

va) und deren Finanzierung (Passiva) aufgezeichnet werden, verändern die periodischen Finanzierungssalden die Vermögenszusammensetzung (einschließlich Bilanzverlängerung- oder -verkürzung) und die Finanzierungsstruktur (einschließlich *Leverage*: Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital).

## 6. Giralgeldzirkulation und Ersparnisbildung

Aus der Natur der Giralgeldschöpfung im Kreditvergabeprozess der Geschäftsbanken wird deutlich, dass die Ausreichung von Krediten unabhängig von Kundeneinlagen unterschiedlicher Fristigkeit<sup>21</sup> erfolgt, also der Kreditvergabe keine bei den Geschäftsbanken veranlagten Ersparnisse vorausgehen müssen, wie das der fiktiven Vorstellungswelt der „*Loanable Funds*“-Theorie entspringt. Denn durch die Valutierung von Krediten (oder von Kaufpreisen bei Vermögenskäufen) werden die Einlagen in Form von Giralgeld (jederzeit abrufbare Girokontoguthaben für Zahlungszwecke in Form von Barzahlungen oder Banküberweisungen) gleichzeitig mit einem Buchungsvorgang „aus dem Nichts“ („mit einem Federstrich“) geschaffen. Bestehende Einlagen können für Kreditzwecke gar nicht verwendet werden, denn ihre potenzielle Verwendung ist durch die Geldfunktionen bereits festgelegt, eine darüber hinausgehende „Doppelverwendung“ ist funktionell und logisch ausgeschlossen. Die erwartungsabhängige Verwendung und Verteilung dieser Zahlungsmittel im Zahlungsverkehrskreislauf erst entscheidet, ob sie als Einnahmenüberschüsse gespart (in längerfristige Veranlagungsformen transformiert) oder zur Kredittilgung (Giralgeldvernichtung) verwendet werden oder als Girokontoguthaben zur kurzfristigen Liquiditätssicherung (Transaktions-, Vorsichts- und Spekulationskassa nach Keynes) im Giralgeldkreislauf verbleiben.

Die periodisch abgrenzbare Bestandsidentität  $I = S$  (Investitionen =  $I$  ergeben sich aus Ersparnissen =  $S$ ) entspringt daher der Einnahmen-Ausgaben-Logik *ex post* der Verwendung von Zahlungsmitteln in Form von Giralgeld, das *ex ante* durch Kreditvergabe geschaffen wird. Sie kann für jedes beliebige Zeitintervall durch Stichtagsvergleiche der Bestandsveränderungen in den relevanten Vermögensbilanzen auf jeder Aggregationsstufe dargestellt werden.

Davon zu unterscheiden ist das *Funding* der Geschäftsbanken für den Zahlungsausgleich im Zahlungsverkehr und den Bargeldbedarf der Bankkunden, das temporär durch wechselseitige Limite im Interbankenmarkt zwecks Stundung der Clearingsalden überbrückt, aber ultimativ immer durch die Bereitstellung und Zirkulation von Zentralbankreserven erfolgt und eine Säule der Zahlungsmittleignung des Giralgeldes darstellt. Daher sind es nicht die Ersparnisse, von denen die Finanzierung der In-

vestitionen ausgeht, sondern die erwartungsabhängige Finanzierbarkeit von Investitionen (Nettovermögenszuwächse aller Art) durch das bonitätskonform ausgereichte, aber „rückzahlbare Kreditgeld“ (Giralgeld) der Banken, die im Geldkreislauf die Ersparnisbildung durch Einnahmenüberschüsse im Umfang der Investitionen ermöglicht.

In der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der VGR wird die auf der Einnahmen-Ausgaben-Logik beruhende Komplementarität der sektoralen Finanzierungssalden auf makroökonomischer („aggregierter“) Ebene dargestellt. Die Summe der Finanzierungssalden, die bei Einnahmenüberschüssen positiv und bei Ausgabenüberschüssen negativ ausgewiesen werden, müssen sich logischerweise vollständig ausgleichen (= null ergeben). Vermögenszuwächse (über den Sektor aggregierte Einnahmenüberschüsse) werden durch Verschuldungsanstieg (über den Sektor aggregierte Ausgabenüberschüsse) intersektoral saldiert. Daraus folgt, dass in einer arbeitsteiligen Geldwirtschaft innerhalb und zwischen den Sektoren unabhängig von der sektoralen Abgrenzung und den Aggregationsstufen Vermögen immer in seinen Finanzierungsformen („Geldvermögen“) gespiegelt ist.<sup>22</sup> Und daher repräsentieren die Schulden eines Sektors immer das Vermögen der Komplementärsektoren. Die periodischen Ausgabenüberschüsse (Zunahme der Verschuldung) eines Sektors werden dann durch die periodengleichen Einnahmenüberschüsse (Zunahme des Vermögens) anderer Sektoren ausgeglichen.

Und das gilt auf allen Aggregationsstufen ohne jeglichem „Mikrofundierungsproblem“: ein Budgetdefizit (periodischer Ausgabenüberschuss des Staats = Sektor) wird durch die Begebung von Staatsanleihen (Zunahme der staatlichen Neuverschuldung) finanziert, die Neuemission findet über den Wertpapierhandel durch die Kanäle des Zahlungsverkehrssystems ihre Veranlagung auf den Büchern von Entitäten der Komplementärsektoren mit periodengleichen Einnahmenüberschüssen, das können sein u. a. Wertpapierdepots privater Haushalte, Liquiditätsbücher von Geschäftsbanken (Veranlagung von Überschussreserven in repofähigen Vermögenswerten), Pensions- und Investitionsfonds im In- und im Ausland, usw. Man kann das mit allen denkbaren Arten von Geldvermögen (= Finanzierungsformen) durchspielen, am Ende steht immer der logische Ausgleich komplementärer Finanzierungssalden. Die Basis dieser monetären Ausgleichsmechanismen bleibt in einem souveränen Geldsystem immer ein mit Transaktionssicherheit ausgestattetes Zahlungsmittel, das zu jeder Zeit die schuldbefreiende Kompensation von Zahlungsanforderungen bewerkstelligen kann.

Das analytische Konzept der arbeitsteiligen Geldwirtschaft setzt daher den logischen Rahmen für die empirische Beobachtung der geldvermittelten Wirtschaftsaktivitäten in arbeitsteiligen Marktwirtschaften. Es ersetzt nicht die makroökonomische Theorie zur Erforschung des wirtschaftlichen

Verhaltens und der daraus resultierenden ökonomischen Prozesse. Und es ersetzt auch nicht die wirtschaftspolitischen Handlungsanleitungen zur Erreichung wohldefinierter gesellschaftlicher Ziele (z. B. Vollbeschäftigung, Preisstabilität, produktivitätsorientierte Wohlstandsentwicklung, soziale Sicherheit, größtmögliche Einkommensgleichheit, Steuergerechtigkeit, Maßnahmen gegen die kontraproduktive Ungleichheit der Vermögensverteilung, usw.). Aber es entscheidet über die logische Konsistenz und damit über die empirische Relevanz der ökonomisch-theoretischen Erklärungsversuche und den daraus abgeleiteten wirtschaftspolitischen Implikationen.

## **7. Wirtschaftspolitische Implikationen für die Bankenaufsichtskompetenz**

Souveränes Geld in der operativen Ausgestaltung des zweistufigen Teilreservesystems zur einzelwirtschaftlichen Liquiditätsversorgung beruht auf der dualen Geldhierarchie aus dem staatlichen Geld der Zentralbank (Bargeld und Reserven) und dem privaten Buchgeld der Geschäftsbanken (Giralgeld). Das den Zahlungsverkehr dominierende Giralgeld erhält seine Eignung als dezentrales Zahlungsmittel ausschließlich durch Transaktionssicherheit, also durch die jederzeitige und uneingeschränkte Fähigkeit, gleichlautend denominierte Schuldverhältnisse der Wirtschaftssubjekte (Haushalte, Unternehmen, Institutionen) durch Zahlungsausgleich auflösen zu können. Und dieser Zahlungsausgleich bedeutet im Fall von Giralgeld immer die Einlösung von im wirtschaftlichen Leistungsprozess begründeten Geldforderungen durch betragsgleiche Buchgeldforderungen gegen den Geschäftsbankenapparat. Folglich ist das von den Geschäftsbanken emittierte Giralgeld mit dem Solvenz- und Liquiditätsrisiko seiner Herkunft („Emittentenrisiko“) belastet, das den Anforderungen an die Transaktionssicherheit entgegensteht.<sup>23</sup>

Die systemische Lösung dieses Problems obliegt in einem souveränen Währungssystem allein der Zentralbank und der Bankenaufsicht. Die Notenbank stellt durch ihr Reserveangebot erst die Geldbasis her, um durch staatliche Zahlungsmittel (Banknoten, Münzgeld, Zentralbankguthaben) den allgemeinen Zahlungsausgleich auf das Niveau souveräner Transaktionssicherheit zu bringen. Und so erhält auch das private Giralgeld des Geschäftsbankenapparats seine Zahlungsmittleignung erst durch das staatliche Geld als Zahlungsmittel zwischen den konzessionierten Banken. Der liquiditätstechnische Rückhalt durch das Reserveangebot der Notenbank ist die notwendige Bedingung für Giralgeld als transaktionssicheres Zahlungsmittel mit allen ökonomischen Geldeigenschaften. Die hinreichende Bedingung aber ist erst gegeben, wenn der Iterations-