

zfsö

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

- Christoph Deutschmann **3** Eurokrise und internationale Finanzkrise – Die Finanzialisierung der Wirtschaft als politische Herausforderung für Europa
- Elke Schenk **15** EU und Euro in der Krise – Perspektiven für ein anderes Europa?
- Max Danzmann **24** Stabilisierung des Euro durch Vollgeld?
- Eckhard Behrens **33** Staatliches Nebengeld – Damit Griechenland im Euroraum bleiben kann
- Helmut Woll **41** Ernst Friedrich Schumacher – ein Prophet der Mittleren Technologie
- Dieter Suhr † **49** Grundrechte gegen die Natur – Haftung für Naturgüter?
- 64** Bücher
- 79** 58. Mündener Gespräche in Wuppertal

Stabilisierung des Euro durch Vollgeld?

Max Danzmann¹

Die Abschaffung der privaten Giralgeldschöpfung durch eine Vollgeldreform ist auch eine Frage der Verteilungsgerechtigkeit: Warum sollen Banken Zinsen mit selbst geschaffenen Geld verdienen dürfen? Wichtig für die Beurteilung des Vollgelds ist aber auch, wie die Vollgeldordnung im Rahmen der Europäischen Währungsunion (EWU) ausgestaltet sein soll und was sie für die Finanzstabilität bedeuten würde. Möglicherweise kann eine Vollgeldreform den Euro sogar stabilisieren. Diese Fragen sollen im Folgenden insbesondere vor dem Hintergrund der Souveränität der EWU-Mitgliedstaaten, des Konkurrenzverhältnisses von Vollgeld mit den Kreditgeldordnungen und dem Privatgeld sowie der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) untersucht werden.

1 Grundlagen der Vollgeldreform

Vollgeld bezeichnet durch den Staat geschaffenes Geld als gesetzliches Zahlungsmittel, das nicht wie Giralgeld bloß ein (auf die Zahlung von Zentralbankgeld gerichtetes) Geldsurrogat darstellt. Das Vollgeldsystem unterscheidet sich vom aktuellen Geldsystem vor allem dadurch, dass auch (auf dem Sekundärgeldmarkt) zwischen Banken und Nichtbanken Zahlungen nur mit von der Zentralbank geschaffenen Vollgeld abgewickelt werden dürfen und nicht mehr mit von Banken selbst geschaffenen Sichtguthaben. Demzufolge darf Geld nicht mehr privat, sondern nur noch von der Zentralbank und dem Fiskus in Form von Vollgeld geschöpft werden.

1.1 Aufhebung privater Giralgeldschöpfung

Momentan wird ein Großteil der Geldmenge durch die Einräumung von Sichtguthaben privat

geschöpft. Im Wege der Vollgeldreform werden die Sichtguthaben auf Girokonten der Banken umgewandelt in Zentralbankbuchgeld auf Vollgeldkonten und damit als gesetzliches Zahlungsmittel aufgewertet und dem Bargeld gleichgestellt. Die neuen Sichtguthaben auf den Vollgeldkonten dürfen dann nicht mehr von Banken geschöpft werden.²

(Ein-)Zahlungen auf Vollgeldkonten setzen dann entweder eine Abbuchung auf einem anderen Vollgeldkonto, eine Bargeldeinzahlung oder staatliche Geldschöpfung voraus. Die aus den Bankbilanzen ausgegliederten Vollgeldkonten, die von den Banken treuhänderisch für die Einleger verwaltet werden, sind unmittelbares Vermögen der Kontoinhaber. Dadurch wird sich die Passivseite der Bankbilanz verändern, weil die Banken ihre Kreditvergabe nicht mehr weitgehend über die Giralgeldschöpfung selbst finanzieren können, sondern mit Eigen- oder Fremdkapital (wie über Spar- oder Termineinlagen) finanzieren müssen.³

1.2 Geldschöpfung durch Fiskus und Zentralbank

Es gibt zwei Alternativen, wie Vollgeld geschaffen werden kann, die auch miteinander kombiniert werden können. Vollgeld kann entweder indirekt über den Fiskus oder direkt durch die Zentralbank in den Verkehr gebracht werden.

Wenn das neu geschaffene Vollgeld durch den Fiskus in Umlauf gebracht wird, tätigt die Zentralbank zunächst eine Gutschrift auf einem laufenden Konto des Fiskus bei der Zentralbank. Ein solches Zentralbankkontoguthaben wird dann als Staatsausgaben durch Abbuchung vom Konto des Fiskus von der Fiskalpolitik (demokratisch legitimiert) in Umlauf gebracht (Alternative 1). Auf diese Weise entfaltet die Geldschöpfung unmittel-

telbar Nachfragewirkung und nicht nur – wie derzeit – in Abhängigkeit von Kreditangebot und Kreditnachfrage.⁴

Alternativ kann die Zentralbank die Geldmenge auch ohne den Fiskus kontrollieren. Dazu bringt sie Vollgeld entweder zeitweilig als Kredit an den Fiskus, die Banken oder andere Wirtschaftsakteure oder dauerhaft im Wege von Offenmarkttransaktionen beispielsweise zum Erwerb von Immobilien oder Schuldtiteln staatlicher oder privater Akteure in den Verkehr (Alternative 2). Eine Offenmarktpolitik kann indes erhebliche wettbewerbsverzerrende Effekte und Umverteilungswirkungen haben, zu denen die Zentralbank möglicherweise nicht ausreichend demokratisch legitimiert ist.

2 Vollgeld in der EWU

Das Vollgeldsystem könnte in der EWU sowohl zentral auf Ebene der EU bzw. Eurogruppe als auch dezentral auf Ebene der Euro-Mitgliedstaaten gesteuert werden. Je nach Ausgestaltung ergeben sich unterschiedliche Implikationen für die Souveränität der Mitgliedstaaten.

2.1 Zentrale Steuerung: Gründung der Europäischen Finanzunion?

Wird das Vollgeld bei zentraler Steuerung auf Ebene der EWU durch einzelne nationale Fiskus oder den E(W)U-Fiskus in den Verkehr gebracht (Alternative 1), stellt sich die Frage, ob die einzelnen Mitgliedstaaten noch fiskalisch souverän bleiben. Die Beantwortung der Frage hängt für jeden Mitgliedstaat entscheidend vom Umfang der Vollgeldschöpfung im Verhältnis zu seinem Gesamthaushalt ab, weil den einzelnen Fiskus bei zentraler Steuerung ein verbindlicher Emissionsrahmen vorgegeben wird und keine eigenmächtigen Emissionsmöglichkeiten bestehen. Würde, was derzeit nicht geplant ist, durch die zentrale Vorgabe von festen Volumina ein Großteil der Haushaltseinnahmen determiniert, käme es faktisch zur Gründung einer Fiskalunion und zum Verlust der fiskalischen Souveränität der Mitgliedstaaten.

Außerdem kommt es für den Erhalt oder Verlust der Souveränität auf die fiskalischen Umver-

teilungseffekte zwischen den Volkswirtschaften der Mitgliedsstaaten an. Die Umverteilungseffekte hängen von den Verteilungskriterien für die Vollgeldemission ab. Als Verteilungskriterien kommen insbesondere der Bevölkerungsanteil, der BIP-Anteil, der EZB-Kapitalanteil und eine Mischung dieser Faktoren in Betracht. Schließlich ist es von großer Bedeutung für die Souveränität der mitgliedstaatlichen Fiskus, ob neben dem Umfang auch die konkrete Verwendung der Vollgeldmittel zentral vorgegeben wird oder nicht.

Wird das Vollgeld dagegen durch die nationalen Zentralbanken oder die EZB emittiert (Alternative 2), hängt die Beantwortung der Souveränitätsfrage von der konkreten Ausgestaltung der Emissionskanäle der Vollgeldordnung ab. Nicht unbedingt erforderlich wäre eine Fiskalunion bei einer zeitweiligen kreditären Vollgeldemission über Banken (Alternative 2a) vergleichbar mit dem heutigen Refinanzierungsgeschäft der Banken über das System der Europäischen Zentralbanken (ESZB). Zwar sind bereits heute zentrale Parameter der geldpolitischen Refinanzierung zentral vorgegeben, aber eine Fiskal- bzw. Finanzunion könnte wegen der Umverteilungseffekte erforderlich werden, wenn der Ort der Geldschöpfung nicht mehr durch private Banknachfrage und durch nationale Notfallhilfen der Zentralbank wie insbesondere die Emergency Liquidity Assistance (ELA) über das Zahlungssystem TARGET2 dezentral verschoben werden kann, sondern das System vollständig durch starre Quoten für die nationalen Zentralbanken zentral durch das ESZB gesteuert wird.

Die Fiskalunion wird jedenfalls erforderlich, wenn das Vollgeld über Offenmarkttransaktionen vom ESZB temporär (durch Erwerb von Schuldtiteln) oder dauerhaft (durch Endlagerung von finanziell destabilisierenden Verlusten, durch Sozialausgaben, durch Eigenkapitalbeteiligungen an Gesellschaften oder durch langfristige Investitionsprogramme) emittiert wird (Alternative 2b). Dabei kann es zu erheblichen Umverteilungseffekten nicht nur zwischen den Volkswirtschaften, sondern auch zwischen verschiedenen Wirtschaftsbereichen und Wettbewerbern kommen. Aufgrund der Marktmacht und Marktbe-

einflussung der EZB bräuchte diese ein weitgefasstes wirtschaftspolitisches Mandat, das ihr ohne die Rückkopplung ihrer Maßnahmen an Parlamentsentscheidungen unter Demokratiege-sichtspunkten wohl nicht gewährt werden kann.

2.2 Dezentrale Steuerung: Währungsspaltung

Bei dezentraler Steuerung eines Vollgeldsyst-ems im Rahmen der EWU⁵ droht die Spaltung des Währungsgebiets, was letztlich der obersten Maxime aller Handlungen der EZB – Einheit und Erhalt des Währungsgebiets – zuwiderlaufen wür-de. Einzelne Mitgliedstaaten müssten die Euro-zone verlassen, wenn sie eine Vollgeldreform ohne die anderen Euromitgliedstaaten allein durch-führen würden. Anders könnte es allenfalls lau-fen, wenn diese Mitgliedstaaten das Vollgeld als Parallelwährung einführen, was unter dem aktu-ellen Währungsregime der EWU wegen Art. 3 Abs. 4 EUV und Art. 128 Abs. 1 AEUV aber nicht zu-lässig wäre.

Alternativ ist es denkbar, dass eine Vollgeld-reform von allen Mitgliedstaaten unter eigen-mächtiger Geldmengensteuerung durch die je-weiligen nationalen Zentralbanken und Fiskal durchgeföhrt wird. Eine solche Reform könnte allenfalls funktionieren, wenn die Euros un-terscheidbar wären nach dem jeweils emittierenden Mitgliedstaat, weil sich sonst jeder Mitgliedstaat ohne Kontrolle anderer Mitgliedstaaten Vollgeld zulasten der übrigen verschaffen könnte. Wegen ihrer Unterscheidbarkeit würde die Kaufkraft der national emittierten Euros je nach Herkunfts-staat divergieren, so dass die Einheit des Wäh-rungsgebiets letztlich verlorengehe. Das wäre im Rahmen des TARGET2-Systems nicht durch-föhrrbar, weil innerhalb von TARGET2 jeder Euro gleichbehandelt wird. Denkbar wäre allenfalls die Einführung von nationalen Subsystemen, die über TARGET2 verbunden werden könnten. Zudem ist zu bedenken, dass die Seigniorage nur in natio-nalen Euros anfallen würde, obwohl die bisheri-gen Staatsschulden in den alten Euros denomi-niert wären.

3 Finanzstabilität durch Vollgeld?

Eine Vollgeldreform in der EWU lässt – abhän-gig von ihrer Ausgestaltung – positive Stabili-tätseffekte für den Fiskus, die Finanzunterneh-men und/oder die Geldordnung erwarten.

3.1 Fiskalische Stabilität

Falls neues Vollgeld fortwährend durch den Fiskus in Umlauf gebracht wird (Alternative 1), verbessert sich die Fiskalstabilität durch konti-nuierliche Seigniorage dauerhaft. Außerdem dürf-te es bei der Umstellung auf Vollgeld durch die Umstellung von Passivgeld auf Aktivgeld in der Zentralbankbilanz zu erheblichen Umstellungs-gewinnen der Zentralbank kommen, die an den Fiskus ausgeschüttet werden können. Zur Vermeidung eines durch die Umstellung auf Passivgeld entstehenden Liquiditätsüberschusses, sollten die Umwandlungsgewinne allerdings erst sukzes-sive an den Fiskus ausgeschüttet werden, sobald das den Banken zur Auszahlung der Girokonto-guthaben überlassene Aktivgeld durch Tilgung der Umwandlungskredite an die Zentralbank zu-rückgezahlt wurde. Zudem sollten Liquiditäts-lücken im Geldsystem durch eine sukzessive Aus-schüttung der Tilgungsbeträge der Banken ver-hindert werden und nicht erst der gesamte Um-wandlungsgewinn auf einmal ausgeschüttet wer-den.⁶

In der EWU könnte ein solcher Umstellungs-gewinn, der über die nationalen Zentralbanken an die nationalen Fiskal ausgeschüttet würde, mittelfristig fiskalisch stabilisieren, obwohl die Ausschüttung nach dem Anteil der nationalen Zentralbanken an der EZB erfolgen würde und nicht etwa nach dem aktuellen Stabilisierungs-bedarf der jeweiligen Fiskal.

Über die Finanzierung von Strukturpolitik und keynesianischer Wirtschaftspolitik könnten die durch die Vollgeldreform zur Verfügung stehenden Mittel auch zur Stabilisierung der Realwirt-schaft verwendet werden. Abhängig von der Ent-wicklung der Fiskalpolitik der EWU-Mitglied-staaten scheint die Möglichkeit zu bestehen, dass durch die fiskalische Stabilisierung mit Staatsschuldpapieren der entscheidende Konnex

zwischen Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik⁷ aufgelöst wird.

3.2 Stabilisierung der Finanzwirtschaft

Durch eine Vollgeldreform wird das Giralgeld infolge der Ausgliederung der Vollgeldkonten aus der Bankbilanz dem Bankvermögen und der Bankinsolvenzmasse entzogen und damit bankinsolvenzfest. Für Einleger wäre eine drohende Bankinsolvenz keine Veranlassung mehr für einen Bankrun. Überdies wird die Entwicklung von Liquiditätsblasen dadurch eingeschränkt, dass Banken die Mittel für ausgereichte Kredite nicht mehr zum Großteil selbst schöpfen können, sondern vollständig finanzieren müssen. Derzeit führt die überschießende Kreditgeldschöpfung regelmäßig zu Preisblasen insbesondere auf Immobilienmärkten, indem die Banken selbst geschöpfte Liquidität zur Spekulation auf Kredit bereitstellen.

In der Regel weiten die Banken ihre Kreditvergabe in Boomzeiten prozyklisch aus, wobei die Qualität der finanzierten Vermögenswerte im Verhältnis zum Preis bei steigender Verschuldung abnimmt. Durch das Erfordernis, die Kreditvergabe in der Vollgeldordnung mit Vollgeld (fremd-) finanzieren zu müssen, dürfte die Kreditvergabe weniger prozyklisch wirken und sich die Volatilität der Geldmenge verringern. Zwar wird sich die Wirtschaft durch diese Einschränkung weniger dynamisch entwickeln können, aber dafür werden finanzielle Instabilitäten und Finanzkrisen unwahrscheinlicher.

Ferner sollte das Vollgeld finanziell stabilisierend wirken, weil die Geldschöpfung bei Inverkehrbringen des Vollgelds durch den Fiskus nicht mehr hauptsächlich über zu verzinsende Kredite erfolgt, sondern durch Staatsausgaben, denen kein Wachstumsdruck wie die Zinsschuld beim kreditgeschöpften Geld innewohnt.⁸ Infolge der Kreditgeldschöpfung hat ein Kreditnehmer einen über den Tilgungsbetrag hinausgehenden Geldbetrag zu verdienen, um seine Zinsschuld begleichen zu können. Allerdings verschwindet der Zins mit seiner Steuerungsfunktion als Preis des Geldes durch eine Vollgeldreform auch nicht insgesamt, sondern es wird nur eine Zinsstufe im

Finanzierungsprozess der Realwirtschaft beseitigt.

3.3 Monetäre Stabilität

In einem Vollgeldsystem kann die Zentralbank die gesamte Geldmenge direkt oder über den Fiskus indirekt kontrollieren und steuern. Insbesondere kann die Zentralbank festlegen, wieviel Geld (durch den Fiskus) in einem bestimmten Zeitraum in Verkehr gebracht werden darf. Über eine solche Geldmengensteuerung lässt sich die Inflationsrate unmittelbarer steuern als wie aktuell über die Leitzinssätze, über die die Kosten für Bankkredite erhöht und damit die Nachfrage nach Bankkrediten und auch die Kreditgeldschöpfung gedämpft werden können.

Umgekehrt werden aktuell die Leitzinsen gesenkt, um die Kreditvergabe zu stimulieren. Problematisch ist dabei aber, dass die Zentralbank durch die Leitzinssenkung die Erhöhung der Geldmenge auf dem Sekundärmarkt nicht erzwingen kann, wenn die Banken ihre Kreditvergabe beispielsweise zur Bilanzbereinigung oder wegen Rezessionsbefürchtungen (wie derzeit in der EWU) einschränken. Anders als bei der Leitzinspolitik können die Zentralbank und der Fiskus in einer Vollgeldordnung wegen der Aufhebung der Trennung von Primär- und Sekundärgeldmarkt die Geldmenge auch mit Wirkung für Nicht-Banken steuern.

4 Finanzielle Instabilität durch Vollgeld?

Eine Vollgeldreform (in der EWU) birgt auch Risiken für die Finanzstabilität, weil die Geldmengensteuerung als Instrument möglicherweise nicht ausreichend flexibel ist und durch Fremdwährungsgeschäfte, Parallelwährungen oder Privatgeld unterminiert werden könnte.

4.1 Zentrale Geldmengensteuerung

Der Wechsel von einer endogenen zu einer exogenen Geldmenge verursacht Risiken für die Finanzstabilität. Grundsätzlich schränken Banken bei sich abschwächender Konjunktur und sinken-

den Kursen ihre Kreditvergabe ein und reduzieren dadurch die Giralgeldmenge. Diese endogene Geldversorgung durch dezentrale und flexible Anpassung der Geldmenge an eine veränderliche Nachfrage gilt als Stärke der aktuellen Geldordnung.⁹ Bei einer Umstellung auf eine Vollgeldordnung kann die Giralgeldschöpfung nicht mehr als Puffer fungieren, wenn kurzfristige Ausgaben durch Giralgeld finanziert werden könnten. Eine endogene Geldordnung bietet Vorteile, wenn eine Volkswirtschaft ein schnelles Wachstum benötigt.¹⁰

Die Wirtschaftsakteure sehen sich in einer Vollgeldordnung einer relativ unflexiblen Geldmenge ausgesetzt, weil nur die Zentralbank und der Fiskus diese zentral ausweiten können. Die zentrale Vollgeldemission führt zu einer sehr direkten Steuerung der Volkswirtschaft durch den Staat. Außerdem bieten sich bei einer unflexiblen Geldversorgung tendenziell Vorteile für Sparrer, die über die in Aufschwungsphasen knappe Liquidität verfügen. Die Banken müssen vermehrt um die Spareinlagen konkurrieren, was die Sparprämie erhöhen dürfte. Auch die Risiko- und Liquiditätsprämien als Zinsbestandteile würden steigen. Umverteilungseffekte zugunsten der Sparrer wären die Folge.

Gerechtigkeitserwägungen und Umverteilungseffekte durch die Giralgeldschöpfung zugunsten der Banken sind entscheidende Beweggründe für eine Vollgeldreform. Beispielsweise begünstigt die Erhöhung der Giralgeldmenge gemäß dem Cantillon-Effekt zunächst die Banken als Erstnutzer neuen Giralgelds. Außerdem bewirken mit Giralgeld gehebelte Finanzprodukte tendenziell eine Umverteilung zugunsten von Finanzeinkommen und zulasten von Arbeitseinkommen. Auch die Möglichkeit der Banken mit selbst geschöpftem Giralgeld Zinsen zu erwirtschaften, ist schwer zu rechtfertigen. Jedoch gilt es zu bedenken, dass den Banken diese Möglichkeit nicht umsonst gewährt wird. Sie tragen grundsätzlich – abgesehen insbesondere von staatlichen Bail-Outs – die Kreditrisiken über ihre Bilanz und haben (teures) Eigenkapital und (teure) Liquidität in reguliertem Umfang bereitzuhalten. Die Vollgeldreform ist aber nicht das einzige Mittel, um den beschriebenen Umverteilungseffekten entgegen-

zuwirken. Beispielsweise könnten die Vorteile der Giralgeldschöpfung auch durch das Instrument der Mindestreserve eingeschränkt werden und die finanziellen Vorteile der Banken könnten durch Besteuerung der Giralgeldschöpfung abgeschöpft werden. Außerdem könnte die Abschaffung der Möglichkeit zur privaten Giralgeldschöpfung gerade in Zeiten niedriger Bankgewinne infolge geringerer Zinsmargen durch die expansive Geldpolitik der EZB weitere Finanzstabilitätsgefahren und Bankinsolvenzen verursachen.

4.2 Außenhandel und Fremdwährungsgeschäfte

Die monetäre Stabilität ist aber auch vom Verhalten ausländischer Akteure abhängig. Beispielsweise ist die Geldmengensteuerung auch in der Vollgeldordnung wegen des Phänomens der importierten Inflation als einziges Instrument nicht hinreichend, um ein stabiles Preisniveau zu gewährleisten. Trotz der Geldmengensteuerung kann es durch die Verteuerung der Importe infolge des Anstiegens ausländischer Preisniveaus zu Inflation im Inland kommen.

Überdies muss die Zentralbank bei außenwirtschaftlichen Überschüssen in der Leistungsbilanz in Zeiten globaler Kapitalverkehrsfreiheit grundsätzlich in Fremdwährung erwirtschaftete Einnahmen in die eigene Währung umtauschen. Die Zentralbank erhält dafür Devisen, die als Reserve behalten oder (im Ausland) investiert werden können. In der Regel werden die Leistungsbilanzüberschüsse vollständig im Ausland investiert, so dass den Überschüssen ein Kapitalabfluss in gleicher Höhe gegenübersteht. Ist dies aber nicht der Fall, steht der Zentralbank und dem Fiskus nach Umtausch der Devisen der nicht im Ausland investierte Betrag nicht zur Geldmengenerweiterung zur Verfügung. Mit anderen Worten muss der Zuwachs an Währungsreserven und Devisen von der zu emittierenden Geldmenge und damit der Seigniorage abgezogen werden.

Wird die eigene Vollgeldwährung dagegen im Ausland stark nachgefragt, kann der Staat seine Seigniorage erhöhen. Risiken für die monetäre Stabilität können sich aber ergeben, wenn es zu einer Hortung des Vollgelds im Ausland kommt

und das im Ausland gehortete Vollgeld plötzlich wieder in großem Umfang ins Inland zurückfließt. Eine solche Gefahr würde beispielsweise entstehen, wenn beim Euro als Vollgeld dessen Status als Reservewährung aufgrund einer adversen volkswirtschaftlichen Entwicklung der Eurozone international (teilweise) revidiert werden würde. Aufgrund der weltweiten Kapitalverkehrsfreiheit wären die beschriebenen Kapitalflüsse in der Eurozone auch kaum zu unterbinden.

4.3 Parallelwährung

Eine Vollgeldordnung wird (vorerst) mit Kreditgeldordnungen konkurrieren müssen. Die Banken operieren heute in verschiedenen Währungen und refinanzieren sich in der Regel nicht nur bei einer Zentralbank. Daher ist zu erwarten, dass sie versuchen werden, ihre Geschäftstätigkeit tendenziell in eine Kreditgeldordnung zu verlagern, wenn und weil für sie in einer Vollgeldordnung keine Möglichkeit zur Giralgeldschöpfung mehr besteht. Das funktioniert zwar nur, soweit die Bankkunden Bankdienstleistungen auch in einer anderen Währung nachfragen. Aber sollten Banken bereit sein, die finanziellen Vorteile der Giralgeldschöpfung (zumindest teilweise) an ihre Kunden – zum Beispiel durch niedrigere Zinsen – weiterzugeben, könnten die Bankkunden Anreize haben, auch für primär inländische Transaktionen in ausländische Währungen als Parallelwährungen auszuweichen.

Insbesondere wenn die inländische Vollgeldwährung knapp ist, weil die Zentralbank eine Erhöhung der Wechselkurse beabsichtigt oder das Preisniveau absenken möchte und keine weiteren Staatsausgaben gewünscht werden, haben inländische Wirtschaftsakteure einen Anreiz, über eine Kreditgeldordnung für Finanzierung zu sorgen. Beispielsweise könnte sich ein deutsches Unternehmen in den USA einen US-Dollarkredit bei einer US-Bank beschaffen, der auf einem Girokonto des Unternehmens bei der US-Bank ausgezahlt wird. Eine parallele, ausländische Geldordnung würde dann in endogener Weise für eine Ausweitung der Geldmenge sorgen, weil die exogen (von der Zentralbank) gesteuerte, inländische Vollgeldordnung nicht ausreichend flexibel und

kurzfristig auf die gestiegene Geldnachfrage reagieren kann.

Eine ausländische Währung würde dann sogar zur Parallelwährung werden, wenn ausländische Kapitalinhaber nicht mehr nur wie schon seit langem die ausländische Währung in die inländische (Vollgeld-)Ordnung umtauschen (mit entsprechenden Folgen für den Wechselkurs), um sie den inländischen Finanzierungssuchenden in der inländischen Währung (als Vollgeld) zur Verfügung zu stellen, sondern die inländischen Wirtschaftsakteure auch die inländischen Transaktionen in der ausländischen Währung mit Zahlung von einem ausländischen Girokonto auf ein ausländisches Girokonto abwickeln. Über Fremdwährungskonten von Banken in einer Kreditgeldvolkswirtschaft kann es auch bei einer Vollgeldordnung durch inländische Nachfrage zur privaten Giralgeldschöpfung im Ausland kommen. Mittlerweile haben viele Unternehmen Konten im Ausland. Beispielsweise können zwei deutsche Unternehmen Zahlungen in US-Dollar über US-Dollar-Konten in den USA abwickeln. Online-Banking und Kapitalverkehrsfreiheit ermöglichen ein grenzüberschreitendes Giralgeldsystem schon heute.

Bei verstärkter Nutzung der Parallelwährung durch Akteure der Vollgeldordnung werden die Banken die Profite für ihre Dienstleistungen und Zinsen vermehrt im Ausland erzielen und deshalb ihre Geschäftstätigkeit möglicherweise vermehrt in Kreditgeldordnungen verlagern. Außerdem steigt dadurch tendenziell der Wert der jeweiligen ausländischen Parallelwährung. Die ausländische Zentralbank kann der Wertsteigerung im Wege einer Ausweitung der Geldmenge entgegenwirken. Durch die teilweise Mitübernahme des Zahlungsverkehrs und der Finanzierung der Wirtschaftsaktivitäten in den Volkswirtschaften der Vollgeldordnung durch die Kreditgeldordnung wird der Zentralbank der Kreditgeldordnung tendenziell die Wirtschafts- und Geldsteuerung erschwert. Dagegen kann die Zentralbank der Vollgeldordnung die Nutzung der Parallelwährung und eine Kapitalflucht nur über Kapitalverkehrskontrollen und Devisentauschbeschränkungen unterbinden.¹¹ Beispielsweise hätte die EZB jedenfalls rechtlich kein Mittel, um im Ausland

eine Mindestreserve zu verlangen oder (Derivat-) Geschäfte mit der (Voll-)Geldwährung zu unterbinden.

Die Nutzung der Parallelwährung begründet für die Akteure der Vollgeldvolkswirtschaften erhebliche Wechselkursrisiken, solange nicht nur die Erfüllungsgeschäfte, sondern auch die zugrundeliegenden Verpflichtungsgeschäfte in der Parallelwährung abgewickelt werden. Problematisch könnte die Nutzung vor allem auch deshalb sein, weil die Unternehmen der Vollgeldwirtschaften weiterhin in der Vollgeldwährung bilanzieren müssen, obwohl sie viele Geschäfte in der Parallelwährung abwickeln und insoweit ein großes Wechselkursrisiko tragen. Ob sich diese Risiken für die Vollgeldordnung aber tatsächlich verwirklichen, wird nicht zuletzt vom Vertrauen der Akteure im In- und Ausland in die Vollgeldordnung abhängen. Sollten die Vorteile der Vollgeldwährung für die Finanzstabilität deren Nachteile überwiegen, wird sich das Konkurrenzverhältnis gegenüber den Kreditgeldordnungen möglicherweise auch zugunsten der Vollgeldordnung auswirken.

4.4 Privatgeld

Die Vollgeldordnung konkurriert prinzipiell aber nicht nur mit ausländischen Kreditgeldordnungen, sondern auch mit parallelen Privatgeldordnungen. Privatgeld soll für die Zwecke dieses Aufsatzes definiert werden als Geld, das von einem privaten Unternehmen, das zumindest bis zur Privatgeldemission keine Bank ist, emittiert wird (Privatgeldemittent) und dem Inhaber des Privatgeldes einen Anspruch gegen den Privatgeldemittenten auf eine bestimmte Leistung gibt. Voraussetzung für die Erfüllung der Geldfunktionen ist die Fungibilität des Anspruchs, damit Privatgeldinhaber das Privatgeld als Leistung an Erfüllung statt gegenüber ihren eigenen Gläubigern einsetzen können. Wegen des Fungibilitätserfordernisses muss der Privatgeldemittent zum einen eine hinreichende Bonität aufweisen und zum anderen muss er seine Zustimmung zur Übertragbarkeit seiner durch das Privatgeld verkörperten Schuld erteilen. In der Regel werden nur große Unternehmen eine hin-

reichende Bonität aufweisen, um Nachfrage nach ihrem Privatgeld auszulösen und damit solches Geld auch in Transaktionen ohne Einbeziehung des Privatgeldemittenten fungieren kann.

Nach einer Ausgestaltungsvariante emittieren die Privatgeldemittenten Privatgeld gegen die Einnahme finanzieller Mittel (in der Vollgeldordnung in der Regel Vollgeld) als Einlagen (Alternative 1). Diese Einlagen kann der Privatgeldemittent gewinnbringend einsetzen oder anlegen. Durch die Annahme von Einlagen wird der Privatgeldemittent funktional zu einer Bank und rechtlich zu einem regulierten Kreditinstitut. Risiken für die Finanzstabilität können sich dabei insbesondere bei Fristentransformationen ergeben, indem der Privatgeldemittent gegen Zinsen Einlagen, die zu einem bestimmten, meist kurzfristigen Zeitpunkt rückzahlbar sind, aufnimmt, die er langfristiger weiter ausreicht oder investiert. Strukturell dürfte bei dieser Alternative das Konkurrenzverhältnis von Vollgeldordnung zur Privatgeldordnung nicht problematisch sein, weil die Privatgeldordnung an die Vollgeldordnung rückgekoppelt ist, solange sich die Privatgeldemittenten Vollgeld am Markt besorgen müssen, um die Einlagen bei Abhebung durch die Einleger wieder zurückzahlen und nicht wie in der Kreditgeldordnung selbst schöpfen zu können.

Nach einer weiteren Ausgestaltungsvariante könnte das Privatgeld auch auf Grundlage eines Kredits geschöpft werden (Alternative 2). Dabei wird Privatgeld von einem Wirtschaftsteilnehmer beim Privatgeldemittenten ohne vorherige Leistung, aber auf Grundlage eines Leistungsversprechens des Wirtschaftsteilnehmers nachgefragt, woraufhin der Wirtschaftsteilnehmer vom Privatgeldemittenten Privatgeld auf Kredit gegen Zins erhält. Wegen der der Schöpfung zugrundeliegenden Krediteinräumung wird das Privatgeld zu Kreditgeld. Kreditgeschäfte erfordern zwar eine Bankgenehmigung, aber um die Vollgeldordnung nicht der Konkurrenz mit der Privatkreditgeldordnung innerhalb der eigenen Vollgeldwirtschaft auszusetzen, könnte eine solche Privatkreditgeldordnung zum Schutze der Vollgeldordnung beschränkt werden.

Weitere Ausgestaltungsformen des Privatgelds bestehen darin, dass dem Privatgeld kein Rück-

zahlungsversprechen auf Vollgeld zugrundeliegt, sondern nur ein Anspruch auf eine andere Leistung, zum Beispiel als ein Bestellgutschein. Auch diese Formen sind auf Grundlage vorheriger Einlagen (Alternative 3) oder auf Grundlage eines Kredits an den Privatgeldempfänger (Alternative 4) denkbar. Die Alternative 3 stellt quasi eine Vorauszahlung eines Kunden und die Alternative 4 eine Sicherung eines Anspruchs auf eine zukünftige Leistung dar. Diese Varianten sollten jedoch für die Finanzstabilität und die Vollgeldordnung keine Gefahr darstellen, weil die Nachfrage nach sonstigen Leistungen aufgrund ihrer Illiquidität, ihrer geringen Fungibilität und ihres spezifischen Inhalts begrenzt sein dürfte.

Wird der Privatgeldbegriff weiter gefasst, können von diesem auch andere private Geldsysteme wie das Bitcoin-System erfasst werden. Dem Bitcoin-System liegt eine von vornherein begrenzte Geldmenge zugrunde, die als Fiatgeld keinen auf eine andere Leistung als die Leistung neuer Bitcoins gerichteten Anspruch bietet. Über die Verteilung des Privatgeldes entscheidet in einem solchen System grundsätzlich der Urheber. Systeme wie das Bitcoin-System stellen aber kein Kreditgeldsystem dar, weil der Geldschöpfung kein zu verzinsender Kredit zugrundeliegt. Es ist zwar denkbar, dass eine solche Privatwährung aufgrund des beschränkten Schöpfungsumfangs sehr wertstabil und aufgrund der Einfügung in hochtechnisierte Systeme fungibel ist. Aber (noch) sind solche Systeme dem Umfang und der Verbreitung nach für die Geldstabilität einer Vollgeldordnung unproblematisch. Sollte sich dies ändern und die Geld- und Finanzstabilität gefährdet sein, könnte der Staat zu Beschränkungen veranlasst sein.

4.5 Endlagerinstrumente

Zwar kann nach einer Vollgeldreform das Endlagerinstrument der Herabsetzung der Mindeststandards bei der geldpolitischen Refinanzierung im Falle der Beendigung der kreditären Refinanzierung der Banken bei der Zentralbank (d.h. der Aufhebung des Emissionskanals der Alternative 2a) nicht mehr angewendet werden, d.h. die Zentralbank kann dann nicht mehr wie in der

aktuellen Geldordnung die EZB durch Emergency Liquidity Assistance als Lender of Last Resort fungieren. Aber die Möglichkeit zur Endlagerung finanziell destabilisierender Verluste in der Zentralbankbilanz über – von Abwertungsfolgen abgesehen – die unendliche Geldschöpfungskapazität und Verlusttragfähigkeit der Zentralbank bleibt bestehen.¹² Der Erwerb von destabilisierenden Vermögenswerten durch den Fiskus oder die Zentralbank wie bei OMT, EAPP oder dem Quantitative Easing der EZB erfolgt dann mit Vollgeld.

5 Vollgeld und Zentralbankunabhängigkeit

Eine Vollgeldreform hat wesentlichen Einfluss auf das Verhältnis von Geldpolitik und Fiskalpolitik und damit Folgen für die Unabhängigkeit der Zentralbank gegenüber der Fiskalpolitik und dem Parlament. Es hängt von der konkreten Ausgestaltung der Vollgeldordnung ab, ob es zu einer geldpolitischen oder fiskalpolitischen Dominanz kommt.

Hat die Zentralbank die alleinige Befugnis, Vollgeld zu schöpfen und in den Wirtschaftskreislauf entweder direkt über eigene Nachfrage oder indirekt über die Gewährung von Vollgeldkrediten an die Banken zu bringen, dann ist die Zentralbank unabhängig. Unter Demokratiegesichtspunkten (insbesondere in der EWU wegen der Fiskalhoheit der Mitgliedstaaten) ist es aber problematisch, wenn eine unabhängig agierende Zentralbank Entscheidungen über die Verwendung staatlicher Mittel trifft.

Umgekehrt würde die Fiskalpolitik die Geldpolitik dominieren, wenn die Zentralbank bei jeder Emission von Vollgeld und der Reduktion der Vollgeldmenge abhängig ist von Beschlüssen des Haushaltsgesetzgebers. Bei einer solchen Ausgestaltung würde die Zentralbank zu einer Unterabteilung des Fiskus und sie würde faktisch ihre Unabhängigkeit verlieren. Jede Staatsausgabe und jede Einsparung würden unmittelbare Bedeutung für die Geldmenge haben. Zudem dürfte sich die Geldmenge – vor allem in Volkswirtschaften mit langer fiskalisch instabiler Vergangenheit – tendenziell eher erweitern als ver-

ringern, weil die Zentralbank die Geldmenge mangels Haushaltsmandat selbst nicht verringern kann, sondern nur der Fiskus, der dazu erfahrungsgemäß kaum bereit sein wird.

Zur Verringerung der fiskalpolitischen Dominanz könnten Modifikationen vorgenommen werden, d.h. die Zentralbank könnte dem Fiskus bestimmte Anreize für eine Geldmengenerweiterung durch Staatsausgaben oder für eine Geldmengenverringern durch Einbehalten von Vollgeld (finanziert durch Haushaltsüberschüsse oder auf Kredit) setzen. Die Zentralbank könnte mit Kompetenzen und Befugnissen ausgestattet werden, über die sie unabhängig entscheidet. Die Vollgeldordnung könnte darauf ausgerichtet werden, dass Zentralbank und Fiskalpolitik sie nur gemeinsam gestalten können.

Beispielsweise könnte die Vollgeldemission über den Fiskus eingeschränkt werden, indem das Vollgeld für den Fiskus nur für eine bestimmte Zeit und/oder nur in einer bestimmten Höhe abrufbar ist. Außerdem könnte die Zentralbank mit einem fiskalpolitischen Gesetzesinitiativrecht ausgestattet werden, um die Mitsprache der Fiskalpolitik bei der Geldpolitik durch ein Gestaltungsrecht in umgekehrter Richtung als Ausgleich zu installieren (vor allem für den Fall, dass der Finanzminister die Zentralbankpolitik blockiert). Das Parlament würde dann auf Vorschlag der Zentralbank über die Geldmenge entscheiden.

Bei diesem Zusammenwirken von Zentralbank und Fiskalpolitik muss berücksichtigt werden, dass es innerhalb eines Staats mehrere Fisken gibt. Beispielsweise führen die juristischen Personen des öffentlichen Rechts in Deutschland (vor allem Bund, Länder und Kommunen) eigene Haushalte, die vollgeldpolitisch aufeinander abzustimmen wären. Jedem Fiskus könnten von der Zentralbank Emissionsrechte und eigene Zentralbankkonten eingeräumt werden. Die Zentralbank könnte dabei auch als Moderator zwischen den einzelnen Fisken agieren. Noch komplexer wären die Moderationsaufgabe und die Wechselwirkungen zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik auf Ebene der EWU, wo nicht nur die einzelnen Staaten, sondern auch deren Untergliederungen eigene Fisken haben.

6 Stabilität des Vollgeldeuro

Eine Vollgeldreform erfordert wegen der Überwindung des dem Kreditgeldsystem inhärenten Wachstumszwangs nicht nur eine entsprechende wirtschaftspolitische Grundentscheidung, sondern im Rahmen der EWU – abhängig von ihrer Ausgestaltung – wegen der sich dadurch verstärkenden wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Geld- und Fiskalpolitik auch eine noch weitergehende finanzpolitische Integration der Mitgliedstaaten.

Zwar könnte der Umstellungsgewinn im Zuge der Vollgeldreform (mittelfristig) für fiskalische Stabilität sorgen, jedoch wird eine Vollgeldreform nur gelingen, wenn sie (langfristig) in hinreichender Weise für monetäre Stabilität und Stabilität der Finanzunternehmen sorgen kann. Ansonsten könnten ausländische Kreditgeldordnungen oder private Geldsysteme die Vollgeldordnung gefährden. Jedenfalls werden Zweifel an der Legitimation der Zinseinkünfte von Banken auf Grundlage der Giralgeldschöpfung allein den Erfolg einer Vollgeldreform langfristig nicht garantieren können.

Anmerkungen

- 1 Der Autor ist promovierter Ökonom und Rechtsanwalt aus Frankfurt am Main. Er dankt Joseph Huber, Timm Gudehus, Thomas Betz und Wolfgang Freitag für deren Anmerkungen.
- 2 Vgl. J. Huber, Vollgeld – Beschäftigung, Grundsicherung und weniger Staatsquote durch eine modernisierte Geldordnung, S. 259 ff.
- 3 Vgl. J. Huber/J. Robertson, Geldschöpfung in öffentlicher Hand, S. 25 ff.
- 4 Vgl. J. Huber, Monetäre Modernisierung. Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative, S. 126 ff.
- 5 Vgl. J. Huber, Monetary Reform in the Eurosystem, S. 7 ff.
- 6 Vgl. T. Gudehus, Neue Geldordnung, S. 11.
- 7 Vgl. M. Danzmann, Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik, S. 232 ff.
- 8 Vgl. J. Kremer, Vollgeld, S. 2.
- 9 Vgl. T. Gudehus, Dynamische Märkte, 2. Aufl., S. 420.
- 10 Vgl. T. Betz, Geldschöpfung, Vollgeld und Geldumlaufumsicherung, ZfSÖ 180/181, S. 38 (43).
- 11 Vgl. T. Gudehus, Neue Geldordnung, S. 45.
- 12 Vgl. M. Danzmann, Die Endlagerung von Verlusten in der Zentralbankbilanz am Beispiel der Europäischen Währungsunion, ZfSÖ 184/185, S. 48 (49).