch Geldanlagen (Vermögen) zum Bestandteil der Geldmenge geworden, da diese relativ leicht auflösbar und über den Konsum preiswirksam (=inflationwirksam) werden können. Aufgrund ihrer Zinsreagibilität im Gegensatz zu eigentlichen Geld werden sie auch als „Quasigeld“ bezeichnet.

Die Verantwortung für die **Geldemission** und die Stabilität des **Geldwertes** des Euro liegt seit dem 1.1. 1999 bei der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, welche auf der Grundlage des EG-Vertrages (EGV) arbeitet und vom Rat der EZB (Direktorium und Notenbankpräsidenten der Euro-Länder) geleitet wird. Der EGV sichert die Unabhängigkeit der EZB von den EU-Institutionen und den Regierungen der Mitgliedsländer der EWU.

Die EZB ist Bestandteil des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)**, dem ebenso die nationalen Zentralbanken der an der Währungsunion teilnehmenden Länder sowie beratend auch die der übrigen EU-Mitgliedsländer angehören.

Die Vertretung des Euro nach außen obliegt dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der Euro-Gruppe, dem **ECOFIN-Rat**.

Nach einem problemlosen Start mit einem System fester Wechselkurse, im unbaren Zahlungsverkehr und als einheitlicher Kapitalbewertung im Januar 1999 hat sich der Euro nach seiner Einführung als Bargeld 2002 in 16 EU-Ländern (Stand 2009) durchgesetzt. In sechs weiteren Ländern wurde der Euro als Währung übernommen.

2008 wurde mit dem Einheitlichen Europäischen Zahlungsverkehrsraum **SEPA** (Single Euro Payments Area) zudem einen gemeinsamen Rahmen für einheitliche Transaktionen geschaffen.

EZB
ESZB
ECOFIN-Rat

mehr zur
€-Währungsunion
Im Kapitel 18

SEPA

Geldordnung
Währung

Den Umgang mit Geld regelt die **Geldordnung** (EGV, Grundgesetz, Bundesbankgesetz, Kreditwesengesetz, Außenwirtschaftsgesetz, Einlagensicherung der Banken usw.), wobei derzeit noch nicht alle nationalstaatlichen Rechtsnormen eine Entsprechung für das Euro-Währungsgebiet haben. Geld und Geldordnung zusammen bezeichnet man als **Währung**.

Geldmarkt
Geldnachfrage

Ausgehend von der Gelddefinition wird Geld auf dem Geldmarkt gehandelt. Dabei erfolgt die **Geldnachfrage** durch alle Wirtschaftssubjekte. Man unterscheidet dabei nach verschiedenen Motiven der Geldnachfrage, die zu bestimmten Umfängen der Geldhaltung (Kassen) führen

- Transaktionsmotiv – Geld für Kauf und Verkauf,
- Sicherheitsmotiv – Geld für unbestimmte Ereignisse,
- Spekulationsmotiv – Wertgewinn durch Bargeldhaltung.

Hinzu kommt ein sog. Realkasseneffekt aus dem entsparten Vermögen bzw. dessen Umkehrung.

Geldangebot

multiple
Geldschöpfung

$$M = 1/(r-br+b)*B$$
$$m = 1/(r-br+b)$$

Das **Geldangebot** ist zunächst ein Monopolangebot der Zentralbank (B) und wird durch die sog. **multiple Geldschöpfung** durch die Geschäftsbanken ergänzt, die kurz gesagt daraus resultiert, daß bei Banken geliehenes Geld wieder bei Banken eingelegt wird und somit als Einlage zur erneuter Kreditvergabe herangezogen werden kann. Es entsteht die Geldmenge M. Begrenzt wird diese Geldvermehrung letztlich nur durch die notwendige Bargeldhaltung (C, mit Bargeldabflusskoeffizient $b = C/M$, derzeit geschätzt 20%, sowie der später zu beschreibenden Pflicht zur Haltung von \uparrow Mindestreserven (R mit Reservequote $r = R/D$, derzeit 2%) als Anteil an den Einlagen (D). Die nachfolgende Grafik zeigt den Weg des Geldes und damit der multiplen Geldschöpfung des Geschäftsbankensystems. Unter Nichtbanken versteht man dabei alle anderen Wirtschaftssubjekte außerhalb des Bankensystems, also Unternehmen, Haushalte und den Staat.

Geld wird durch das Zentralbanksystem über die Geschäftsbanken in den Verkehr gebracht

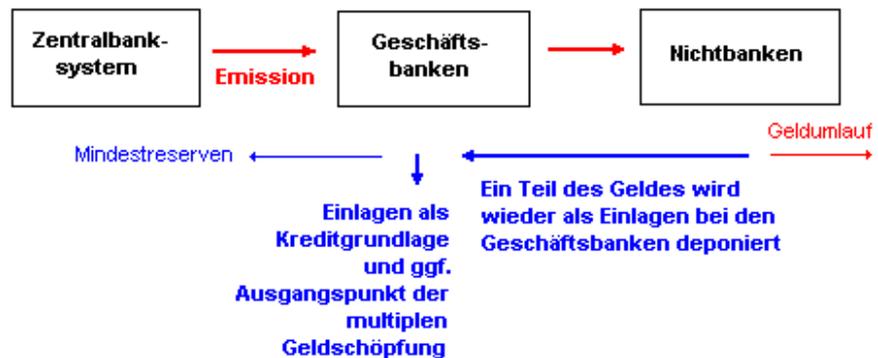


Abb. 11-2:
Weg des Geldes

Inflation

Aufgabe der Zentralbank ist es, den Geldwert stabil zu halten. Vorrangig heißt dies, Inflation zu vermeiden. Als **Inflation** bezeichnet man eine dauerhafte und durchgängige Erhöhung des Preisniveaus. Sie wird anhand der Preisentwicklung eines den Durchschnittsverbrauch repräsentierenden Warenkorb (derzeit 750 Güter und Dienstleistungen) ermittelt.

Verbraucherpreisindex

Für das Eurogebiet hat man dafür den Harmonisierten Verbraucherpreis-Index (**HVPI**) entwickelt.

Da der individuelle Konsum aber ebenso von diesem Durchschnittsverbrauch abweicht wie der durch Kaufhäufigkeit und Direktbezahlung bestimmte „gefühlte Warenkorb“ wird die Inflation durch die Wirtschaftssubjekte mitunter auch als deutlich abweichend vom amtlich gemessenen Wert empfunden.

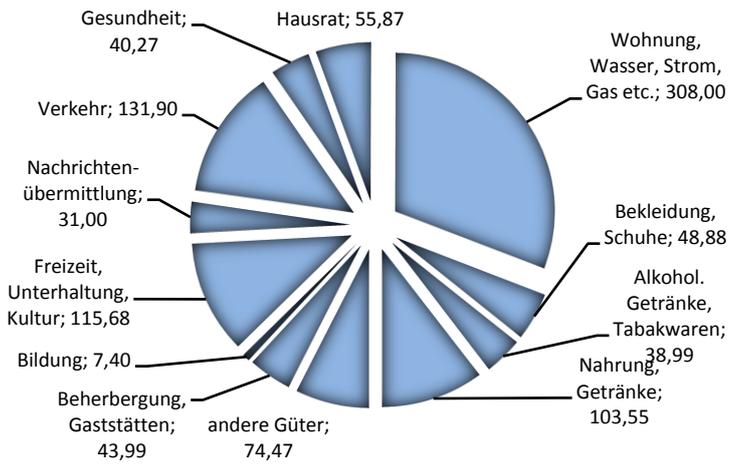


Abb. 11-3: Wägungsschema für den deutschen HVPI 2005 (Warenkorb), Angaben in Promille

Neben der Tatsache, daß die Geldschöpfung z.B. für einen Investitionskredit in der Regel der Wertschöpfung vorausgeht, finden sich die **Ursachen** der Inflation (Preissteigerungen) auf den Märkten. Hier können die Preise sowohl von den Anbietern in die Höhe getrieben werden. Auf der Anbieterseite unterscheidet man in Gewinndruck- (z.B. durch Monopol Tendenzen) und Kostendruck- (z.B. infolge der Ölkrise) Inflation. Konsumieren die Verbraucher z.B. im Vorgriff einer günstigen wirtschaftlichen Entwicklung (z.B. im Aufschwung) überschwenglich, spricht man von einer direkten Nachfrageinflation. Wird diese Nachfrage jedoch nur durch zusätzliches, vom Staat „gedrucktes“ Geld verursacht, handelt es sich um eine indirekte Nachfrage- oder Geldmengeninflation.

Ursachen der Inflation

Aber auch beim Gegenteil der Inflation, der **Deflation**, handelt es sich nicht um Geldwertstabilität. Eine solche ständige Zunahme der Kaufkraft hätte durch die Erwartung sinkender Preise Kaufzurückhaltung sowie durch zurückgehende Gewinnerwartungen rückläufige Investitionsgüternachfrage und damit negative Wachstumsbeeinflussung zur Folge. Angezeigt wird Deflation durch negative Inflationsraten.

Deflation

Sinken die Inflationsraten aber noch im positiven Bereich, findet eine Bewegung hin zur Geldwertstabilität statt. Um diesen Prozeß von der Deflation abzugrenzen wird er als **Disinflation** bezeichnet.

Disinflation

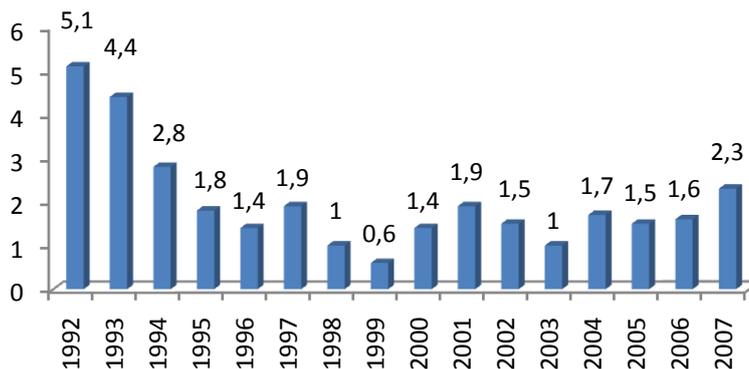


Abb. 11-4: Entwicklung des HVPI in Deutschland, Quelle: Statistisches Bundesamt

Verständlicherweise kann die Zentralbank die Preise auf den Märkten nicht festlegen, ebenso wenig soll die multiple Geldschöpfung gänzlich unterbunden werden. Die Sicherung der Geldwertstabilität, die **Geldpolitik**, wirkt daher vorwiegend indirekt mit zeitlichem Verzug (time lag).

Geldpolitik

2-Säulen-
Strategie

Als Zielkriterium hat sich die EZB ein Inflationsziel von etwas unterhalb 2 Prozent p.a. gesetzt. Um die durch rechtzeitige Interventionen erreichen zu können, beobachtet die Zentralbank monetäre und realwirtschaftliche Frühindikatoren (2 Säulen) der Preisentwicklung wie z.B. Erzeugerpreise oder Einkommensentwicklung.

Instrumente
der Geldpolitik

Zur Erreichung ihrer Ziele stehen der EZB **geldpolitische Instrumente** zur Verfügung, welche grundsätzlich von jeder Zentralbank angewandt, sich in den Ausprägungen jedoch deutlich unterscheiden.

Mindestreserve

Als letztes Mittel steht die **Mindestreserve** zur Verfügung. Hierbei handelt es sich um die Festlegung eines Prozentsatzes der Einlagen bei den Geschäftsbanken, den diese im Monatsdurchschnitt stilllegen müssen. Das begrenzt die multiple Geldschöpfung und wirkt drastisch, wenn eine Inflation anders nicht mehr zu stoppen ist.

Refinanzierung

Gleichzeitig zwingt die Mindestreserve die Banken, sich für die weitere Kreditvergabe bei der Zentralbank zu refinanzieren.

Mit der Gestaltung der Bedingungen dieser **Refinanzierung** wirkt die Zentralbank auf die Geldnachfrage und das Zinsniveau ein.

Die Geschäftsbanken können sich dabei auf unterschiedliche Weise Geld bei der EZB beschaffen.

Leitzinsen
Hauptrefinanzierungsgeschäft

Mit dem **Repo-Geschäft** [*reperchasing option = Rückkaufsoption*] wird den Banken im **Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** zeitlich befristet (7 bzw. 14 Tage) „frisches Geld“ gegen Wertpapiere zu Verfügung gestellt. Dieses Geldvolumen wird derzeit im amerikanischen Zinstender-Verfahren mit einem Mindestbietungssatz versteigert. Den gebotenen Zinsen kommt hierbei zusätzlich die Funktion eines Knappheitsindikators für Geld zu.

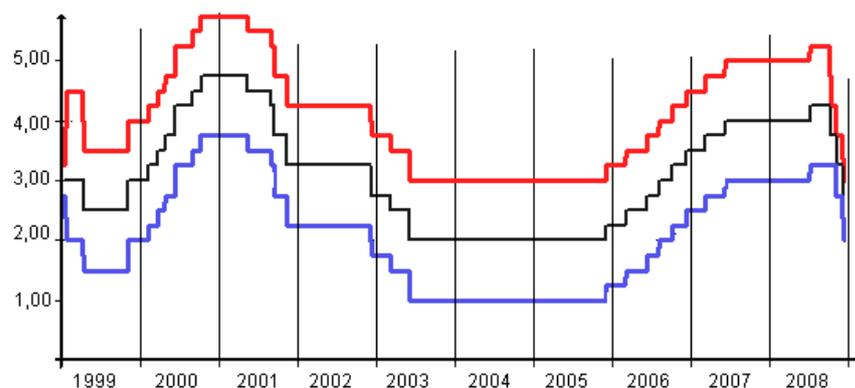
Die dabei erhobenen Zinsen gelten als der eigentliche **Leitzins** (= Grenzkosten für Geld) für das Kreditgeschäft der Banken untereinander und damit auch für das Nichtbankengeschäft.

ständige
Fazilitäten

Um die Refinanzierung auch der im HRG nicht zum Zuge gekommenen Banken zu sichern und gleichzeitig die tatsächlichen Zinsen in einem bestimmten Rahmen um den HRG-Zins herum zu halten, begrenzt die EZB den möglichen Zinskorridor durch die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** (Zinsen für Kredite der Zentralbank; wird als vorhandene Zentralbank-Alternative durch die Geschäftsbanken praktisch nicht überschritten) und die **Einlagenfazilität** (Verzinsung von Einlagen bei der Zentralbank über Nacht, wird als vorhandenen Zentralbank-Alternative durch die Geschäftsbanken praktisch nicht unterschritten).

Abb. 11-5:
EZB-Leitzinsen
in Prozent,
Quelle:
www.bdb.de

oben:
Spitzenrefinanzierungsfazilität
mittig:
Mindestbietungssatz
Hauptrefinanzierung
unten:
Einlagenfazilität



Mit einer Leitzinsänderung soll auf die Kredit- und Sparzinsen eingewirkt und damit die Nachfrage beeinflusst werden. Eine Erhöhung wirkt daher auf eine drohende Inflation dämpfend, während eine Senkung nur bei der Abwesenheit von Inflationsrisiken angebracht erscheint.

Obwohl nicht mehr im Vordergrund stehend betreibt die EZB eine langfristige Ausrichtung der Geldmengenentwicklung mit einer Wachstumsrate von 4,5 Prozent p.a. als automatischer Stabilisator der Wirtschaftsentwicklung.

Ausgangspunkt dieser Orientierung ist die **Quantitätsgleichung des Geldes** (auch: Fishersche Verkehrsgleichung), wonach die Geldmenge (M) multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit gleichnamigen Geldes (U) dem Produkt aus umgesetzter Handelsware (H) und Preisniveau (P) entspricht. Daraus ergibt sich für die Geldmenge $M = H \cdot P / U$.

Quantitätsgleichung
des Geldes nach
Irving Fisher (1911)
und anderen

Im Unterschied zu diesem an der Quantitätstheorie (↗ Kapitel 20) orientierten monetaristischen Herangehen der EZB ist die Geldpolitik der **US-Notenbank Federal Reserve (FED)** weitaus stärker auf eine Berücksichtigung der realwirtschaftlichen Auswirkungen der Geldpolitik auf Wachstum und Konjunktur gerichtet (Multizielsystem) und setzt diese auch verstärkt antizyklisch ein. Die so getroffenen Zinsentscheidungen ab 2001 wurden jedoch zum wesentlichen Auslöser der Immobilien- und Finanzmarktkrise seit 2007. Die nachfolgende Abbildung zeigt die Leitzinsentwicklung in den unterschiedlichen Währungsgebieten und Auffälligkeit des US-Zinses.

FED

Eine Erläuterung des Autors zur Finanzkrise finden in der Linkliste.

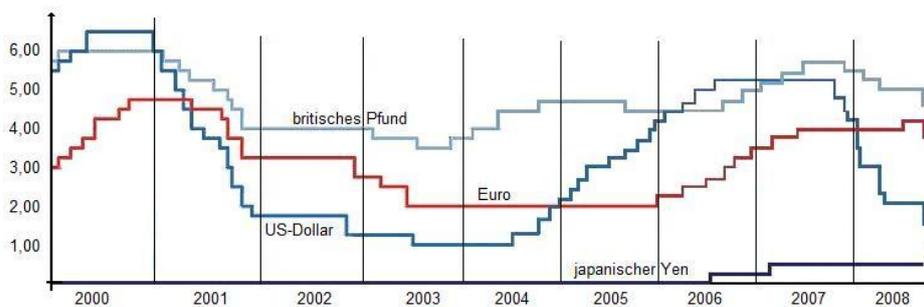


Abb. 11-6
Leitzinsentwicklung
Im Vergleich
Angaben
in Prozent
Quelle:
www.faz.net

Die Verbindung zwischen den verschiedenen Währungen stellen die **Devisenmärkte** dar. Die dort erzielten Preise für eine Währung, ausgedrückt in einer anderen werden als **Wechselkurse** bezeichnet und stellen deren Außenwert dar.

Devisenmärkte
Wechselkurse

Im Grunde handelt es sich hier um zu den Gütermärkten parallele Märkte für die Währungen, mit denen die Güter bezahlt werden. Beide Marktsphären sind natürlich eng miteinander verbunden. Da beide auch den Markgesetzen unterliegen, streben sie zu einem Gleichgewicht - auf beiden Märkten. Erzielt ein Land beispielsweise einen deutlichen Produktivitäts- und damit Preisvorsprung, werden seine Güter im Ausland stärker nachgefragt. Dies steigert die Nachfrage der Währung des Exportlandes und treibt damit deren Wechselkurs in die Höhe. Dies wiederum wirkt dämpfend auf die Güternachfrage und relativiert den Produktivitätsvorteil.

Einflussfaktoren

Als **Einflussfaktoren** auf die Wechselkurse wirken jedoch nicht nur der **Außenhandel**, sondern auch das Verhältnis der inländischen Kaufkraft der Währungen (**Kaufkraftverhältnis**), die Attraktivität der Geldanlagen in einer Währung (**Zinsverhältnis**) und die **Spekulation**. Die Kaufkraftparität gilt dabei als „Gravitationszentrum“ der Wechselkurse.

Freie Wechselkurse verarbeiten diese Informationen effizient und stellen so die Korrelation mit den realwirtschaftlichen Faktoren her. Kleinere Währungen sind allerdings leicht durch Spekulation zu beeinflussen.

freie
Wechselkurse

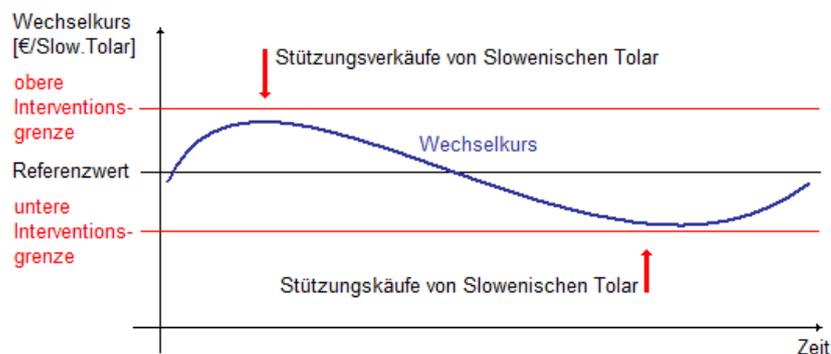
festen Wechselkurse

Feste Wechselkurse unterdrücken diesen Mechanismus und befreien den Außenhandel von Risiko der Wechselkursschwankungen. Allerdings führen sie zu Abweichungen von markträumenden Wechselkursen, ohne jedoch vor Spekulation zu schützen. Entweder erfordern sie von Spekulanten erwartete Interventionen (Stützungskäufe/-verkäufe) oder führen zu realwirtschaftlicher Fehlallokation. So führte die Bindung des Argentinischen Peso an den US-Dollar (1991-2002) und deren damit verbundene Überbewertung zu billigen Importen und teuren Exporten und damit zum Ruin der Realwirtschaft. Umgekehrt verbilligte die Bindung des chinesischen Yuan an den US-Dollar seit 1991 zu Verbilligung der chinesischen Exporte und verstärkte das Wachstum Chinas zuungunsten anderer Produkte im Dollarraum. Allerdings lässt China geringe Schwankungen des Wechselkurses zu und nähert sich damit einem **Bandbreitensystem**, wie es mit dem Europäischen Währungssystem (**EWS I**) von 1979 bis 1998 als Wechselkursmechanismus zwischen den westeuropäischen Währungen bestand. Mit ihm sollten die Risiken der Wechselkursschwankungen nach dem Ende des **Bretton-Woods-Systems** (seit 1944, Goldparität der Währungen) gemindert werden. Allerdings erwiesen sich die erforderlichen Interventionen als spekulationsanfällig (Abbildung 11-7).

Bandbreitensysteme
EWS

Bretton Woods

Abb. 11-7:
Wechselkursmechanismus im EWS II am Beispiel des Slowenischen Tolar vor der Euro-Einführung



Dennoch diente das EWS weiter zur Vorbereitung der Euro-Einführung und bindet seit 1999 als **EWS II** die Währungen künftiger Mitgliedsländer an den Euro.

IWF
SZR
Bancor

Gerade die Finanzmarktkrise hat die Notwendigkeit des Ausbaus lange umstrittener Institution wie des Internationalen Währungsfonds (**IWF**) verdeutlicht. Gemeinsam mit der Weltbankgruppe ist er aus den Bretton-Woods-Vereinbarungen hervorgegangen und hat mit umfangreichen Kreditmöglichkeiten (Sonderziehungsrechte) Zahlungsbilanzdefizite und Währungsturbulenzen ausgeglichen. Mit der Etablierung der **Sonderziehungsrechte (SZR)** auch als Verrechnungseinheit hat er zudem die von J.M. Keynes (7 Kapitel 14, 17) in Bretton Woods eingebrachte Idee einer Weltwährung, des **Bancor**, wieder aufgegriffen.

- ☐ Deutsche Bundesbank → <http://www.bundesbank.de>
- ☐ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht → <http://www.bafin.de>
- ☐ Bundesverband deutscher Banken → <http://www.bdb.de>
- ☐ Europäische Zentralbank → <http://www.ecb.int>
- ☐ U.S. Federal Reserve System (Board of Governors) → <http://www.federalreserve.gov>
- ☐ Weltbank → <http://www.worldbank.org>
- ☐ Internationaler Währungsfond → <http://www.imf.org>
- ☐ Ralf Wagner: Finanzkrise – Markt- oder Staatsversagen → <http://www.wagner-berlin.com/artikelfinanz.pdf>