

Aus der Schuldenfalle!

Übergang zu Vollgeld und neue Funktion der Zentralbanken als Monetative

Überarbeitete Version des Artikels „Der Weg aus der Schuldenfalle – die neue Funktion der Zentralbanken“, erschienen in Europäische Rundschau, Jg. 41, 2013/1, S.79-91.

Kurzzusammenfassung – Abstract

Die Finanzindustrie hat von sich aus die unangenehme Neigung zu einem hypertrophen System auszuwachsen; Wirtschaftstheoretiker und Finanzakteure haben die Neigung, das zu übersehen. Die heutige Finanzkrise ist eine globale Überschuldungs-, d.h. auch Überforderungskrise. Überschuldungen/Überforderungen lösen Depressionen aus und verstärken die Krise. Schulden sind leicht gemacht, lassen sich aber nur schwer abbauen. Was ist zu tun? Sparen auf kollektiver Ebene funktioniert auf keinen Fall. Massive Konkurse gefährden das System. Da die Regierungen selbst bereits hoch verschuldet sind, sind nun die Zentralbanken gefordert. Sie müssen das Recht erhalten, Geld schuldenfrei via Staat in die Wirtschaft zu pumpen. Das darf natürlich nur dosiert erfolgen. Eine dauerhafte Stabilisierung ist nur von einem Vollgeldsystem („Monetative“) zu erwarten, das die Privatproduktion von Geld durch Geschäftsbanken verhindert und dem Souverän das alleinige Recht auf Geldschöpfung verschafft. Ein Vollgeldsystem sollte in der Lage sein, die verselbständigte Schulden- und Vermögenseskalation teilweise rückgängig zu machen und nachhaltig zu unterbinden.

¹ Ewald Walterskirchen (früher: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung) war am Entstehen dieses Papers beteiligt. Für alle Irrtümer trage ich die Verantwortung.

Wertschöpfung und Vermögenswirtschaft – Strömungs- und Bestandsgrößen

Was hält eine Gesellschaft zusammen? Im Wesentlichen doch folgendes: *Erstens*, das Ausgleichen, d.h. das Leisten und Bezahlen dieser Leistung. *Zweitens*, das Nichtausgleichen, woraus Verpflichtungen und Forderungen entstehen, die sich über die Jahre kumulieren. Was könnte die Leistungsbereitschaft mehr beeinträchtigen als die Angst, den eingegangenen Verpflichtungen nicht nachkommen zu können bzw. in den eigenen Erwartungen bzw. Forderungen enttäuscht zu werden? (Dietz 2013).

Die traditionelle Ökonomik ist gewohnt, das wirtschaftliche Geschehen aus der Modellperspektive von Gleichgewichtskonstruktionen zu betrachten. Darin fehlen aber Geld und vor allem Geldvermögensgrößen bzw. führen ein eher kümmerliches Dasein. Dies ist auch der Grund, warum die Mehrheit der Ökonomen die Finanzkrise nicht nur nicht vorausgesehen, sondern erst gar nicht für möglich gehalten oder ihr sogar durch bedenkliche Empfehlungen den Weg bereitet hat.

Die systemtheoretische Perspektive, die ich einnehme, stellt das Medium Geld und die kommunikativen Operationen des Gebens, Nehmens und Ausgleichens in den Vordergrund, die eine Gesellschaft bilden, wachsen lassen oder auch behindern. Von staatlicher Verwaltung und Steuerung einmal abgesehen vollzieht sich Wirtschaft auf zwei Feldern: über *Wertbildungsprozesse*, bei denen Verbrauchs- und Investitionsgüter gehandelt werden (Gütertausch) als auch über *Schuldkontrakte*, in denen zugleich Vermögensansprüche entstehen. Beide Tätigkeitsfelder werden über Geld mediatisiert.

Diese beiden Felder stehen in einem symbiotischen Zusammenhang, in welchem die Vermögenswirtschaft allerdings den Ton angibt, und dies, obwohl es sich bei Geldvermögensansprüchen nur um Rechtstitel, also um *Symbole* handelt. Wir leben eben in einer von Symbolen beherrschten Welt – wir herrschen über die Welt *mittels* Symbolen.

Wie sattsam bekannt kann sich der finanzwirtschaftliche vom realwirtschaftlichen Kontext weitgehend emanzipieren. Dies deshalb, weil güterwirtschaftliche Kreisläufe an Materie und an die Möglichkeit gebunden sind, wirklich Nutzen zu stiften. Finanzwerte aber sind Symbole, die fast beliebig generiert werden können. Schon deshalb besteht die Gefahr einer hypertrophen Entwicklung.

So essentiell symbolische Systeme für die Entwicklung komplexer Strukturen sind, so sehr können deren hypertrophe Entwicklungen „Lebenszusammenhänge“ beeinträchtigen. Die Finanzwirtschaft ist ein hervorragendes Beispiel für solche Übertreibungen des „Symbol- über den Realbereich“.

Die zentrale These lautet: Moderne Gesellschaften konstituieren nicht nur durch Arbeitsteilung und Austausch, sondern auch durch wechselseitige Verschuldungen und diesen entsprechenden Forderungen. Aber an ihren eigenen Schulden bzw. Forderungen können sie sich auch übernehmen und ersticken.

Zunächst möchte ich einen Überblick über diese Übertreibungen und hypertrophen Auswüchse des Finanzsystems geben und mich mit einigen schädlichen Folgen des hypertrophen Finanzsystems befassen. Dann wende ich mich der Frage zu, welche „Mechanismen“ der Hypertrophie des Finanzsystems Vorschub leisten. Das wird uns zum System der Geldschöpfung und der Geldverfassung führen. Grundsätzliche Überlegungen über die Funktion von Geld und Kredit zeigen, dass das gegenwärtige fraktionale Geldsystem eine historische Fehlentwicklung darstellt und durch ein Vollgeldsystem bzw. eine „Monetative“, wie kürzlich von Huber (2013) vorgeschlagen, abgelöst werden sollte.

Hieraus ergeben sich Vorschläge zur Korrektur des Mechanismus in Richtung auf ein nachhaltiges Finanzsystem.

Die Hypertrophie des Finanzsystems

Wenn man versucht, die eher allgemein gehaltene These von der wechselseitigen Überschuldung oder Überforderung ins Ökonomische zu übersetzen wird man nach entsprechenden Indikatoren suchen. Ein Vorschlag bestünde darin, die Gesamtschulden bzw. –forderungen, die in einer Wirtschaft – letztlich der Weltwirtschaft – existieren, ins Verhältnis zur Wertschöpfung, also dem Weltsozialprodukt zu setzen. Diesem Kunstgriff liegt folgende These zugrunde: Die Wirtschaft verbleibt in einem dynamischen Gleichgewicht, solange die Expansion der gesamten Vermögensansprüche nicht rascher vorangeht als der Wert, den die Wirtschaft produziert. Formal ausgedrückt: Die Relation D/Y (Vermögensansprüche/nominales Sozialprodukt) sollten einen bestimmten Wert nicht überschreiten. Wir nennen D/Y Schuldenquote. Allein von der Höhe der relativen Schuldenquote kann man freilich nicht auf einen unmittelbaren Ausbruch einer Finanzkrise schließen. Denn Finanzkrisen brechen immer an bestimmten „Stellen“, also

lokal (Beispiel 2008: Subprimekrise) aus. Ob es aber zu einer globalen Krise kommt, hängt vom Niveau und dem Tempo der weiteren Entwicklung der Verschuldung ab.

Mit jeder weiteren Erhöhung des Niveaus steigt das Krisenpotential. Das liegt vor allem an der systemischen Natur der Vermögenmärkte, die auch zu positiven Rückkoppelungen, d.h. zu sich gegenseitig verstärkenden Effekten führt. Finanztitel (Vermögenswerte) sind nämlich infolge moderner Techniken untereinander relativ leicht substituierbar, und haben die Tendenz ein kommunizierendes Gefäß zu bilden, in dem die einzelnen Kapitalien weltweit um knappe Anlagemöglichkeiten konkurrieren. Der Sturz eines einzigen großen Akteurs (Beispiel: Lehmann) kann auf Grund der Vernetzung und gegenseitigen Verschachtelung der Akteure – die Schulden des einen dienen dem anderen als Besicherung – die globale Finanzwirtschaft erschüttern.

Der systemische Charakter der Schulden ergibt sich auch daraus, dass die Qualität der Assets mit der relativen Schuldenhöhe tendenziell abnimmt. Mit wachsendem Niveau gehen dem „Kapital“ schlicht die guten Anlagemöglichkeiten aus. Die Finanzmasse konzentriert sich in der Tat zunehmend auf unproduktive Bereiche, d.h. auf die Finanzierung von Konsum (privat und staatlich) und auf den hochspekulativen Bereich.² Sie entwickelte zunehmend überkomplexe („giftige“) Finanzprodukte mit angeblich geringen, in Wirklichkeit aber sehr hohen Risiken. Zugleich aber nahmen die Kurzläufigkeit der Finanzanlagen und damit auch der laufende Finanzierungsbedarf deutlich zu. Mit der Perfektion der Märkte sinken die Margen, steigen die Einsätze, Hebel und Umsätze. Die damit verbundene Unsicherheit und Hektik beschleunigen die Destabilisierung des Finanzsystems. Das Schlimmste aber vielleicht ist: Die Hypertrophie unterminiert die Tugenden bürgerlicher Kultur, die auf einem Ausgleich von Leistung und Ertrag, auf einer Entsprechung von Verantwortung und Risiko und auf einem gewissen Maß von Fairness beruht. Gesellschaftlich schädigendes Verhalten wurde mit hohen Boni und Abfertigungssummen vielfach noch belohnt.

² Der Anteil der Unternehmensfinanzierung ging zugunsten der Haushalte und Staatsfinanzierung stark zurück, besonders in England und den USA.

Ist die Überschuldung/Überforderung erst einmal gegeben, ist die Gesellschaft Kräften ausgesetzt, die sich in ihrer negativen Wirkung gegenseitig verstärken. „Greater risks begets greater size“ – Martin Wolf (2010) spricht von einer „financial doomsday machine“. Die Schieflagen wiederum verlangen nach neuer Finanzierung, infolge deren die Finanzindustrie weiter wächst. Man kann auch von einem Drogeneffekt sprechen.

Ob und wann die Krise ausbricht und welchen Verlauf sie nimmt, hängt freilich nicht nur von der Höhe der Verschuldung, sondern auch davon ab, wie glaubwürdig und schlagkräftig die wirtschaftspolitischen Instanzen sind, und welche Maßnahmen sie ergreifen. In der Weltwirtschaftskrise der Dreißiger waren die Kriseninterventionsinstrumente, die heute zum Einsatz kommen, noch unbekannt. Die internationale Zusammenarbeit ließ außerdem zu wünschen übrig. England, dessen Pfund bis in die dreißiger Jahre die Weltwährung gestellt hatte, war zu kraftlos, die USA waren noch pflichtvergessen und Frankreich nahm auf die damals bestehende Überwertung des englischen Pfunds keine Rücksicht (Kindleberger (1973)). Auf die jetzige Krise hat die Politik viel entschiedener reagiert. Auch die internationale Zusammenarbeit funktionierte im Großen und Ganzen recht gut. Allerdings dürften die überhängigen Finanzmassen, auch relativ zum Leistungspotential gesehen, heute um einiges höher als damals sein.

Der Ansatz, die relative Verschuldung als kritische Größe anzusehen, hat sich in den Wirtschaftswissenschaften noch nicht durchgesetzt.³ Sie haben sich bisher nicht sonderlich viele Gedanken über die Bedeutung von Schulden gemacht.⁴ Manche Ökonomen bestreiten sogar, dass sie „zählen“. Für viele gilt: Money does not matter, Schulden erst recht nicht.⁵ Heben sie sich nicht mit Forderungen auf? Sie heben sich zwar auf, dennoch „zählen“ sie. Was könnte nämlich die Leistungsbereitschaft mehr beeinträchtigen als die Angst von Wirtschaftsteilnehmern, den Verpflichtungen nicht

³ Aber ein steigendes Forschungsinteresse, das sich auch kritisch mit dem genannten Interessendefizit befasst, ist spürbar. Die Masse der Publikationen stammt aus der Zeit nach Krisenausbruch. Beispiele sind Reinhart/Rogoff (2010), Obstfeld (2012). Nur wenige haben die Krise vorausgesehen und nur einige davon stellen die Schuldengrößen in den Vordergrund.

⁴ Taylor/Schularick 2012.

⁵ Dazu kritische Bemerkungen von Keen 2012.

nachkommen zu können bzw. in den eigenen Erwartungen bzw. Forderungen enttäuscht zu werden?

Schwierigkeiten in der Erfassung

Es bestehen auch erhebliche Schwierigkeiten in der vollständigen Erfassung von Schulden und Vermögensgrößen. Das, was wir oben als „D“ bezeichnet haben, dafür gibt es keine eindeutige Größe. Denn der Forderungs- und Schuldenkonnex ist seiner Natur nach eine Matrix von Schulden-Forderungsrelationen, von Haushalten gegenüber Haushalten und Banken; von Unternehmen gegenüber Haushalten, Banken, Staaten und anderen Unternehmen; von Ländern gegenüber anderen Ländern, Banken, usw., so dass die Höhe des Aggregats von der Tiefe und Vollständigkeit der Erfassung ausgeht. Außerdem: manche Forderungen sind gegen Schulden aufrechenbar, die meisten aber nicht. In guten Zeiten zählt eher die *Nettoverschuldung*, da Forderungen leichter liquidisierbar sind. In Krisenzeiten jedoch, in denen Akteure um ihre Forderungen oft umfallen, zählt eher die *Bruttoverschuldung*. Außerdem weisen die Vermögensansprüche sehr unterschiedliche Qualitäten auf, weil die Papiere *liquide* oder nicht *liquide*, *handelbar* und nicht *handelbar*, die Ansprüche *kurz-* oder *langfristig* sein können. Es macht auch einen großen Unterschied, ob der Anspruch in Form von *Fremdkapital* oder *Eigenkapital* gehalten wird. Fremdkapital ist verpflichtend zu bedienen, Eigenkapital (in Form von Aktien) ist nicht einmal rückzahlungspflichtig und dient als stabilisierender Puffer. Dennoch zählt auch Eigenkapital in der Anspruchsmasse mit, und es ist keineswegs gerechtfertigt, nur Fremdkapitalgrößen bei der Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems zu berücksichtigen, wie es die meisten Studien tun. Eine massive Überbewertung des Eigenkapitals ist für die Wirtschaft ebenfalls ein Risikofaktor. Außerdem gibt es stabile und weniger stabile Schuldner. Die USA können als Schuldner praktisch nie Pleite gehen. Denn ihre Schulden können sie mit Geld bedienen, das sie nach Belieben herstellen können.

Indikatoren

Man kann daher für die Darstellung der Gesamtverschuldung nur Annäherungswerte vorlegen. Der gesamte Schuldenkomplex ist nicht darstellbar und auf keinen Fall auf *eine*

Zahl reduzierbar. Aber folgende Datensätze sollten ausreichen, um die Behauptung einer hypertrophen Entwicklung zu belegen:

- Die kombinierten Staats-, Unternehmens-, Banken- und Haushaltsschulden waren, von wenigen Ausnahmen in Kriegszeiten abgesehen, noch nie so hoch wie vor Beginn dieser Krise im Jahre 2007. Seither sind Bemühungen um einen Schuldenabbau gescheitert. Die Gesamtschuldenstände der größten 10 Volkswirtschaften, welche allerdings nur Kredite und festverzinsliche Wertpapiere enthalten (Tabelle 1), haben sich in der Mehrzahl der Länder deutlich erhöht: Während die Privatverschuldung um 1,5 Billionen USD fiel, nahm die Staatsverschuldung um insgesamt 7,8 Billionen USD zu (McKinsey 2012).⁶ Die Tabelle weist im Übrigen Japan, England und Irland als die hochverschuldetsten Länder aus. Staaten waren schon vor der Krise vielfach relativ hoch verschuldet – infolge der hohen Kosten der Rettung des Finanzsektors sind die Schulden geradezu explodiert. Die Welt befindet sich daher heute eher in einem schlechteren Zustand als vor dem Ausbruch der Krise. Außerdem nahm die Langzeitarbeitslosigkeit in einigen Ländern bedrohliche Ausmaße an.

⁶ Zum Vergleich: das US-BIP beträgt rund USD 15 Billionen.

Gesamtverschuldungsgrößen (1) relativ zum Sozialprodukt
Q2 2011

	Haushalte	Unternehmen	Finanzsektor	Regierung	Insgesamt
Die zehn größten Nationalwirtschaften					
Japan	67	99	120	226	512
GB	98	109	219	81	507
Spanien	82	134	76	71	363
Frankreich	48	111	97	90	346
Italien	45	82	76	111	314
Südkorea	81	107	93	33	314
USA	87	72	40	80	279
Deutschland	60	49	87	83	279
Australien	105	59	91	21	277
Kanada	91	53	63	69	276
Eurokrisenländer					
Irland	124	194	259	85	663
Spanien	82	134	76	71	363
Portugal	94	128	55	79	356
Italien	45	82	76	111	314
Griechenland	62	65	7	132	267

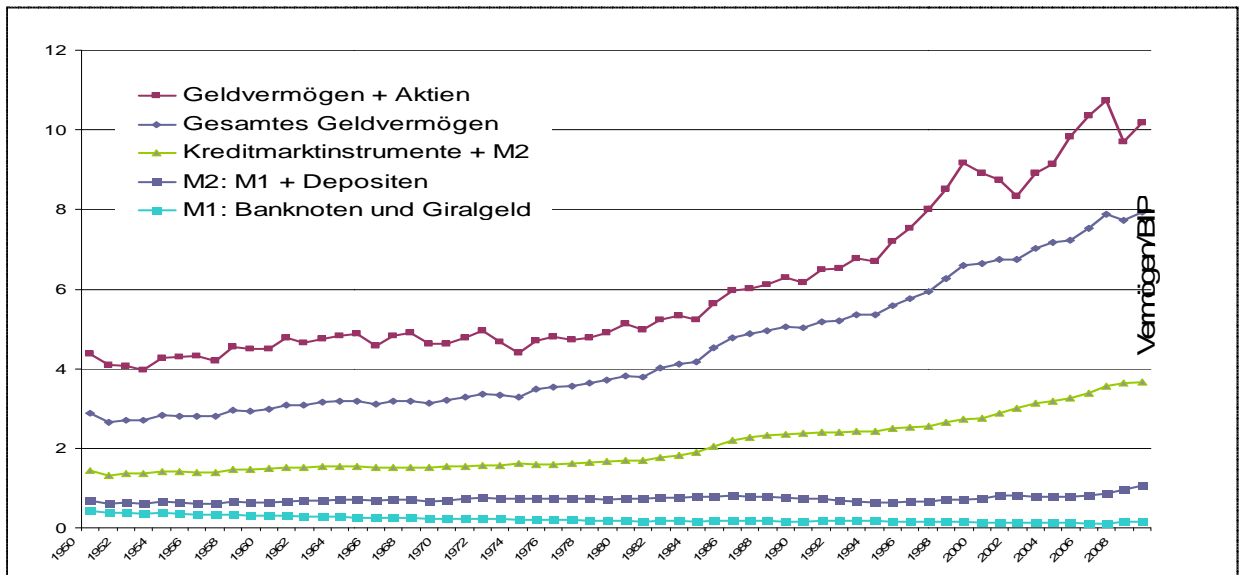
Quelle: McKinsey 2012/01

■ (1) Enthält alle Kredite und festverzinslichen Anleihen.

Quelle: McKinsey 2012.

- Die gesamte Geldvermögensmasse der USA, über die die Federal Reserve Bank (Flow of Funds) berichtet, stieg vom 4-fachen des US-BIPs in den siebziger Jahren auf das über 10-fache vor der Krise. In dieser Zahl sind zwar Aktienwerte aber Derivate noch gar nicht eingerechnet. Grafik 1 zeigt, dass dieser Wert seit Anfang der achtziger Jahre zu wachsen begann.

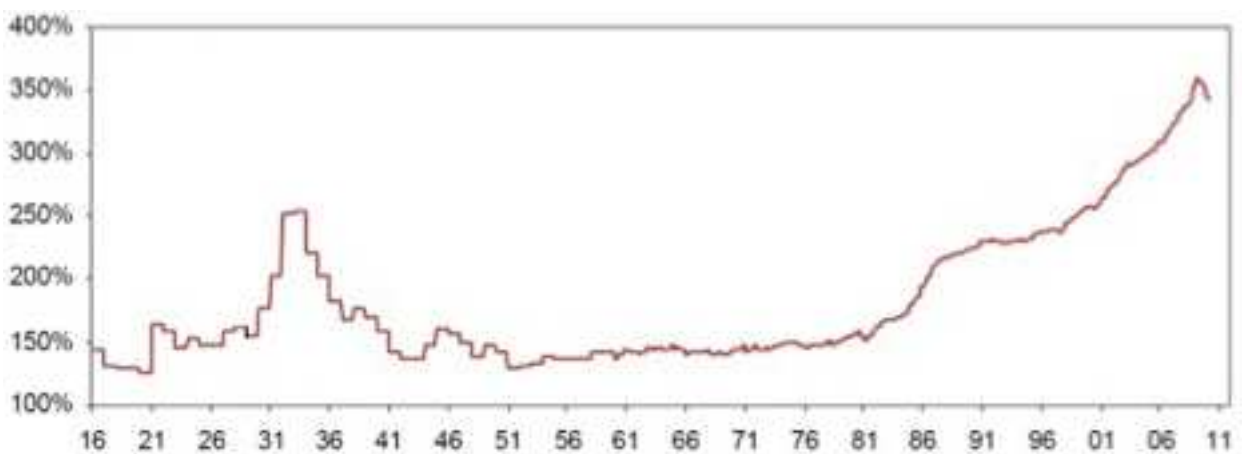
Grafik 1: Gesamte Geldvermögen in den USA in Relation zum BIP



Quelle: FED, Flow of Funds; eigene Berechnungen.

Grafik 2 zeigt die Entwicklung über einen längeren Zeitraum der USA auf. (Für andere Länder stehen mir so lange Zeitreihen nicht zur Verfügung.) Man beachte, dass in dieser Grafik das Schulden- oder Vermögensaggregat weniger umfassend als in Grafik 1 definiert ist.

Grafik 2: Gesamte Verschuldung (staatlich und privat) in den USA in Relation zum BIP



Quelle: Steve Keen (2012)

Von der Hybris zum Fall

Oft geht die Expansion der Vermögens- und Schuldengrößen über viele Jahre, wenn nicht Jahrzehnte, aber die Kontraktion wird manchmal nur in wenigen Tagen oder oft auch nur in einigen Stunden ausgelöst. Dann findet ein entgegengesetzter Prozess statt, der das Potential hat, das System zu zerstören. Diese Phase wird mitunter Minsky-Momentum genannt. In ihm sind weder die Vermögensbesitzer bereit, ihr Vermögen durch weiteres Verleihen (d.h. durch Weitergabe an andere) aufs Spiel zu setzen noch getrauen sich die Schuldner, sich weiter zu verschulden, d.h. durch Entgegennahme von Finanzmitteln eine höhere Verpflichtungslast auf sich zu nehmen.

Das Minsky-Moment zieht den von Fisher 1933 beschriebenen Effekt der „debt deflation“ unmittelbar nach sich. Ein plötzlicher Kreditstopp und der Versuch, die Schulden zurückzuzahlen, führen zu einem Rückgang der effektiven Nachfrage (Erhöhung der Spartätigkeit). Das löst eine Depression und vor allem eine Deflation aus, in deren Folge die Schulden (Bestandsgröße) relativ zum Sozialprodukt (Strömungsgröße) ansteigt und damit das Krisenmomentum sogar verstärkt. Diesem sich möglicherweise verstärkenden Effekt müsse, so Fischer, der Souverän unbedingt mit expansiven monetären und fiskalischen Maßnahmen entgegenwirken.⁷ Er müsse dafür sorgen, dass die Nachfrage und daher auch das Preisniveau nicht nachgeben.

Wer stemmt die Krise?

Wir sind also mit der von der Gleichgewichtstheorie gar nicht vorgesehenen Situation konfrontiert, dass die Wirtschaft – aus sich heraus – eine Schulden- und Vermögensdynamik entfesselt, die früher oder später eine Krise auslöst und nun den Souverän als Retter auf den Plan ruft.

⁷ Fisher sieht zwar in der Überschuldung den eigentlichen Grund für die Finanzkrise, sagt aber nicht, wie man die Überschuldung loswerden kann.

Kann er das aber? Eine wirklich expansive Fiskalpolitik, wie von einigen leichtfertig gefordert (Krugman 2012), kommt zur Zeit kaum für irgendeine Regierung wirklich in Betracht. Denn fast alle Staaten sind über die Ohren verschuldet, nachdem sie bei Interventionen zugunsten des Bankensektors ihr letztes Pulver verschossen haben. Übrigens: was könnten Finanzminister angesichts der Höhe der überbordenden gesamten Schuldenlasten wirklich ausrichten? Sie selbst werden alle Mittel benötigen, um ihren laufenden Aufgaben gerecht zu werden. Und wie schon vermerkt, Sparen funktioniert auf kollektiver Ebene schon gar nicht. Wenn schon Private sparen, um ihre Schulden zu reduzieren, müssen die öffentlichen Hände Ausgabensenkungen nach Möglichkeit vermeiden.

Kann aber sein monetäres Geschwister, die Zentralbank, einspringen? Haben nicht Zentralbanken, an der Schuldenentwicklung bisher kaum interessiert und allzu einseitig auf Inflation und Geldmengenkontrolle bedacht, nicht die Vermögensproduktionsmanie mitverursacht?

In den jüngsten Diskussionen nach Ausbruch der Krise wurde eine Reihe von Vorschlägen gemacht, die eher geeignet sind, Zeit zu gewinnen als aus der Krise herauszuführen. Wo also sollte man ansetzen?

Vielleicht ist die Misere endlich Anlass, sich die Grundlagen der Geldschöpfung und Kreditproduktion näher zu Gemüte zu führen. Vielleicht findet man gerade dort die Ursache für die phantasmagorische Expansion von Schulden und Vermögen oder gar einen Hebel zur nachhaltigen Beseitigung des Übels. Sehen wir nach! Graben wir etwas tiefer!

Fiat-Money und die Aufgabe des Souveräns

Solange Geld auf Metallen, also auf knappen Naturrohstoffen beruhte, machte es keinen großen Unterschied, wer Geld ausgab: der Fürst oder eine private Münzanstalt. Denn die Natur sorgte schon irgendwie für die Knappheit des Geldes. Aber eine moderne Gesellschaft kann es sich nicht „leisten“, sich den Umfang der Geldmenge durch in der Natur vorhandene Vorräte diktieren zu lassen. Denn eine arbeitsteilige Wirtschaft ist auf einen exogenen Geldvorschuss, d.h. auf Fiatmoney, angewiesen: die Produktion muss durch einen Akt der Geldschöpfung vorfinanziert werden. Außerdem ist die Geldmenge

einer wachsenden Wirtschaft anzupassen (Binswanger 2006). Ohne ständige Erweiterung der Geldmenge kann es nicht zu einer dynamischen kapitalistischen Entwicklung kommen. Insofern ist die Aufhebung der Golddeckung des Dollars durch Richard Nixon im Jahre 1971 kein Sündenfall, sondern ein konsequenter, in der Logik moderner Wirtschaft liegender Schritt. Wie jeder Fortschritt birgt er freilich auch Gefahren. Da nun nicht mehr die Natur für die Knappheit sorgt, muss es der Souverän tun. Wer denn sonst?⁸ Ihn muss die Gesellschaft mit dieser Aufgabe betrauen, und zwar so, dass er sich auch erfüllen kann.⁹

Die Idee der alleinigen Verantwortung des Souveräns für die Knapphaltung von Geld lag schon der Gründung der Bank von England (1844) durch die Peelschen Bankakte zugrunde. Die Geschäftsbanken suchten nämlich schon damals der lästigen Behinderung, die der Wirtschaft durch die Physis der Edelmetalle auferlegt war, auszuweichen, indem sie eigene Banknoten ausgaben. Das war zwar eine Innovation, führte aber zu einer großen Verwirrung und immer wieder zu Krisen. Die Peelschen Bankakte sollten damit Schluss machen. Sie untersagten das Ausstellen von Geldnoten durch Privatbanken und übertrugen (in etlichen Schritten) dieses den Privatbanken temporär zugefallene Privileg auf den Souverän, vertreten durch die Bank of England. Damit war das moderne Geldsystem im Prinzip geboren. Allerdings war es nicht ganz konsequent verwirklicht worden.

Die unvollendete Revolution

Denn die Banken behielten das Recht, Buchgeld zu erzeugen, womit sich sogar leichter zahlen lässt. Die Buchgeldproduktion erfolgt in einem Buchungsvorgang. Die Deutsche Bundesbank schreibt dazu ganz unmissverständlich: „Wird einem Kunden ein Kredit über

⁸ Gewiss nicht die Konkurrenz zwischen Privatbankgeldern, wie von Hayek vorgeschlagen.

⁹ Geld ist seiner wahren Natur niemals Gold oder eine andere Ware mit Substanz und eigenem Wert, sondern immer nur Funktion (Dietz 2013, S. 74ff). Und es übt diese Funktion am Besten aus, wenn es frei von jeder Materie ist, wenn es also aus dem Nichts geschöpft werden kann. Man bezeichnet das moderne Geld daher als Fiat-Money.

1.000 Euro gewährt, erhöht sich die Sichteinlage des Kunden auf seinem Girokonto um 1.000 Euro. Es ist Buchgeld entstanden oder es wurden 1.000 Euro Buchgeld geschaffen“¹⁰. Um 1.000 Euro Buchgeld erzeugen zu können, benötigen die Geschäftsbanken nur einen Bruchteil an Zentralbankgeld – daher der Name *fraktionales Geldsystem*.¹¹

Die Buchgeldproduktion der Geschäftsbanken ist ein Privileg, das ihnen nicht zusteht. Es verletzt den Gleichheitsgrundsatz und widerspricht grundlegenden Normen einer bürgerlichen Wirtschaft: Normalerweise muss man etwas leisten, um etwas zu kaufen. Die Geschäftsbank kann aber kaufen, ohne zu leisten. Sie kauft z.B. eine Immobilie, indem sie den Kaufbetrag auf dem Konto des Verkäufers bezahlt. „Bezahlt (,finanziert‘) hat sie diese Immobilie mit selbstgeschaffenem Buchgeld, das sie dem Verkäufer als Sichteinlage gutschreibt.“ (ebenda, S. 75).

Die „Privatgelderzeugung“ ist solange tolerierbar, als *erstens* Giralgeldmengen und Giralgeldverkehr nur einen bescheidenen Umfang erreichen.¹² Inzwischen hat sich aber das Bankenwesen in revolutionärer Weise gewandelt. Giralgeld macht heute ein Vielfaches des von der Zentralbank geschöpften Geldes aus, so dass man sagen kann: Geschäftsbanken sind zu *den* Geldschöpfern der modernen Wirtschaft geworden. *Zweitens* beginnt die Sache vollends aus dem Ruder zu laufen, wenn das Privileg der Geldproduktion (wieder, wie schon vor der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre) zur Vermehrung der Vermögenswerte genutzt werden kann. Solange der Ausdehnung der Privatschuld (zwischen Banken und Publikum) eine Ausdehnung der Wertschöpfung folgt, weil die Banken im wesentlichen nur die Wirtschaft finanzieren, stehen die Chancen gut, dass Vermögensgrößen und Wertschöpfung in einem vernünftigen Rahmen bleiben. In dem Moment aber, in welchem die Banken Eigengeschäfte betreiben und als Akteure auf den Vermögensmärkten auftreten, werden Vermögenswerte und Schulden aufgebläht

¹⁰ Deutsche Bundesbank (2012), Geld und Geldpolitik, S. 72.

¹¹ Für die EZB zur Zeit nur 1% bei Depositen.

¹² Die bis 1971 bestehende Verpflichtung der Banken, Giralgeld in Geld und dieses in Goldmünzen einzutauschen, war eine natürliche Bremse.

und die heikle Balance zwischen Vermögensgrößen und Wertschöpfung gestört. Nach der Weltwirtschaftskrise der Dreißiger Jahre erließ der US-Kongress den Glass-Steagall Act (1932-33) und führte mit ihm ein Trennbankensystem ein. Mit diesem Schritt versuchte er der Gefahr einer davonlaufenden Schulden- und Vermögensexpansion vorzubeugen: Den Geschäftsbanken war fortan verboten, auch Investmentbank zu sein. Diese Einschränkungen wurden aber auf Druck der Banken Ende des letzten Jahrhunderts sukzessive rückgängig gemacht, so dass jene gefährliche Dynamik – die „doomsday“-Maschine – wieder in Gang kam und die Balance von Finanz- und Realwirtschaft störte und schließlich zerstörte.

Zu dieser Dynamik trugen auch andere Innovationen bei: vor allem die Möglichkeit der Banken, sich durch nichtmonetäre Quellen, d.h. durch Rückgriff auf sogenannte Sicherheiten (verbriefte Schuldpapiere) zu finanzieren. Diese spielen seit den achtziger Jahren eine zunehmende Rolle. Die Banken sind daher nicht einmal mehr auf die Einlagen der Kunden angewiesen, sondern bauen die Expansion ihrer Assets auf diesen „Securities“ auf (Schularick/Taylor 2012). Dadurch konnten ganze Kaskaden von Vermögensansprüchen ohne Realdeckung entstehen.

Das fraktionale Geldsystem führt außerdem zu einer geradezu obszönen finanziellen (und oft auch personalen) Verflechtung des Staates mit den Geschäftsbanken. Die Masse der Staatschuldtitel befindet sich in den Händen von Banken und Fonds, deren Zinsen der Staat mit Steuermitteln bedienen muss. Mit der Krise stieg die Verflechtung von Staat und Banken sprunghaft an. Denn der Staat verschuldete sich bei den Banken, die er mit diesem Geld rettete. Es gibt aber keinen wirklichen Grund, warum sich der Staat bei Privatbanken teuer finanzieren sollte, wenn er sich direkt von einer unabhängigen Zentralbank Geld beschaffen könnte. Die Zinsen, die er allenfalls der Zentralbank zahlen müsste, wären seine eigenen Einnahmen. Indes läuft die ausschließliche Staatsfinanzierung durch Geschäftsbanken auf eine Ko-abhängigkeit von Staat und Bankwesen hinaus, die auf Dauer beiden schadet.

Das fraktionale Geldsystem zeichnet sich aber nicht nur durch unerträgliche Verteilungseffekte, sondern durch *systemische Ineffizienz* aus. Systemisch-effizient wäre eine Geldverfassung, bei der eine Wirtschaft mit Geld bei erträglicher Schuldenbelastung versorgt werden kann. Das aber leistet ein fraktionales Geldsystem offenbar nicht. Um nur ein „bisschen“ Geld (M1 = Banknoten + Giralgeld) zu produzieren¹³, werden Unmassen von Schulden erzeugt (je nach Definition und Land zwischen 200% und 600%, bei Island war es noch viel mehr!). Dies im Übrigen auch deshalb, weil jeder Akteur an Geld spart (es bringt keine Rendite) und es im Bankensektor anlegt. Dabei verschwindet Geld, während die Kredite ja stehen bleiben. Geld verschwindet auch, weil laufend Zinsen an das Bankensystem zu zahlen sind. Diese ständigen Abflüsse müssen aber durch neues, derzeit ausschließlich durch Kredite in die Welt gesetztes Geld kompensiert werden. Daher gleicht das fraktionale Bankensystem einer Elefantenkuh, die kreißt, um eine Maus zu gebären.

¹³ Der Anteil von M1 am BIP beträgt in den USA 14% und im Euroraum durchschnittlich 39% (2011).

Finanzierung von Staat und Wirtschaft vorbei an den Banken

So dringlich eine grundsätzliche Reform des Geldsystems auch ist, sie würde einige Zeit in Anspruch nehmen. Eine einfache, rasch zu realisierende Variante bestünde darin, den Zentralbanken zu gestatten, hinreichend viel Geld zu „drucken“ und dieses direkt, ohne den Umweg einer Kreditvergabe an die Geschäftsbanken an den Staat und über diesen in die Wirtschaft zu schleusen. Die Zentralbanken könnten damit in Zeiten wie diesen a) die „debt deflation“ durch Erzeugung von effektiver Nachfrage konterkarieren und zugleich b) eine hinreichend hohe Güterpreis-inflation generieren, mit der Folge, dass der Realwert der Geldvermögenswerte über die Zeit sinkt. Eine solche Politik macht Sinn, da Wirtschaftsgesellschaften durch Überschuldung und eine zweistellige Arbeitslosigkeit viel mehr gefährdet sind als durch eine maßvolle (einstellige) Inflation. Die Zentralbanken würden die Finanzindustrie mit ihren „eigenen Waffen schlagen“: die Wirtschaft mit schuldenfreiem Geld füttern und dabei den Realwert der Schulden ausdünnen.

Bisher gilt eine Direktfinanzierung von Regierungen als schwere Regelverletzung. Aber mit der derzeit herrschenden Regel, die die Regierungen zwingt, sich bei den Banken zu finanzieren, ist heute kein Durchkommen. Um einen Systemabsturz zu vermeiden, sehen sich die Zentralbanken gezwungen, Staatsschuldtitel auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen – was die Finanzmärkte regelmäßig mit einem Kursfeuerwerk feiern. Der Kauf von Staatstiteln auf dem Sekundärmarkt ist zwar kein offener Bruch, kommt aber einer Direktfinanzierung der Staaten ziemlich nahe. Der Umweg der Staatsfinanzierung über die Banken ist aber nicht ungefährlich, weil er die Bankenbilanzen weiter aufbläht. Außerdem bleibt die in das Bankensystem geschleuste Liquidität dort hängen, könnte sich ganz plötzlich in die Wirtschaft ergießen und eine Hyperinflation auslösen. Zwar behaupten Zentralbanker, die zusätzlich ins System geschleuste Liquidität jederzeit neutralisieren zu können. Das aber funktioniert wahrscheinlich nicht auf Knopfdruck.

Die Monetative oder das Vollgeldsystem: die nachhaltige Perspektive

Um jedoch dauerhaft Ordnung ins System zu bringen, sollte das fraktionale Geldsystem in ein einheitliches, d.h. in ein *Vollgeldsystem* überführt werden, wie es schon Fisher (1935) mit seiner Vollgeldreform angedacht hat. Aktuellere Ausführungen und Präzisierungen

finden sich bei Huber (2013), der seine Variante eines Vollgeldsystems „Monetative“ nennt. Huber regt an, die Monetative in den Verfassungsrang zu heben, um ihr eine völlige Unabhängigkeit gegenüber der Exekutive zu sichern.

In einer solchen Geldverfassung gäbe es nur mehr Zentralbankgeld. Die Giralgeldguthaben, die zwar zur Geldmenge zählen, weil man mit ihnen zahlen kann, aber nicht wirklich Geld sind, weil sie nur einen Anspruch auf Geld darstellen, würden durch Zentralbankgeld ersetzt werden. Damit würde Giralgeld den Status von Zentralbankgeld erlangen. Zentralbankgeld würde es also in zweierlei Gestalt geben: als Zentralbankgiralgeld (staatliches Reservegeld) und als umlaufendes Bargeld (Banknoten und Münzen). Der Bankkunde würde von dieser Umstellung gar nichts bemerken, weil sein Konto weiter bei seiner Geschäftsbank geführt würde. Er könnte sich allerdings sicher wiegen, dass er für sein Buchgeld jederzeit Bargeld erhielte. Denn er hätte nun mit seiner Sichteinlage nicht nur Anspruch auf Geld, sondern wirklich Geld.

Hingegen würden die Geschäftsbanken keine Geldschöpfung mehr betreiben können. Sie könnten nur soviel an Geld verleihen, wie sie aus dem Publikum, von anderen Geschäftsbanken oder auch von der Zentralbank an Geld erhielten. Die Geschäftsbanken (privat, staatlich oder genossenschaftlich) würden zu dem werden, was die meisten Bürger glauben, dass sie sind: Unternehmen, die Sparmittel einsammeln und Kredite an die Wirtschaft vergeben. Sie würden den Status normaler, privater Wirtschaftssubjekte, die sie ja sind, einnehmen: Wenn sie Kredite vergeben, würde Kaufkraft von ihnen auf andere Subjekte übergehen; mit dem Kreditakt würde kein Geld, sondern nur eine Forderung erzeugt werden. Geld- und Kreditproduktion wären damit getrennt.

Die Spar- und Termineinlagen blieben, was sie sind: Risikogeld, das Sparer Banken als privaten Wirtschaftssubjekten zur Verfügung stellen. Da Investieren immer riskant ist, müsste freilich darauf geachtet werden, dass Spar- und Termineinlagen nicht zu rasch abhebbar sind.

Vorteile eines Vollgeldsystems

Ein „Vollgeldsystems“ (Monetative“) hätte im Vergleich zur fraktionalen Geldverfassung große Vorteile:

- Das Vollgeldsystem würde die unheilvolle Schulden-Vermögensdynamik nicht nur verlangsamen, sondern z.T. auch umkehren. Es könnte das Mittel der schuldenfreien Geldproduktion einsetzen, um den Wert der bisher aufgelaufenen und nicht mehr bedienbaren Schuldkontrakte zu verwässern.¹⁴
- Ein Vollgeldsystem wäre *systemisch* viel *effizienter* als das bestehende. Die Wirtschaft käme mit einer geringeren Schuldendynamik und –belastung aus.
- Da Geldmengenveränderungen und Kreditvergaben über getrennte Schienen erfolgten, könnten Geldmenge und Kreditmenge auch unabhängig voneinander gesteuert werden. Das Geldmengenwachstum könnte direkt an das gewünschte Wachstum angepasst werden.
- Die Zentralbanken könnten entscheiden, ob und wieviel Geld sie als Geschenk an den Staat in Umlauf brächten oder in welcher Höher sie den Geschäftsbanken Kredite vergeben.¹⁵
- Die Zentralbanken dürften den Staat direkt finanzieren. Dadurch würde sich dieser hohe Zinszahlungen an das Finanzsystem und das Publikum sparen. Um diesen Betrag könnten die Staatsausgaben erhöht oder Steuern gesenkt werden.
- Aus der (kostenlosen) Bereitstellung des Reservegeldes zur Sicherung der Depositen würden dem Souverän hohe Einnahmen (Seignorage) zufallen, und zwar sowohl *einmalig* bei der Umstellung auf das Vollgeldsystem – dadurch

¹⁴ Zu diesem Ergebnis kommt auch eine kürzlich vorgenommene Analyse aus dem IMF. Benes/Kumhof 2012 (IWF) bestätigen geradezu enthusiastisch die Erwartungen, die schon Fisher und Zeitgenossen an die von ihm und Kollegen formulierten Vorschläge eines Vollgeldsystems (sog. Chicago-Plan) knüpfte. Zwischen Vollgeldsystem und Monetative bestehen gewisse Unterschiede, aber sie sind nicht sehr groß.

¹⁵ Der Zinssatz, zu dem sie dies tun würde, könnte Null oder sogar negativ sein. Er hätte nichts mit dem Marktzinssatz gemein, der einen Ausgleich zwischen dem Angebot an Spareinlagen und der Nachfrage nach Krediten schaffen sollte.

- könnten große Teile der Staatsschulden getilgt werden (für Details siehe Huber 2013, und Benes/Krumhof 2012) –, als auch *laufend* in Höhe der erforderlichen Menge an zusätzlichem Geld (im Euro-Raum mindestens € 200 Mrd. pro Jahr).
- Bank Runs würden unwahrscheinlich werden. Denn erstens wären die Depositen (nicht die Spareinlagen) Reservegeld des Souveräns, also absolut sicher (dem nominalen Betrag nach). Zweitens wäre das Finanzsystem viel stabiler, weil nicht mehr hypertroph.
 - Im Vollgeldregime könnten auch die Privatschulden dezimiert werden. Der Souverän hätte nämlich die Möglichkeit, einen Teil der Bankenschulden Privater mit überschüssigen Reserven (inflationneutral) zurückzukaufen.
 - Die Regulierung des Banken- und Finanzsystems wäre viel einfacher. (Es gibt Stimmen, die behaupten, dass das fraktionale Geldsystem einer vernünftigen Regelung gar nicht zugänglich ist (King 2009)).
 - Die Steuerung der Konjunktur würde wesentlich erleichtert werden. Expansive Maßnahmen müssten nicht immer zu einer Erhöhung der Schulden führen.
 - Der Souverän könnte über die Geldmengenveränderungen die Inflationsrate viel leichter als unter dem fraktionalen Geldsystem feinsteuern.
 - Ein Vollgeldsystem wäre entschieden verteilungsfreundlicher. Schon deshalb wäre mit einer robusteren Entwicklung zu rechnen.

Natürlich darf man von einer neuen Geldverfassung nicht alles erwarten.

Realwirtschaftliche Verwerfungen, wie z.B. hartnäckige Leistungsbilanzsalden, welche die Schuldenproduktion nähren, können durch eine „Monetative“ nicht beseitigt werden. Aber sie würde auch hier helfen, weil sie über den Abbau hypertropher Strukturen die positiven (also Ungleichgewichte verstärkenden) Feedbacks schwächen und normale Reaktionsmuster stärken würde. Bei festen Wechselkursen könnte sie den Abbau durch Erzeugung einer hinreichend hohen Inflationsrate begünstigen. Damit würden Defizitländer nicht unter so starken Deflationsdruck geraten.

Aufs Ganze gesehen geht es um die Suche und Einrichtung einer Geldverfassung, welche der bürgerlichen Gesellschaft und ihren Funktionsprinzipien angemessen ist. Ein Teil der Menschheit hat es im letzten Jahrhundert mit der Abschaffung von Geld versucht. Sofort, nachdem dieses Experiment gründlich scheiterte, gab man sich frivoll der phantasmagori-

schen Geldvermögensvermehrung hin. Auch das führte in eine tiefe Krise. Diese sollte Anlass sein, die Mechanismen der modernen Geldverfassung grundsätzlich zu überdenken und auf eine neue, nachhaltige Basis zu stellen. Ich bin überzeugt, dass die „Monetative“ eine brauchbare Orientierung auf dem Weg in eine stabilere Finanzzukunft anbietet.

Zusammenfassung

1. Bei der schon seit Beginn dieses Jahrhunderts schwelenden, 2008 offen ausgebrochenen, aber mit großen Finanzmitteln bekämpften Finanzkrise handelt es sich nicht nur um einzelne Bubbles, die platzen könnten oder inzwischen auch geplatzt sind, sondern um eine fundamentale Krise, in der die Finanzmärkte bzw. die Finanzindustrie insgesamt aus dem Rahmen gelaufen sind. Die jetzige Finanzkrise ist eine globale Überschuldungskrise.
2. Zu hohe Schulden, denen ebenso hohe Geldvermögensansprüche entsprechen, überfordern die Wirtschaft. Die Wahrscheinlichkeit des Ausbruchs einer Krise wächst mit dem Schuldenniveau.
3. Schulden sind wie eine Droge: nimmt man zu viel von ihnen, braucht man immer mehr. Wie bei einer Sucht entstehen Schulden fast unbemerkt.
4. Wir identifizieren die fraktionale Geldverfassung als Kern dieser unheilvollen Dynamik. Die Privatproduktion von Geld ist ordnungswidrig, systemisch ineffizient, höhlt das Gemeinwesen aus und trägt zu verteilungspolitischen Schief lagen bei.
5. Den Staaten sind die Hände im Kampf gegen die Überschuldung gebunden. Sie sind selbst schon zu hoch verschuldet. Jetzt sind die Zentralbanken in der Pflicht. Als Retter können sie allerdings nur fungieren, wenn die Geldverfassung grundlegend korrigiert wird. Das fraktionale Geldsystem ist durch ein einheitliches Geldsystem zu ersetzen, mit welchem die Zentralbanken das alleinige Recht der Geldschöpfung erhalten. – Der Sündenfall der Zentralbanken besteht nicht im „Geld drucken“ sondern darin, der verantwortungslosen Expansion von Schulden- und Vermögen und damit auch des Finanzsektors über viele Jahre untätig zugesehen zu haben.

6. Die „Monetative“ – das ist die Geldverfassung, bei dem nur der Souverän und nicht auch die Geschäftsbanken berechtigt sind, Geld zu schöpfen – verspricht, die unheilvolle, die unheilvolle Schulden- und Vermögensdynamik zu vermeiden. Sie wird robusteres Wachstum ermöglichen. Konjunktur- und Wachstumspolitik sollte wesentlich erleichtert sein, weil Geldmenge und Kreditvergabe voneinander getrennt sind.
7. Der Umbau des Geldsystems wird Zeit benötigen. Kurzfristig sollten die Zentralbanken zum Mittel einer direkten (allerdings vorsichtig) dosierten, Staatsfinanzierung greifen (dürfen). Damit können sie einen Absturz in die Depression verhindern und für eine moderate Inflation sorgen, durch welche die reale Schuldenlast über die Jahre verringert werden würde.

Dr. Dipl. Vw. Raimund Dietz, geb. 1944 in Hall/Tirol, Studium der Wirtschaftswissenschaften, Politik und Mathematik in Berlin; langjähriger wissenschaftlicher Mitarbeiter des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche; Berater osteuropäischer Regierungen; Systemtheoretiker, Geldphilosoph, Buchautor: Geld und Schuld – eine ökonomische Theorie der Gesellschaft, Metropolis Verlag, 3. Auflage 2013.

Literatur

- Benes, Jaromir/Kumhof, Michael (2012), The Chicago Plan Revisited, IMF-Working Paper. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf>
- Binswanger, Hans C. (2006), Die Wachstumsspirale – Geld, Energie und Imagination in der Dynamik des Marktprozesses, Marburg: Metropolis.
- Dietz, Raimund (2013), Geld und Schuld, Marburg: Metropolis-Verlag, 3., bearbeitete Auflage.
- Dietz, Raimund (2006), Die Explosion der Vermögensansprüche – Zur Krise des internationalen Finanzsystems. http://www.rd-coaching.at/img/downloads/docs/rd_26.pdf
- Fisher, Irving (1933), The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, *Econometrica*, 1933/1.
- Huber, Joseph (2013), Monetäre Modernisierung. Marburg: Metropolis.
- Lavoie, Don (1985), Rivalry and Central Planning. The Socialist Calculation Debate Reconsidered, Cambridge University Press, Cambridge.
- Keen, Steve (2012), Instability in Financial Markets: Sources and Remedies, <http://www.debtdeflation.com/blogs>.
- Kindleberger, Charles P. (1973), Die Weltwirtschaftskrise 1929-1939, München: Deutscher Taschenbuchverlag.
- King, Mervyn (2010), Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again, The Second Bagehot Lecture Buttonwood Gathering, New York City. Monday 25, October 2010.
- McKinsey (2012), Debt and Deleveraging: Uneven Progress on the path to growth. <http://www.mckinsey.com>.
- Minsky, Hyman P. (1986), Stabilizing an Unstable Economy, New Haven: Yale University Press.
- Obstfeld, Maurice (2012), Does the Current Account Still Matter?, in: *American Economic Review*, 102(3), S. 1-23.
- Otte, Max (2008), Der Crash kommt – Die neue Wirtschaftskrise und wie Sie sich darauf vorbereiten. Berlin: Ullstein.
- Peukert, Helge (2010), Die große Finanzmarktkrise – Eine staatswissenschaftlich-finanzsoziologische Untersuchung, Marburg: Metropolis.
- Reinhart Carmen/Rogoff Kenneth (2010), Dieses mal ist alles anders. München: Finanzbuchverlag.
- Schularick, M/Taylor, A (2012), Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008, in: *American Economic Review*, 102(2), S. 1029-1061.
- Walterskirchen Ewald (2011), Keynes in the long run, *Wirtschaft und Gesellschaft*.
- Wolf, Martin (2010), The Challenge of Halting the Financial Doomsday Machine, in: *Financial Times*, 20 April 2010.