

## **Future Finance – Discussion Paper**

No. 1, 07/2015

### **Das Geldsystem in der Krise**

**Die Lösungsansätze der Geldreformer und  
ein einfacher Vorschlag für eine effektivere Geldpolitik 2.0**

Dr. Matthias Kroll

## Inhalt

<b>Einleitung</b>	3
<b>1. Grundprobleme der aktuellen Geldpolitik</b>	4
<b>2. Die Lösungsansätze der Geldreformer</b>	6
2.1. Chicago Plan und 100%-Geld	8
2.2. Vom 100%-Geld zum Vollgeld	9
2.3. Das Benes/Kumhof IWF-Arbeitspapier	10
2.4. Narrow Banking	11
2.5. Die Geldreformvorschläge von Stephen Zarlenga und Dennis Kucinich	14
2.6. Andere Geldreformansätze im Umfeld der Vollgeldreformer	14
<b>3. Die aktuellen Reformpläne zu Vollgeld und „Positive Money“</b>	17
3.1. Was wollen die „Positive Money“ und Vollgeldreformer erreichen?	17
3.2. Die Problemanalyse von „Positive Money“ und der Vollgeldreformer	18
3.3. Was sieht die Vollgeldreform vor?	18
<b>4. Kritik an den Geldreformvorschlägen</b>	20
4.1. Probleme während der Umsetzung einer Vollgeldreform	21
4.2. Probleme, die nach der Umsetzung der Vollgeldreform entstehen	21
4.3. Kann eine ausufernde Kreditvergabe auch ohne eine komplette Vollgeldreform verhindert werden?	24
4.4. Reicht ein „Partial Sovereign Money System“ zur Erreichung der Geldreform aus?	25
<b>5. Der Ausbau des „Partial Sovereign Money System“ zu einem neuen geldpolitischen Werkzeug der Zentralbank</b>	26
<b>6. Die Regulierung des Finanzsektors ist weiter notwendig</b>	30
<b>Zusammenfassung</b>	31
<b>Literatur</b>	31

## Einleitung

Von wirtschaftsfreundlichen Journalisten bis hin zum radikalen Geldreformer wird mittlerweile die Einsicht geteilt, dass sich unser aktuelles Geldsystem aus Zentralbank und Geschäftsbanken in einer grundlegenden Krise befindet. Die seit der Finanzkrise schwelende Rezession in Kombination mit den unzähligen notleidenden Altlasten in den Bankbilanzen macht es den Zentralbanken unmöglich, mit ihrem bisherigen geldpolitischen Werkzeug – der Zinssteuerung – die Konjunktur wieder in Schwung zu bringen. Negative Einlagezinsen für die überschüssigen Reserven, die Banken bei der Zentralbank halten, sind nur der letzte Beleg für das Eingeständnis, dass eine Geldpolitik über den Zinskanal nicht mehr wirkt. Auch der Versuch der Zentralbanken, die Kreditvergabe der Banken durch den liquiditätszuführenden Aufkauf von Staatsanleihen und unterschiedlicher Bank-Aktiva anzuregen, wird wenig erfolgreich sein, wenn aufgrund mangelnder Investitionsmöglichkeiten keine entsprechende Kreditnachfrage aus der realen Wirtschaft vorhanden ist. Da in unserem aktuellen System die Geldmenge aber nur wachsen kann, wenn jemand einen Grund sieht, sich zu verschulden und bei einer Bank einen Kredit aufnimmt, ist eine konjunkturbelebende Geldschöpfung derzeit kaum möglich.

Während etablierte Ökonomen dieser Grundproblematik überwiegend ratlos gegenüberstehen, nehmen Kritiker des bestehenden Systems die Krise zum Anlass, eine grundsätzliche Geldreform vorzuschlagen. Sie beanstanden zum einen die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken, weil diese damit in der Lage waren, auch eine rein spekulativ begründete Kreditnachfrage zu bedienen und Vermögenspreisblasen zu finanzieren. Zum anderen wird bemängelt, dass neues Geld nur über eine zusätzliche Verschuldung beim Bankensektor entstehen könne und eine schuldfreie Geldschöpfung zur direkten Finanzierung von konjunkturbelebenden und dringend notwendigen öffentlichen Investitionen nicht möglich sei. Aufbauend auf Vorschlägen aus den 1930er Jahren entwickelten die Geldreformbefürworter Konzepte, in denen die Kreditgeldschöpfungsmöglichkeit der Banken unterbunden sind und neues Geld stattdessen über eine staatliche Verausgabung – schuldfrei – in den Wirtschaftskreislauf eingespeist wird. Um dieses Ziel zu erreichen, wird in diesen (in Deutschland Vollgeld und in Großbritannien „Positive Money“ genannten) Plänen allerdings ein weitgehender Umbau unseres Banken- und Geldsystems für notwendig gehalten. Entsprechend komplex und angreifbar sind die Vorschläge daher.

Das „Narrow Banking“-Konzept aus den USA versucht mit einer starken Beschränkung auf sehr sichere und liquide Anlageziele, die Sicherheit der Sichteinlagen und damit der Geldtransaktionen zu stabilisieren, während die Kreditversorgung über separate Investmentbanken oder Fonds erfolgen soll. Andere Geldkritiker sehen die Grundproblematik im Zinssystem, aus dem sie einen untragbaren Wachstumsdruck ableiten, und entwickeln Alternativlösungen in Regional- oder Komplementärwährungen.

In dieser Studie soll nach einer kurzen Beschreibung der aktuellen Probleme unseres Geldsystems ein Überblick über die unterschiedlichen Reformideen gegeben und ihre Praxistauglichkeit bewertet werden. Im Anschluss soll gezeigt werden, wie mittels eines neuen geldpolitischen Werkzeugs auch ohne komplexen Umbau des Bankensystems wesentliche Ideen der Reformbefürworter umgesetzt werden können. Die Umsetzung dieses geldpolitischen Werkzeugs würde auch dazu führen, dass die Zentralbanken ihre Handlungsfähigkeit zurückerhalten.

## **1. Grundprobleme der aktuellen Geldpolitik**

Die Bedeutung der Zentralbanken für die Stabilität des Wirtschafts- und damit auch des politischen Systems ist seit dem Ausbruch der Finanzkrise unausweichlich in den Fokus gerückt. Ohne ihr Eingreifen als Kreditgeberin der letzten Instanz und zur Stabilisierung von Vermögenspreisen wäre ein kompletter Zusammenbruch des Bankwesens einschließlich aller Bezahlssysteme kaum vermeidbar gewesen. Der Einsatz der Zentralbanken bei der Rettung des Bankensystems durch diverse Maßnahmen, die gewöhnlich als „Quantitative Easing“ (QE) bezeichnet werden, kann daher zweifellos als Erfolg bewertet werden. Bei der Bekämpfung der von der Finanzkrise ausgelösten Rezession zeigt sich aber, dass die Zentralbanken mit ihren bisherigen Möglichkeiten – einschließlich QE – schnell an ihre Grenzen gelangen. Ebenso sind Zentralbanken derzeit nicht in der Lage, Vermögenspreisblasen zu erkennen und Gegenmaßnahmen zu ergreifen.

### **Die Aufgaben der Zentralbanken im Geldsystem**

Neben der ausreichenden Bereitstellung des gesetzlichen Zahlungsmittels gehört die Beeinflussung der Konjunktur zu den grundlegenden Aufgaben einer Zentralbank. Nur über die Stimulierung bzw. die Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität kann sie eine Deflation vermeiden bzw. die Inflation unter Kontrolle halten. Als Übertragungsmechanismus für ihre ökonomischen Impulse verwenden Zentralbanken derzeit fast ausschließlich den Zinskanal. Möchte eine Zentralbank einen restriktiven Impuls auf die Konjunktur ausüben, kann sie das, indem sie über die Anhebung der Leitzinsen die Refinanzierungsbedingungen der Banken verteuert und so die Anzahl der rentablen Investitionsmöglichkeiten, die über Kredite finanziert werden, senkt. Bei der Übertragung von restriktiven Signalen wirkt der Zinskanal regelmäßig recht zuverlässig.

### **Die Wirkung des Zinskanals in einer Rezession ist stark eingeschränkt**

Der entgegengesetzte Versuch, durch eine Zinssenkung die Kreditvergabe der Banken zu stimulieren, scheidet jedoch oft daran, dass gerade in einer Rezession die Kreditnachfrage nicht mehr durch die Höhe des Zinssatzes, sondern durch eine mangelhafte Zahl lohnender Investitionsmöglichkeiten begrenzt wird. Wenn sich die durch kreditfinanzierte Investitionen zusätzlich produzierten Güter und Dienstleistungen aufgrund schwacher Nachfrage nicht absetzen lassen, können keine Umsatzerlöse erzielt werden, aus denen ein Kredit bedient werden kann. Entsprechend schwach ist die Kreditnachfrage für Investitionen. Selbst ein extrem niedriger Refinanzierungszinssatz kann die Konjunktur dann nicht mehr beleben. Auch der momentan von der EZB gemachte Versuch, durch negative Einlagezinsen die Banken zur gesteigerten Kreditvergabe zu drängen, anstatt ihre liquiden Mittel als Überschussreserve zu halten, kann dann nicht zum Erfolg führen.

Wenn eine Zentralbank keinen positiven Impuls auf Konjunktur und Preisentwicklung mehr ausüben kann, verliert sie auch die Fähigkeit, eine Deflation zu verhindern. Die Aufgabe der Deflationsvermeidung können Zentralbanken, deren Geldpolitik nur aus dem Zinsübertragungskanal besteht, daher nur unzureichend ausfüllen.

### **Dauerhafte Niedrigzinsen begünstigen Vermögenspreisblasen**

Ein weiteres Problem bei dem Versuch, die ökonomische Aktivität über den Zinskanal zu stimulieren, ergibt sich aus der Notwendigkeit, den Leitzinssatz über einen langen Zeitraum sehr niedrig zu halten. Eine Zentralbank hat unter den aktuellen Regulierungsbedingungen keine Möglichkeit, auf die Art der Kreditverwendung Einfluss zu nehmen. Daher kann sie nicht verhindern, dass viele Investoren die niedrigen Zinsen zum Anlass nehmen, bereits bestehende Vermögenswerte auf Kredit zu kaufen und von steigenden Preisen zu profitieren, statt mit produktiven Investitionen zusätzliches Realkapital zu schaffen. Beteiligen sich ausreichend viele Finanzinvestoren am Run auf bereits existierende Vermögenswerte, ist die Entstehung erneuter Preisblasen wahrscheinlich und die zunächst erfolgreich erscheinende Spekulation zieht weitere spekulationswillige „Investoren“ an.

Ein indirekter expansiver Impuls auf die reale Wirtschaft ergibt sich bei der Entstehung von Preisblasen regelmäßig darüber, dass der Anstieg von Immobilienpreisen und Aktienkursen viele Haushalte veranlasst, sich reicher zu fühlen und ihre Konsumausgaben auszudehnen. Dass ein ständiger Anstieg der Vermögenspreise als Übertragungskanal für expansive ökonomische Impulse nicht nachhaltig sein kann, sollte spätestens seit der sich ab 2007 entwickelnden globalen Finanzkrise deutlich geworden sein. Denn nach dem Platzen einer Vermögenspreisblase sind diese Haushalte stark überschuldet und schränken ihren Konsum wieder ein. Das lässt wiederum die Umsatzerlöse der produzierenden Unternehmen und deren Investitionsbereitschaft sinken und die Arbeitslosigkeit steigen.

### **QE-Maßnahmen sind als Konjunkturmotor wenig zielführend**

Der von einigen Zentralbanken und zuletzt der EZB durch QE-Maßnahmen betriebene Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt ist kein hinreichender Garant für eine konjunkturelle Belebung. Damit kann lediglich temporär für eine günstigere Refinanzierung alter Staatsanleihen gesorgt und so die potenzielle fiskalische Handlungsfähigkeit der Haushalte erweitert werden. Ein direkter und kontrollierbarer Impuls auf Nachfrage und Konjunktur kann dadurch jedoch nur entstehen, wenn die öffentlichen Haushalte die QE-Maßnahmen ihrer Zentralbank zu einer schuldenfinanzierten Ausgabenerhöhung nutzen. Auch der Kauf anderer (vermutlich notleidender) Papiere wie verbriefter Unternehmenskredite aus den Altbeständen der Bankbilanzen durch die Zentralbank wird keinen direkten Impuls auf die Konjunktur ausüben. Der Austausch problematischer Forderungen durch frische Liquidität kann die Kreditvergabebereitschaft der Banken fördern. Bei ausbleibender Kreditnachfrage wird aber auch das zu keiner zusätzlichen und konjunkturbelebenden Kreditvergabe führen.

### **Keine direkte Konjunkturbelebung möglich**

Das Kernproblem bei der Konjunkturankurbelung liegt für die Zentralbanken darin, dass sie keine Möglichkeit haben, direkt für eine zusätzliche Nachfrage zu sorgen. Aufgrund tradierter Inflationsvorbehalte ist den Zentralbanken der Weg mit einer schuldfreien Geldschöpfung – ohne den Umweg über die Kreditvergabe des Bankensystems direkt öffentliche Ausgaben zu finanzieren – verstellt. Wie im letzten Teil der Studie gezeigt wird, besteht aber gerade hier ein erhebliches ungenutztes Potenzial, um nicht nur das Finanzsystem zu stabilisieren, sondern die gesamte Wirtschaft.

**Die aktuellen Probleme der Geldpolitik lassen sich so zusammenfassen:**

- In unserem derzeitigen Bankensystem verläuft der größte Teil der Geldschöpfung über die Kreditgeldschöpfungsmöglichkeiten der Banken. Die Kreditvergabefähigkeit der Banken ist dabei faktisch nur von der Nachfrage nach Kredit begrenzt. Die Geldmenge wird somit „endogen“ durch die Geldnachfrage der gesamten Wirtschaft bestimmt. Zentralbanken haben keine direkte Möglichkeit, die Geldmenge zu steuern. Wollen die Zentralbanken auf die Entwicklung der Geldmenge einwirken, können sie das nur indirekt, indem sie versuchen, durch eine Änderung der Zinssätze eine Änderung der Geldnachfrage zu erreichen.
- Die Deregulierung der Finanzmärkte seit den 80er Jahren hat dazu geführt, dass die Banken eine große Anzahl neuer virtueller Geschäftsmodelle entwickeln konnten. Eine Kreditnachfrage ist seitdem auch unabhängig vom Bedarf der realen Wirtschaft möglich. Solange diese Deregulierung grundsätzlich fortbesteht, wird den Banken eine Kreditgewährung zur Finanzierung rein finanzieller Geschäftsmodelle – inklusive spekulativ begründeter Vorhaben – immer in irgendeiner Form möglich sein, ohne dass die Zentralbank das verhindern kann.
- Spiegelbildlich zur aktuellen Unfähigkeit der Zentralbanken, eine überschießende, weil spekulativ motivierte Geldschöpfung zu verhindern, können die Zentralbanken in einer Rezession auch nicht auf eine geldmengenerhöhende Kreditexpansion hinwirken, wenn mangels gesamtwirtschaftlicher Nachfrage keine solventen Kreditnehmer vorhanden sind.
- Solange eine Erhöhung der Geldmenge nur über eine Zunahme der Kreditvergabe des Bankensystems möglich ist, wird dazu auch immer die Bereitschaft anderer Wirtschaftseinheiten notwendig sein, ihre Verschuldung auszuweiten. Ohne neue Verschuldung kann die Geldmenge nicht zunehmen.
- Eine kredit- bzw. schuldfreie Geldschöpfung, bei der die Zentralbank neues Geld direkt – über die Verausgabung der öffentlichen Hand – in den Wirtschaftskreislauf einspeisen kann, ist im aktuellen System nicht möglich.

**2. Die Lösungsansätze der Geldreformer**

Für diese Grundprobleme der Geldpolitik versuchen die Reformer, Lösungsansätze zu finden. Der Hauptkritikpunkt liegt in der Möglichkeit der Banken, durch eigene Kreditvergabe – weitgehend ungebremst von der Zentralbank – Geld schöpfen zu können, während gleichzeitig eine Geldschöpfung der Zentralbank zur direkten Finanzierung öffentlicher Investitionen untersagt ist. Kritisiert wird dabei insbesondere, dass die Banken im Boom zu viel und in der Rezession zu wenig neues Kreditgeld schaffen. Ebenso wird bemängelt, dass die Geldschöpfung der Banken nur über eine zusätzliche Kreditvergabe erfolgen kann. Mit dem neuen Geld entsteht so auch immer eine neue Verschuldung (Schuldgeldsystem), die mit einer Zunahme der Zinszahlungsverpflichtungen verbunden ist. Ein weiterer Kritikpunkt liegt darin, dass im herrschenden System der Staat nur sehr begrenzt vom Gewinn profitiert, der bei der Geldschöpfung anfällt.

In der Geldreformdebatte kann interessanterweise eine relativ konstante Argumentationslinie festgestellt werden, obwohl die Grundlagen zu den Reformideen bereits in den 1930er Jahren gelegt wurden und sich die Weiterentwicklung auf so unterschiedliche Theoriekonzepte wie Monetarismus und (Post)Keynesianismus bezieht. Vom monetaristischen Grundkonzept wurde die Annahme übernommen, dass die Wirtschaft über die Geldmenge gesteuert wird. Dass also eine Zentralbank, die die Geldmenge konstant um z.B. drei Prozent wachsen lässt, auch die Konjunktur so verstetigen kann, dass sie mittelfristig um drei Prozent wächst. Diese Annahme setzt aber voraus, dass die Zentralbank auch in der Lage ist, die im Wirtschaftssystem geschaffene Geldmenge von außen (exogen) zu bestimmen.

Da aber die Empirie gezeigt hat, dass in modernen Geldsystemen die Höhe der Geldmenge endogen von den Finanzierungsbedürfnissen der Wirtschaft bestimmt wird und die Zentralbank lediglich mit der Setzung des Zinssatzes versucht auf die Konjunktur einzuwirken, griffen die Geldreformer auch auf die postkeynesianische Theorie zurück. Denn diese kann den Sachverhalt der Endogenität der Geldmenge erklären.<sup>1</sup> Kürzlich wurde dieser postkeynesianische Theorieansatz auch von der Bank of England als die korrekte Beschreibung der realen Geldökonomie bestätigt.<sup>2</sup>

Die Argumentationslinie der Geldreformer verläuft dabei – mit Unterbrechungen – vom Chicago Plan und den ersten 100%-Geld-Ansätzen der 30er Jahre über deren Weiterentwicklung zu einem Vollgeldsystem seit den 1990er Jahren. Ein neuer Impuls ergab sich 2012 aus einem Arbeitspapier der IWF-Ökonomen Benes und Kumhof.<sup>3</sup> Mit dem Wiederaufleben der Grundideen des Chicago Plans wird auch der inhaltlich stark verwandte Ansatz des „Narrow Banking“ erneut diskutiert, der ebenfalls auf eine längere Geschichte zurückblicken kann.

Die aktuell am detailliertesten ausgearbeiteten Reformvorschläge sind das Vollgeldkonzept<sup>4</sup>, das maßgeblich von Joseph Huber entwickelt wurde, und das Konzept der „Positive Money“-Initiative<sup>5</sup> in Großbritannien, die inhaltlich weitgehend übereinstimmen und auch organisatorisch über das International Movement for Monetary Reform (IMMR)<sup>6</sup> verbunden sind. Zum Umfeld der Vollgeld- bzw. „Positive Money“-Reformer<sup>7</sup> gehören noch weitere Geldsystemkritiker, die aber bei der Analyse des bestehenden Systems und bei den Lösungsansätzen eigene Schwerpunkte setzen.

---

<sup>1</sup> Der Hauptteil der Theoriebildung wurde ab Mitte der 80er Jahre von Basil J. Moore geliefert. Weitere wichtige Beiträge zur Diskussion um die Endogenität der Geldmenge kamen von Peter Howells und Thomas Palley. Vgl. Moore, Basil J.; *Horizontalists and Verticalists: The macroeconomics of credit money*, Cambridge, 1988; Howells, Peter; *The demand for endogenous money*, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 18, No. 1, 1995, S. 89-106; Palley, Thomas; *Post Keynesian economics: debt, distribution and the macro economy*, Macmillan, 1996.

<sup>2</sup> Vgl. Bank of England; *Money creation in the modern Economy*, in: *Quarterly Bulletin*, Vol. 54, No. 1, 2014, Q1. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf>

<sup>3</sup> Vgl. Benes, Jaromir; Kumhof, Michael; IMF Working Paper: *The Chicago Plan Revisited*, WP12/202, August 2012.

<sup>4</sup> Vgl. <http://www.monetative.de/> bzw. die Seite <http://vollgeld.de/>

<sup>5</sup> Vgl. <http://www.positivemoney.org/>

<sup>6</sup> Vgl. <http://internationalmoneyreform.org/>

<sup>7</sup> Mit „Vollgeld“ wird im Weiteren die deutsche Geldreformkampagne bezeichnet. Mit „Positive Money“ ist die britische Variante der Geldreformer gemeint. Inhaltlich sind beide Reformvorschläge so ähnlich, dass im weiteren Verlauf der Studie nicht immer zwischen beiden unterschieden wird.

### 2.1. Chicago Plan und 100%-Geld

Im Anschluss an die Weltwirtschaftskrise von 1929 wurden von verschiedenen Ökonomen Konzepte entwickelt, um die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken durch eine 100-prozentige Reservepflicht zu beenden. Maßgeblich beteiligt waren dabei Ökonomen der Universität Chicago, die den daher so genannten „Chicago Plan“ erarbeiteten, hinter dem namhafte Professoren wie Henry Simons, Frank Knight und Milton Friedman stehen. Irving Fisher entwickelte einen eigenen Entwurf für ein 100%-Geld, der dem Chicago Plan im Kern entspricht.<sup>8</sup>

Die Banken sollten nach Umsetzung des Plans nur noch Kredite in Höhe der vorhandenen Kundeneinlagen vergeben können. Eine eigenständige Kreditgeldschöpfung der Banken sollte so verhindert werden. Der Hintergrund dafür war die Beobachtung einer stark gesunkenen Geldmenge im Verlauf der Weltwirtschaftskrise. Fischer und später die frühen Monetaristen um Milton Friedman sahen darin die Hauptursache für die schwere Depression nach dem Börsencrash vom Oktober 1929 und gaben der Zentralbank Fed die Schuld, dass sie falsch bzw. gar nicht reagiert habe, um den Rückgang der Geldmenge aufzufangen. Bei einem System mit hundertprozentiger Mindestreserve wäre der mit neu geschöpftem Kreditgeld finanzierte Boom der späten 20er Jahre kaum möglich gewesen. Ebenso hätte es aber auch keinen so starken Rückgang der Geldmenge nach dem Platzen der Blase geben können. Denn nun fehlte nach Ansicht der Chicago-Plan-Autoren der Wirtschaft genau die Geldmenge, die vorher durch die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken im Boom entstanden war. Die Gefahr eines Bankruns, der aus der Tatsache resultiert, dass Banken durch ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten viel mehr Geld verleihen können, als sie originär an Einlagen haben, wäre bei einer erfolgreichen Kontrolle der Geldmenge ebenfalls gebannt gewesen.

Die Grundidee der 100%-Geldpläne liegt darin, dass der Staat bzw. seine Zentralbank die komplette Kontrolle über die Entwicklung der Geldmenge erhalten soll, um im Boom eine übermäßig spekulativ motivierte Geldschöpfung des Bankensektors zu blockieren und in der Rezession einen Rückgang der Geldmenge zu verhindern. Das entspricht auch dem theoretischen Kerngedanken des späteren Monetarismus, der besagt, dass sich die Wirtschaft durch die Kontrolle der Geldmenge steuern lasse. Mit anderen Worten: dass mit einer Verstetigung des Geldmengenwachstums auch das wirtschaftliche Wachstum verstetigt werden könne und so konjunkturelle Schwankungen minimiert, wenn nicht sogar ganz beseitigt würden.<sup>9</sup> Ebenso wurde davon ausgegangen, dass die Inflation mit einer erfolgreichen Steuerung der Geldmenge kontrolliert werden könne – ganz gemäß der monetaristischen Prämisse, dass Inflation immer die Folge eines Geldüberhangs sei.<sup>10</sup>

Eine weitere Annahme ist, dass durch die Umstellung auf ein 100%-Geldsystem ein einmaliger und sehr hoher Geldschöpfungsgewinn entstehe, der u.a. zum Staatsschuldenabbau verwendet werden könne. Weiter entstünde für den Staat durch die Tatsache, dass die Geldversorgung der Wirtschaft nun über die öffentliche Ausgaben erfolgt, ein geringerer Druck sich weiter auf den privaten Finanzmärkten zu verschulden.

---

<sup>8</sup> Vgl. Fisher, Irving; „100% Money and the Public Debt“, Economic Forum, Spring Number, April-Juni 1936, S. 406-420.

<sup>9</sup> Vgl. Borchert, Manfred; Geld und Kredit, München, 2003, S. 184f.

<sup>10</sup> Vgl. Huber, Joseph; Finanzreform und Geldreform – Rückbesinnung auf die monetären Grundlagen der Finanzwirtschaft, in: Verein für monetäre Modernisierung (Hrsg.); Die Vollgeldreform, Solothurn, 2012, S. 34.



Von den Reformansätzen der 30er Jahre, 100% Geld und Chicago Plan, gab es im Zeitablauf unterschiedliche Varianten, die sich lediglich geringfügig unterscheiden. Eine Darstellung dieser Detailänderungen würde hier zu weit führen.

Die im Nachlauf der Weltwirtschaftskrise erfolgreiche Stabilisierung der Geldordnung und die Einführung des Bretton-Woods-Systems mit festen Wechselkursen und Kapitalverkehrskontrollen ließ nach dem Zweiten Weltkrieg eine grundlegende Reform des Geldsystems zwischenzeitlich überflüssig erscheinen. Akut wurde das Geldreformthema erst wieder, als nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems 1973 eine schrittweise Deregulierung der Finanzmärkte einsetzte. Damit einhergehend wurde auch die Möglichkeit verboten, dass Zentralbanken öffentliche Ausgaben direkt finanzieren, wie es z.B. in Kanada<sup>11</sup> und Frankreich der Fall war.

Spätestens seit Mitte der 80er Jahre waren die Banken nicht mehr auf ihre Rolle als Finanzier der Realwirtschaft begrenzt und konnten ihre prinzipiellen Geldschöpfungsmöglichkeiten auch wieder für die Finanzierung rein virtueller Finanzgeschäfte nutzen.

## 2.2. Vom 100%-Geld zum Vollgeld

Der erste ausgearbeitete Entwurf, der aus den Grundgedanken des 100% Geldes das Konzept des „Vollgeldes“ machte, wurde von Joseph Huber 1998<sup>12</sup> und erneut zusammen mit James Robertson 2000 vorgelegt.<sup>13</sup>

Die Unterschiede zwischen den Varianten der 100%-Geldpläne und der neuen Vollgeldreform sind hinsichtlich der Problemanalyse und der Ziele gering. Der Hauptgrund für die Weiterentwicklung des ursprünglichen Chicago Plans und der 100%-Geldideen aus den 30er Jahren war die Annahme, dass auch eine hundertprozentige Mindestreserve nicht ausreichen würde, um das Bankensystem tatsächlich an einer zusätzlichen Buchgeldschöpfung zu hindern. Denn solange das Mindestreservesoll wie allgemein üblich nur einmal im Monat erfüllt werden muss, kann sich eine Bank die zu diesem Zeitpunkt notwendigen Reserven immer noch im Nachhinein besorgen.<sup>14</sup> Daher liegen die Neuerungen der aktuellen Geldreform-Vorschläge primär in dem Versuch, die Verhinderung der Giralgeldschöpfung anstatt durch eine 100%-Mindestreserve durch eine vollständige Umstellung aller Sichteinlagen auf gesetzliches Zentralbankgeld (Vollgeld) vorzunehmen.

Bezüglich der Grundideen, dass die Geldschöpfung vom Staat anstatt von den Banken vorgenommen werden soll, und dass die Geldschöpfungsmöglichkeiten des Bankensektors entfallen müssen, stimmen die 100%-Geldvorschläge mit dem Vollgeldansatz aber überein.<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup> Vgl. Dobbin, Murray; Liberate the Bank of Canada, Intrepid Think Tank Urges, Sustainable Economics, June 2015, S. 71

<sup>12</sup> Vgl. Huber, Joseph; Vollgeld, Berlin, 1998.

<sup>13</sup> Vgl. Huber, Joseph; Robertson, James; Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age, London, 2000.

<sup>14</sup> Vgl. Huber, Joseph; Vollgeld und 100%-Reserve. <http://vollgeld.de/vollgeld-und-100-prozent-reserve>

<sup>15</sup> Vgl. Huber, Joseph; Die Vollgeld-Reform, 2012, a.a.O., S. 42.

### 2.3. Das Benes/Kumhof IWF-Arbeitspapier

Neuen Auftrieb erhielt die Debatte um Geldreformen durch eine umfangreiche Untersuchung der beiden IWF-Ökonomen Jaromir Benes und Michael Kumhof. In ihrem 2012 erschienen IWF-Arbeitspapier „The Chicago Plan Revisited“, das jedoch nur die Meinung der Autoren und nicht automatisch die des IWF darstellt, beziehen sie sich auf die Zusammenfassung des Chicago Plans, die Irving Fisher 1936 geliefert hat.<sup>16</sup>

In ihrer Untersuchung haben Benes und Kumhof die von Fischer herausgearbeiteten Vorteile des Chicago Plans bestätigt gefunden und konnten sogar noch zwei weitere hinzufügen:<sup>17</sup>

*“At the height of the Great Depression a number of leading U.S. economists advanced a proposal for monetary reform that became known as the Chicago Plan. It envisaged the separation of the monetary and credit functions of the banking system, by requiring 100% reserve backing for deposits. Irving Fisher (1936) claimed the following advantages for this plan:*

- (1) Much better control of a major source of business cycle fluctuations, sudden increases and contractions of bank credit and of the supply of bank-created money.*
- (2) Complete elimination of bank runs.*
- (3) Dramatic reduction of the (net) public debt.*
- (4) Dramatic reduction of private debt, as money creation no longer requires simultaneous debt creation.*

*We study these claims by embedding a comprehensive and carefully calibrated model of the banking system in a DSGE model of the U.S. economy. We find support for all four of Fisher's claims. Furthermore, output gains approach 10 percent, and steady state inflation can drop to zero without posing problems for the conduct of monetary policy.”*

Das von Benes und Kumhof verwendete DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) Analyse-Werkzeug arbeitet allerdings mit streng neoklassischen Modellannahmen. Der Realitätsbezug der in der Studie gemachten Annahmen ist auf Grund dessen – wie bei den meisten neoklassischen Modelluntersuchungen – als problematisch anzusehen. Daher muss auch das tatsächliche Eintreten der in der Studie prognostizierten Folgen, insbesondere die hohen Output-Steigerungen, bezweifelt werden.

Mit dem Rückgriff auf den Plan von 1936 verhindern Benes/Kumhof auch, dass die neuen Erkenntnisse, die aus der Weiterentwicklung der Reformvorschläge resultierten, in ihr eigenes Modell einfließen. Daher wird nun gerade in der derzeit bekanntesten Untersuchung zur Geldreform mit dem Argumentationstand von 1936 gearbeitet und nicht mit den aktuellen Ideen, wie sie durch die Vollgeldvorschläge oder die „Positive-Money“-Initiative vertreten werden. Obwohl von den Ergebnissen seiner Arbeit grundsätzlich überzeugt, befürchtet Kumhof jedoch Schwierigkeiten bei der praktischen Umsetzung.

Insbesondere der Wechsel von unserem jetzigen zweistufigen Geldsystem zu einem 100-Prozent-System könne aufgrund der vielen zu regelnden Details problematisch werden.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Vgl. Fisher, Irving; a.a.O., S. 406-420.

<sup>17</sup> Vgl. Benes, Jaromir; Kumhof, Michael; IMF Working Paper: The Chicago Plan Revisited, WP12/202, August 2012, S. 1, ausführlich S. 51f.

Ebenso sieht er große Schwierigkeiten, den Bankensektor (oder dann auftretende andere Finanzintermediäre) nach der Reform daran zu hindern, mit immer neuen Varianten von Quasi-Geld wieder in die Lage zu gelangen, selbst Liquidität zu schaffen.

#### 2.4. Narrow Banking

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurde neben dem 100%-Geld auch das Geldkonzept des so genannten Narrow Banking wieder verstärkt in die Diskussion gebracht.<sup>19</sup> Das Grundkonzept des Narrow Banking existierte in den USA insbesondere im 19. Jahrhundert. Damals konnten viele kleine Banken nur sehr vorsichtig agieren, da sie ohne die Existenz einer Zentralbank auf sich allein gestellt waren. Kreditausleihungen waren in der Regel auf die Finanzierung von konkreten Projekten mit einer überschaubaren Laufzeit von wenigen Monaten beschränkt und mussten aus den verfügbaren Einlagen bestritten werden. Der Versuch, mehr Kredite auszuleihen als Einlagen vorhanden waren (also Kreditgeldschöpfung zu betreiben), und der Versuch einer Fristentransformation war riskant und konnte jederzeit in die Pleite führen.<sup>20</sup> Seit der Gründung des Federal-Reserve-Systems mit einer Zentralbank als „Lender of last Resort“ verschwand das Risiko plötzlicher Illiquidität jedoch. In einem über den Geldmarkt vernetzten Bankensystem mit einer Zentralbank, bei der langfristig ausgeliehene Gelder jederzeit in Liquidität umgewandelt werden können, sind Kreditgeldschöpfung und Fristentransformation gefahrlos möglich, weil ein Bank Run jederzeit abgewehrt werden kann. Daher war das Befolgen des Narrow-Banking-Konzepts nicht mehr notwendig, und die Fristentransformation wurde eine der Grundaufgaben der Banken.

Dass die Idee des Narrow Banking derzeit dennoch eine kleine Renaissance erlebt, liegt daran, dass sich ihre Befürworter dadurch ein Ende der Kreditgeldschöpfungsfähigkeit der Banken und damit eine höhere Stabilität des gesamten Finanzsystems ohne „Moral Hazard“ und „Too Big to Fail“ versprechen. Die gemeinsamen Grundideen der neuen Narrow-Banking-Konzepte werden von Cecchetti und Schoenholtz so beschrieben:

“All of these proposals, both the old and the new, have a common core: banks should be split into two parts, neither of which would supposedly be subject to runs. The first part is a narrow bank that provides deposits that are as safe as a central bank asset; the second operates like a mutual fund or investment company in which any risk of fluctuation in the value of the assets flows directly through to the ultimate investor.”<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> Vgl. Video-Interview mit Michael Kumhof auf der Monetative-Jahrestagung, Berlin, Oktober 2012.

[http://www.youtube.com/watch?v=h5hJ\\_9ctzuU](http://www.youtube.com/watch?v=h5hJ_9ctzuU)

<sup>19</sup> Cecchetti und Schoenholtz verweisen in ihrer kritischen Betrachtung auf [Lawrence Kotlikoff](#), [Jeremy Bulow](#) und [Paul Klemperer](#) sowie auf die Beiträge von: [John Kay](#), [John Cochrane](#), [Martin Wolf](#), Vgl. Cecchetti, Stephen G.; Schoenholtz, Kermit L.; Narrow Banks won't Stop Bank Runs, 28.04.2014.

<http://www.moneyandbanking.com/commentary/2014/4/28/narrow-banks-wont-stop-bank-runs>

<sup>20</sup> Vgl. Pennacchi, George; Narrow Banking, in: Annual Review of Financial Economics; Volume 4, 2012, S. 3ff.

<http://business.illinois.edu/gpennacc/GPNarrowBankARFE.pdf>

<sup>21</sup> Cecchetti, Stephen G.; Schoenholtz, Kermit L.; a.a.O., 28.04.2014.

In einem Narrow-Banking-System gibt es also zwei Arten von Banken. Die „Narrow“-Banken nehmen die Einlagen herein, mit denen primär der normale Zahlungsverkehr abgewickelt wird. Die anderen Banken nehmen in der Art eines Investmentfonds Gelder als Eigenkapital herein und vergeben daraus Kredite. Bei den Bankarten ist es nicht mehr möglich, Kreditgeldschöpfung zu betreiben.

Da die „Narrow“-Bank die Einlagen nur in sehr sichere und liquide Vermögenswerte anlegt, werden die Zinserträge sehr niedrig bzw. durch die Verwaltungskosten der Konten sogar negativ sein. Dafür wären diese Einlagen aber in einer Bankenkrise vor Ausfällen geschützt und der Zahlungsverkehr auch bei der Pleite von einzelnen „Investment Fund“-Banken immer sichergestellt. Damit wäre auch die Gefahr gebannt, dass der Staat eine Bank retten muss, nur weil sonst der für die Funktion einer Volkswirtschaft unerlässliche Zahlungsverkehr gefährdet ist.

Mit der Konzentration auf sehr sichere und liquide Assets und einer Anlagepolitik, die auf Fristentransformation verzichtet, wäre die Gefahr von Bank Runs auch unabhängig vom Verhalten der Zentralbank gebannt, da der „Narrow“ Teil des Banksystems immer genügend Liquidität haben würde, um alle Einlagen jederzeit bedienen zu können.

Als Anlageklassen, die diese hohen Anforderungen erfüllen, kommen im Wesentlichen hoch liquide Staatschuldspapiere in Frage. Dabei ist jedoch fraglich, ob überhaupt eine genügend große Anzahl solcher Papiere am Markt vorhanden ist. Das gilt umso mehr, da seit der Finanzkrise auch Staatsschuldspapiere der Eurozone nicht mehr als vorbehaltlos risikofrei gelten können. So mussten z.B. griechische und zypriotische Banken, die die Einlagen ihrer Kunden – risiko-avers – in liquiden Staatsanleihen ihres eigenen Landes angelegt hatten, nach dem verordneten Schuldenschnitt erhebliche Teile ihrer Forderungen abschreiben.

Die neuen „Investment Fund“-Banken müssten nun den kompletten Aufgabenbereich der normalen Kreditvergabe übernehmen, der bisher von Banken ausgeführt wird. Die Sparer würden vor dem Problem stehen, dass sie ihr Geld nicht mehr einfach zur Bank bringen können, um es dann langsam, aber sicher um die erhaltenen Zinsen wachsen zu lassen. In dem neuen System müssten sie Anteile an den jeweiligen Funds erwerben und wären dann dem Risiko der Wertschwankungen ausgesetzt. Die Befürworter des Systems versprechen sich davon ein Ende des Moral Hazard, weil nun jeder Anleger selber entscheiden muss, ob er einen renditeschwachen, aber dafür sicheren Fondsanteil erwirbt, oder ob er ein größeres Risiko eingeht, dafür aber auch mehr Zinsen bekommt und von möglichen Wertsteigerungen profitieren kann. Wer einen Wertverlust erleidet, wäre demnach selber Schuld und hätte keinen Anspruch mehr darauf, mit Steuergeld oder einer Einlagenversicherung gerettet zu werden.

Das Prinzip, nach dem jeder Sparer, der jetzt zwangsweise ein Investor ist, selber mit der Auswahl des Risikos über den gewünschten Zins entscheiden kann, funktioniert jedoch nur, wenn tatsächlich absolute Transparenz bezüglich der Risiken herrscht. Nur dann kann ein Anleger wirklich entscheiden, welches Risiko er zu welchem gebotenen Zinssatz eingehen möchte. In der realen Welt sind die Informationen zwischen Sparer und Bank jedoch sehr ungleich verteilt und die Anleger haben kaum eine Möglichkeit einzuschätzen wie riskant die Anlagepolitik der Bank wirklich ist. Die von den Narrow Bank Befürwortern unterstellte Situation, dass jeder Bankkunde genau einschätzen kann, welches Risiko er eingeht und er daher selbst dafür verantwortlich ist, wenn er sein angelegtes Geld verliert, wird nicht eintreten.

In der realen Welt werden die Banken alles tun, um Risiken zu verschleiern und solange sie noch nicht wieder soweit reguliert sind, dass sie nur transparente Finanzprodukte anbieten dürfen, werden sie das auch können.

Für viele Sparer wird es daher sicherer sein ihr gesamtes Geld bei den „Narrow Banks“ einzuzahlen. Damit wären aber nicht nur die Sparer von der Möglichkeit abgeschnitten, einen relevanten Zinsertrag zu erzielen, sondern die Gelder wären für die normale Kreditgewährung verloren. Denn ein wesentliches Prinzip des Narrow Banking ist ja gerade, beide Bankarten strikt zu trennen, um die Sicherheit einer Narrow Bank nicht zu gefährden. Eine Kreditvergabe der Narrow Banken an die Investment Fund Banken darf daher nicht erlaubt sein.

John Cochrane, Wirtschaftswissenschaftler an der Universität Chicago und einer der Hauptbefürworter des Narrow Banking, sieht in der Ausgabe von Aktien, deren Wert je nach ökonomischer Lage schwanken kann und soll, einen großen Stabilitätsvorteil. Denn wenn die Kurse sinken, verlieren Anleger immer nur einen Teil ihres Geldes und dies oft auch nur temporär, wenn die Kurse sich nach einer Krise wieder erholen. Die Vermeidung von Totalausfällen soll so das System stabilisieren. Ein weiterer unterstellter Vorteil des Narrow Banking liegt in der Annahme, dass der freie Teil des Systems sich selbst regulieren kann und daher eine geringere staatliche Regulierung notwendig ist.

George Pennacchi schreibt dazu: *“Most importantly, a narrow-banking system could have huge advantages in containing moral hazard and reducing the overall risk and required regulation of the financial system.”*<sup>22</sup>

Und John Cochrane schreibt in seinem Blog: *“We want a system that allows booms and busts without crises, not the promise that wise regulators will step in to stabilize stock prices!”*<sup>23</sup>

Die als Stabilisierung erwarteten Preisschwankungen können aber ebenso in das Gegenteil ausschlagen, wenn ein plötzlicher Vertrauensschwund zu starken Kursrutschen führt, so dass zu viele Anleger ihre Gelder abziehen und eine Panik entsteht. Dann ergibt sich nun doch genau der Bank Run, der durch die Reform vermieden werden sollte. Nur dass der Bank Run jetzt von den Narrow Banken weg und hin zu den neuen Investment Fund Banken verlagert wird.

Wenn die Werte der Einlagen bei den neuen Investment Fund Banken ständig schwanken, ist dies aber aus noch einem weiteren Grund ein schwerwiegender Nachteil. Denn unser bestehendes Wirtschaftssystem benötigt die Existenz stabiler und langfristig planbarer Schuldner/Gläubiger-Verhältnisse, um Investitionen überhaupt erst kalkulierbar und so möglich zu machen. Ein Finanzsystem mit stark schwankenden Vermögenspreisen, das systemimmanent „Booms and Busts“-Situationen zulässt, kann niemals die Grundlage eines nachhaltigen Wirtschaftssystems sein. Ebenso ist fraglich, ob ohne Kreditgeldschöpfungsmöglichkeiten der Banken überhaupt genügend Geld zusammen kommt, um alle Kreditwünsche zu einem Zins zu bedienen, der Investitionen noch möglich macht.

---

<sup>22</sup> Pennacchi, George; a.a.O., S. 30.

<sup>23</sup> <http://johnhcochrane.blogspot.de/2014/06/the-economist-on-narrow-banks.html>

## 2.5. Die Geldreformvorschläge von Stephen Zarlenga und Dennis Kucinich

Ein Geldreformansatz, der dagegen eher dem Vollgeldmodell von Joseph Huber und der „Positive Money“-Initiative nahe kommt, wurde von Stephen Zarlenga entwickelt. Mit dem von ihm 1996 gegründeten American Monetary Institute propagiert er diesen Ansatz als Alternative zum bestehenden „Fractional Reserve“-Geldsystem in den USA. Dabei kam es auch zu einer Zusammenarbeit mit dem damaligen US-Kongressabgeordneten Dennis Kucinich.

Stephen Zarlengas Modell sieht die Zusammenlegung der Zentralbank mit dem Finanzministerium und die Übertragung der kompletten Geldschöpfungsfähigkeit an die Regierung vor. Das neue Geld soll zins- und schuldfrei geschaffen werden und mittels der Verausgabung durch die Regierung direkt in den Wirtschaftskreislauf fließen. Damit dieser Prozess weder zu inflationären noch zu deflationären Effekten führt, soll der Geldschöpfungsprozess von einer neu zu installierenden Geldaufsichtsbehörde beaufsichtigt werden.

Dafür sieht Zarlenga es auch als notwendig an, die Geldschöpfungsfähigkeit des Bankensystems zu beenden, indem alles von den Banken geschaffene Kreditgeld in reines Zentralbankgeld umgewandelt wird. Dann sind alle Banken nur noch Intermediäre, die genau so viel Geld ausleihen können, wie sie vorher an Spareinlagen hereinnehmen konnten. Der Akt der Geldschöpfung wäre wieder ein hoheitlicher Akt, der nur vom Staat ausgeübt werden kann. Zarlenga schlägt vor, diese neue Geldquelle zur Finanzierung einer modernen Infrastruktur einschließlich Bildung und Gesundheit in Höhe von 2,2 Billionen in fünf Jahren zu nutzen.<sup>24</sup>

In der Ausarbeitung der unzähligen Detailfragen erreicht der „Monetary Reform“-Vorschlag von Zarlenga jedoch nicht die Ausführlichkeit von „Positive Money“ oder des Vollgeldkonzepts. Auch ist hier das Auftreten der gleichen Schwierigkeiten wahrscheinlich, die bei einer Umstellung auf ein Vollgeldsystem zu erwarten sind. Diese werden ausführlich in Kapitel drei behandelt.

## 2.6. Andere Geldreformansätze im Umfeld der Vollgeldreformer

Nachdem sich die Weltwirtschaft im Boom der Nachkriegsjahrzehnte erholt hatte und das Geldsystem durch zahllose Regulierungen und Kapitalverkehrskontrollen stabilisiert wurde, gerieten die 100%-Geld-Reformansätze der 30er Jahre zunächst wieder in Vergessenheit. Mit dem aufkommenden ökologischen Bewusstsein über die natürliche Begrenztheit eines ressourcenbasierten Wirtschaftswachstums entstanden jedoch auch neue kritische Ansätze, die im bestehenden Schuldgeldsystem eine Ursache für einen Wachstumswang sahen. Auch diese Kritikerinnen und Kritiker entwickelten Vorschläge, die Kreditgeldschaffung des Bankensystems zu begrenzen und die Geldschöpfung stattdessen zinsfrei und ohne das Entstehen neuer Schuldverhältnisse stattfinden zu lassen. Beispielhaft seien hier folgende Personen genannt.

---

<sup>24</sup> Vgl. Zarlenga, Stephen; The Need for Monetary Reform. <http://www.monetary.org/wp-content/uploads/2011/10/The-Need-for-Monetary-Reform-Handout.pdf>

**- Hans Christoph Binswanger**

Der Schweizer Ökonom Binswanger sieht in unserem Wirtschaftssystem einen immanenten Wachstumszwang, der durch die permanente Geldschöpfungsfähigkeit des Bankensystems alimentiert wird. Dies sei möglich, da die Geldmenge unabhängig von externen Begrenzungen wie z.B. dem Vorhandensein von Gold wachsen könne. Gleichzeitig sieht er aber die Geldschöpfung auch als wichtige Ursache für ein zu starkes Wachstum des realen BIP an.<sup>25</sup>

Aufgrund der Begrenztheit der natürlichen Ressourcen plädiert er für Reformen hin zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise. Als grobe Anhaltspunkte für ein neues Geldsystem, das den Wachstumszwang mindert, nennt er eine Kombination aus den Vollgeldvorschlägen von Huber und Robertson und der Einführung eines Grundeinkommens, das mit Komponenten des Schwundgeldes ausgestattet ist.<sup>26</sup>

**- Margrit Kennedy**

Ähnlich wie Binswanger sah die Geldreformerin Margrit Kennedy im bestehenden Geldsystem die wesentliche Ursache für den hohen Wachstumsdruck. Der Schwerpunkt ihrer Kritik lag dabei aber mehr auf dem System von Zins und Zinseszins, die in ihrer Analyse für den ungebremsten Wachstumsdruck verantwortlich seien, der zwangsläufig zum Zusammenbruch des ökonomischen Systems führe.

Aufgrund einer empirisch feststellbaren Korrelation von Inflation und Zinshöhe hielt sie Zinsen für die eigentliche Ursache der Inflation und sah folglich in deren Abschaffung eine Möglichkeit, die Inflation zu beenden. Zu ihren weiteren Forderungen gehörte, dass das Geldvermögen nur analog zur Realwirtschaft wachsen dürfe, während sie im nicht-materiellen Bereich ein starkes Wachstum sehr wohl für möglich hielt.

In ihrem bekanntesten Buch „Geld und Zinsen ohne Inflation“<sup>27</sup> ging Kennedy noch davon aus, dass das Geldsystem von oben reformiert werden müsse. In einer späteren Zusammenarbeit mit dem Geldkritiker Bernard Lietaer sah Kennedy aber in einer Reform von unten mittels regional verankerter Komplementärwährungen bessere Chancen für einen Geldsystemwechsel.<sup>28</sup>

**- Bernard Lietaer**

Der Geldsystemkritiker Lietaer sieht den entscheidenden Ausweg aus dem bestehenden krisenhaften Geldsystem in der Einführung von vielen unterschiedlichen Regional- und Komplementärwährungen. Damit möchte er das systemische Krisenrisiko unseres Finanzsystems eindämmen. Gleichzeitig entwickelte er eine globale Referenzwährung namens Terra, deren Kurs sich aus einem Warenkorb unterschiedlicher Rohstoffe zusammensetzt.

---

<sup>25</sup> Vgl. Binswanger, Hans Christoph; Wachstumszwang und Nachhaltigkeit, Vortrag an der Universität Oldenburg am 12.11.2008, S. 3. <http://www.postwachstumsoekonomie.de/Binswanger-Vortrag-OL.pdf>

<sup>26</sup> Ebenda, S. 12ff.

<sup>27</sup> Vgl. Kennedy, Margrit; Geld und Zinsen ohne Inflation, München 1994.

<sup>28</sup> Vgl. Kennedy, Margrit; Bernard A. Lietaer; Regionalwährungen, München 2004.

Da er es für politisch unwahrscheinlich hält, dass genügend Nationalstaaten diese Kunstwährung als echte Devisen akzeptieren werden, setzt er auf eine Deckung durch multinationale Unternehmen.<sup>29</sup> Da sich die Preise von Rohstoffen jedoch zum Teil sehr volatil entwickeln, wäre auch der Terra von deutlichen Kurschwankungen betroffen. Warum global agierende Unternehmen eine von keiner Zentralbank akzeptierte Währung, deren Kurs zudem den Schwankungen der Rohstoffmärkte ausgesetzt ist, zu Zahlungszwecken einsetzen sollte, bleibt allerdings unklar.

Auch die Erörterung der Vor- und Nachteile von Regionalwährungen wird von Lietaer eher selektiv durchgeführt. Während er die vielen unbestreitbaren kleinen Vorteile sehr detailliert abarbeitet, vermeidet er eine tiefergehende Behandlung der Nachteile. Insbesondere auf eine Erörterung der Unsicherheiten, die entstehen, wenn Forderungen und Verbindlichkeiten gemischt in gesetzlichem Zahlungsmittel und Komplementärwährungen gehalten werden, verzichtet er weitgehend. Dagegen beschreibt er in vielen Einzelbeispielen die bereits bestehenden, meist sehr kleinteilig operierenden Regionalwährungen. Die Gefahr, dass Zentralbanken zur Sicherung des Monopols des gesetzlichen Zahlungsmittels mit Verboten auf Regionalwährungen reagieren müssen, wenn diese aus ihrer Marktnische herauswachsen, hat Lietaer erkannt, kann aber keine überzeugende Lösung anbieten.<sup>30</sup>

#### - Thomas Mayer

Einen Geldreformvorschlag in der Tradition der radikal wirtschaftsliberalen österreichischen Schule der Nationalökonomie lieferte kürzlich der ehemalige Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Thomas Mayer.<sup>31</sup> Er unterteilt die Geldsysteme zunächst in Aktiv- und Passivgeld.

Eine Aktivgeldordnung entspricht dabei im Wesentlichen einer Warengeldordnung, wie sie früher mit einer vollständigen Silber- oder Golddeckung üblich war. Unter der Rubrik Passivgeld fällt bei Mayer alles Geld, das von Zentralbanken oder Banken geschaffen wird. Erstaunlicherweise unterscheidet er dabei nicht, wie sonst sinnvollerweise üblich, zwischen dem Zentralbankgeld, das nur der Staat als gesetzliches Zahlungsmittel herstellen kann, und dem Giro- oder Kreditgeld, das auch die Geschäftsbanken schaffen können.

Da er in einer Passivgeldordnung grundsätzlich eine Tendenz für Überschuldung und drohende Inflation sieht, plädiert er für eine neue Form von Aktivgeldordnung, die als Ergebnis einer gesellschaftlichen Übereinkunft entsteht. Dabei sollen private Banken und öffentliche Zentralbanken Aktivgeld herausgeben, das dann im Wettbewerb zueinander steht. Geschäftsbanken können dieses Geld nicht schöpfen, sondern nur verwahren. Damit der Wettbewerb funktioniert, müssen die Staaten es ihren Bürgern freistellen, in welcher Währung sie ihre Steuern zahlen und staatliche Transferzahlungen empfangen wollen. Auch im täglichen Zahlungsverkehr müssten alle konkurrierenden Aktivwährungen erlaubt und von den Banken als Zahlungsmittel akzeptiert werden. Die Umsetzung einer solchen Geldordnung würde einen erheblichen Umstellungsaufwand für das Finanzsystem bedeuten.

---

<sup>29</sup> Vgl. Lietaer, Bernard A.; Das Geld der Zukunft, München 1999, S. 376ff.

<sup>30</sup> Ebenda, S. 338ff.

<sup>31</sup> Vgl. Mayer, Thomas; Wir brauchen ein neues Geldsystem, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 05.10.2014.



Allein aus der dann verlorenen Fähigkeit, mittels Geldschöpfung eine konjunkturelle Krise zu bekämpfen, ergeben sich massive Risiken. Ein weiteres gravierendes Problem liegt in den explosionsartig steigenden Transaktionskosten, wenn alle Wirtschaftseinheiten permanent alle Wechselkurse der konkurrierenden Währungen im Blick haben müssen. Ebenso ergibt sich ein Problem für die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, wenn die Vermögenswerte in den jeweiligen Währungen stark schwanken. Denn Währungskonkurrenz macht ja nur dann Sinn, wenn sich die Wechselkurse ständig an neue Gegebenheiten anpassen. Sparende sind dann immer der Gefahr ausgesetzt, dass sich ihre finanziellen Rücklagen verringern, wenn sie zufällig in der falschen Währung gespart haben. Auch viele langfristige Investitionen von Unternehmen, die stabile Zahlungsströme und ein stabiles Gläubiger/Schuldner-Verhältnis voraussetzen, sind dann kaum noch kalkulierbar und werden entsprechend ausfallen.

Mit einer Geldordnung, in der viele unterschiedliche Währungen gegeneinander konkurrieren, wäre aber auch das staatliche Monopol bei der Schaffung des gesetzlichen Zahlungsmittels beendet und der Staat entsprechend entmachtet. Vermutlich ist diese Tatsache der eigentliche Grund, aus dem die radikal wirtschaftsliberale österreichische Schule, der staatliches Handeln immer verdächtig ist, dieses Denkmodell trotz der offenkundigen Nachteile so attraktiv findet.

### **3. Die aktuellen Reformpläne zu Vollgeld und „Positive Money“**

Von allen Geldreformvorschlägen können die aktuellen Ausführungen von „Positive Money“ und Vollgeld als am detailliertesten gelten. Es wurde nicht nur der Versuch gemacht, Lösungen für erkannte Umsetzungsschwierigkeiten zu finden, sondern es konnten auch einige argumentative Schwachstellen der alten Vorschläge behoben werden. Daher, und weil sich die aktuelle Diskussion schwerpunktmäßig an diesen beiden Modellen orientiert, soll die folgende kritische Bewertung an diesen Modellen erfolgen.

#### **3.1. Was wollen die „Positive Money“ und Vollgeldreformer erreichen?**

Die Reformziele liegen nicht nur in einem stabileren Geldsystem. Die Reformen sollen auch dazu beitragen, Wirtschaft und Gesellschaft demokratischer zu organisieren.<sup>32</sup> Die Erfordernisse dafür hat die „Positive Money“-Initiative auf ihrer Homepage so zusammengefasst:<sup>33</sup>

*“What we need:*

- 1. Take the power to create money away from the banks, and return it to a democratic, transparent and accountable process*
- 2. Create money free of debt*
- 3. Put new money into the real economy rather than financial markets and property bubbles.”*

---

<sup>32</sup> Vgl. Dyson, Ben; Jackson, Andrew; Hodgson, Graham; Creating a Sovereign Monetary System, aktualisiert: 15.07.2014, S. 10-15. [http://2ioz611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating\\_a\\_Sovereign\\_Monetary\\_System\\_Web20130615.pdf](http://2ioz611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating_a_Sovereign_Monetary_System_Web20130615.pdf)

<sup>33</sup> <http://www.positivemoney.org/our-proposals/> (aufgerufen: 12.01.2015).

Diese Aufstellung ist auch deshalb wichtig, weil mit ihr identifiziert werden kann, was zu den Zielen der Geldreformer gehört und was lediglich als Mittel zur Erreichung der Ziele dienen soll. Dies wiederum ist für die Klärung der Frage von Bedeutung, ob die eigentlichen Geldreformziele nicht auch mit deutlich geringem Mitteleinsatz erreicht werden können. Vorher soll aber das Konzept der Positiv Money bzw. Vollgeldreformer dargestellt werden.

### 3.2. Die Problemanalyse von „Positive Money“ und der Vollgeldreformer

Zunächst muss dazu gezeigt werden, was von den Geldreformern als Kern der Instabilität des Geldsystems gesehen wird. Huber hat dies auf seiner Homepage so zusammengefasst:<sup>34</sup>

*„Bei den bisherigen Analysen der Finanzkrise seit 2007/08 und der daraus folgenden aktuellen Gesetzgebung hat man vielerlei in Betracht gezogen, aber den eigentlichen Kern des Problems hat man bisher außen vor gelassen: die faktisch unbegrenzte Giralgeldschöpfung der Banken.“*

Daraus folgert Huber, dass der Staat bzw. seine Zentralbank die volle Kontrolle über die Geldmenge zurück gewinnen müsse.<sup>35</sup> Nur dann könne sichergestellt werden, dass es zu keiner kreditinduzierten Vermögenspreisblase komme und der Konjunkturverlauf geglättet werde.

Dass die Vollgeldreformer die nicht erfolgte Kontrolle über die Geldmenge für die Hauptursache der Finanzkrise halten, ist nicht überraschend. Denn dieses Ergebnis entspricht ihrer monetaristischen Interpretation der Quantitätsgleichung, der zufolge die Geldmenge der wesentliche Faktor für die nominale Entwicklung der Wirtschaft (einschließlich der Vermögenspreise) sei.<sup>36</sup>

### 3.3. Was sieht die Vollgeldreform vor?

Aufgrund der Schlüsselstellung der Geldmenge im monetaristischen Analyse-Kontext der Vollgeldreform ist es nur folgerichtig, dass mit der Geldreform ein System installiert werden soll, das die Geldschöpfungsfähigkeit des Bankensystems beendet. Eher im keynesianischen Theoriekontext ist dagegen ihre Idee zu verorten, das dann kontrollierte Geldmengenwachstum, direkt und faktisch schuldenfrei, über eine Verausgabung durch die öffentlichen Haushalte erfolgen zu lassen.

Um das Vollgeldkonzept möglichst originalgetreu wiederzugeben, soll hier etwas ausführlicher auf Auszüge einer aktuellen Zusammenfassung von Huber zurückgegriffen werden:<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> Vgl. Huber, Joseph; Was ist Vollgeld?, <http://vollgeld.de/was-ist-vollgeld>

<sup>35</sup> Wobei allerdings viel dafür spricht, dass kein Staat jemals tatsächlich die volle Kontrolle über die Geldmenge hatte. Diese geldhistorische Frage kann hier jedoch nicht weiter verfolgt werden.

<sup>36</sup> Zur Klarstellung sei hier darauf hingewiesen, dass die Vollgeldreformer vom Monetarismus nur den quantitätstheoretischen Teil übernommen haben. Der neoliberale, angebotstheoretische Teil, der in der Politik von Reagan und Thatcher mündete, wird hingegen abgelehnt.

<sup>37</sup> Huber, Joseph; Was ist Vollgeld? <http://vollgeld.de/was-ist-vollgeld> : (abgerufen: 07.01.2015).

Joseph Huber:

*"Eine Vollgeldreform macht aus Giralgeld (Bankengeld) Vollgeld (Zentralbankgeld), das positiv auf einem Geldkonto vorhanden ist. Dazu wird das heutige Münzmonopol der Regierung und Banknotenmonopol der staatlichen Zentralbank ausgedehnt auf alle unbaren Zahlungsmittel auf laufenden Konten und mobilen Geldspeichern. Die Giralgeldschöpfung der Banken wird beendet. Der Gewinn aus der Geldschöpfung – die Seigniorage – kommt dann ungeschmälert den öffentlichen Haushalten zugute.*

*Herausgegeben wird neues Geld von der Zentralbank langfristig und zum größten Teil durch Überlassung der Mittel an den Staatshaushalt. Damit wird eine originäre Seigniorage realisiert, wie sie dem traditionellen Geldregal, der hergebrachten staatlichen Geldhoheit entspricht: dieses Geld wird von der öffentlichen Hand schulden- und zinsfrei eingenommen und ausgegeben. Durch die laufenden Ausgaben der öffentlichen Hand kommt das neue Geld in Umlauf. Kurzfristig und zu einem relativ geringen Teil kann neues Geld wie bisher auch durch Zentralbankkredit an Banken ausgegeben werden. Dadurch entsteht eine Zinsseigniorage.*

*Vollgeld der Zentralbank ist sicheres Geld. Es kann in Banken Krisen nicht verschwinden. Von Konkurs bedrohte Banken müssten nicht mehr auf Kosten der Allgemeinheit gerettet werden. Die Geldmenge wäre vollständig unter Kontrolle. Für überschießende Finanzmarktspekulation würden die Banken nicht mehr zusätzliches Giralgeld erzeugen können. Finanzmarkt- und Konjunkturzyklen würden erheblich moderater verlaufen.*

*Der Geldschöpfungsgewinn käme ungeschmälert dem öffentlichen Haushalt zugute. Soweit das Vollgeld über den Staatshaushalt in Umlauf käme, ließe sich somit bis zur Hälfte der Staatsschulden abbauen – ohne 'Haircut', also ohne Aktivaverluste der Gläubiger, und ohne unsoziale und kontraproduktive Austerität, sprich ohne Gürtelengerschnallen, Verluste von Arbeitsplätzen und Massenkaufkraft und Abbau von staatlichen Leistungen.*

*Die Arbeitsteilung zwischen Zentralbank und Banken wird damit weiter fortentwickelt: die Zentralbank ist für die Versorgung der Wirtschaft mit Geld zuständig; die Banken für die Finanzierung von Aktivitäten auf Basis dieses Geldes. Die Banken können jedoch nicht mehr selbst das Buchgeld erzeugen, das sie für ihre Geschäfte benötigen. Sie müssen dieses Geld, als Vollgeld, erst vollständig einnehmen ehe sie es ausgeben können – von ihren Kunden, vom offenen Anlegermarkt, vom Geldmarkt, ggf. von der Zentralbank. Die Aufgabe der Geldschöpfung wird ausschließlich den unabhängigen staatlichen Zentralbanken übertragen bzw. im Euro der Europäischen Zentralbank. Sie wird damit zu einer unabhängigen Vierten Staatsgewalt, zur Monetative, in Ergänzung der Legislative, Exekutive und Judikative. Die Monetative soll nicht mehr nur wie die Zentralbanken heute Bank der Banken sein, sondern ebenso wieder Bank des Staates. Sie soll dabei nicht mehr nur Lender of last resort für Banken und Staat sein, sondern Originator of first instance: Geldquelle in erster und einziger Instanz."*

Damit ist das Grundkonzept der Vollgeldreform weitgehend dargestellt. Hinzuzufügen wäre noch, dass die erwähnten Geldkonten, die die heutigen Girokonten ersetzen sollen, vom normalen Kreditgeschäft getrennt werden sollen. Geld auf einem Geldkonto dient nur Zahlungszwecken und kann von den kontoführenden Banken nicht verliehen werden. Da die Banken mit dieser Kontoführung keinen Zinsertrag erwirtschaften können, werden sie von den Kontoinhabern einen Preis verlangen. Möchte ein Bankkunde dagegen einen Zinsertrag mit seinem Erspartem erhalten, muss er sein Geld für einen festgelegten Zeitraum auf ein sogenanntes Anlagekonto einzahlen. Banken können nun nur noch aus dem auf diesen Konten befindlichen Geld neue Kredite vergeben. Die Gesamthöhe der möglichen Kredite ist damit klar begrenzt. Nur im Fall einer drohenden Kreditklemme soll es den Banken in geringem Umfang möglich sein, zusätzliches Geld von der Zentralbank zu leihen.<sup>38</sup> Der Vorschlag der englischen „Positive Money“-Initiative<sup>39</sup> unterscheidet sich nur in Details: Diese sind weitgehend darin begründet, dass sie auf das englische Geldsystem mit der Bank of England abzielen, während die Vollgeldreform im System der Eurozone durchgeführt werden soll. Durch die inhaltliche Nähe beider Vorschläge kann die folgende Kritik so formuliert werden, dass sie gleichermaßen auf Vollgeld und auf „Positive Money“ angewendet werden kann.

#### 4. Kritik an den Geldreformvorschlägen

Obwohl seit dem Geldreformvorschlag der IWF-Ökonomen Benes und Kumhof die mediale Öffentlichkeit verstärkt zum Thema eines Umbaus unseres Geldsystems berichtet, blieb die Diskussion von der etablierten akademischen Welt weitgehend unbeachtet.<sup>40</sup> Während traditionell orientierte Ökonomen und Ökonomen generell wenig Interesse an Konzepten haben, die ihr neoklassisches Grundmodell in Frage stellen und sie solche Vorschläge daher regelmäßig ignorieren, wird es bei (post-)keynesianischen Ökonomen eher die starke Orientierung des Vollgeldkonzeptes an der monetaristischen Geldtheorie sein, die sie davon abhält sich intensiver mit dem Reformvorschlag zu befassen. Ausführlichere Auseinandersetzungen mit dem Thema Vollgeld kamen daher entweder von Ökonomen, die ohnehin zu den Geldreformbefürwortern gehören, oder von Autoren, die sich auf eine wenig fundierte und zum Teil polemische Pauschalkritik beschränkten. Eine fundierte und gleichzeitig kritische Auseinandersetzung fand daher kaum statt.

---

<sup>38</sup> Vgl. Mayer, Thomas; Huber, Roman; Vollgeld, Marburg, 2014, S. 134 ff. (Anmerkung des Autors: Dieser Thomas Mayer ist nicht identisch mit dem gleichnamigen ehemaligen Chefvolkswirt der Deutschen Bank und Autor des Buches: „Wir brauchen ein neues Geldsystem“.)

<sup>39</sup> Vgl. Vgl. Dyson, Ben; Jackson, Andrew; Hodgson, Graham; Creating a Sovereign Monetary System, aktualisiert: 15.07.2014. [http://2j0z611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating\\_a\\_Sovereign\\_Monetary\\_System\\_Web20130615.pdf](http://2j0z611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating_a_Sovereign_Monetary_System_Web20130615.pdf)

<sup>40</sup> Ausnahmen bilden hier die kürzlich erschienenen kritischen Auseinandersetzung von Sauber und Weihmayr, sowie von Dow, Johnsen und Montagnolie.

Vgl. Sauber, Martin; Weihmayr, Benedikt; Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand; in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg., Nr. 12, 2014, S. 898-905. Sowie: Dow, Sheila; Johnsen, Gudrun; Montagnoli, Alberto; A critique of full reserve banking; in: Sheffield Economic Research Paper Series, SERPS No. 2015008, March 2015.

#### **4.1. Probleme während der Umsetzung einer Vollgeldreform**

Die Umstellung unseres bestehenden Geldsystems auf ein Vollgeldsystem würde zu einer ganzen Reihe banktechnischer und geldpolitischer Veränderungen führen, deren Problematik im Voraus nur teilweise abzuschätzen ist. Aus der Vielzahl möglicher Problemfelder, die während des Umstellungsprozesses entstehen, sollen hier nur die vermutlich relevantesten genannt werden:

- Bei der Umstellung auf Vollgeld würde ein erheblicher einmaliger Seigniorage-Gewinn anfallen, der zu einem massiven Abbau der Staatsverschuldung genutzt werden soll. Mit diesem prinzipiell zu begrüßenden Vorgang würden jedoch erhebliche Umschichtungsprozesse bei langfristigen Kapitalanlagen einhergehen, da nun ein großer Teil der Staatsanleihen als Anlageziel ausfällt. Die Unsicherheiten, die aus einer Umschichtung in dieser Größenordnung für das gesamte Finanzsystem entstehen, sind beträchtlich und ihre Wirkungen auf viele langfristig festgelegte Gläubiger-Schuldner-Verhältnisse im Voraus kaum zu kalkulieren.

- Bei dem bestehenden „Fractional Reserve“-System handelt es sich um ein über hundert Jahre gewachsenes System, das im Verlauf der Zeit mit unzähligen Detailregelungen eine sehr hohe Komplexität angenommen hat, obwohl sein Grundschema noch immer recht einfach darstellbar ist. Aufgrund dieser prinzipiellen Einfachheit erscheint es zunächst plausibel, dass auch die Umstellung auf ein Vollgeldsystem mit wenigen einfachen Regelungen möglich sei. In der hochkomplexen Praxis werden wenige einfache Regelungen aber bei weitem nicht ausreichen. Denn tatsächlich handelt es sich hier um die Umstellung eines lange etablierten Großsystems auf ein neues Großsystem, bei dem eine kaum zu übersehende Zahl von Einzelfragen zu regeln ist. Insbesondere ist davon auszugehen, dass der größte Teil der Detailfragen überhaupt erst im Verlauf der Umstellung sichtbar werden wird. Die Komplexitätsproblematik bei der Umstellung von Großsystemen und damit die Gefahr eines Scheiterns bei der Umsetzung wird in der heutigen Diskussion erheblich unterschätzt.

Diese Problemfelder allein dürfen jedoch keine Gründe sein, auf eine Vollgeldreform zu verzichten, wenn sie tatsächlich der einzig erfolgversprechende Lösungsansatz wäre. Daher ist nun zu prüfen, ob eine erfolgreich umgesetzte Vollgeldreform tatsächlich in der Lage wäre, das Finanzsystem zu stabilisieren.

#### **4.2. Probleme, die nach der Umsetzung der Vollgeldreform entstehen**

Das wesentliche Versprechen der Vollgeldreform liegt darin, das Finanzsystem dadurch zu stabilisieren, dass die derzeitigen Geldschöpfungsfähigkeiten der Banken komplett unterbunden werden und der Zentralbank die volle Kontrolle über die Geldmenge gegeben wird. Damit das Vollgeldsystem aber tatsächlich alle Geldschöpfungsfähigkeit der Banken unterbinden kann, müssten auch die Möglichkeiten der Banken gestoppt werden, durch Geldsurrogate faktisch doch wieder neues Geld zu schaffen. Denn als Geldsurrogat kann im Prinzip jeder Vermögenswert genutzt werden, sobald eine Gegenpartei vorhanden ist, die bereit ist, diese Forderung als Geldsurrogat zu akzeptieren. Um diese faktische Geldschöpfungsfähigkeit der Banken (und aller anderen Finanzmarktteilnehmer) zu unterbinden, wäre eine lückenlose Kontrolle und entsprechende Regulierung des gesamten Banken- und Finanzsystems notwendig.

Das mag aufgrund der Notwendigkeit einer deutlich effektiveren Regulierung des Finanz- und Bankensystems durchaus wünschenswert sein. Dennoch würde hier eine weitere, sehr umfangreiche Regulierungsnotwendigkeit geschaffen. In Anbetracht der Tatsache, dass schon der bisher erkannte Regulierungsbedarf nur sehr schwer durchzusetzen ist, kann kaum erwartet werden, dass die Verhinderung immer neuer Spielarten von Geldsurrogaten hinreichend gelingen wird.

Aber auch wenn es gelingen sollte, durch eine entsprechende Regulierung die Schaffung von immer neuen Geldsurrogaten zu unterbinden, ist davon auszugehen, dass die Entwicklung der Geldmenge weiterhin von den Kreditvergabewünschen der Banken dominiert werden wird und nicht durch die Zentralbank begrenzt werden kann. Das liegt daran, dass auch nach der Einführung des Vollgeldsystems ein Teil der Geldschöpfung über eine direkte Verschuldung der Banken bei der Zentralbank erfolgen muss. Dass dies weiter notwendig ist, haben auch die Vollgeldreformer erkannt.<sup>41</sup> Denn anderweitig könnte das Geldangebot nicht flexibel genug auf systemimmanente Geldnachfrageschwankungen reagieren, weil die Einspeisung neuen Geldes allein durch staatliche Verausgabung (egal in welcher Form) dazu zu unflexibel ist. Der Verzicht auf die Möglichkeit, dass Banken sich bei der Zentralbank in einer flexiblen Weise mit neuem Geld versorgen können, könnte daher jederzeit zu volatil steigenden Zinsen und Kreditklemmen führen.

Die Geldreformer gehen hier offenbar davon aus, dass die Geldnachfrage so stabil ist, dass lediglich ein sehr geringer Teil der gesamten Geldschöpfung über diesen Kanal erfolgen muss. In der geldpolitischen Praxis wird sich diese Erwartung aber kaum bestätigen. Der entscheidende Denkfehler besteht in der idealtypischen Annahme, dass bei einer extern begrenzten Geldmenge zuerst alle soliden Kreditwünsche für Investitionen in die Realwirtschaft bedient würden, so dass danach für ausufernde spekulative Finanzgeschäfte kein Geld mehr da sei, das von den Banken als Kredit verliehen werden könne.<sup>42</sup> Für eine solche Rangfolge bei der Kreditvergabe besteht für die Banken aber kein Grund. Sie werden das bei ihnen eingezahlte Geld auch weiterhin vorrangig für Kredite in den ertragreichsten Feldern verwenden. Dabei ist davon auszugehen, dass überwiegend „virtuelle“ Finanzgeschäfte weiterhin regelmäßig lukrativer sind als Investitionen in neues Sachkapital, das eine geringe Liquidität besitzt und dessen Wert im Konjunkturverlauf stark schwanken kann.

Um so eine Bevorzugung von lukrativen Kreditvergaben durch die Banken zu unterbinden, müsste die Zentralbank massiv lenkend in das individuelle Kreditvergabegeschäft eingreifen. Dies wäre von den Zentralbanken aber nicht darstellbar. Die Vollgeldreform sieht daher auch vor, dass die Kreditvergabe weiterhin allein in der Verantwortung der Banken verbleibt.

Wenn nun die Kreditvergabepräferenz der Banken für lukrative Finanzgeschäfte dazu führt, dass aufgrund der begrenzten Geldmenge im gesamten Bankensystem nicht mehr genügend Mittel vorhanden sind, um alle Kreditwünsche zu bedienen, wird es nicht nur zu einem stark steigenden Kreditzinssatz kommen, sondern es werden selbst solide durchkalkulierte Kreditwünsche aus der realen Wirtschaft von den Banken nicht mehr alle bedient werden.

---

<sup>41</sup> Vgl. Dyson, Ben; Jackson, Andrew; Hodgson, Graham; Creating a Sovereign Monetary System, aktualisiert: 15.07.2014, S. 30. [http://2joz611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating\\_a\\_Sovereign\\_Monetary\\_System\\_Web20130615.pdf](http://2joz611prdme3eogg61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating_a_Sovereign_Monetary_System_Web20130615.pdf)

<sup>42</sup> Vgl. Mayer, Thomas; Huber, Roman; a.a.O., S. 135 f.

Da die Banken richtigerweise davon ausgehen können, dass die Zentralbanken im Falle einer solchen Kreditklemme und stark steigender Zinssätze eine zusätzliche Geldnachfrage des Bankensektors immer mit der Herausgabe neuen Geldes bedienen wird, besteht für sie auch kein Grund, auf eine Kreditvergabe zur Finanzierung spekulativer Geschäfte zu verzichten.

Auch eine Verpflichtung gegenüber der Zentralbank, das neu geliehene Geld ausschließlich für Kredite an die Realwirtschaft zu verwenden, wird das nicht ändern. Denn abgesehen davon, dass die Zentralbank kaum in der Lage wäre, alle Kredite wirksam zu kontrollieren, wird für die Kreditvergabefähigkeit der einzelnen Banken immer die Höhe der Geldmenge im gesamten Bankensystem entscheidend sein. Und jeder Versuch, diese extern zu begrenzen, wird immer auch die Gefahr von Kreditklemmen beinhalten.

Dieser Sachverhalt wird dazu führen, dass der Anteil des von den Banken direkt bei der Zentralbank geliehenen Geldes schon bald einen erheblichen Teil der gesamten Geldschöpfung einnehmen wird und die Einspeisung neuen Geldes durch öffentliche Verausgabung zurückdrängt. Damit würde die Höhe der neu geschaffenen Geldmenge faktisch doch wieder von den Kreditvergabewünschen der Banken bestimmt.

Wie in der heutigen Situation wären die Banken nicht auf das von den Anlegern eingezahlte Geld angewiesen, da sie es sich bei einer drohenden Kreditklemme und steigenden Zinssätzen jederzeit bei der Zentralbank besorgen können. Denn keine Zentralbank kann zulassen, dass durch eine Nicht-Anpassung an die Kreditnachfrage eine Rezession verursacht wird.

### **Können Bankkundinnen und –Kunden mit ihren Einlagen die Kreditvergabepraxis der Banken lenken?**

Geldreformer würde nun vermutlich einwenden, dass es in einem Vollgeldsystem einen Anreiz für Banken gibt, der sie von Kreditvergaben für riskante, virtuelle Finanzgeschäfte abhalten wird. Denn aufgrund der Tatsache, dass die Bankeinlagen nicht mehr von Staat garantiert werden, wird vermutet, dass die Anleger ihr Geld nur noch bei den Banken einzahlen, die Kredite in solide und sichere Bereiche vergeben. Ebenso wird angenommen, dass die Anleger wählen können, ob sie ihr Geld in sichere Anlagen mit geringem Zins oder in zinsertragsreiche mit entsprechend höherem Risiko anlegen möchten.<sup>43</sup> Unter dieser Annahme wären die riskanten Kredite dann durch die Risikobereitschaft der Bankkunden bei ihrer Geldanlage begrenzt. Banken mit einer zu riskanten Kreditvergabepraxis würden von den Bankkunden gemieden. Ob die Banken den Anlegern dazu die notwendige Transparenz bezüglich der Zuordnung von Risiko und Zinshöhe geben werden, kann aber bezweifelt werden.

Dazu sind die notwendigen Informationen zwischen Bank und Normalkunde zu ungleich verteilt. Aber auch bei vorhandener Transparenz würde es selbst für professionelle Anleger kaum möglich sein, im Voraus exakt zu ermitteln, welche Kreditvergaben in Zukunft sicher sind und welche nicht. Die Unsicherheiten im Finanzsystem würden durch eine Vollgeldreform nicht abnehmen. Der Wegfall des Einlagensicherungssystems für Sparer und die Möglichkeit, dass Banken nun tatsächlich Bankrott gehen können, wird zu mehr Verunsicherung führen.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> Vgl. Mayer, Thomas; Huber, Roman; a.a.O., S. 135.

<sup>44</sup> Hier gibt es jedoch noch unterschiedliche Meinungen innerhalb der Geldreformbewegung. Während die „Positive Money“-Initiative explizit davon ausgeht, dass Anlagekonten (Investment Accounts) nicht durch staatliche Garantien

Kein Normalsparer und auch kein kleines oder mittelgroßes Unternehmen hat als Bankkunde eine realistische Chance im Voraus zu erkennen, ob nicht gerade seine Bank demnächst Bankrott geht. Mit der Möglichkeit das Banken wieder regelmäßig Bankrott gehen können entsteht, nun auch wieder die Gefahr von Bank Runs, wenn Gerüchte über die Schieflage einer Bank aufkommen.

Die Annahme, dass die Anleger durch ihr Verhalten einen relevanten Einfluss auf das Kreditvergabeverhalten der Banken erlangen werden, ist unrealistisch. Deshalb wird auch der Druck auf die Politik, eine in Schwierigkeiten geratene Bank doch zu retten, sehr groß sein. Die Vorstellung, es könne gelingen, die Kreditvergabepraxis der Banken und damit die Geldmenge mittels eines Vollgeldsystems erfolgreich zu kontrollieren, ist ein Irrtum. In einem Vollgeldsystem befindet sich die Zentralbank immer in einer Dilemmasituation: Entweder sie beschränkt die direkte Kreditvergabe an das Bankensystem und riskiert damit Kreditklemmen, zu einer Rezession führende, steigende Zinsen und den Bankrott einzelner Banken. Oder sie akkommodiert die von den Banken nachgefragten Kredite, verliert dadurch aber die Kontrolle über die Entwicklung der Geldmenge. Innerhalb eines Vollgeldsystems ist dieses Dilemma nicht auflösbar.<sup>45</sup>

Wenn die Geldmenge aber auch in einem Vollgeldsystem nicht durch die Zentralbank bestimmt werden kann, sind alle Annahmen bezüglich der Verhinderung von Spekulationsblasen und der Glättung der Konjunktur, die durch die Kontrolle der Geldmenge erreicht werden sollten, gegenstandslos. Gegenüber der jetzigen Situation hätte sich nichts geändert. Die einzige Verbesserung wäre, dass sich der Zentralbankgewinn, der an den Staat ausgeschüttet wird, durch die nun größere Zins-Seigniorage erheblich erhöhen wird.

Um unser Geld- und Finanzsystem wieder auf einen nachhaltigen Weg zu bringen, ist eine wirksame Regulierung, die die Kreditnachfrage wieder auf das Niveau vor der großen Finanzmarktderegulierungswelle begrenzt, in jedem Fall erforderlich (siehe Kap. 6). Das ist die einzig wirksame Methode, die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken auf ein ökonomisch sinnvolles Maß zu reduzieren. Denn ohne Nachfrage nach Kredit kann keine Bank einen neuen Kredit vergeben, selbst wenn sie durch ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten prinzipiell dazu in der Lage wäre. Der aufwändige und risikoreiche Versuch, über die Umstellung auf ein komplettes Vollgeldsystem die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken zu kontrollieren, würde dann überflüssig.

#### **4. 3. Kann eine ausufernde Kreditvergabe auch ohne eine komplette Vollgeldreform verhindert werden?**

Wenn die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken durch eine die Kreditnachfrage begrenzende Regulierung unter Kontrolle gebracht werden können, kann der Teil der Vollgeldreform, der die Aufhebung eben dieser Geldschöpfungsmöglichkeiten durch die Abschaffung des „Fractional Reserve System“ gewährleisten soll, entfallen. Die wesentlichen Ziele der Geldreform könnten trotzdem umgesetzt werden.

---

geschützt sind, sieht die Schweizer Vollgeldinitiative vor, dass Anlagen bis 100.000 Euro bzw. Franken gesichert sind. Vgl. Positive Money, Creating a Sovereign Monetary System, aktualisiert: 15.07.2014, S. 18. Sowie: Vgl. Mayer, Thomas; Huber, Roman; a.a.O., S. 134. f.

<sup>45</sup> Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt Mathias Binswanger in seiner Kritik am Vollgeldkonzept: Vgl. Binswanger, Mathias; Geld aus dem Nichts; Weinheim, 2015, S. 298 ff.



Dazu würde es reichen, einen großen Teil der im Voraus grob abgeschätzten notwendigen, neuen Geldschöpfung über eine staatliche Verausgabung laufen zu lassen, so wie es auch die Vollgeldreform vorsieht. Dieser Teil des neuen Geldes käme nun faktisch schuldfrei in den Wirtschaftskreislauf.<sup>46</sup> Durch die Verausgabung kämen die Banken in den Besitz des neuen Zentralbankgeldes, welches sie prinzipiell zur zusätzlichen Kreditgeldschöpfung nutzen könnten.

Eine ausufernde Kreditschöpfung würde nun aber durch die von der Re-Regulierung eingeschränkte Kreditnachfrage begrenzt, weil ohne neue Schuldner keine neuen Kredite vergeben werden können. Daher werden die Banken das neue Geld entweder als Überschussreserve bei der Zentralbank halten oder ihre dortige Refinanzierung zurückführen. Im zweiten Fall käme es sogar zu einer Reduktion der Zentralbankgeldmenge. Der Anteil der Geldmenge, die über den Verschuldungskanal erzeugt wird, würde dementsprechend sinken. Dieser Vorgang kann im Rahmen der Post-Keynesianischen Theorie als die restriktive Wirkung der Endogenität der Geldmenge bezeichnet werden.<sup>47</sup> Aber auch in der geldpolitischen Praxis ist dieser Effekt unübersehbar, seitdem die Zentralbank in Folge der Finanzkrise ihre Bilanzen und damit das im Umlauf befindliche Zentralbankgeld stark ausgeweitet hat. Die Banken haben überschüssige Reserven, können sie aber mangels Nachfrage kaum zur vermehrten Kreditvergabe nutzen.

#### **4.4. Reicht ein „Partial Sovereign Money System“ zur Erreichung der Geldreform aus?**

Interessanterweise wird aktuell auch bei der „Positive Money“-Initiative ein Konzept diskutiert, das – gedacht als Zwischenschritt auf dem Weg zum kompletten Vollgeld (Full Sovereign Money System) – einerseits vorsieht, dass ein großer Teil der Geldschöpfung über die direkte staatliche Verausgabung erfolgt, andererseits dennoch das existierende Geldsystem inklusive seiner Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken bestehen lässt. Auch mit diesem Konzept eines „Partial Sovereign Money System“ (PSMS) können die wesentlichen Ziele der Geldreform, die „Positive Money“ formuliert hat, erreicht werden:<sup>48</sup>

- Neues Geld kann nun in erheblichem Ausmaß in einem demokratisch legitimierten und transparenten Prozess geschaffen werden. Nur noch ein geringer Teil erfolgt über die weiterhin bestehenden Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken.
- Der Teil des neuen Geldes, der durch die staatliche Verausgabung direkt in die Wirtschaft eingespeist wird, entsteht faktisch schuldfrei, weil der Umweg über die Kreditvergabe des Bankensystems vermieden wird.

---

<sup>46</sup> Wenn die Zentralbank neues Geld über eine staatliche Verausgabung in den Wirtschaftsprozess einspeist, kauft sie dafür vom Staat neu ausgegebene Anleihen. Bilanztechnisch bedeutet das eine Verschuldung des Staates bei seiner Zentralbank. Da aber auch die Zentralbank Teil des Staates ist, handelt es sich hier um eine innerstaatliche Verschuldung, deren Saldo immer Null ist und daher keine Außenwirkung besitzt. Faktisch erfolgt die Geldschöpfung so schuldenfrei.

<sup>47</sup> Vgl. Kroll, Matthias; Monetäre Stabilität und die Finanzierung von Staatsdefiziten durch Zentralbankkredite bei endogener Geldmenge, Berlin 2008, S. 63 ff.

<sup>48</sup> Vgl. Positive Money: <http://www.positivemoney.org/our-proposals/>

- Das neue Geld wird direkt zur Finanzierung von realen Investitionen oder realem Konsum verwendet. Der bisher notwendige geldpolitische Übertragungskanal, bei dem erst der Anstieg der Vermögenspreise zu mehr Konsum und Investition führen soll, wird überflüssig.

Damit wäre auch ein zweiter großer Vorteil verbunden. Mit einem PSMS würde die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken wesentlich effektiver, da sie nun direkt die Wirtschaft stimulieren könnte, ohne den Umweg über den Kauf von Staatsanleihen und anderer Wertpapiere gehen zu müssen.<sup>49</sup> Im nächsten Kapitel soll nun gezeigt werden, dass ein PSMS zu einem neuen geldpolitischen Werkzeug ausgebaut werden kann, dass die Kernziele der Geldreformbewegung erreicht werden können und gleichzeitig die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken deutlich effizienter umsetzbar wird.

## **5. Der Ausbau des „Partial Sovereign Money System“ zu einem neuen geldpolitischen Werkzeug der Zentralbank**

Um die Idee des PSMS zu einer praktikablen Geldpolitik 2.0 weiterentwickeln zu können, muss geklärt werden, welche aktuellen Probleme der Zentralbanken mit dem neuen geldpolitischen Werkzeug gelöst werden können. Gleichzeitig muss gezeigt werden, dass es trotz der weiter bestehenden Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken zu keiner ausufernden Kreditgeldschöpfung kommt.

Mit dem Ausbau des PSMS zu einer effektiven Geldpolitik 2.0 erhalten die Zentralbanken:

- ein Werkzeug, mit dem sie neues Geld in die Wirtschaft einspeisen können, ohne dass es zu einer neuen Verschuldung kommt. Damit sind sie auch nicht mehr auf die Bereitschaft von Wirtschaftseinheiten angewiesen, einen Kredit aufzunehmen, wenn die realwirtschaftlichen Renditeaussichten fehlen.
- ein Werkzeug, das es ihnen ermöglicht, die reale Wirtschaft im Gleichschritt mit der Geldmenge wachsen zu lassen, da der initiale Geldschöpfungsakt direkt zur Finanzierung der Produktion neuer Güter und Dienstleistungen erfolgt. Aus dieser initialen Geldschöpfung erwächst somit keine Gefahr, dass damit eine spekulative Blase finanziert wird.
- ein Werkzeug, das den Zinskanal als bisher einzigem Weg für ökonomische Impulse entlastet. Wenn eine Zentralbank die Möglichkeit besitzt, direkt einen expansiven Impuls in die Wirtschaft zu geben, muss sie ihren Leitzins weniger deutlich und weniger lange senken. Denn gerade wenn in der Realwirtschaft die Renditeaussichten schlecht sind, besteht bei sehr niedrigen Zinssätzen die Gefahr, dass neue Kredite nur noch zum Kauf schon bestehender Vermögenswerte aufgenommen werden. Die Entstehung erneuter Preisblasen ist dann wahrscheinlich.

---

<sup>49</sup> Vgl. Jackson, Andrew; Sovereign Money, November 2013, S. 16.

<http://2joz611prdme3eogq61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2013/11/Sovereign-Money-Final-Web.pdf>

- ein Werkzeug, das es ihnen möglich macht, die demokratisch legitimierten Parlamente bei der Finanzierung heimischer und globaler Aufgaben (wie der internationalen Klimaschutzfinanzierung) nachhaltig zu unterstützen, ohne dass es zu einer Zunahme der effektiven Staatsverschuldung kommt.

Mit dem Ausbau des PSMS würde auch der Kauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt, wie jetzt von der EZB angekündigt, überflüssig. Damit kann lediglich temporär für eine günstigere Refinanzierung alter Staatsanleihen gesorgt und so die potenzielle fiskalische Handlungsfähigkeit der Haushalte erweitert werden. Ein direkter und kontrollierbarer Impuls auf Nachfrage und Konjunktur entsteht dadurch jedoch nicht.

### **Wieso kommt es zu keiner ausufernden Kreditgeldschöpfung, obwohl die Banken bei einem PSMS ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten behalten?**

Die bisherigen Reformvorschläge gehen davon aus, dass die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken beendet werden müssen, bevor die Geldschöpfung über eine direkte staatliche Verausgabung erfolgen kann, weil das zusätzliche Zentralbankgeld sonst von den Banken zu einer übermäßigen Kreditschöpfung genutzt würde. Dabei wird jedoch unterstellt, es gäbe für jedes potenzielle Kreditgeldangebot auch eine Kreditgeldnachfrage. Tatsächlich ist die Fähigkeit der Banken, selbsttätig Kreditgeld zu schaffen, aber immer durch die Nachfrage nach Kredit begrenzt. Keine Bank kann einem Kunden einen Kredit aufzwingen, wenn dieser dafür keine Verwendung hat.

### **Wieso kommt es durch die neue Nachfrage zu keiner erhöhten Inflationsrate?**

Bei der Geldschöpfung über eine staatliche Verausgabung wird das neue Geld erst in dem Moment geschaffen, in dem es eine zusätzliche Produktion von Gütern und Dienstleistungen finanziert. Geldmenge und reale Produktion wachsen analog miteinander. Außerdem unterhalten Unternehmen in einem kapitalistischen Produktionssystem regelmäßig freie Kapazitäten vor, um auf Schwankungen der Nachfrage vorbereitet zu sein. Steigt im konjunkturellen Aufschwung die Auslastung an, wird mit Erweiterungsinvestitionen reagiert und nicht mit Preisanhebungen. In der Empirie sorgt dieser Zusammenhang dafür, dass in der Industrie auch im Boom ein durchschnittlicher Auslastungsgrad von ca. 85 Prozent nicht überschritten wird.<sup>50</sup>

### **Wie würde die neue Geldpolitik in der Zentralbankbilanz aussehen?**

Die Einführung des neuen geldpolitischen Werkzeuges würde den Zinskanal als einzigen Übertragungsweg für ökonomische Impulse um einen fiskalischen Transmissionskanal (FTK) erweitern.<sup>51</sup> Bilanztechnisch würde sich ein FTK so darstellen, dass die Zentralbanken von den Regierungen ihres Landes genau für diesen Fall ausgestaltete Anleihen mit sehr langer Laufzeit aufkaufen und mit neu geschaffenem Geld bezahlen.

---

<sup>50</sup> Vgl. ECB; Monthly Bulletin, Capacity Utilization in manufacturing; Vgl. Fed; Federal Reserve Statistical Release, G.17, Industrial Production and Capacity Utilization.

<sup>51</sup> Zur Idee eines fiskalischen Transmissionskanals als Mittel der Geldpolitik siehe auch: World Future Council (Hrsg.); Zentralbank und Banken – Wie unser zweistufiges Bankensystem funktioniert, Hamburg, September 2014, S. 16 ff.

Damit keine Übernachfrage entsteht, wäre die jeweils erlaubte Gesamtmenge der öffentlichen Anleihen, die von der Zentralbank aufgekauft werden, von der Arbeitslosenquote und der konjunkturellen Situation bzw. dem Auslastungsgrad des Produktionskapitals abhängig zu machen.

Mit einem FTK könnten auch dringende globale Aufgaben (wie der internationale Klimaschutz) langfristig finanziert werden, die keinen unmittelbaren Gewinn abwerfen. Denn bei der Nutzung des FTK wird das neue Geld nicht als normaler Kredit geschaffen, der mit Zinsen zurückgezahlt werden muss. Kauft die Zentralbank die entsprechenden öffentlichen Anleihen, um sie in ihre Bilanz zu nehmen, entsteht lediglich ein innerstaatliches Schuldverhältnis, das keine zwingende Rückzahlungsverpflichtung nach sich zieht. Der Staat verschuldet sich bei sich selbst. Im Rahmen der sowieso angestrebten Geldschöpfung kann die Bilanzverlängerung durch den Ankauf der Anleihen immer problemlos stattfinden – bei frei verfügbarem Produktionspotenzial auch darüber hinaus.

#### **Der Zielkonflikt zwischen diskretionärer Geldpolitik und langfristigen Finanzierungsnotwendigkeiten**

Sollen über den FTK langfristige staatliche Ausgaben finanziert werden, kollidiert dies mit der Aufgabe der Zentralbank, bei Bedarf auch eine restriktive Geldpolitik betreiben können zu müssen, bei der die effektive Zentralbankbilanz wieder zurückgeführt wird. Um diesen Zielkonflikt zu entschärfen, sollten die Anleihen in zwei Arten aufgeteilt werden. Ein Teil der neuen Anleihen sollte den Grundstock der ohnehin stattfindenden Geldschöpfung bilden und damit dauerhaft in die Bilanz der Zentralbank eingehen, ohne im Rahmen einer diskretionären Geldpolitik prinzipiell rückzahlungspflichtig zu sein.<sup>52</sup> Der dauerhafte Eingang dieser Anleihen in die Zentralbankbilanz ist möglich, da selbst bei einer langfristig nur leicht wachsenden realen Wirtschaft und geringer Inflation eine Zunahme der nominalen Geldmenge notwendig ist, damit alle in der Volkswirtschaft gewünschten Transaktionen finanziert werden können.

#### **Dauerhafte Anleihen zur Gewährleistung der normalen Geldschöpfung**

Mit diesen dauerhaften Anleihen können Aufgaben finanziert werden, die eine kontinuierliche Finanzierung erfordern wie z.B. Personalausgaben für dringend erforderliche öffentliche Aufgaben wie Bildung, Gesundheit, soziale Dienstleistungen und die Erhaltung der öffentlichen Infrastruktur sowie dringende globale Aufgaben. Die Höhe der jährlichen Anleihen ergibt sich aus dem prozentualen Wachstum des nominalen BIP bezogen auf die Zentralbankgeldmenge.

#### **Temporäre Anleihen zur Ausgestaltung des fiskalischen Transmissionskanals**

Ein weiterer Teil der öffentlichen Anleihen wäre so auszugestalten, dass die Zentralbank den Umfang und die Laufzeit flexibel an die Bedürfnisse ihrer Geldpolitik anpassen kann. Damit wären in einer Rezession Ausgaben zu finanzieren, die einen unmittelbaren expansiven Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben, die ökonomische Aktivität beleben und auch die Kreditnachfrage wieder ansteigen lassen, damit auch der Zinskanal wieder in den Bereich seiner Wirksamkeit gelangt.

---

<sup>52</sup> Dieser Vorschlag ist keine Neuheit, sondern wurde schon von so renommierten Autoren wie James Tobin und Richard Musgrave vorgebracht. Vgl. Musgrave, Richard Abel; Theorie der öffentlichen Schuld, in: Handbuch der Finanzwissenschaft, Dritter Band, Tübingen 1958, S. 136. Und: Vgl. Tobin, James; Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik, Baden-Baden 1978, S. 121.

### **Änderungen bei der Refinanzierung der Banken**

In der bisherigen geldpolitischen Praxis versorgen sich die Banken mit dem von ihnen benötigten Zentralbankgeld über folgende Quellen:

Über die Einlagen, die ihre Kunden bei ihnen halten. Reichen diese nicht aus, um den Bedarf an Zentralbankgeld zu decken, können Banken am Geldmarkt von den Banken leihen, die einen Überschuss an Zentralbankgeld aufweisen. Gibt es auch am Geldmarkt zu wenige Anbieter von Zentralbankgeld, weil zu wenige Banken einen Einlageüberschuss aufweisen und der Zinssatz steigt, können Banken auch direkt von der Zentralbank die benötigten Mengen Zentralbankgeld leihen.

Die gesamte Menge des benötigten Zentralbankgeldes – also die Geldnachfrage – resultiert aus der Höhe der Kreditnachfrage. Erfolgt nun ein wesentlicher Teil der Geldschöpfung über den FTK, steigen automatisch die Einlagen der Bankkunden. Damit sinkt die Zahl der Banken, die ein Einlagedefizit aufweisen und sich am Geldmarkt von anderen Banken Geld leihen müssen. Damit sinkt mittelbar auch die Zahl der Banken, die sich direkt bei der Zentralbank refinanzieren müssen, und entsprechend auch die Geldschöpfung, die mit der Refinanzierung einhergegangen wäre. Die Zentralbankgeldmenge, die durch den FTK zusätzlich entsteht, weil der Staat seiner Zentralbank Anleihen verkauft, wird kompensiert durch die geringere Refinanzierung des Bankensektors.

In der Bilanz der Zentralbank werden die Forderungen gegenüber dem Bankensektor durch dauerhafte Forderungen gegenüber dem eigenen Staat ersetzt, ohne dass sich die Bilanzsumme ändern muss. Es muss dabei jedoch sichergestellt sein, dass der Bankensektor als Ganzes sich noch soweit bei der Zentralbank refinanzieren muss, dass eine Zinspolitik möglich ist. D.h. die Zentralbank muss in der Lage sein, den von ihr gewünschten Leitzinssatz am Geldmarkt durchzusetzen. Ebenso wäre eine Exit-Strategie festzulegen, die bestimmt, wie viele Anleihen der Staat in einem konjunkturellen Boom mit überschießender Nachfrage vorzeitig zurückkaufen muss, um die Geldmenge und Nachfrage wieder zu senken.

#### **Exit-Strategie 1**

Das bedeutet aber auch, dass die Zentralbank den Rückkauf der Anleihen durch die Regierung einfordern kann, wenn sie in einem Boom eine überschießende Nachfrage abschöpfen will, um inflationäre Entwicklungen zu dämpfen. Diese Abschöpfung wäre am besten gewährleistet, wenn der Staat den Rückkauf über Steuererhöhungen finanziert. Dann wäre nicht nur die mit neuem Geld entstandene Nachfrage, die sich als überschüssig erwiesen hat, wieder verschwunden, sondern auch die neu geschaffene Geldmenge selbst. Die Finanzierung des Rückkaufs der Anleihen über eine nachfragedämpfende Steuererhöhung würde es auch ermöglichen, die ursprünglichen Ziele, die mit den neuen Anleihen finanziert wurden, weiter zu betreiben. Der Zweck der zusätzlichen Ausgaben muss also nicht notwendigerweise einer schädlichen „Stop and Go“-Politik, wie es bei früheren Konjunktursteuerungen oft üblich war, ausgesetzt werden.

#### **Transparente Regelbildung für Verkauf und Rückkauf der temporären Anleihen**

Gleichzeitig sollte die Kauf- wie auch die Rückkaufverpflichtung der temporären Anleihen einer klar definierten und transparenten Regelbildung unterliegen, damit sowohl Regierung als auch Zentralbank frühzeitig entsprechende Maßnahmen einleiten können.

Als ökonomische Indikatoren für die Regelbindung kämen die Höhe der Arbeitslosigkeit, der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten sowie die Entwicklung der Inflationsrate in Betracht. Solange eine Volkswirtschaft noch deutlich von der Vollauslastung entfernt ist, lebt sie unter ihren Möglichkeiten, und eine expansive Geldschöpfung durch den Kauf staatlicher Anleihen ist möglich. Eine ernsthafte Inflationsgefahr ist erst zu erwarten, wenn zum einen aufgrund länger anhaltender Vollbeschäftigung mit Lohnanstiegen gerechnet werden muss, die dauerhaft über dem Anstieg der Arbeitsproduktivität liegen. Zum anderen muss die Vollauslastung der Produktionskapazitäten bei anhaltend hoher Nachfrage den Wettbewerb bereits soweit geschwächt haben, dass es für Unternehmen möglich wird, Preise anzuheben, ohne Gefahr zu laufen, dadurch Marktanteile zu verlieren. Derzeit ist jedoch in keiner industrialisierten Volkswirtschaft eine solche Situation erkennbar, so dass mit der Einführung eines FTK unmittelbar begonnen werden könnte. Zugleich kann der FTK umso erfolgreicher und dauerhafter eingesetzt werden, je mehr es gelingt, die Lohnentwicklung dem Produktivitätsanstieg anzupassen und durch entsprechende Ordnungspolitik den Wettbewerb zwischen den Unternehmen auch bei hoher Nachfrage aufrechtzuerhalten.

#### **Exit-Strategie 2**

Eine zweite jeder Zentralbank zur Verfügung stehende Strategie, mit der Liquidität aus dem Finanzsystem abgeschöpft werden kann, liegt in der Anhebung der Mindestreservesätze. Wenn im Boom das Bankensystem die reichlich vorhandene Liquidität dazu nutzt, eine überschießende Kreditnachfrage zu bedienen, kann die Zentralbank die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken wirksam begrenzen. Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass eine Zentralbank einen überschießenden Boom natürlich weiterhin auch über die Heraufsetzung der Leitzinsen dämpfen kann. Der Zinskanal und der fiskalische Transmissionskanal können hier komplementär eingesetzt werden.

### **6. Die Regulierung des Finanzsektors ist weiter notwendig**

Mit der Einführung eines FTK kann die Gefahr von Vermögenspreisblasen gemindert werden, weil die Zinssätze in einer ökonomischen Krise der Zentralbank weniger lang und weniger stark gesenkt werden müssen. Das allein wird aber spekulative Übertreibungen nicht verhindern können. Unter den Rahmenbedingungen der immer noch deregulierten Finanzmärkte wird weder die Einführung eines FTK (bzw. eines „Partial Sovereign Money System“) noch die Umsetzung einer Vollgeldreform ausreichen, um das Bankensystem wieder unter Kontrolle zu bringen. Hierfür bedarf es der konsequenten Umsetzung weiterer, in Ansätzen schon begonnener, Regulierungsmaßnahmen. Nur wenn diese als flankierende Maßnahme zum neuen FTK umgesetzt werden, kann es gelingen, das Finanzsystem als Ganzes zu stabilisieren und in den Dienst der Gesellschaft zu stellen.

#### **„Finanz-TÜV“ und Positivliste**

Ein entscheidendes Problem bei den bisherigen Versuchen, das Finanzsystem wieder unter Kontrolle zu bringen, ist die Tatsache, dass die Banken die Möglichkeit haben, auf Regulierungen mit Ausweichreaktionen zu antworten. Die von den Aufsichtsbehörden erlassenen Maßnahmen laufen so regelmäßig ins Leere. Um diesen strategischen Vorteil der Banken gegenüber Regulierung und Aufsicht zu beenden, ist es unerlässlich, mittels eines „Finanz-TÜV“ und einer Positivliste für sinnvolle Finanzinstrumente die Beweislast bei

der Regulierung umzukehren. Das bedeutet, dass Anbieter wie Banken neue Finanzinstrumente zunächst im Rahmen eines „Finanz-TÜV“ auf ihre Sicherheit, Transparenz und Notwendigkeit für die Realwirtschaft überprüfen lassen müssen. Der dafür erforderliche bürokratische Aufwand ist hier explizit gewollt, denn er benötigt Zeit und verursacht Kosten. Daher werden Finanzinstitute schon im Vorfeld nur noch Finanzinstrumente zur Prüfung einzureichen, die eine reale Chance haben, genehmigt zu werden. Auf einer Positivliste zusammengefasste Standard-Finanzinstrumente, die als sicher und für die Realwirtschaft nützlich anerkannt sind, können von dieser Überprüfungspflicht ausgenommen werden. Um Ausweichreaktionen und Umgehungsversuche unattraktiv zu machen, sollten alle Finanzinstrumente, die nicht auf der Positivliste stehen oder vom Finanz-TÜV zugelassen sind, unzulässig und nicht rechtskräftig sein. Die Regulierungsmaßnahme eines Finanz-TÜV könnte eine sehr wirkungsvolle Ergänzung zu den anderen diskutierten Maßnahmen sein.

### Zusammenfassung

Die Überzeugung, dass unser Geldsystem nach den Auswüchsen der Deregulierung seit den 80er Jahren neu geordnet werden muss, ist unbestreitbar richtig. Grob vereinfacht kann erkannt werden, dass die Funktionsfähigkeit einer Geldreformidee in der Praxis umso geringer wird, wie sie an Komplexität zunimmt. Entsprechend sinkt auch die Umsetzungswahrscheinlichkeit mit jeder Zunahme der Änderungsnotwendigkeiten. Das von der „Positive Money“-Initiative ins Spiel gebrachte „Partial Sovereign Money System“ sowie der sehr ähnliche Ansatz des World Future Council, die geldpolitischen Möglichkeiten der Zentralbanken um einen fiskalischen Transmissionskanal zu ergänzen, sind hingegen Vorschläge, die innerhalb des bestehenden Systems – bei entsprechendem politischen Willen sofort – umsetzbar sind. Beide könnten durch ihre Umsetzung die wesentlichen Kernziele der meisten Geldreformansätze auch ohne kompletten Umbau des Banken- und Finanzsystems erreichen. Die von den Geldreformern erhofften Ziele, die über das hinausgehen, was ein „Partial Sovereign Money System“ erreichen kann, können – wie gezeigt – auch von einem Vollgeldsystem nicht erreicht werden. Daher bedeutet die Beschränkung auf ein „Partial Sovereign Money System“ gegenüber einer kompletten Vollgeldreform auch keinen Verlust.

### Literatur

- Bank of England; Money creation in the modern Economy, in: Quarterly Bulletin, Vol. 54, No. 1, 2014 Q1, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf>
- Benes, Jaromir; Kumhof, Michael; IMF Working Paper: The Chicago Plan Revisited, WP12/202, August 2012
- Binswanger, Hans Christoph; Wachstumszwang und Nachhaltigkeit, Vortrag an der Universität Oldenburg, 12.11.2008, <http://www.postwachstumsoekonomie.de/Binswanger-Vortrag-OL>
- Binswanger, Mathias; Geld aus dem Nichts; Weinheim, 2015

- Borchert, Manfred; Geld und Kredit, München 2003
- Cecchetti, Stephen G.; Schoenholtz, Kermit L.; Narrow Banks won't Stop Bank Runs, 28.04.2014, <http://www.moneyandbanking.com/commentary/2014/4/28/narrow-banks-wont-stop-bank-runs>
- Chamley, Christophe; Kotlikoff, Laurence J.; Polemarchakis, Herakles; Financial Reform—What's Really needed?, in: American Economic Review: Papers & Proceedings 2012, 102(3), S. 1.10, [http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/intranet/news/094d43d537929f8c0137a7f5242823ec\\_o20-lpb.pdf](http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/intranet/news/094d43d537929f8c0137a7f5242823ec_o20-lpb.pdf)
- Cochrane, John H.; Toward a run free financial system; April 2014, [http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/run\\_free.pdf](http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/run_free.pdf)
- Cochrane, John H.; The economist on narrow banks, <http://johnhcochrane.blogspot.de/2014/06/the-economist-on-narrow-banks.html>
- Dobbin, Murray; Liberate the Bank of Canada, Intrepid Think Tank Urges, Sustainable Economics, June 2015
- Dow, Sheila; Johnsen, Gudrun; Montagnoli, Alberto; A critique of full reserve banking; in: Sheffield Economic Research Paper Series, SERPS No. 2015008, March 2015. [https://www.sheffield.ac.uk/polopoly\\_fs/1.448817!/file/paper\\_2015008.pdf](https://www.sheffield.ac.uk/polopoly_fs/1.448817!/file/paper_2015008.pdf)
- Dyson, Ben; Jackson, Andrew; Hodgson, Graham; Creating a Sovereign Monetary System, aktualisiert: 15.07.2014, [http://2joz611prdme3eogq61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating\\_a\\_Sovereign\\_Monetary\\_System\\_Web20130615.pdf](http://2joz611prdme3eogq61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/07/Creating_a_Sovereign_Monetary_System_Web20130615.pdf)
- ECB, Monthly Bulletin, Capacity Utilization in manufacturing
- Fed, Federal Reserve Statistical Release, G.17, Industrial Production and Capacity Utilization
- Fisher, Irving; "100% Money and the Public Debt", Economic Forum, Spring Number, April-Juni 1936
- Howells, Peter; The demand for endogenous money, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 18, No.1, 1995
- Huber, Joseph; Finanzreform und Geldreform – Rückbesinnung auf die monetären Grundlagen der Finanzwirtschaft, in: Verein für monetäre Modernisierung (Hrsg.); Die Vollgeldreform, Solothurn, 2012
- Huber, Joseph; Robertson, James; Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age, London, 2000
- Huber, Joseph; Vollgeld und 100% Reserve, <http://vollgeld.de/vollgeld-und-100-prozent-reserve>
- Huber, Joseph; Was ist Vollgeld?, <http://vollgeld.de/was-ist-vollgeld> (aufgerufen: 07.01.2015)



- Jackson, Andrew; Sovereign Money, November 2013, <http://2joz611prdme3eogq61h5p3gr08.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2013/11/Sovereign-Money-Final-Web.pdf>
- Kay, John; NARROW BANKING, The Reform of Banking Regulation, <http://www.johnkay.com/wp-content/uploads/2009/12/JK-Narrow-Banking.pdf>
- Kennedy, Margrit; Geld und Zinsen ohne Inflation, München 1994
- Kennedy, Margrit; Bernard A., Lietaer; Regionalwährungen, München 2004
- Kroll, Matthias; Monetäre Stabilität und die Finanzierung von Staatsdefiziten durch Zentralbankkredite bei endogener Geldmenge, Berlin 2008
- Kumhof, Michael; Video-Interview mit Michael Kumhof auf der Monetative Jahrestagung, Berlin, Oktober 2012, [http://www.youtube.com/watch?v=h5HJ\\_9ctzuU](http://www.youtube.com/watch?v=h5HJ_9ctzuU)
- Lietaer, Bernard A.; Das Geld der Zukunft, München 1999
- Mayer, Thomas; Wir brauchen ein neues Geldsystem, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 05.10.2014
- Mayer, Thomas; Huber, Roman; Vollgeld, Marburg 2014
- Moore, Basil J.; Horizontalists and Verticalists: The macroeconomics of credit money, Cambridge 1988
- Musgrave, Richard Abel; Theorie der öffentlichen Schuld, in: Handbuch der Finanzwissenschaft, Dritter Band, Tübingen 1958
- Palley, Thomas; Post Keynesian economics: debt, distribution and the macro economy, Macmillan 1996
- Pennacchi, George; Narrow Banking, in: Annual Review of Financial Economics; Volume: 4, 2012, <http://business.illinois.edu/gpennacc/GPNarrowBankARFE.pdf>
- Positive Money, <http://www.positivemoney.org/our-proposals/> (aufgerufen: 12.01.2015)
- Sauber, Martin; Weihmayr, Benedikt; Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand; in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg., Nr. 12, 2014
- Tobin, James; Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik, Baden-Baden 1978
- Wolf, Martin; Strip private banks of their power to create money, Financial Times, 24.04.2014
- World Future Council (Hrsg.); Zentralbank und Banken – Wie unser zweistufiges Bankensystem funktioniert, Hamburg, September 2014
- Zarlenga, Stephen; The Need for Monetary Reform, <http://www.monetary.org/wp-content/uploads/2011/10/The-Need-for-Monetary-Reform-Handout.pdf>

### **Der World Future Council**

Der World Future Council (WFC) ist eine gemeinnützige Stiftung mit Hauptsitz in Hamburg. Der Gründer und Vorstandsvorsitzende, Jakob von Uexküll, gründete auch den Alternativen Nobelpreis. Der WFC setzt sich für ein verantwortungsvolles, nachhaltiges Denken und Handeln im Sinne zukünftiger Generationen ein. Seine Mitglieder kommen aus Politik, Geschäftswelt, Wissenschaft und Kultur – und von allen fünf Kontinenten. Der Rat identifiziert mithilfe seines Netzwerks von Wissenschaftlern, Parlamentariern und Umwelt-Organisationen weltweit zukunftsweisende Politikansätze und unterstützt ihre Umsetzung auf internationaler, nationaler und regionaler Ebene. Weitere Infos finden Sie unter: [www.worldfuturecouncil.org](http://www.worldfuturecouncil.org).

### **Kontakt:**

Stiftung World Future Council  
Hauptsitz  
Lilienstraße 5-9  
20095 Hamburg  
+49 (0) 40 3070914-0

UK Office, London 100 Pall Mall, St. James  
London SW1Y 5NQ  
+44 (0) 20 7321 3810

Dr. Matthias Kroll  
Economist Future Finance  
+49 (0) 40 3070914-25  
[matthias.kroll@worldfuturecouncil.org](mailto:matthias.kroll@worldfuturecouncil.org)

Suleika Reiners  
Policy Officer for Financial Reform  
+49 (0) 40 3070914-25  
[suleika.reiners@worldfuturecouncil.org](mailto:suleika.reiners@worldfuturecouncil.org)