

Sauber, Martin; Weihmayr, Benedikt

**Article — Published Version**

## Vollgeld und Full Reserve Banking: Geldreformen auf dem Prüfstand

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Sauber, Martin; Weihmayr, Benedikt (2014) : Vollgeld und Full Reserve Banking: Geldreformen auf dem Prüfstand, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 94, Iss. 12, pp. 898-905,  
<https://doi.org/10.1007/s10273-014-1766-7>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/155726>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Martin Sauber, Benedikt Wehmayr

## Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand

Das heutige Kreditgeldsystem wird von Kritikern zunehmend infrage gestellt. Vertreter von Vollgeld und Full Reserve Banking postulieren, dass die dezentrale Giralgeldschöpfung der Banken destruktive Boom-Bust-Zyklen, finanzielle Instabilitäten sowie strukturelle Verschuldungs- und Wachstumszwänge verursacht. Als Lösung schlagen sie eine staatliche Geldmengenemission und -steuerung vor. Die Autoren analysieren die makroökonomischen Auswirkungen und zeigen die mangelnde theoretische Fundierung dieser Reformvorschläge auf. Sie argumentieren, dass die Implementierung der geforderten Maßnahmen die Währungsqualität mindert und damit sozialökonomische Missstände verschlimmert.

Ideen zur Reform des Geld- und Kreditwesens haben – motiviert durch ökonomische, soziale und ökologische Probleme – Konjunktur. Dabei wird die Giralgeldschöpfung von Banken als ein zentraler Missstand heutiger Ökonomien ausgemacht.<sup>1</sup> Als prominente Konzepte sind die Vollgeldreform von Joseph Huber und das Full Reserve Banking von Jaromir Benes und Michael Kumhof zu nennen.<sup>2</sup> Im Kern möchten sie, dass die von den Banken ausgehende dezentrale Giralgeldschöpfung unterbunden und durch eine zentrale Geldmengenemission und -steuerung durch die Zentralbank ersetzt wird. Im deutschsprachigen Raum genießen die Reformideen wachsende Aufmerksamkeit auf gesellschaftlicher und politischer Ebene. Beispielsweise plädierte Hans Christoph Binswanger 2011 in der Enquête-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität“ des Bundes-

tages für eine Vollgeldreform. Dieser Vorschlag ist auch Grundlage für die angestrebte Volksabstimmung in der Schweiz, initiiert vom Verein „Monetäre Modernisierung“ – die Unterschriftensammlung hat bereits begonnen.<sup>3</sup>

Es ist nicht verwunderlich, dass die Reformideen vermehrt Unterstützung aus der bürgerlichen Zivilgesellschaft und aus sozialen Bewegungen erhalten. Die Reformer und Initiatoren erwarten positive Effekte, beispielsweise soll es nicht mehr zu großen Finanz- und Wirtschaftskrisen kommen oder die öffentliche und private Verschuldung soll drastisch reduziert werden. Doch Wirtschaftspolitik erfordert eine theoretisch und empirisch reflektierte Basis, die gerade bei derart gewagten Eingriffen in das monetäre System ein robustes Fundament aufweisen sollte.

### Kritik der Reformer am Status quo

Um die Problemanalyse der Reformer zu veranschaulichen, folgt eine kurze Beschreibung des heute praktizierten Geldsystems. Dieses kann durch einen arbeitsteiligen Geldschöpfungsprozess zwischen Geschäfts- und Zentralbank beschrieben werden: Der größte Anteil der Geldmenge besteht aus Giralgeld, das von Banken durch Kreditvergabe (oder Ankauf von Aktiva) auf dem Konto des Kreditnehmers (oder Verkäufers) gutgeschrieben und damit neu geschöpft wird. Diese Gutschrift stellt für den Kreditnehmer lediglich eine Forderung auf Zentralbankgeld dar, wird aber aufgrund der Akzeptanz der Wirtschaftssubjekte ähnlich wie Zentralbankgeld verwendet. Zentralbankgeld wird als gesetzliches Zahlungsmittel von der Notenbank geschaffen und in der

1 Die Kritik ist nicht neu, sondern wird sowohl in der Österreichischen Schule als auch von der Chicago School geäußert. Als bekannteste Vertreter gelten Ludwig von Mises, Irving Fisher oder auch Milton Friedman.

2 Vgl. J. Benes, M. Kumhof: The Chicago Plan Revisited (Revised Draft), IMF Working Paper, Nr. 202, 2013; J. Huber: Monetäre Modernisierung: Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative, Marburg 2013.

3 Vgl. <http://www.vollgeld-initiative.ch/> (27.7.2014).

**Dr. Martin Sauber** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachbereich Sozialökonomie der Universität Hamburg.

**Benedikt Wehmayr** studiert dort Sozialökonomie mit Schwerpunkt Volkswirtschaftslehre.

Regel durch Kreditvergabe in barer und unbarer Form an den Bankensektor in Umlauf gebracht. Bar tritt Zentralbankgeld in Form von Münzen und Banknoten in Erscheinung, unbar lediglich als Reserven auf den Konten der Geschäftsbanken bei der Zentralbank, die dem Zahlungsausgleich der Institute untereinander und der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen. Der Wert des Geldes ist abhängig von der Solvenz der Schuldner gegenüber der Bank, da Geld und Kredit zwei Seiten derselben Medaille darstellen. Banken können langfristige Aktiva mit kurzfristigen Passiva finanzieren.

Das geldpolitische Ziel der Erhaltung der Geldwertstabilität streben die meisten Zentralbanken durch Inflation Targeting an, d.h. der Zinssatz wird an die jeweiligen Inflationsprognosen angepasst. Zum gegebenen Zinssatz akkommodiert die Zentralbank jegliche Zentralbankgeldnachfrage, sie bestimmt den Preis und nicht die Menge des Geldes.<sup>4</sup>

Dieser monetären Konstellation attestieren die Reformer folgende Schwächen:

1. Banken verursachen prozyklisch inflationäre Kreditblasen, die sich vor allem auf Vermögensmärkten entfalten. Das Platzen der Blasen geht schließlich mit Arbeitslosigkeit und einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung einher. Das heutige Inflation Targeting mit Zinssteuerung und einer nur fraktionalen Reservehaltungspflicht sei ungenügend, da die Zentralbank die Geldmenge nicht ausreichend kontrollieren könne.
2. Das Bankensystem sei inhärent instabil, da bei sinkendem Vertrauen der Kunden in einer Krise nur ein äußerst geringer Anteil an Zentralbankgeld für Barauszahlungen zur Verfügung stehe. Bank Runs mit ihren systemischen Auswirkungen könnten nur durch staatliche Garantien, die ordnungspolitisch als Subventionen zu interpretieren seien, verhindert werden.
3. In einem Kreditgeldsystem seien hohe Schuldenquoten des öffentlichen und privaten Sektors unausweichlich, da Geld nur durch die Kreditvergabe entstehe. Dies habe auch eine steigende Ungleichheit in der Vermögens- und Einkommensverteilung zur Folge.
4. Der Bankensektor erwirtschaftete ungerechtfertigt hohe Margen, da er selbständig „Geld aus dem Nichts“

4 Vgl. M. McLeay, A. Radia, R. Thomas: Money Creation in the Modern Economy, in: Bank of England, Quarterly Bulletin, 54. Jg. (2014), Q1, S. 14-27.

schaffen könne und damit systematisch gegenüber anderen Wirtschaftsteilnehmern bevorteilt sei.

5. Das Kreditgeldsystem impliziere einen systemimmanenten Wachstumszwang und -drang.<sup>5</sup>

### Reformdetails und erhoffte Auswirkungen

Vereinfacht formuliert streben die Reformer eine Geldordnung an, die etwa so aussieht: Die Zentralbank emittiert das Geld und stellt es den Banken zur Verfügung. Die Bankinstitute agieren dabei als reine Intermediäre, ähnlich fondsbasierter Kapitalsammelstellen. Somit kann eine Bank ausschließlich einen Kredit vergeben, wenn sie entweder einen Zentralbankkredit in derselben Höhe erhält, oder aber einen Sparer findet, der sein Geld bei der Bank deponiert. Diese Vorstellung hat mit dem derzeitigen Geldsystem nur wenig gemein, daher sieht die Vollgeldreform und das Full Reserve Banking ein vollständiges Verbot der Giralgeldschöpfung vor. Benes und Kumhof erreichen dies durch eine Erhöhung der Mindestreservehaltungspflicht für das gesamte Einlagengeschäft auf 100%. Huber geht noch darüber hinaus und möchte den zweistufigen Kreditgeldschöpfungsprozess gänzlich auflösen, indem Giralgeld in sogenanntes Vollgeld umgewandelt wird.<sup>6</sup> In beiden Fällen sind Sichtguthaben zum Nominalwert unabhängig von der Solvenz der Bank gesichert. Die Finanzintermediation erfolgt dann ausschließlich über Sparguthaben, die der Bank zeitlich fixiert überlassen werden.

Bei Benes und Kumhof werden kurzfristige Kredite ausschließlich mittels eigenkapitalbasierter Fonds vergeben. Die langfristige Kreditvergabe erfolgt hingegen durchaus fremdfinanziert, jedoch mit strikter Fristenkongruenz, um Geldsubstitute zu verhindern. In einer solchen Konstellation sind Bank Runs ausgeschlossen, da der Zahlungsverkehr von makroökonomischen Störfaktoren isoliert ist. Darüber hinaus lehnt sich Huber an die potenzialorientierte Geldmengenpolitik der deutschen Bundesbank im letzten Viertel des 20. Jahrhunderts an. Dabei wird die Geldmengenentwicklung nicht kurzfristig, sondern mittelfristig vorgegeben – auf der operativen Ebene durch eine Zinssteuerung, auf der Indikatorebene durch ein Geldmengenziel. Radikaler ist die Geldmengenregel nach Friedman im Modell von Benes und Kumhof. Diese schreibt ein konstantes Geldmengenwach-

5 Benes und Kumhof thematisieren dies nicht, vgl. J. Benes, M. Kumhof, a.a.O.

6 Bei der Umstellung auf Vollgeld werden Giralgeldkonten in die Zentralbankbilanz überführt und umdeklariert. Die Verwaltung der Konten obliegt weiterhin den Bankinstituten. Da dieses System lediglich einen technischen, jedoch keinen ökonomischen Unterschied zu einem Vollreservesystem bietet, gehen wir darauf nicht weiter ein.

tum vor, das völlig unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung ist.

Geld wird in beiden Konzepten nahezu ausschließlich zins- und tilgungsfrei über Staatsausgaben emittiert.<sup>7</sup> Dadurch könne der Staat einen Seignioragegewinn in Höhe des für wirtschaftliches Wachstum erforderlichen Geldmengenwachses verbuchen. Zusätzlich jedoch sei der Staat in der Lage, während der Übergangsphase eine außerordentlich hohe Seigniorage zu realisieren: in Höhe der künstlich erzeugten zusätzlichen Zentralbankgeldnachfrage könne der Staat über Ankauf oder Rückzahlung der Staatsanleihen seine Verschuldung über einen Zeitraum von mehreren Jahren in erheblicher Höhe inflationsneutral reduzieren. Im Modell nach Benes und Kumhof wird die Übergangsseigniorage überwiegend zur Tilgung der privaten Verschuldung verwendet.

### Geldmengensteuerung – ein monetaristischer Irrweg

Sowohl in neu- als auch in postkeynesianischen Modellen besteht Einigkeit darüber, dass eine Zins- bzw. Inflationssteuerung einer Geldmengensteuerung überlegen ist. Zunächst ist die der Geldmengensteuerung zugrundeliegende monetaristische Quantitätstheorie zu kritisieren, die impliziert, dass das Geldangebot exogen durch die Zentralbank festgelegt wird. Dabei unterstellt die Quantitätsgleichung bei gegebener kurzfristig stabiler Umlaufgeschwindigkeit einen linearen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Konsumentenpreis-inflation. Nach aktuellen empirischen Erkenntnissen ist diese Korrelation in Niedriginflationländern obsolet.<sup>8</sup> Insbesondere versteht die Quantitätsgleichung Geld nur als Tauschmittel und ignoriert daher die Wertaufbewahrungsfunktion, was die Beobachtung des Geldangebotes hinsichtlich einer relevanten Inflationsprognose nutzlos macht. Tatsächlich ist die Geldnachfrage in der Praxis instabil, was wesentlich zum Verfehlen des vorgegebenen Geldmengenzieles beiträgt.

Ein Blick in die Vergangenheit hilft, die Probleme zu veranschaulichen. Die Geldmengenpolitik der Bundesbank musste sich oftmals rechtfertigen, weil sie ihr formuliertes Geldmengenziel in nahezu der Hälfte der Jahre ab 1975 verfehlte.<sup>9</sup> Auch zeigen empirische Studien mehr-

heitlich, dass die Bundesbank tatsächlich eher Inflation Targeting als Monetary Targeting betrieb.<sup>10</sup> So verliefen auch die monetaristischen Experimente der Fed unter Paul Volcker Anfang der 1980er Jahre nicht erfolgreich: Die anvisierten Geldmengenaggregate mussten oft umdefiniert werden, und kurzfristig volatile Zinsen verbreiteten zusätzliche Unsicherheit. Benes und Kumhof stellen sich gegen diese Sichtweise, sie vertreten die Auffassung, dass die bisherige Geldmengenpolitik nur gescheitert sei, da es aufgrund der fraktionalen Reservehaltung keinen stabilen Geldmengenmultiplikator gab und die Zentralbank die Geldmenge nicht als Ganzes steuern konnte.<sup>11</sup> Eine Anhebung der Mindestreservepflicht auf 100% würde schließlich eine monetaristische Geldpolitik ermöglichen, wie sie Milton Friedman angedacht hatte.

Aus monetaristischer Sicht wäre in einem Vollreserve-regime der Geldschöpfungsmultiplikator zwar definitionsgemäß Eins, was jedoch nicht bedeutet, dass die Zentralbank in einer rezessiven Phase durch eine Erhöhung des Geldangebots problemlos die Wirtschaftsaktivität und das Preisniveau stabilisieren könnte. Denn in einer Krise wird der erhoffte Aufschwung durch das mangelnde Vertrauen der Akteure, durch eine mögliche Überschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie eine zu niedrige Eigenkapitaldecke des Bankensektors zentral behindert. Die Vorstellung, dass eine Kreditkontraktion durch private Akteure bei einer von außen vorgegebenen Geldmenge nicht mehr möglich sei, ist dementsprechend zu kurz gedacht. Denn in einer Krisensituation sind die genannten Restriktionen für eine höhere Investitionstätigkeit entscheidend. Die Geldmenge kann in einem solchen Regime absolut gesehen zwar nicht schrumpfen, die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte ist hingegen weiterhin durch mangelnde Solvenz und geringeres Vertrauen beschränkt.

### Makroprudenzielle Regulierung und Vermögenspreisblasen

Die Reformer übersehen, dass die Geldpolitik grundsätzlich schlecht dafür geeignet ist, Vermögenspreisblasen und deren schädliche Wirkung auf Finanzsektor und Realwirtschaft zu verhindern. So ist die Zentralbank mit dem Problem konfrontiert, dass sich Verbraucherpreise nicht direkt proportional zu Vermögenspreisen entwickeln. Begegnet sie spekulativer Blasenbildung mit einer Erhöhung des Zinsniveaus oder gar einer Geldmengenrationierung, werden produktive Investitionen zugunsten

7 Benes und Kumhof implementieren noch eine Kreditlenkung über Zentralbankkredite an Unternehmen, was aber für unsere Betrachtung nicht relevant erscheint, vgl. J. Benes, M. Kumhof, a.a.O.

8 Vgl. P. de Grauwe, M. Polan: Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon?, in: Scandinavian Journal of Economics, 107. Jg. (2005), H. 2, S. 239-259.

9 Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1995, Frankfurt a.M. 1996, S. 79.

10 Vgl. B. S. Bernanke, I. Mihov: What does the Bundesbank target?, in: EER European Economic Review, 41. Jg. (1997), H. 6, S. 1025-1053.

11 Vgl. J. Benes, M. Kumhof, a.a.O., S. 50.

spekulativer Kreditnachfrage benachteiligt. Zudem weisen spekulative Investitionen häufig eine geringe Zinselastizität auf, was es noch schwieriger gestaltet, über Zinserhöhungen Blasen zu verhindern, ohne die Aktivität in den restlichen Sektoren zu dämpfen.<sup>12</sup>

Es bedarf zusätzlicher Instrumente und Indikatoren, um sektoral überhitzte Vermögenspreisentwicklungen zu identifizieren und ihnen entgegenzuwirken. Motiviert durch die Weltwirtschaftskrise seit 2007 ist in Politik und Forschung erkannt worden, dass eine strengere Regulierung notwendig ist. Die makroprudenzielle Aufsicht und Regulierung sollen systemische Risiken reduzieren und damit problematische gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen ex ante eindämmen. Vorgesehen sind dabei Vorschriften wie antizyklische Eigenkapitalquoten, verschärfte Liquiditätskennziffern oder aber auch Indikatoren über die Solvenz der Kreditnehmer, insbesondere das Verhältnis von Einkommen und Kredithöhe.

### Bank Runs und die Rolle des Lender of Last Resort

Die Reformen sollen dazu beitragen, Bank Runs zu verhindern, den Zahlungsverkehr und die Kreditvergabe reibungslos zu gestalten – und den Steuerzahler nicht zu belasten. Doch was versteht man unter Bank Runs und was leistet das derzeitige System? Banken befriedigen die Liquiditätspräferenz der Marktteilnehmer, indem sie die Möglichkeit der Fristentransformation schaffen: langfristige Aktiva werden mit kurzfristigen Passiva finanziert, insbesondere auch mit täglich fälligen Einlagen. Dies begünstigt niedrigere Zinsen, ist aber mit einer systemimmanenten Instabilität verbunden. Denn trübt sich die Erwartungshaltung bezüglich der Solvenz oder Liquidität eines Bankinstituts ein, kann es zu panischem Verhalten der Anleger kommen, die ihr Girogeld entweder in Zentralbankgeld umtauschen, oder aber zu einem anderen Institut überweisen möchten.

Die Bank ist dann gezwungen, Aktiva zu Preisen unter ihrem fundamentalen Wert zu verkaufen. In Finanzkrisen ist es ein häufig zu beobachtendes Phänomen, dass Banken und andere Marktteilnehmer gleichzeitig versuchen, sich am Markt liquide Mittel zu beschaffen, da Gläubiger zunehmend ein systemisches Risiko vermuten. Eine solche erzwungene Liquidierung von Aktiva führt zu einer systematischen Kreditkontraktion und damit zu einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung, was auch ursprünglich solvente Institute in den Ruin treiben kann. Hier kommt der Zentralbank als Lender of Last

Resort eine bedeutende Funktion zu: Solange ein Bankinstitut ausreichend notenbankfähige Aktiva besitzt, kann dieses sich über Refinanzierungslinien der Zentralbank liquide Mittel beschaffen – die Abwärtsspirale wird durchbrochen. Die Abgrenzung von Illiquidität und Insolvenz ist nicht immer leicht zu treffen. Doch angesichts des in diesem System möglichen geringeren Zinsniveaus lohnt es sich, diese Gratwanderung zu wagen.

### Dynamik der Liquiditätspräferenz in der Krise

Zweifelsohne wären durch Vollgeld oder eine 100%ige Reservehaltungspflicht Sichtguthaben zum Nominalwert unabhängig von der Solvenz einer Bank gesichert, sodass Anleger ohne eine Prüfung des Instituts bedenkenlos ihre Liquiditätskasse halten können. Dies würde dann auch ohne ein staatliches oder privates Einlagensicherungssystem funktionieren. Fraglich ist in einem solchen Regime allerdings, wie kurzfristige Termineinlagen behandelt werden. Hier erfordert jede reguläre Kreditvergabe einen Sparer, welcher der Bank für einen festgelegten Zeitraum eine Geldmenge überlässt, ohne darüber verfügen zu können. Dies macht die Wirtschaftspolitik noch abhängiger von einem richtigen Verhalten der Zentralbank. Denn steigt in einer Krise die Liquiditätspräferenz der Sparer stark an, so können im heutigen System Portfolioumschichtungen von Zeit- in Sichtdepositen bis zu einem gewissen Umfang problemlos durchgeführt werden, ohne dass die Bank Aktiva liquidieren muss. In einem Vollgeldregime muss hingegen jede Netto-Portfolioverschiebung zugunsten täglich fälliger Einlagen entweder durch den Verkauf von Aktiva ermöglicht oder mittels Zentralbankkredit der Mangel an Liquidität behoben werden. Eine höhere finanzielle Stabilität wird damit keinesfalls erreicht. Daher benötigt auch ein Vollgeldsystem einen Lender of Last Resort.

Im Full Reserve Banking sollen Kredite kurzfristig nur über Eigenkapitalfonds, langfristig hingegen durchaus fremdfinanziert vergeben werden, jedoch mit strikter Fristenkongruenz. Werden hierbei längere Anlagefristen als im heutigen Finanzsystem erzwungen, ist ein steigendes Zinsniveau die Folge, da die Akteure nur bei höheren Zinsen bereit sein werden, ihr Geld für einen längeren Zeitraum fest bei einer Bank anzulegen. Kurzfristige Einlagen wie im heutigen monetären System sind nach der Umstellungsphase nicht vorgesehen.

### Finanzmarktregulierung im heutigen System

Systemische Risiken, die aus einer starken Fristentransformation im Bereich des Zahlungsmittelverkehrs resultieren, können schon mit existierenden Instrumenten effektiv eingedämmt werden. In Deutschland sind

<sup>12</sup> Vgl. A. Turner: Credit creation and social optimality, in: International Review of Financial Analysis, 25. Jg. (2012), H. C., S. 142-153.

Kreditinstitute durch die Liquiditätsverordnung in ihrem Aktiv-Passivgeschäft quantitativ und qualitativ eingeschränkt.<sup>13</sup> Um das Liquiditätsrisiko eines Instituts zu minimieren, werden die erwarteten Zahlungsmittelzuflüsse und -abgänge, die Refinanzierungslinien und die Qualität von Aktiva von der Regulierung erfasst. Eine Liquiditätskennzahl stellt das Verhältnis zwischen den verfügbaren Zahlungsmitteln und den zu erwartenden Zahlungsverpflichtungen in unterschiedlichen Zeitbändern dar, die von einem Monat bis zu einem Jahr reichen. Dies erlaubt schon heute eine wirksame Feinsteuerung zur Verhinderung von Illiquidität.

Außerdem werden mit der Capital Requirements Directive IV (CRD IV) im Rahmen des Basel-III-Reformpakets ab 2015 international einheitliche Liquiditätsvorschriften implementiert, die einen noch stärkeren Fokus auf etwaige Schocks in Krisenzeiten legen.<sup>14</sup> Ergänzend dazu ist neben verschärften risikogewichteten Eigenkapitalquoten erstmals eine Leverage Ratio, also eine tatsächliche Eigenkapitalquote ohne Risikogewichtung im Verhältnis zur gesamten Bilanzsumme vorgesehen. Nicht zu vergessen ist der in der Eurozone verabschiedete Abwicklungsmechanismus für insolvente Banken, der eine Haftung abseits von Eigenkapital erlaubt. Fremdkapital dient ebenso zu Abschreibungen oder zur Rekapitalisierung des betroffenen Instituts. Banken mit Steuergeldern stabilisieren zu müssen, ist keine systemimmanente Notwendigkeit, sondern politisches Versagen, manifestiert in fehlender Gläubigerbeteiligung und einem mangelnden Insolvenzregime. Es bedarf keiner grundlegenden Geldreform, um Systemstabilität und Haftung gleichermaßen realisieren zu können.

### Reduzierung öffentlicher und privater Verschuldung?

Die Vollgeldreform stellt eine erhebliche Reduzierung der Staatsverschuldung in Aussicht, das Full Reserve Banking darüber hinaus auch die Tilgung privater Verschuldung. Dies geschieht hauptsächlich während der Übergangsphase in das neue Regime.<sup>15</sup> Durch die Anhebung der Mindestreserve auf 100% ist der Bankensektor gezwungen, in Höhe des Einlagengeschäftes Reserven (Zentralbankgeld) nachzufragen. Die Zentralbank befriedigt die gestiegene Zentralbankgeldnachfrage zuerst

durch Kredite an den Bankensektor, die schrittweise zurückgeführt werden, wenn die Schuldner ihre Kredite tilgen und somit bei der Bank eine Überschussreserve verursachen. Dies hat wiederum eine Minderung des Geldangebots zur Folge.<sup>16</sup> Um das Geldangebot aufrechterhalten zu können, stellt die Zentralbank der Regierung finanzielle Mittel zins- und tilgungsfrei zur Verfügung, die dann entweder über Rückzahlung von Staatsanleihen oder aber eine Bürgerdividende an verschuldete Haushalte in Umlauf gelangen.<sup>17</sup> Über einen längeren Zeitraum können so tatsächlich geldmengenneutral (statisch betrachtet) Verschuldungsbeziehungen in erheblichem Maße aufgelöst werden, ohne dass gleichzeitig Vermögen (Forderungen) abgebaut werden muss.

Quantitativ reduziert sich in der Vollgeldreform die Staatsverschuldung um die Höhe der Sichteinlagen. Im Modell von Benes und Kumhof wird zusätzlich die gesamte private Verschuldung, exklusive der Unternehmenskredite zurückgeführt. Die Gläubiger halten statt verzinslicher Forderungen nun unverzinsliches Zentralbankgeld.

### Auswirkungen auf das Zinsniveau?

Während Huber keine Veränderung des Zinsniveaus erwartet, sehen Benes und Kumhof ein sinkendes Zinsniveau aufgrund geringerer Monitoringkosten, niedrigerer Steuern und geringerer Staatsverschuldung. Im Folgenden soll die Zinsentwicklung aus der Perspektive des monetären Keynesianismus betrachtet werden.<sup>18</sup> Dabei ist der Zinssatz endogen durch die Liquiditätspräferenz der Vermögenseigentümer bestimmt, die portfoliotheoretisch vor der permanenten Entscheidung stehen, entweder realwertgesichertes Sachvermögen oder verzinsliche nominelle Forderungen vorzuziehen. Durch einen pekuniären Anreiz, den Zins, werden Vermögenseigentümer motiviert, nominell fixiertes Geldvermögen zu halten, um dieses dauerhaft an Unternehmen für einen arbeitsteiligen Einkommensbildungsprozess zur Verfügung zu stellen. Etabliert die Zentralbank einen Zinssatz unterhalb des vom Vermögensmarkt geforderten gleichgewichtigen Zinsniveaus, führen Portfolioumschichtungen in Fremdwährungen oder in Sachwerte zu Vermögenspreisblasen und gegebenenfalls auch zu Inflations- und Abwertungsprozessen. Diese erhöhen zwar nominell das Kreditvolumen im inländischen Währungsraum,

13 Vgl. Deutsche Bundesbank: Liquiditätsverordnung – LiqV, Frankfurt a.M. 2014.

14 Vgl. Bank for International Settlements (BIS): Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, 2013.

15 Zur Vereinfachung folgt die Argumentation der Systematik eines Reservesystems, da sich das Vollgeldsystem in den grundsätzlichen Mechanismen nicht unterscheidet, die Unterschiede sind rein technischer Natur.

16 Mit der Annahme, dass die Banken bei Überschussreserven ihre Zentralbankkredite tilgen.

17 Die verschuldeten Haushalte dürfen ausschließlich mit dem Geld ihre Kredite tilgen.

18 Vgl. H. Riese: Grundlegungen eines monetären Keynesianismus, Ausgewählte Schriften 1964-1999, Marburg 2001.

real entwerten sie jedoch das kreditäre Vorschussvolumen an Unternehmen.

Zuerst betrachten wir die Reduzierung der Staatsverschuldung, die in beiden Reformkonzepten gleichermaßen wirkt. Zwar kann das öffentliche Verschuldungsniveau reduziert werden, das nominelle Geldvermögen bleibt jedoch weiterhin bestehen. Das dem Vermögensmarktgleichgewicht entsprechende Zinsvolumen wird hierbei mit einem geringeren Bestand verzinslicher Verbindlichkeiten erwirtschaftet, was prozentual geringere Sparzinsen auf Nominalvermögen bedeutet. Dies kommt einer Besteuerung des Bankeinlagengeschäftes gleich. Die Zentralbank wird gezwungen sein, das Zinsniveau zu erhöhen, damit vom Vermögensmarkt ausgehende Fehlallokationen verhindert werden. Hier wird ersichtlich, dass der Zinsvorteil des Staates, resultierend aus der reduzierten Staatsverschuldung lediglich eine zusätzliche Belastung des Privatsektors darstellt. Steuerensenkungen können daher auch nur den nachteiligen Effekt mildern, ein positiver Nettoeffekt ist nicht ersichtlich. Auch kann nicht von einer geringeren Risikoprämie aufgrund der reduzierten Staatsschuldenquote ausgegangen werden. Denn das Risiko der Vermögenden, für ihren konstant gebliebenen Geldvermögensbestand in inländischer Währung keine adäquate Verzinsung zu erhalten, steht und fällt mit der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Ökonomie.<sup>19</sup> Wenn Sichteinlagen den Banken nicht mehr als günstige Finanzierungsquelle dienen können, sind höhere Kontoführungsgebühren fällig und damit sinkt die Attraktivität der Kassenhaltung, was je nach Opportunitätskosten zu Kapitalflucht in andere Währungsräume führen kann.<sup>20</sup>

Im dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) nach Benes und Kumhof wird die gesamte Verschuldung privater Haushalte durch eine Bürgerdividende getilgt. Sie nehmen nun an, dass die Haushalte bereit seien, zinslos Zentralbankgeld zu halten. Portfoliotheoretisch kann jedoch nicht davon ausgegangen werden, dass Vermögende in derart großem Umfang Geld zusätzlich zinslos halten werden.<sup>21</sup> Gemäß dem Vermögensmarktgleichgewicht kann der Zins nun auch nicht mehr aus einer marktlogischen Verschuldungsbeziehung heraus bestritten werden, die Identität von Geld und Kredit ist aufgelöst. Hierbei wird der Staat in eine Art implizite Schuldnerrolle gedrängt,

19 Monetärkeynesianisch würde der Zinssatz nur dann sinken, wenn die Schuldentilgung des Staates zu einem geringeren Geldvermögensbestand führt.

20 Diesem Effekt steht zwar die Risikolosigkeit der Kassenhaltung gegenüber, was aber die höheren Kosten lediglich kompensieren kann.

21 Das entspricht in deren Modell einer Größenordnung von zusätzlich ca. 100% des US-BIP an Sichteinlagen, die Haushalte liquide halten.

da dieser versuchen muss, mit Seigniorage und Steuereinnahmen gegebenenfalls einen Zins auf die Reserven zu bieten, damit inflationäre und missallokative Portfolioumschichtungen verhindert werden.

Die reduzierten Monitoringkosten sind auch nur ein scheinbarer Vorteil im Full Reserve Banking. Dies wird anhand des Prinzips des Kreditgeldes ersichtlich. Geld entspringt dem Kredit, ähnlich einem Schuldschein und damit der Vertragssphäre.<sup>22</sup> Akteur A erhält von Akteur B eine Leistung. Zur Erklärung seiner Schuld und verbindlichen Zusage einer Erbringung einer Leistung in der genannten nominellen Höhe stellt der Akteur A (Schuldner) dem Akteur B (Gläubiger) einen Schuldschein aus. Das Risiko des Gläubigers besteht in der Nicht-Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung durch den Schuldner. Kann der Schuldner aufgrund mangelnder Leistungsfähigkeit die Verbindlichkeiten nicht in voller Höhe tilgen, so wird die Schuld vom Gläubiger gestrichen. Diese Insolvenz des Schuldners geht mit einem Verlust von Ansprüchen des Gläubigers einher. Analog zum ausgeschriebenen Schuldschein wird in modernen Geldwirtschaften durch Bilanzverlängerung im Bankensektor Forderung und Verbindlichkeit verbucht, die ein Abbild der Verschuldungsbeziehung des Privatsektors darstellen. Die Bank übernimmt dabei für den Gläubiger die Verwendungskontrolle des ausgereichten Kredits und erhöht damit die Wahrscheinlichkeit der Leistungserbringung für den Gläubiger.

Wendet man dieses Prinzip auf den Vorgang der Schuldentilgung im Modell nach Benes und Kumhof an, so ist erkennbar, dass das Risiko einer zu geringen Leistungsfähigkeit zur Tilgung der Schuld sozialisiert, also von staatlicher Ebene übernommen wird. Das Risiko, dem die Vermögenden ausgesetzt sind, für ihre erbrachte Leistung nur eine geringere Gegenleistung zu erhalten, bleibt nicht nur bestehen, sondern vergrößert sich durch geringeres Monitoring und reduzierte Verbindlichkeiten der Schuldner. Die Sozialisierung des Risikos wird dadurch ersichtlich, dass die Gläubiger nominell fixiertes Zentralbankgeld halten. Werden im bisherigen monetären System bei fehlender Leistungsfähigkeit des Schuldners Forderungen des Gläubigers abgeschrieben und somit Geld aus dem Währungsraum entfernt, existiert bei einer schuldlos emittierten Geldmenge trotz fehlender Leistungserbringung der ursprüngliche Geldvermögensbestand. Die Risikoprämie, die zuvor von der Bank in den Zinssatz eingepreist wurde, muss nun vom Staatssektor auf Zentralbankgeld an die Vermögenden

22 Vgl. M. McLeay, A. Radia, R. Thomas: Money in the Modern Economy: An Introduction, in: Bank of England, Quarterly Bulletin, 54. Jg. (2014), Q1, S. 4-13.

geleistet werden. Somit erhöht sich die vom Vermögensmarkt geforderte Risikoprämie tendenziell, aufgrund erhöhter Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung, da Schuldner<sup>23</sup> systematisch nur noch zu einer geringeren oder sogar keiner Leistungserbringung mehr verpflichtet sind.

### Währungskonkurrenz

Die bisherige Analyse zeigt, dass die Reformen das Zinsniveau erhöhen, die Attraktivität der Kassenhaltung senken und erhöhte Unsicherheit generieren. Die Vermögenseigentümer befinden sich bei ihrer Vermögensanlage entscheidungstheoretisch in einem Trade-off zwischen Sicherheit und Verzinsung, was in einer offenen Volkswirtschaft hinsichtlich der Portfoliostruktur zahlreiche Optionen in Fremdwährungen eröffnet. Somit steht das neue Geldsystem mit Fremdwährungen in Konkurrenz, wobei sich eine Hierarchie von Währungen ergibt.<sup>24</sup>

Die Zentralbank muss die Wirtschaftssubjekte, d.h. Vermögenseigentümer, aber auch Institutionen wie Banken und Fonds dazu motivieren, Vermögen in heimischer Währung zu halten und Verträge in heimischer Währung abzuschließen. Werden Devisen verstärkt nachgefragt, kommt es zu Kapitalexport, einer Abwertungserwartung für die Währung und zu einem Verlust an Währungsqualität. Aber auch auf Seiten der Schuldner ergeben sich in einer offenen Volkswirtschaft weitere Handlungsoptionen, da sie sich bei restriktiver Geldpolitik auch im Extremfall in Fremdwährung verschulden können, was im Besonderen in Entwicklungs- und Schwellenländern zu beobachten ist. Dadurch kann eine Wirtschaft vorübergehend weiter expandieren. Die Kapitalströme ermöglichen nach wie vor Spekulationsblasen, Herdentriebphänomene bis der Prozess, z.B. durch eine Krise, gestoppt wird.

Somit kann die Geldpolitik, entgegen der Prognose der Reformer, das Wachstum der Geldmenge nicht umfänglich einschränken, wenn auf Fremdwährung zurückgegriffen wird. Ebenso wenig kann die Geldmenge ausgeweitet werden, da die heimische Währung von den Wirtschaftssubjekten immer weniger akzeptiert wird und im Krisenfall die Zentralbank auch nicht der Lender of Last Resort der Fremdwährung ist. Auch die Höhe der Zinsen

und die Zinszahlungen des Staates auf Bankeinlagen bei Benes und Kumhof müssen sich an den Fremdwährungsräumen ausrichten. Dabei kann die erforderliche Zinsdifferenz sehr groß sein, denn den Vermögenseigentümern muss die gestiegene Unsicherheit, entsprechend ihrer Inflations- und Abwertungserwartungen, durch höhere Zinsen ausgeglichen werden. Das Währungssystem ist gezwungen, sich an den Entwicklungen außerhalb ihres Einflussgebietes zu orientieren und verliert damit an wirtschaftspolitischer und geldpolitischer Souveränität.

### Illegitimer Extragewinn der Banken durch fraktionale Reservehaltung?

Die populäre These, dass Geschäftsbanken aufgrund des Privilegs der Giralgeldschöpfung einen Extragewinn erwirtschaften, der sich dann auflöse, wenn Bankinstitute diese Geschäftstätigkeit untersagt werde, ist nicht haltbar. Huber bezeichnet diesen Gewinn als Seigniorage, analog zum Zentralbankgewinn des Staates. Da Banken sich gemäß der Mindestreserve von zurzeit nur 1% auf das Einlagengeschäft mit Zentralbankgeld refinanzieren müssen, ergebe sich ein geldwerter Vorteil in Form von vermiedenen Kosten.<sup>25</sup>

Übersehen wird dabei, dass die Mindestreservehaltung in den meisten Währungssystemen im Bankensektor keine zusätzlichen Kosten darstellt, da das Mindestreserve-Ist zum jeweiligen Mindestreserve-Soll rückverzinst wird. Würde eine solche Rückverzinsung nicht erfolgen, käme dies einer simplen Steuer auf Bankeinlagen gleich und würde somit das Zinsniveau unnötig erhöhen. Zudem ist die Bankmarge von der Konkurrenzsituation im Bankensektor abhängig. Selbst nach einer 100%igen Reservepflicht und anschließender vollständiger Refinanzierung über die Zentralbank würde sich am Monopolisierungsgrad nichts ändern. So ergibt sich eine Seigniorage nur aus der Monopolstellung der Zentralbank, da diese als einziger Akteur innerhalb eines Währungsraumes ertragsreiche Aktiva halten kann, ohne diese mit zinstragenden Verbindlichkeiten finanzieren zu müssen. Anders formuliert: Seigniorage kann nur aufgrund der Tatsache erzielt werden, dass der Privatsektor freiwillig (oder unter Zwang) zinslos Zentralbankgeld hält.<sup>26</sup> Hingegen stehen den Aktiva des Bankensektors immer Passiva in derselben Höhe gegenüber, die in einer Wettbewerbssituation entweder einen geldwerten oder nicht-pekuniären Ertrag fordern.

23 Selbstverständlich sind nur diejenigen Schuldner bevorteilt, die in den Genuss der staatlichen Seigniorage kommen.

24 Vgl. M. Lüken-Klaßen: Währungskonkurrenz und Protektion. Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht, Studien zur monetären Ökonomie, Marburg 1993; M. Sauber: Komparativer Vorteil, Währungskonkurrenz und Entwicklung: Eine monetärkeynesianische Perspektive, Münster 2012.

25 Ähnliche Überlegungen finden sich auch bei H. Peukert: Die große Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise – eine kritisch-heterodoxe Untersuchung, Marburg 2013, S. 347 ff.

26 Vgl. O. Issing: Einführung in die Geldtheorie, 15. Aufl., München 2011, S. 256.

## Wachstumszwang des Kreditgeldsystems

Im wachstumskritischen Diskurs wird häufig die Kreditgeldschöpfung an sich als Ursache eines Wachstumszwangs gesehen. Dabei wird davon ausgegangen, dass Zinszahlungen nur durch zusätzliche Geldschöpfung ermöglicht werden können, da die ursprünglich geschöpfte Geldmenge nur der Tilgungssumme entspricht. Eine zins- und schuldlose Geldemission à la Vollgeld könne dieses Problem beheben.<sup>27</sup>

Die Kritiker vernachlässigen die Eigenschaft des Zinses als Flussgröße, d.h., dass durch vollständigen Konsum der Zinseinkommen Tilgung und Zinszahlungen seitens des Schuldners in voller Höhe erfolgen können. Eine stabile Nullwachstumsökonomie ist aus dieser Perspektive mit einem positiven Zinssatz vereinbar. Erst der Nicht-Konsum, also das Sparen von Kapital- und Arbeitseinkommen führt zu einer zwingenden Dynamik. Dies führt je nach Höhe der aggregierten Nachfrage, entweder zu steigenden Investitionen oder aber zu einem Unterbeschäftigungsgleichgewicht. Während Investitionen Wachstum nach sich ziehen, kann bei letzterem eine Wachstumsnotwendigkeit aufgrund zu geringer aggregierter Nachfrage abgeleitet werden, um steigende Arbeitslosigkeit abfedern zu können.

Der Zins stellt eine marktlogische Notwendigkeit dar, um Vermögensbesitzer in einer liberalen Geldwirtschaft zu motivieren, den Unternehmen Kredite zur Verfügung zu stellen. So ist nicht der Zins per se zu problematisieren, sondern – wenn überhaupt – nur die Höhe des Zinsniveaus in Relation zum Wirtschaftswachstum.<sup>28</sup>

27 Vgl. z.B. J. Walter: Geldordnung – eine ordnungspolitische Analyse, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg. (2011), H. 8, S. 543-549; oder ähnlich auch H. C. Binswanger: Vorwärts zur Mäßigung: Perspektiven einer nachhaltigen Wirtschaft, 1. Aufl., Hamburg 2009.

28 Ursachen und Auswirkungen eines positiven Zins-Wachstum-Differenzials sind in Wenzlaff et al. beschrieben: F. Wenzlaff, C. Kimmich, O. Richters: Theoretische Zugänge einer Wachstumsnotwendigkeit, ZÖSS Discussion Paper, Nr. 45, 2014.

## Fazit

Die Analyse zeigt, dass die von den Reformern geübte Kritik am heutigen Kreditgeldsystem fehlgeleitet ist und daher auch zu falschen Schlussfolgerungen hinsichtlich der erwarteten makroökonomischen Implikationen führt.

Eine monetaristisch-geldmengenorientierte Geldpolitik vernachlässigt die marktlogische Notwendigkeit eines elastischen Geldangebotes und die Existenz sektoral spezifischer Instabilitäten. Neue Instrumente der makroprudenziellen Aufsicht und Regulierung, ergänzt um weitere wirtschaftspolitische Instrumente, erscheinen zielführender zur Vermeidung von Vermögenspreisblasen und der Stabilisierung der Konjunkturzyklen. Auch im Bereich der Finanzmarktregulierung gibt es genügend herkömmliche Instrumente, um Stabilität und private Haftung gleichermaßen in Einklang bringen zu können. Tiefgreifende Änderungen des monetären Systems sind nicht notwendig. Mögliche positive Effekte einer geringeren Staatsverschuldung bleiben ebenso aus, da die Schuldentilgung zu keiner Verringerung des Geldvermögensbestandes führt und damit keine Verbesserung der Solvenz erreicht wird. Die Tilgung privater Verschuldung kann als eine Sozialisierung des Insolvenzrisikos ausgelegt werden, während der Staat in eine Art implizite Schuldnerrolle gerät. In Summe verringern Vollgeld und Full Reserve Banking die Währungsqualität, einhergehend mit einem steigenden Zins-Wachstums-Differenzial.

Es besteht kein Zweifel: Die Krisenhaftigkeit des Wirtschaftssystems und die resultierenden gesellschaftlichen Verwerfungen erfordern weitreichende politische Maßnahmen. Die Vollgeldreformer jedoch täten gut daran, der Zivilgesellschaft nicht weiter ein vermeintlich stabileres, demokratischeres und sozialeres Geldwesen zu versprechen, das sich bei näherem Hinsehen als ökonomischer Irrweg offenbart.

---

### Title: *Positive Money (Vollgeld) and Full Reserve Banking – A Critical Analysis*

**Abstract:** *The functionality of the present monetary system is increasingly being questioned. Critics argue that money creation through banks would cause destructive boom-bust cycles, financial instability and an imperative for indebtedness and growth. As a solution, proponents of Vollgeld (positive money) and full reserve banking recommend strict monetary control and want to establish the central bank as the sole issuer of money. This article analyses the macroeconomic consequences of these proposals and points out their deficient theoretical foundations. From the authors' perspective, an implementation of the postulated arrangements would lower the quality of the currency and therefore exacerbate socio-economic problems.*

**JEL Classification:** E42, E44, E52