

Der Geldmultiplikator: Eingeschränkte Geldschöpfung im Euroraum und in den USA

Abbildung 1:

Geldbasis (rechte Skala) und Geldmenge M2 (linke Skala) in den USA (in Mrd. Dollar)

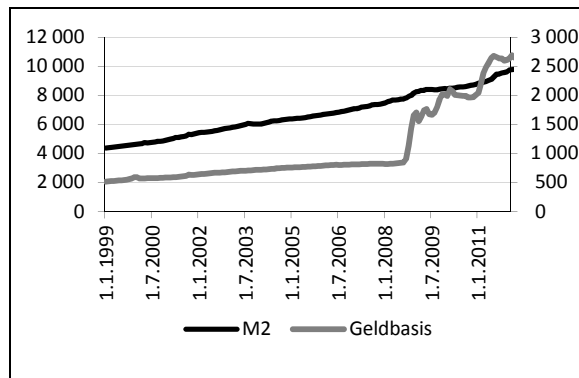
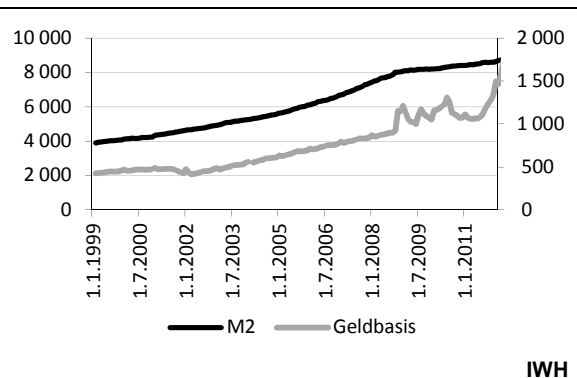


Abbildung 2:

Geldbasis (rechte Skala) und Geldmenge M2 (linke Skala) im Euroraum (in Mrd. Euro)



Quellen: Europäische Zentralbank; Federal Reserve; Darstellung des IWH.

Über Jahre stabile Zusammenhänge der Geldpolitik sind in den Turbulenzen im Bankensektor im Zuge der jüngsten Krisen zusammengebrochen. Durch die starken Veränderungen auf dem Bankenmarkt – nicht zuletzt das in der Krise erschütterte und nur teilweise zurückgekehrte Vertrauen der Banken untereinander – hat sich die Transmission der Geldpolitik auf die Geldmenge stark verändert.

Kaum ein anderer Indikator kondensiert diese Veränderungen so sehr wie der so genannte Geldmultiplikator bzw. Geldschöpfungsmultiplikator, d. h. das Verhältnis der vom Bankensektor geschöpften, für die Privatwirtschaft verfügbaren *Geldmenge* (hier M2) zur *Geldbasis*, die die Zentralbank den Geschäftsbanken zur Verfügung stellt.

Unmittelbar nach der Lehman-Insolvenz im September 2008 hat die Federal Reserve in den USA die Geldbasis nahezu verdoppelt (vgl. Abbildung 1). Um ein Übergreifen der Krise auf Europa zu begrenzen, reagierte die Europäische Zentralbank (EZB) nur kurz darauf mit einer Ausweitung der Geldbasis um knapp 30% (vgl. Abbildung 2). Anders als in früheren Jahren hat dies nicht zu einer Ausweitung der Geldmenge geführt, sondern die Banken haben die bereitgestellten Zentralbankkredite gehalten, um ihre eigene Liquidität längerfristig sicherzustellen. Der Geldmultiplikator ging dementsprechend deutlich zurück.

Über die letzten Jahre hat sich in den USA der Multiplikator mit den weiteren Stufen der quantitativen Lockerung (*quantitative easing*) immer weiter nach unten verschoben und liegt nun mit ca. 3,8 deutlich unter der Hälfte seines Vorkrisenwertes, der sehr stabil um 8,5 lag. In Europa kam es zunächst zu einem Wiederanstieg des Multiplikators bis fast auf den alten Wert – allerdings nicht aufgrund einer Normalisierung im Bankensektor, sondern infolge der Bemühungen der EZB, ihre Ausweitung der Geldbasis zu sterilisieren (also durch Verkleinerung anderer Komponenten der Geldbasis zu kompensieren). Ein ähnliches Muster findet sich abgeschwächt nach allen Ausweitungen der Geldbasis vor der Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise. Seitdem steigt allerdings auch in Europa die Geldbasis fast ungebremst an, ohne dass es zu einer entsprechenden Ausweitung der Geldmenge M2 kommt. Im Zuge dieser Entwicklung ist der Geldmultiplikator von deutlich über 10 in Vorkrisenzeiten auf ca. 5,6 gefallen.

Damit liegen die Geldschöpfungsmultiplikatoren sowohl in den USA als auch im Euroraum derzeit weit unter den Werten, die sich üblicherweise in fortgeschrittenen Volkswirtschaften finden. Dass die Banken in diesem Maße Liquidität nachfragen und nicht in Form von Krediten weitergeben, ist wohl teilweise ein Beleg dafür, dass die Liquiditätsversorgung durch EZB und Federal Reserve notwendig war, um Schlimmeres zu verhindern. Allerdings bedeutet es auch, dass bei einer Entspannung der Situation im Bankensektor ein erhebliches Potenzial zur Geldschöpfung besteht. Wenn die überschüssige Geldbasis dann nicht abgeschöpft werden kann, würde Inflation drohen.

Makram El-Shagi
(Makram.El-Shagi@iwh-halle.de)