ISSN 0721-0752

ZfSÖ

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

Wolfgang Kessler **3** **Chlor-Hähnchen für alle und andere Folgen eines Freihandelsabkommens zwischen den USA und der EU**

Johann Walter **6** **Überschussliquidität: Ursachen, Folgen und mögliche Antworten der Geldpolitik**

Felix Fuders **15** **Indexierte Währungen und Recheneinheiten als Mittel gegen Inflation und Finanzkrisen?**

Axel Thorndorff und Tobias Schütze **25** **Geldschöpfung und Zins – heute und morgen**

Thomas Betz **38** **Geldschöpfung, Vollgeld und Geldumlaufsicherung**

Dirk Löhr **47** **Unmoralische Steuerhinterziehung in einem unmoralischen Steuersystem**

Elisabeth Meyer-Renschhausen **49** **Von der Bodenfrage zum "Reclaim the Commons"**

Bijan Kafi **55** **Gemeinschaft gestalten aus Erfahrung: Die ägyptische SEKEM-Initiative**

59 **Personalien – Berichte – Bücher**

51. Jahrgang **180/181.** Folge **April 2014**

Überschussliquidität: Ursachen, Folgen und mögliche Antworten der Geldpolitik

Johann Walter

Das Wachstum der Geldmenge (M) übersteigt in vielen Ländern das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Neues Geld wird also nicht nur in der Güterwirtschaft, d.h. zum Bezahlen neu produzierter Güter gebraucht, sondern auch gehortet oder angelegt bzw. auf Assetmärkten verwendet, wo mit Vermögenswerten gehandelt wird, z.B. mit Wertpapieren, Immobilien, Land, Gold oder Kunst. (Eine Klassifikation in „kritische Assets", die ihren Eigentümern monopolartige Renten ermöglichen, und in diesbezüglich unkritische Assets liefert Löhr, 2013).

Wächst M schneller als das nominale BIP, entsteht Überschussliquidität. Laut EZB-Statistik (vgl. Tab. 1) geschah dies seit der Euro-Einführung bis Dezember 2012 in Bezug auf die Geldmengen M1, M2, M3, aber auch in Bezug auf Spar- und Termineinlagen (= M2 - M1). Entsprechende Daten liegen auch für Deutschland vor (vgl. z.B. Huber, 2013, S. 34).

Aggregat (in Mrd. €) Zeitpunkt	Bargeld	M1	M2-M1	M2	M3	Nom. BIP (Jahreswert)
Dez. 1998	323,7	1771,7	2115,3	3887,0	4447,8	5863,9
Dez. 2012	863,3	5105,4	3885,8	8991,2	9773,3	9487,4
Veränderung in %	167%	188%	84%	131%	120%	62%

Tab. 1: Geldmengen und nominales BIP in der Eurozone
Quelle: Monatsberichte 4/1999 und 4/2013der EZB (Tab.2.3 und 5.2)

Der Beitrag analysiert Ursachen, (problematische) Folgen von Überschussliquidität und Reaktionsmöglichkeiten, hierbei neben Geldschöpfungs- auch Geldumlaufsteuerungsaspekte.

1 Ursachen von Überschussliquidität

Für Überschussliquidität gibt es zwei Ursachen. Eine Ursache ist umlaufbezogen: Geld kann innerhalb und zwischen Güter- und Assetbereich der Wirtschaft umlaufen (Löhr 2011) oder gehortet werden (Deutsche Bundesbank 2009 und Bartzsch, Rösl und Seitz 2011). Geld fließt z.B. aus der Güterwirtschaft heraus, wenn Konsumenten (steigendes) Einkommen horten bzw. zum Kauf von Assets nutzen, bei denen sie Wertzuwachs erhoffen. Geld fließt in die Güterwirtschaft zurück z.B. bei Emission von Aktien zur Finanzierung von Investitionen oder wenn Pensionsfonds angelegte Finanzmittel zur Zahlung von Renten ausschütten, mit denen überwiegend konsumiert wird.

In „reifen" Volkswirtschaften mit zunehmend gesättigten Konsumenten ist per Saldo ein Geldstrom aus der Güterwirtschaft in die Assetwirtschaft bzw. in die Hortung zu erwarten. Es ist z.B. wahrscheinlicher, dass mit Ersparnissen „ein Picasso" gekauft wird, als dass dieser verkauft wird, um dafür Brot zu kaufen. Die „reife Güterwirtschaft" wächst somit langsamer als die Assetwirtschaft (vgl. Tab. 2). Umlaufbezogen entsteht Überschussliquidität (Typ I), ferner eventuell keynesianische Arbeitslosigkeit aus Mangel an kaufkräftiger Güternachfrage und gleichzeitig eine „Assetpreisinflation".

Deutschland	1991 (Mrd. €)	2011 (Mrd. €)	Änderung in %
BIP nominal	1534,6	2592,6	69%
Reinvermögen	3953,6	9304,4	135%
Sachvermögen	2856,9	6139,4	115%
Geldvermögen	1926,0	4714,5	145%

Tab. 2: Wachstum in verschiedenen Wirtschaftsbereichen in Deutschland von 1991 bis 2011
Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Die Tabellen 1 und 2 zeigen eine „keynesianische Unwucht" im Geldumlauf. Dieser ähnelt dem „Einkaufswagenumlauf" eines Supermarkts mit Sammelstelle B vor dem Eingang und Sammelstelle A am Parkplatz (vgl. Abb. 1). Gehen Kunden zu Stelle B, nehmen dort einen Einkaufswagen, kaufen ein, bezahlen, gehen mit dem Wagen zum Auto, laden aus und stellen den Wagen bei A ab, dann mehren sich Einkaufswagen bei A und fehlen zunehmend bei B.

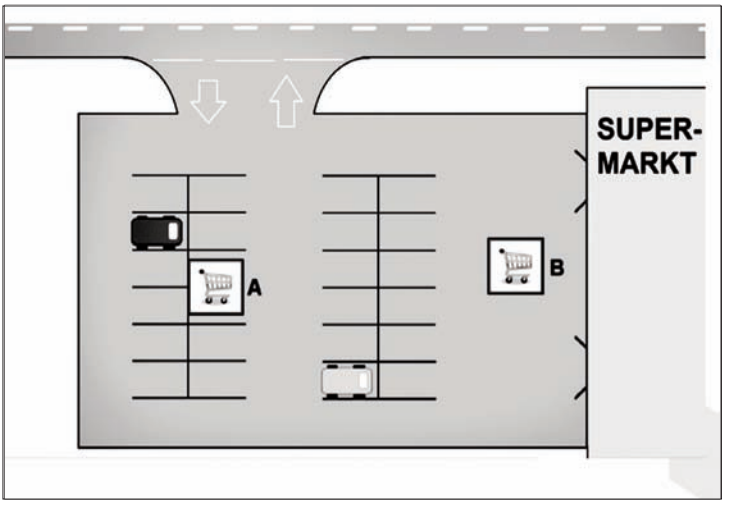

Abb. 1: Unrunder Umlauf von Einkaufswagen.

Die zweite Ursache für Überschussliquidität (Typ II) hat mit Geldschöpfung zu tun. Die Geldpolitik hat in der Vergangenheit, oft per Kredit, viel neues Geld bereitgestellt bzw. die Geldbasis gesteigert. Nach sekundärer Bankengeldschöpfung wuchsen in den USA, in Japan und Europa auch Geldmengen M1 bis M3 – und die Bilanzsummen der Banken (vgl. Abb. 2) – im Vergleich zum BIP überproportional. Neues Geld führt nur zum Teil zu BIP-Wachstum, fließt teilweise aber auf Asset- bzw. Vermögensmärkte oder bleibt – temporär dem Umlauf entzogen, insofern gehortet – als Spar- oder Termineinlagen bei Banken geparkt (vgl. erneut Tab. 1 und 2). Die konkreten Geldflüsse hängen hierbei u. a. von den Zinsen für Spar- oder Termineinlagen und von der bei Assetkäufen erwarteten Rendite bzw. Wertentwicklung ab.

Bildlich gesprochen wirkt die Politik des überschüssigen Geldes, als stellte der Supermarkt immer neue (oft nur geliehene!) Wagen bei B bereit und akzeptierte letztlich einen stetig wachsenden Wagenpark bei A. So etwas würden Supermarktmanager sicher ablehnen.

Ein weiteres Bild: herkömmliche Geldpolitik handelt, als wolle sie einen Fahrradreifen (Gütersektor) aufpumpen, der aber ein Loch hat, an dem ein Ballon hängt. Der Reifen wird nicht praller (Nullwachstum), aber der Ballon (Hortung bzw. Assetvermögen, vgl. Abb. 3) wird größer. Zudem: Wird neues Geld über den Bankensektor in die Wirtschaft geleitet, so will man bildlich den Reifen „vom Ballon her" aufpumpen. In reifen Volkswirtschaften will das Geld aber eher anders herum fließen. Insofern arbeitet herkömmliche Geldschöpfung gegen das „monetäre Druckgefälle" an – und vergrößert somit tenden-

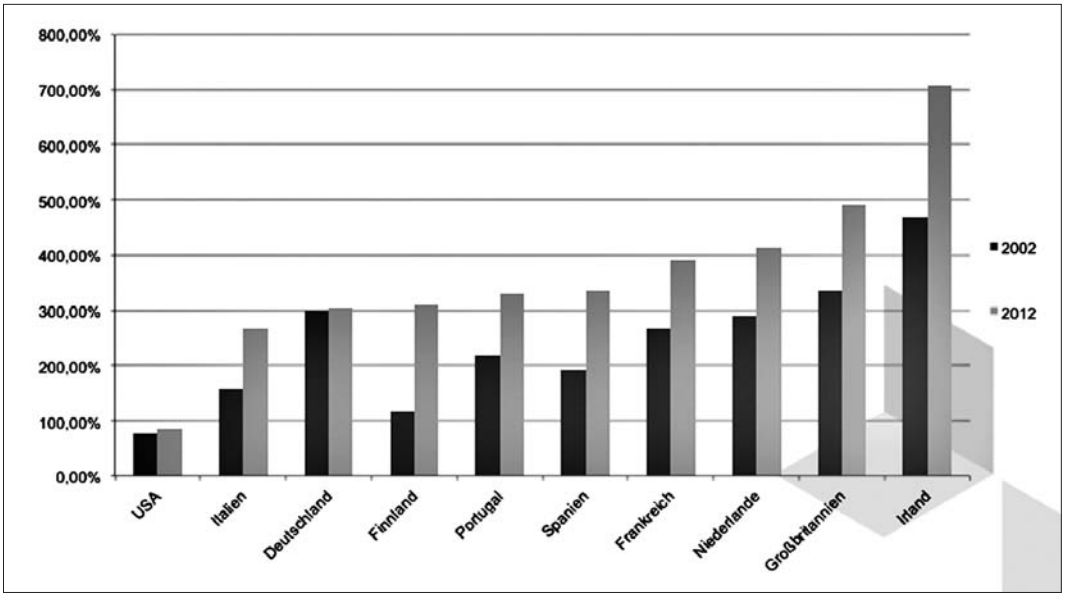

Abb. 2: Bilanzsummen der nationalen Banken in % des BIP
Quellen: Bloomberg, EZB, EU-Kommission, entnommen aus SPIEGEL 36/2013, S. 64

ziell den Ballon. Man kann geradezu von einer Geld-Asset-Pumpe sprechen!

Exemplarisch ist hier die seit Amtsantritt der Regierung Abe verfolgte japanische Geldpolitik: um das BIP zu steigern und Deflation zu verhindern, soll die Zentralbank so lange Geld zur Konjunkturbelebung herausgeben, bis die Güterpreise um 2 % steigen (vgl. Sauga, 2013). Inzwischen stellen sich Wachstums- und Inflationseffekte ein, die aber in Summe hinter der monetären Expansion zurückbleiben. Mithin verbleibt ein Geldüberschuss vom Typ II im japanischen (Asset-)System. Bei einer längeren Krise empfiehlt die OECD dennoch auch der Eurozone eine vergleichbare expansive Strategie (vgl. Mildenberger, 2013). Und der IWF warnt generell vor Risiken beim Ausstieg aus der Geldflut (vgl. Reuters, 2013).

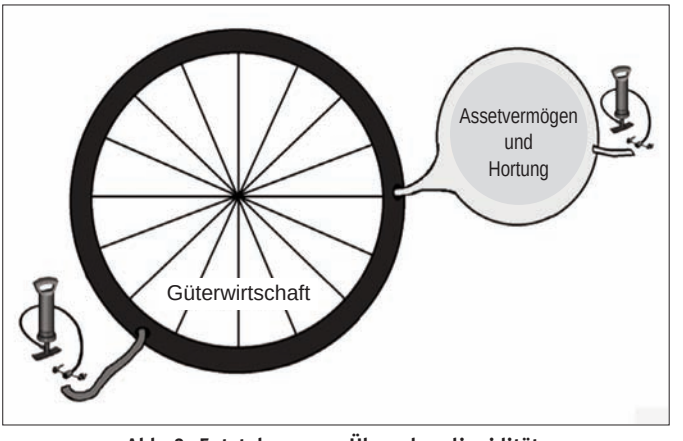

Abb. 3: Entstehung von Überschussliquidität.

2 Folgen und Probleme von Überschussliquidität

Da – bei Vernachlässigung von Naturaltausch – reale Wirtschaftsaktivität letztlich nur bei steigendem Geldvolumen wachsen kann (vgl. Mankiw, 2003, S. 100), ist verständlich, wenn zur Wachstumsförderung verstärkt neue monetäre Kaufkraft geschaffen wird, selbst wenn diese dem BIP nur zum Teil zugute kommt. Es gibt freilich „Risiken und Nebenwirkungen".

Überschussliquidität vom Typ II führt zwar nicht unbedingt zu Güterpreisinflation. Wandert überschüssiges Geld z.B. in Spar- oder Termineinlagen, so verschwindet es temporär aus der Wirtschaft. Das Schüren von Inflationsangst bei expansiver Geldpolitik wurde daher schon als „Inflationslüge" bezeichnet (vgl. Schieritz, 2013). Werden mit überschüssigem Geld aber Assets gekauft, so sind Assetpreisinflation (Blasen) und in Folge Finanzkrisen möglich. Überschussliquidität kann dabei – wie Drogen im Blutkreislauf – sowohl Probleme erzeugen, wenn sie Länder überschwemmt, als auch, wenn sie plötzlich wieder abgezogen wird.

Bei Kreditgeldschöpfung ist Überschussliquidität (Typ II) zudem Überschussverschuldung. Dann wachsen die Schulden schneller als der Produktionswert. Überschussliquidität verstärkt daraufhin auch die der Kreditgeldwirtschaft wesensmäßigen Probleme „Polarisierung", „Instabilität" und – ökologisch bedenklich – „Wachstumsdruck" (vgl. z.B. Walter, 2013):

1. Kreditgeld(schöpfung) ist Schuldengeld(schöpfung). Schuldenprobleme sind somit zum Teil „geldgemacht" – und werden durch überschüssige Geldschöpfung verstärkt.
2. Müssen Kredite mit Zinsen bedient werden, kommt es per Saldo zur Umverteilung von Kreditnehmern zu Kreditgebern. Erstere geben Zinskosten teilweise in den Preisen weiter (vgl. den Begriff „Mietzins"). Letztlich bedient eine Mehrheit das wachsende Kapital einer Minderheit (vgl. Kremer, 2012). Dies vertieft wirtschaftliche Ungleichheit – ebenfalls ein zum Teil „geldgemachtes" und durch Überschussliquidität verstärktes Problem.
3. Gewinnorientierte Banken wollen im Boom mehr Kredite vergeben und damit mehr Geld schöpfen als in der Krise. So verstärkt Bankengeldschöpfung konjunkturelle Instabilität.
4. Kreditnehmende Unternehmen brauchen, um die Kredite plus Zinsen zurückzahlen bzw. einen Vermögenstransfer zum Kreditgeber vermeiden zu können, einen Mehrerlös. Dieser erfordert Nachfragewachstum, dieses wieder neues Geld. Insofern besteht – ökologisch problematisch – ein „geldbedingter" Wachstumsdruck, der bei Überschussliquidität steigt.

Entsprechend nennt der auf Basis einer Befragung von über 1.000 Experten aus Wirtschaft, Politik, Wissenschaft und Zivilgesellschaft zu 50 globalen Risikopotenzialen in Wirtschaft, Umwelt, Geopolitik, Gesellschaft und Technologie erstellte Bericht „Global Risks 2013" als größte globale Risiken für die künftige Entwicklung (vgl. World Economic Forum, 2013):

- die wachsende Kluft bei der Entwicklung der Einkommen,
- Trinkwasserknappheit als Folge der Klimaproblematik,
- einen völligen Ausfall des Finanzsystems bzw. chronische Ungleichgewichte und Schuldenprobleme der öffentlichen Haushalte vieler Staaten.

Diese Probleme werden in der Kreditgeldwirtschaft durch „Überschuss-Geldpolitik" verstärkt.

3 Reformoptionen zur Milderung der Überschussliquiditätsproblematik

Um die Probleme von Überschussliquidität zu mildern, kann die Art der Geldschöpfung geändert und/oder korrigierend in unrunde Geldumläufe eingegriffen werden. Der Vorschlag, Schulden nicht (vollständig) zurückzuzahlen (vgl. Graeber, 2012), wird hier nicht diskutiert.

3.1 Geldschöpfungspolitik- bzw. Geldordnungspolitik

Ordnungspolitisch wird z.B. vorgeschlagen, die Geldschöpfung ganz oder teilweise dem Staat zuzuordnen. Dieser soll mit neu, schuldenfrei und dauerhaft geschöpftem Geld reale Güter, z.B. Infrastrukturgüter, kaufen können (vgl. Huber 2013, Walter 2013). Damit würde bildlich Luft direkt in den Reifen geblasen. Der Reifen würde praller bzw. das reale Wachstum höher. Zugleich könnten überschüssige (Zentral-)Bankengeldschöpfung und Verschuldung geringer ausfallen. So weit, so gut. Der nun „richtig" aufgepumpte Reifen hätte aber immer noch ein Loch. Auch in diesem Szenario könnte per Saldo Luft vom Reifen in den Ballon entweichen. Zwar wäre, wenn das Wachstum der Geldmenge auf das BIP-Wachstum beschränkt würde, geldschöp-

fungsbedingte Überschussliquidität vom Typ II vermeidbar – zumindest im „eigenen" Währungsraum. Gleichwohl könnte umlaufende Liquidität in Assets oder in Hortung wandern und somit in der Güterwirtschaft fehlen. Das umlaufbezogene Problem der Überschussliquidität (Typ I) bliebe dann bestehen.

Ein anderer Vorschlag (vgl. Werner 2007) zielt auf eine Lenkung der Geldschöpfung (anders Issing, 2013, der so etwas ablehnt). Dürften die Banken Kredite nur für produktive Investitionen vergeben, so wüchsen Geld- und Gütermenge tendenziell „im Gleichschritt". Bildlich würde die Luft über den Ballon letztlich – wie angestrebt – in den Reifen gepumpt. Auch hier aber könnte das neue Geld „im zweiten Schritt" teilweise wieder in den Ballon fließen und insofern zu Überschussliquidität (Typ I) werden. Und: kreditgeldbedingte Schulden- und Wachstumsdruckprobleme blieben bestehen.

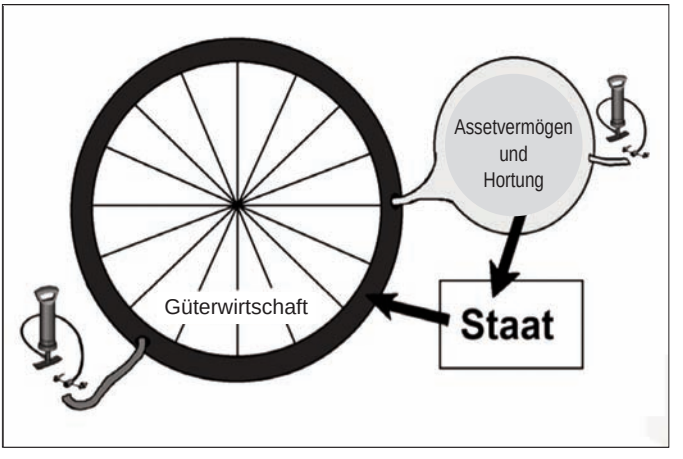

Abb. 4: Unrunder Geldumlauf und „Geldrecycling".

Zur vollständigen Lösung der Überschussliquiditätsproblematik reicht insofern eine Reform der Geldschöpfung nicht aus (vgl. entsprechend Löhr, 2011). Auch Appelle reichen nicht – wie der von Sinn (2012), der den Geldhaltern zuruft: „renoviert das Bad", damit Geld zurück in die reale Sphäre geschleust und etwas für reale Vermögensbildung getan wird. Es braucht vielmehr auch eine aktive Steuerung des Geldumlaufs – z.B. im Sinne eines „Geldrecyclings".

3.2 Direkte Geldumlaufsteuerung bzw. „Geldrecycling"

Im Einkaufswagenbeispiel kann ein Mitarbeiter des Supermarkts – statt neue Wagen bei B „nachzuschieben" – ab und zu überschüssige Wagen von A nach B zurückbringen. In Bezug auf den Geldumlauf könnte entsprechend die Politik – statt fortlaufend überschüssig Geld zu schöpfen, das an ungewollter Stelle akkumuliert und zu Polarisierung und Instabilität beiträgt – aktiv versuchen, Geld zu „recyclen", z.B. aus Hortung bzw. Assetwirtschaft zurück in die Güterwirtschaft zu schleusen, bzw. bildlich Luft vom Ballon zurück in den Reifen pumpen.

Vor diesem Hintergrund wird seit langem über Wege diskutiert, gezielt „ruhendes" Geld aufzuscheuchen und in den Umlauf zu treiben, z.B. die von Gesell (vgl. Gesell 1920/1991) für Bargeld geforderte Umlaufsicherungsgebühr (Keynes: „carrying costs"; 1936/1983, S. 302), die in ihrer praktischen Handhabung später noch weiterentwickelt wurde (Goodfriend 2000; Buiter und Panigirtzoglou 2003; Buiter 2005). Bargeld soll demnach mit einer Gebühr belegt werden, wenn es gehortet wird und insofern nicht umläuft. Geldhalter können der Gebühr entgehen, wenn sie damit etwas bezahlen, das Geld also – ohne Zinsforderung – zurück in den (Güter-)Umlauf geben. Bildlich würde Geld vom Ballon direkt zurück in den Reifen gedrückt. Das ist der gewünschte Effekt. Zudem könnte – seltener thematisiert – der Staat erhobene Gebühren konsumtiv oder investiv verwenden und somit ebenfalls recyclieren (vgl. Abb. 4). Und nicht zuletzt kämen die Zentralbanken bei einer gebührenbedingten Verstetigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in die Lage, die Geldmenge besser als bisher an das BIP anzupassen.

Beurteilungskriterien für Lenkungsinstrumente sind erstens die Lenkungseffekte (gelingt die gezielte Belastung der Hortung und Lenkung des Geldes zurück in die Güterwirtschaft?) und mög-

liche Ausweichreaktionen. Tab. 3 zeigt Verwendungsmöglichkeiten für Geld. Werden einzelne Verwendungen mit einer Gebühr belastet, neigt das betroffene Geld zur Wanderung an „unbelastete" Orte. Dies begrenzt die erwünschte Wirkung der Umlaufsicherungsgebühr.

1. Halten von Zentralbank- bzw. Bargeld	2. Halten von Giralgeld	3. Halten von Spar- & Termineinlagen	4. Kauf von Assets	5. Kauf von Gütern	6. Abwanderung ins Ausland
			Assetblasen?	Wachstum?	Wechselkurseffekt?

Tab. 3: Möglichkeiten und Effekte der Verwendung von Geld

In reifen Volkswirtschaften brauchen (gesättigte) Geldhalter nur begrenzt neue Güter. Auf der Flucht vor einer Liquiditätsgebühr auf Bargeld (Keynes: „carrying costs") werden sie Bargeld daher teils in auch Giralgeld, Spar- oder Termineinlagen umwandeln, teils aber auch Assets kaufen und/oder ins Ausland fliehen (vgl. Mensching, 2005). Eine gesellsche Umlaufsicherungsgebühr allein garantiert also nicht, dass zuvor gehortetes Geld zurück in die Güterwirtschaft fließt. Sie belastet ferner das Tauschmittel (Bargeld) stärker als „stillgelegtes" Geld (Spar- oder Termineinlagen).

Allerdings entstehen staatliche Gebühreneinnahmen. Eine Bargeldgebühr von 1% könnte z. B. in der Eurozone ein Volumen von potenziell bis ≈ 9 Mrd. € generieren (vgl. Tab. 1), welches über Staatsausgaben in die Güterwirtschaft recycliert werden könnte. Neue (überschüssige) Geldschöpfung könnte entsprechend geringer ausfallen. Freilich mindern Ausweichreaktionen dieses Potenzial. So ist z.B. denkbar, dass Liquidität in andere Währungsräume flieht. Insofern erfordert wirksame Geldumlaufsteuerung auch eine Steuerung an der Grenze (z.B. durch eine Tobin-Steuer) und/oder internationale Absprachen.

Diskutiert werden auch andere Gebührenvarianten, z.B. eine Gebühr (auch) auf Einlagen der Banken bei der Zentralbank. Zentralbanken könnten mit ihren Einlagenzinsen zur Ankurbelung der Konjunktur in den Negativbereich gehen (vgl. zu dieser Diskussion z.B. Belke, 2013, Mankiw, 2009, Mensching, 2005). Wird durch Bargeldgebühr und negative Einlagenzinsen der Zentralbank, quasi eine Gebühr auf die Geldbasis, den Banken die risikofreie Alternative verschlossen, werden diese – so die Hoffnung – das Geld investieren (z.B. auf dem Interbankenmarkt). Hier werden aber ebenfalls Zweifel geäußert (vgl. Belke, 2013): so könnten spekulative Geschäfte befeuert, Währungsabwertung oder gar Abwertungswettlauf ausgelöst, negative Einlagenzinsen von den Banken auf Girokontozinsen überwälzt und so das Schuldenmachen erleichtert bzw. auf Kreditzinsen überwälzt und so Investitionen erschwert werden. Auf die Systematik von Tab. 3 bezogen gilt letztlich erneut: auf der Flucht vor der Gebühr wandert Geld tendenziell in „gebührenfreie" Bereiche – und zwar nicht nur in die Güterwirtschaft. Indirekter Beleg: laut Bundesbank (2013) verlagern – angesichts der Mini-Zinsen in Deutschland verständlich – Deutsche immer größere Teile ihres Vermögens ins Ausland. Demnach stiegen im Jahr 2012 die Auslandsforderungen um 6½% auf 7036 Mrd €, die Auslandsverbindlichkeiten dagegen nur um 3½% auf 5928 Mrd €.

Auch eine Gebühr auf Spar- und Termineinlagen ist denkbar – d.h. auf stillgelegtes Geld, das gleichwohl Zinsen fordert und bekommt. Geparktes Geld würde dann in die Liquidität, in die Asset- und Güterwirtschaft gedrückt. Ohne Ausweichreaktionen könnte eine Gebühr von 1% bis zu ≈ 40 Mrd. € Aufkommen generieren.

Würde eine Gebühr auf Bargeld, Sicht-, Spar- und Termineinlagen erhoben, hätten vor der Gebühr fliehende Gelder weniger Ausweichmöglichkeiten (vgl. Tab. 3), Aufkommen und potenzielle Effekte auf die Güterwirtschaft wären mithin höher. Löhr und Jenetzky (vgl. Löhr 2005, Löhr, Jenetzky 1996) schlagen hierbei vor, die

Barreserven der Banken und damit die Bankeinlagen gestaffelt nach Liquiditätsgrad mit einer Abgabe zu belasten: da Bargeld bei den Banken relativ die meisten Reserven binde und insofern die Kreditvergabe am stärksten beschränke, solle es anteilig der höchsten Gebühr unterliegen. Andere Gebührenstaffelungen sind allerdings ebenfalls denkbar. Günstig scheint jedenfalls eine „breite" Gebührenbasis.

Zweites Beurteilungskriterium in Bezug auf eine Umlaufsicherungsgebühr ist, inwieweit diese die Kreditgeldschöpfung beeinflusst. Ein entsprechender Bremseffekt wäre plausibel: Bei einer Geldbasisgebühr erwartet Mensching (2005), dass Banken, die daraufhin ihre Zentralbankguthaben optimieren, ihr Kreditschöpfungspotenzial – zum Schaden der Gesamtwirtschaft – einschränken würden. Bei einer Gebühr auf Spar- und Termineinlagen gibt Huber (2013, S. 64) zu bedenken, dass Spareinlagen Reserveabflüssen bei Banken vorbeugen, insofern deren Bedarf an Reservehaltung verringern. Eine – gebührenbedingte – Auflösung von Depositen könnte insofern Reserveprobleme und (somit) gedrosselte Kreditgeldschöpfung auslösen. Eine induzierte Drosselung der Kreditgeldschöpfung scheint zwar zunächst kompatibel mit dem Ziel der Drosselung von Überschussliquidität. Der entsprechende Bremseffekt einer Umlaufsicherungsgebühr ist aber in der Höhe unklar und kann durchaus „überschießend" und damit sehr wohl problematisch sein.

Zusammenfassend sind gezielte Geldumlaufsteuerung und gezieltes Geldrecycling möglich, indem einige Geldverwendungen (z.B. Hortung) mit Gebühren belegt werden, andere nicht. Angesichts wahrscheinlicher Ausweichreaktionen und möglicher Nebeneffekte hängen Wirkung und Aufkommen solcher „Geldgebühren" freilich stark vom genauen Design ab, z.B. davon, welche Verwendungen wie hoch mit Gebühren belegt werden.

3.3 Indirekte Geldumlaufsteuerung

Geldumlaufsteuerung kann auch anders aussehen. Im Sinne der Tab. 3 kann anstelle bzw. neben Verwendungen 1 bis 3 auch Verwendung 4 (Kauf/Halten von Assets) belastet werden. Der Staat kann etwa (die Erbschaft von) Vermögen belasten – generell oder z.B. beschränkt auf Grundvermögen – und mit diesen Einnahmen und entsprechender Vermeidung neuer Staatsschulden reale Aktivität (z.B. dringend erforderliche Investitionen in öffentliche Infrastruktur) finanzieren. Auch damit fließt letztlich Geld zurück in die Güterwirtschaft. Wird auf diese Weise über Steuern belastet, ergeben sich zwar folgende Nachteile:

- Erhebungsaufwand; dies spricht z.B. gegen Steuern auf Sachvermögen.
- Negative Struktureffekte; Erbschaftsteuern können z.B. den Mittelstand belasten.
- Ausweicheffekte; z.B. Verlagerung von Wirtschaftsaktivitäten zur Steuervermeidung.

Erhebungsaufwand und Ausweichreaktionen sind aber auch bei Umlaufsicherungsgebühren relevant. Der Unterschied ist insofern eher graduell. Hier wie dort gilt: der Saldo zwischen erwünschten Lenkungswirkungen und unerwünschten Ausweichreaktionen ist günstiger, je „breiter" die Belastung angelegt wird: desto weniger Ausweichmöglichkeiten bleiben dem überschüssigen Geld, desto eher muss es in die Güterwirtschaft zurück, und desto geringer ist auch der Bedarf an (überschüssiger und eventuell schuldensteigernder) Geldschöpfung.

Zusammenfassend ist das Potential aktiver Geldumlaufsteuerung nicht zu leugnen, allerdings zu relativieren. Erstens gibt es Anreize für Ausweichreaktionen, bei Sättigung fließt das Geld nicht sicher auf die Gütermärkte. Dies spricht bei der Geldumlaufsteuerung für einen breiten Ansatz. Zweitens scheint Geldumlaufsteuerung, wenn das im Umlauf gesteuerte Geld schon als Schuld entstanden ist, also Überschussliquidität vom Typ II vorliegt, nur begrenzt in der Lage, Schuldenprobleme zu mildern. Es lässt sich allenfalls das Schuldenwachstum drosseln. Hier bräuchte es somit als Ergänzung einen (in 3.1. angesprochenen) partiellen Übergang zu schuldenfreier Geldschöpfung. Zur Lösung der doppelten Überschussliquiditätsproblematik (Typen I und II) reichen somit weder eine Reform der Geldschöpfung noch aktive Steuerung des Geldumlaufs. Nötig erscheint vielmehr beides!

4 Politische Ökonomie von expansiver Geldpolitik bzw. Überschussliquidität

Warum wird anstelle der beschriebenen Steuerungsstrategien derzeit primär auf herkömmliche expansive Geldschöpfung gesetzt – trotz der angesprochenen Überschussliquiditätsprobleme? Zur politischen Ökonomie der expansiven Geldpolitik wörtlich Sauga (2013), der die aktuelle japanische Geldpolitik kommentiert:

„Wirtschaftlich ist Japans neues Währungsregiment ... zweifelhaft, politisch aber hat es eine hohe Verführungskraft. Geld so billig zu machen wie irgend möglich, erleichtert ... das Regierungsgeschäft. ... Die Politiker freuen sich, weil sie leichter neue Schulden machen können. Wer seinen Wählern Ausgaben auf Kredit verspricht, schneidet beim Stimmenfang in der Regel besser ab als der Kollege, der Steuern erhöhen oder Renten kürzen will. Die zweite Gewinnergruppe sind die Vermögenden. Seit Jahren fließt das Geld der Zentralbank weniger in die Güterwirtschaft als in die weltweiten Aktien-, Rohstoff- oder Immobilienmärkte – und damit in die Taschen jenes oberen Zehntels der Bevölkerung, dem der Großteil der entsprechenden Anlagen gehört. So sind die US-Börsenkurse in den vergangenen zwei Jahren um 15 %, die Goldpreise um 24 % und deutsche Immobilienwerte in Großstädten um 20 % geklettert" (vgl. zu entsprechenden längerfristigen Entwicklungen auch Tab. 2).

Die Verlierer dieser Politik sind zu schwach, sich dagegen zu wehren. Dazu noch einmal Sauga: „Als Verlierer der aktuellen Geldpolitik darf sich ... jene große Mehrheit der Bürger fühlen, deren Ersparnisse nicht in Sachwerten, sondern in Sparbüchern und Lebensversicherungen angelegt sind. Bei ihnen konzentrieren sich die Verluste, wenn die Zinsen fallen und die Lebenshaltungskosten stärker steigen. Finanzielle Repression nennen Ökonomen den Prozess, der bereits heute in vielen Ländern zu beobachten ist und von einer Währungspolitik im Tokio-Stil weiter befördert würde. Das Resultat wären der Schwund privaten Geldvermögens, mehr staatliche Schulden und eine wachsende Kluft zwischen Arm und Reich."

Dazu kommen problematische internationale Aspekte: Wird in Währungsraum X (z.B. in Japan) überschüssig Geld geschöpft, entsteht dort Kaufkraft, die auch in Währungsraum Y (z.B. in der Eurozone) verwendbar ist – zum Kauf von Importgütern, aber auch von Assets (z.B. Land, Aktien). Insofern profitieren alle „Kaufkraftempfänger" in X. Zwar profitieren in Y auch auf die Verkäufer von Gütern bzw. Assets. Per Saldo gelangen aber Assets aus Y in die Hände von Akteuren aus X. Dies ist also nicht nur eine „beggar my neighbour-policy" (wegen vermutlicher Abwertung der Währung X), sondern auch eine „buy my neighbour-policy"! Die erwähnte OECD-Empfehlung an die EU, beim Geldmengenwachstum nicht hinter anderen Währungsräumen zurückzubleiben, akzeptiert insofern die Anreize zu – allseits – „aggressiver" Geldpolitik und zudem die geschilderten Nachteile von Überschussliquidität. Auch vor diesem Hintergrund bedarf es somit geldpolitisch internationaler Absprachen.

5 Fazit

„Reife" Volkswirtschaften kennen Überschussliquidität bei Wachstumsschwäche. Versucht die Politik, dieses Problem durch „Neugeldschaffung" zu mildern, akzeptiert sie weitere Überschussliquidität und – bei herkömmlicher Bankengeldschöpfung – höhere Schulden, mehr Ungleichverteilung und steigende monetäre Instabilität. Besser scheint eine Kombination aus Geldordnungspolitik (z.B. schuldenfreie staatliche Geldschöpfung für Infrastruktur) und gezieltem „Recycling" von gehorteten oder in Assets gebundenen Geldbeständen. Zur koordinierten Umsetzung einer solchen Politik bzw. zur Abwehr „aggressiver" Überschuss-Geldpolitik scheinen allerdings internationale Absprachen und ein starker politischer Wille erforderlich.

Literatur

- Belke, A.: Ökonomisches Neuland: negative Notenbankzinsen http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/03/oekonomisches-neuland-negative-notenbankzinsen/.
- Buiter, W. und Panigirtzoglou, N.: Overcoming the Zero Bound

on Nominal Interest Rates with Negative Interest on Currency - Gesell's Solution
in: Economic Journal, Vol. 113, Issue 490, October 2003, S. 723 -746. http://www.nber.org/~wbuiter/liqnew.pdf
- Buiter, W.: Overcoming the Zero Bound: Gesell vs. Eisler – Discussion of Mitsuhiro Fukao's "The Effects of 'Gesell' (Currency) Taxes in Promoting Japan's Economic Recovery", 2005 – http://www.nber.org/~wbuiter/index
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Das deutsche Auslandsvermögen Ende 2012, Pressenotiz vom 27.9.2013.
- Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen.
- Deutsche Bundesbank: Die Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Euro-Bargeldumlaufs in Deutschland, in: Monatsbericht Juni 2009, S. 49-61.
http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2009/2009_06_monatsbericht.pdf?__blob=publicationFile
- Bartzsch, N.; Rösl, G. und Seitz, F.: Der Auslandsumlauf von in Deutschland emittierten Euro-Banknoten, in: Deutsche Bundesbank – Diskussionspapier Reihe 1 Nr. 21/2011, S. 1-41. http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsaufsaetze/2011/2011_01_auslandsumlauf_ euro_banknoten.pdf?__blob=publicationFile
- Gesell, S.: Die Natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, 4. Aufl. 1920, in: Gesammelte Werke Band 11, Lütjenburg 1991.
- Goodfriend, M.: Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy, in: Journal of Money, Credit, and Banking Vol. 32(4)/2000, S. 1007-1035.
http://ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v32y2000i4p1007-35.html
- Graeber, D.: Schulden – die ersten 5000 Jahre, Stuttgart 2012 (Original Debt: The first 5000 Years, New York, 2011).
- Issing, O.: Unabhängigkeit der Notenbank – wie lange noch?, in: WiSt 4/2013, S. 167.
- Huber, J.: Monetäre Modernisierung, 3. Aufl., Marburg 2013.
- Keynes, J.M.: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 1936, 6. Aufl. 1983.
- Keynes, J.M.: International Clearing Union (1943), in: Collected Writings Vol. 25 – Activities 1940 - 1944, Cambridge 1980, S. 168-195.
- Kremer, J.: Grundlagen der Ökonomie, Geldsysteme, Zinsen, Wachstum und die Polarisierung der Gesellschaft, Marburg 2012.
- Löhr, D.: Prinzip Rentenökonomie, Wenn Eigentum zu Diebstahl wird, Marburg 2013.
- Löhr, D.: Vollgeld, Freigeld und Assetpreisinflationen, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, Nr. 168/169, 2011, S. 40-54.
- Löhr, D.: Zur Umlaufsicherung von Buchgeld, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, Nr. 147, 2005, S. 30-32.
- Löhr, D. & Jenetzky, J.: Neutrale Liquidität, Frankfurt u.a. 1996.
- Mankiw, G.N.: It May Be Time fort he Fed to Go Negative, in: New York Times, 18.4.2009, http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?_r=0.
- Mankiw, G.N.: Makoökonomik, 5. Aufl., Stuttgart 2003.
- Mensching, C.: Umlaufsicherung und Geldsystem – Zur Notwendigkeit einer doppelten Geldreform, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, Nr. 147, 2005, S. 33-39.
- Mildenberger, M.: OECD-Chef ruft EZB zu laxerer Geldpolitik auf Handelsblatt vom 27.5.2013, online unter http://handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik.
- Reuters Deutschland 13.10.2013, IWF warnt vor Risiken bei Ausstieg aus Geldflut, online unter http://de.reuters.com/article/economisNews/idDEBEE99C00R20131013
- Sauga, M.: Prinzip Harakiri, in: Der Spiegel, 5/2013, S. 75.
- Schieritz, M.: Die Inflationslüge – wie die Angst ums Geld uns ruiniert, Knaur, 2013.
- Sinn, H.W.: Renoviert das Bad und werdet mündige Bürger! Interview mit Hans-Werner Sinn, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13. Juni 2012, Nr. 135, S. 31.
- Walter, J.: Geldordnung: Schuldenkrise oder Free Lunch?, in: WiSt 4/2013, S. 197-201.
- Werner, R.A.: Neue Wirtschaftspolitik, München 2007.
- World Economic Forum (Hrsg.): Bericht "Global Risks 2013 – Eighth Edition", online unter http://www.weforum.org/reports/global-risks-2013-eighth-edition.

Prof. Dr. Paul Kirchhof über den Zinseszins-Effekt

"Die Flüchtigkeit, Ungebundenheit, Beliebigkeit des Geldes braucht einen klaren rechtlichen Rahmen. Doch der Finanzmarkt verbirgt sich als Akteur, der Geld vermehrt und Kredite in der Anonymität des Globalen gibt. Er kennt kaum Grenzen und folgt in der Gewinnmaximierung einem Prinzip des Nimmersatt. ...

Eine erhebliche Staatsverschuldung macht den Staat vom Finanzmarkt abhängig, gefährdet damit seine innere Souveränität. ... Das Recht verliert ein Stück seiner Gestaltungsmacht. ... Der Staat als Schuldner unterwirft sich dem Diktat von Zins und Zinseszins. Diese Zinsen ... treiben den Schuldner in eine stetig steigende Schuld. ... Der Zinseszins-Effekt droht unser politisches und wirtschaftliches System zu zerstören."

Deutschland im Schuldensog – Der Weg vom Bürgen zurück zum Bürger
München 2012, S. 15-16, 24, 43 und 47.