

Huber, Joseph

**Working Paper**

## Geldsicherheit und stabilere Finanzen durch Vollgeld

IBF Paper Series, No. 17-17

**Provided in Cooperation with:**

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte / Institute for Banking and Financial History

*Suggested Citation:* Huber, Joseph (2017) : Geldsicherheit und stabilere Finanzen durch Vollgeld, IBF Paper Series, No. 17-17, IBF - Institut für Bank- und Finanzgeschichte, Frankfurt a. M.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/179533>

**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.*

# Geldsicherheit und stabilere Finanzen durch Vollgeld

Joseph Huber, Martin-Luther-Universität Halle

Abstract: **Monetary Security and more Stable Finances through Sovereign Money**

The following article presents the concept of the sovereign money system. The term "sovereign money" (*Vollgeld* in German) refers to unrestricted legal tender, issued by a monetary authority such as a central bank. In contrast to bank deposit money, sovereign money-on-account for public use among non-banks is a fundamental prerequisite for achieving safe and secure money, more stable finances, and a better balanced money supply for the entire economy.

Historically, sovereign money has existed in the form of precious metal coins. Today, sovereign money exists as cash in the form of treasury-issued secondary coins and central bank notes, likewise as non-cash central bank funds, the so-called reserves. These, however, are for interbank payment transactions only, non-available for public use among non-banks.

The major means of payment for non-banks is bank deposit money. The credit balances on deposit accounts are created in the course of bank lending to non-bank customers, or purchasing assets from them. Bank deposit money is not legal tender, but a promissory credit entry to convert the balance into cash on customer demand, or transfer the balance to other customer accounts by way of clearing and transfer of reserves.

Bank deposit money thus references another monetary base in the form of cash and central bank reserves, whereby these cover only a small fraction of the supply of bank deposit money. Sovereign money, by contrast, is modern fiat money in its own right, part of the monetary base, not a surrogate relating to a fractional or full base of gold, cash, or reserves.

JEL Classification: E42, E52

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.  
Eschersheimer Landstraße 121-123  
D-60322 Frankfurt am Main  
Germany  
[www.ibf-frankfurt.de](http://www.ibf-frankfurt.de)

IBF Paper Series

Banking and Finance in Historical Perspective

ISSN 2510-537X

#### Herausgeber / Editorial Board

Prof. Dr. Carsten Burhop

Prof. Dr. Joachim Scholtyseck

Prof. Dr. Moritz Schularick

Prof. Dr. Paul Thomes

#### Redaktion / Editorial Office

Frank Dreisch

Wissenschaftlicher Redakteur / Managing Editor

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.

Eschersheimer Landstraße 121-123

D-60322 Frankfurt am Main

Germany

Tel.: +49 (0)69 6314167

Fax: +49 (0)69 6311134

E-Mail: [dreisch@ibf-frankfurt.de](mailto:dreisch@ibf-frankfurt.de)

© IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte / Institute for Banking and Financial History, Frankfurt am Main 2017



Professor em. für Wirtschaftssoziologie, Martin-Luther-Universität Halle

Kontakt: Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Institut für Soziologie, Emil-Abderhalden-Str. 26–27,  
D-06108 Halle (Saale), E-Mail: joseph.huber@soziologie.uni-halle.de

## Geldsicherheit und stabilere Finanzen durch Vollgeld\*

### Inhalt

1.	Der Begriff des Vollgelds	4
2.	Einführung von Vollgeldkonten	6
3.	Einführung umfassend per Stichtag oder schrittweise parallel zu Giralgeld?	7
4.	Relevanz und Aktualität des Themas Vollgeld	9
5.	Grenzen konventioneller Geldpolitik	13
6.	Machen «Basel»-Regeln und noch mehr Regulierung Vollgeld überflüssig?	15
7.	Was Vollgeld bedeutet und was nicht	17
	Anhang	21
	Literatur	21

---

\* Überarbeitete Fassung eines Vortrags, gehalten anlässlich des 21. Kolloquiums des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte e. V. «Wege zu einem stabilen Finanzsystem» auf Einladung der Deutschen Bundesbank in der Deutschen Bundesbank, Hauptverwaltung in Hessen, Frankfurt am Main am 23. November 2017.



21. Kolloquium des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte e. V. «Wege zu einem stabilen Finanzsystem» am 23. November 2017 in Frankfurt am Main: Prof. Dr. Joseph Huber (© Deutsche Bundesbank)

## 1. Der Begriff des Vollgelds

Vollgeld steht für unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel.<sup>1</sup> Historisch existierte Vollgeld faktisch schon immer in Form von Edelmetallmünzen. Heute existiert Vollgeld als Bargeld in Form von staatlichen Scheidemünzen und Zentralbanknoten, ebenso als unbares Zentralbankgeld, den so genannten Reserven. Diese sind allerdings den Banken als Kontoguthaben bei der Zentralbank für den Interbanken-Zahlungsverkehr vorbehalten.

Anders das Giralgeld, die Guthaben auf Bank-Girokonten, die dem bargeldlosen Zahlungsverkehr unter Nichtbanken dienen. Diese Guthaben werden im Zuge der Kreditausstellung an Kunden erzeugt und heute ebenso selbstverständlich wie Bargeld benutzt, obwohl sie kein gesetzliches Zahlungsmittel sind, sondern lediglich ein Zahlungsverprechen der Banken an ihre Kunden, ein Giroguthaben auf Verlangen in Bargeld auszuzahlen oder es bargeldlos auf andere Kundenkonten zu übertragen. Der allgemeinen Akzeptanz des Giralgelds ist sicherlich zuträglich gewesen, dass die meisten Menschen es unzutreffend für «irgendwie» wertgedecktes Geld oder für staatliches Geld halten, zumindest aber, und bis zu einem bestimmten Betrag zutreffend, für staatlich gewährleitetes Geld.

---

<sup>1</sup> Albisetti / Bodmer / Boemle / Gsell / Rutschi (1988), S. 331.

In Ländern wie Deutschland, Österreich und der Schweiz sind die Zentralbanken staatliche Währungs- und Geldbehörden, deren Kapital sich ausschließlich oder mehrheitlich im Besitz staatlicher Organe befindet. In diesen Fällen kann man sagen, dass die Unterscheidung von Vollgeld und Giralgeld mit dem Unterschied von Zentralbankgeld und Bankengeld zusammenfällt. In den Besitz von Vollgeld gelangt die Allgemeinheit der Nichtbanken heute nur in Form von Bargeld.

Zu den wesentlichen Eigenschaften von Vollgeld gehört, dass es sich um modernes Fiatgeld in eigenem Recht handelt, nicht um ein Surrogat wie Giralgeld, das auf eine andere monetäre Basis verweist in Form von Bargeld und Zentralbankreserven. Vollgeld ist also nicht «voll gedecktes Geld», zum Beispiel durch eine Goldbasis oder durch eine 100-Prozent-Reserve. Dadurch unterscheidet sich Vollgeld technisch gesehen grundlegend sowohl von Konzepten eines neuen Goldstandards sowie auch von den diversen Varianten des Chicago Plan oder 100-Prozent-Reservebanking.

Buchhalterisch-bilanziell betrachtet zirkuliert Vollgeld – auch und gerade bei Banken – ausschließlich als liquides Aktivum, als «Aktivgeld», nicht als übertragbare Verbindlichkeit einer Bank («Passivgeld»)<sup>2</sup>. Als aktivisch und positiv existierendes gesetzliches Zahlungsmittel im unmittelbaren Besitz der jeweiligen Kontoinhaber ist Vollgeld, anders als Giralgeld, bei bilanzieller Schieflage von Banken nicht gefährdet. Unter diesem Aspekt ist Vollgeld ein absolut bestandsicheres Geld.

Seine Gültigkeit erlangt Vollgeld dadurch, dass es gesetzliches Zahlungsmittel ist, für Zahlungen an öffentliche Organe angenommen und von diesen benutzt wird, und es deshalb sowie auch aus anderen Gründen allgemeine Akzeptanz erlangt. Der «Kurszwang» eines Geldes (Akzeptanzgebot) für sich alleine garantiert noch nicht seine allgemeine Verwendung. Es bleibt Akteuren unbenommen, im beiderseitigen Einvernehmen andere Geldarten, Wertpapiere und Wertsachen als Zahlungsmittel zu benutzen. Seinen Wert dagegen erlangt Vollgeld durch das, was und wie viel davon es dafür zu kaufen gibt. Letzten Endes beruht der Wert eines Geldes in bestimmter Währung auf realwirtschaftlicher Produktivität. Auch der Wert von Realvermögen und Finanzvermögen hängt letztlich hiervon ab, wie vermittelt auch immer. Beständige Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit einer Wirtschaft sind die eigentliche Wertsubstanz und «Deckung» einer Währung – und natürlich eine solide Geldpolitik der Währungshüter.

---

<sup>2</sup> Mayer (2014), S. 32 ff., 146 ff., 156-163.

## 2. Einführung von Vollgeldkonten

Reservenguthaben der Banken auf Zentralbankkonten sind Vollgeld, die betreffenden Konten Vollgeldkonten. Eine Vollgeldreform bedeutet nichts anderes als solch unbares Vollgeld, also Kontovollgeld der Zentralbank, auch für den Publikumsverkehr einzuführen und in dieser Weise das Giralgeld zu ersetzen oder zu ergänzen. Kontovollgeld ist somit auch ein modernes Äquivalent des traditionellen Bargelds, das dieses ergänzt beziehungsweise es im Zuge seines Außer-Gebrauch-Kommens ersetzen kann.

So wenig wie Vollgeld ist auch eine solche Reform nicht historisch beispiellos. Ein direkter Vorläufer waren die Papiergeldreformen des 19. Jahrhunderts. Damals – aufgrund ähnlicher Problemlagen wie sie heute erneut bestehen – wurden die bis dahin privaten Banknoten ausgeschleust, um im Gegenzug das Notenmonopol der Zentralbanken einzuführen. Heute geht es um das unbare Geld auf Konten, das mit 90 bis 97 Prozent der Geldmenge M1 (je nach Land) zum vorherrschenden Zahlungsmittel geworden ist. Gleich den damaligen Reformen ginge auch heute eine Einführung von Kontovollgeld im Publikumsverkehr mit einer teilweisen bis völligen Ausschleusung des privaten Bankengelds (heute Giralgeld) einher. Diese Ausschleusung kann per Stichtag erfolgen oder, wie schon damals, über einen längeren Zeitraum in Koexistenz mit dem Bankengeld.

Vollgeld wäre dann nicht mehr nur als Bargeld verfügbar, das direkt von Hand zu Hand zirkuliert, sondern auch als Kontovollgeld, das direkt vom Zahlerkonto ins Empfängerkonto zirkuliert, also ohne monetäre «Übersetzung» durch Clearing und Reservenzirkulation unter den Banken. Sollte zudem das heute aufkommende Kryptogeld eine Zukunft als Zahlungsmittel haben, so könnte und sollte dann auch, diese Zukunft in einem von der Zentralbank emittierten Kryptovollgeld liegen, das ebenfalls direkt von «Digital wallet» zu «Wallet» umläuft.<sup>3</sup>

Die Banken wären weiterhin als Kreditgeber und Investoren tätig. Ebenso könnten sie die Vollgeldkonten von Kunden führen, jedoch außerhalb ihrer Bilanz, ähnlich wie Banken heute Wertpapierdepots von Kunden als Dienstleistung außerhalb ihrer Bilanz führen. Dadurch besteht, anders als heute, eine strikte Trennung der Kundengelder von den Eigenmitteln eines Instituts. Banken wären insoweit keine monetären Institute mehr, die nach eigenem Ermessen zusätzliche Giroguthaben per Kredit zu erzeugen. In einem reinen Vollgeldsystem können Banken so viel Geld für Dar-

---

<sup>3</sup> Gegenwärtig bekundet eine wachsende Zahl von Zentralbanken ein Interesse an digitalem Zentralbankgeld, vorerst forschungshalber, teils schon in Form von Pilotprojekten. Es bleibt dabei jedoch häufig unklar, ob sich das Interesse auf Kontovollgeld oder Kryptovollgeld richtet oder ob es darum geht, vorhandene Interbanken-Zahlungssysteme durch eine Form der Distributed-Ledger-Technik zu ersetzen. Vgl. <http://www.vollgeld.de/digitales-zentralbankgeld-und-vollgeldkonten> (zuletzt abgerufen am 18. Dezember 2017).

lehen, Investitionen, Eigenbedarf und andere Zwecke ausgeben wie sie tatsächlich einnehmen; sei es durch laufende Zins- und Gebühreneinnahmen, laufende Tilgungen, Handelserlöse, Eigenkapitalbildung sowie Fremdkapitalaufnahme bei Kunden, Finanzinstituten, am offenen Markt darüber hinaus, in letzter Instanz auch bei der Zentralbank.

Das von der Zentralbank in Umlauf gebrachte Vollgeld in Form von Bargeld und Kontogeld, in Zukunft vielleicht auch Kryptogeld, zirkuliert in einem Gesamtkreislauf unter allen Wirtschaftsteilnehmern in prinzipiell gleicher Weise. Das Bankensystem ließe sich noch als ‚zweistufig‘ beschreiben, aber es gäbe keinen zweigeteilten bargeldlosen Kreislauf mehr in Form der Interbankenzirkulation auf Basis von Reserven einerseits und, daran gebunden, der Publikumszirkulation auf Basis des Bankengiralgelds andererseits.<sup>4</sup> In einem reinen Vollgeldsystem gäbe es also unbares Zentralbankgeld (Kontovollgeld) für Nichtbanken ebenso wie für Banken, dagegen kein Giralgeld und auch keine Reserven im heutigen Sinne mehr.

Als Systembetreiber der Vollgeldzahlungssysteme und Garanten des Vollgelds fungieren die Zentralbanken (wie sie das mit den heutigen RTGS-Zahlungssystemen bereits tun). Die Banken wären Finanzintermediäre, die Vollgeld zwischen Kapitalgebern stromauf (Sparern) und Investoren und anderen Kapitalnehmern stromab vermitteln – so, wie die meisten Menschen sich das heute vorstellen, ohne dass dem so ist. Denn Banken im eigentlichen Sinne arbeiten niemals mit dem Giralgeld der Kunden, vielmehr arbeiten die Kunden mit dem Giralgeld der Banken, während die Banken Giralgeld stets neu schaffen oder aber es als Spar- und Termineinlage temporär deaktivieren; und es ausbuchen (auslöschen), wenn Giralgeld von Nichtbanken an Banken fließt.

### **3. Einführung von Kontovollgeld umfassend per Stichtag oder schrittweise parallel zu Giralgeld?**

Der Übergang von Giralgeld zu Vollgeld kann im Prinzip auf zweierlei Weise erfolgen: zum einen umfassend per Stichtag durch sofortige Umstellung des gesamten Bestands an Giralgeld auf Kontovollgeld, zum anderen durch eine schrittweise Einführung von Vollgeld in einem offenen Übergangsprozess, in dem Giralgeld und Vollgeld koexistieren.

---

<sup>4</sup> Für eine genauere Darlegung der Funktionsweise des bestehenden Geldsystems siehe McLeay / Radia / Thomas (2014), Deutsche Bundesbank (2017); Huber (2016 [2010]), S. 11-66; Huber (2017a), S. 57-100; Huber (2017b).



Bei einer Stichtagreform würden alle Girokonten bei unverändertem Bestand über Nacht in Vollgeldkonten umgewandelt, indem die Konten aus den Bankbilanzen ausgegliedert und als eigenständige Infrastruktur weitergeführt werden, zum Beispiel in Form eines Kunden-Transaktions-Sammelkontos als außerbilanzielles Nebenkonto einer Bank oder anderer Zahlungsdienstleister bei der Zentralbank.<sup>5</sup> Die bisherigen Kontonummern könnten hierbei wohl beibehalten werden, handelt es sich doch um eine Kombination aus Bankleitzahl und Kundenkontonummer. In den Bankbilanzen tritt an die Stelle der Position «täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber Kunden» eine «Konversionsverbindlichkeit gegenüber der Zentralbank», so als hätte von vornherein die Zentralbank diese Mittel in Umlauf gebracht.

Die Konversionsforderungen können nach und nach über etliche Jahre hinweg getilgt werden, indem Kredite im Rückfluss durchgeleitet werden an die Zentralbank. Umstellungshalber könnten die Mittel auch ganz oder teilweise bei den Banken bleiben, dann jedoch als kurzfristiger Kredit der Zentralbank an die betreffenden Banken. Andernfalls – da ab Stichtag Geld im Rückfluss kein auszulöschendes Giralgeld mehr ist, sondern Vollgeld – entstünden den Banken sehr große «Windfall profits» (unverhoffte Marktlagengewinne). Die an die Zentralbank weitergeleiteten Rückflüsse werden bei der Zentralbank – je nach Bilanzierungsverfahren – entweder als Vollgeld in den Umlauf zurückgeführt oder gelöscht und nach Bedarf durch neu geschöpftes Vollgeld ersetzt.

Bei einer schrittweisen Einführung werden Vollgeldkonten parallel zu den weiterbestehenden Girokonten eingerichtet. Mit dem Kontovollgeld wird eine zusätzliche Geldoption geschaffen in Wettbewerb zum Giralgeld und zu privaten Kryptowährungen (sofern diese überhaupt zu allgemeinen Zahlungsmitteln würden). Den Kunden eröffnet sich die Wahl, ob sie Girokonten, Vollgeldkonten oder beides benutzen wollen. Einen solchen Weg befürwortet die Schwedische Reichsbank in dem von ihr entwickelten Konzept einer E-Krona.<sup>6</sup> Die elektronischen Kronen sollen auf Vollgeldkonten im Publikumsverkehr sowie über Karten und Apps verfügbar sein, als Bargeld-äquivalente Option. In Schweden ist das Verschwinden des Bargelds besonders weit fortgeschritten.

Manche Autoren, soweit sie einen Reformbedarf sehen, befürworten eine Koexistenz von Kontovollgeld und Giralgeld, da ihnen dies weniger radikal und akzeptabler als eine Stichtagreform

---

<sup>5</sup> Eine andere Möglichkeit besteht in dem gelegentlich geforderten individuellen «Zentralbankkonto für jeden». Vgl. Schemmann (2012). Ein solcher individueller Direktzugang zu Zentralbankkonten ist jedoch eher unwahrscheinlich, da Zentralbanken heute Währungsbehörden sind und sie Bankgeschäfte im eigentlichen Sinne mit privaten und auch öffentlichen Haushalten nach und nach aufgegeben haben. Zudem müsste ein gesonderter Zweckbetrieb der Zentralbanken, eine extra Betreibergesellschaft, mit sehr großem Aufwand neu aufgebaut werden, während die vorhandene Infrastruktur bei den Banken und anderen Zahlungsdienstleistern unnötig entwertet würde.

<sup>6</sup> Sveriges Riksbank (2017).

erscheint.<sup>7</sup> Der Schein könnte trügen, denn eine solche Koexistenz birgt Risiken, die bei einer umfassenden Stichtagreform von vornherein ausgeschlossen sind.

Die Banken würden Giroguthaben generell verzinsen müssen, hoch genug, um die Kunden vom Wechsel zu den zwar sicheren aber unverzinsten Vollgeldkonten abzuhalten (so wie dies historisch mit privaten Banknoten der Fall war, um ihre Akzeptanz gegenüber Silber- und Goldmünzen zu erwirken). Ergänzend können Banken auch die Gebühren für Girokonten senken oder streichen.

Gleichfalls aus dem Grund, einem Erdbeben hin zu Vollgeld vorzubeugen, dürften Zentralbank und Regierung sich weiterhin genötigt sehen, den Bestand des Giralgelds der Banken bis zu hohen Beträgen zu gewährleisten; und dies auch aus dem weiteren Grund, die Parität zwischen Banken- und Zentralbankgeld zu sichern. Ansonsten käme es möglicherweise zu einer neuen Art von «Gresham»-Situation (ursprünglich: schlechte Münzen verdrängen die guten aus dem Verkehr). Zum bezahlen würde vorzugsweise das Giralgeld der Banken als Geld zweiter Ordnung benutzt. Das «verstrangige» Vollgeld der Zentralbank würde vorzugsweise der Werthaltung dienen, womöglich der Hortung, je nach zyklisch und situativ schwankender Liquiditätspräferenz.

Vor diesem Hintergrund bleibt es ungewiss, wie weit in Zeiten des reibungslosen Normalbetriebs ein Wechsel vom Giro- zum Vollgeldkonto überhaupt stattfände. Damit aber bliebe es bei der (nachstehend erläuterten) heute schwach gewordenen Wirksamkeit der konventionellen Instrumente der Geldpolitik. Die dem heute dominierenden Giralgeld inhärente Unsicherheit und finanzielle Instabilität bestünde fort.

Sobald aber Banken- und Finanzkrisen auftreten, würde die Sicherheit wichtiger als der Kostenfaktor, und es wäre dann doch mit einer schubhaften Flucht aus Giral- in Kontovollgeld zu rechnen. Der Wechsel erfolgt dann zu schnell in zu großem Umfang, was nichts anderes wäre, als ein Bankrun, der die Banken und das Finanzwesen destabilisiert.

#### **4. Relevanz und Aktualität des Themas Vollgeld**

In den zurückliegenden Jahrzehnten zeigte sich eine signifikante Häufung von Banken-, Schulden- und Währungskrisen.<sup>8</sup> Das hat Zweifel aufkommen lassen, ob das bestehende Geldsystem wirklich so sicher, stabil und effizient ist, wie es der Fall sein sollte. Tatsächlich gibt es im Interesse der Si-

---

<sup>7</sup> Siehe zum Beispiel Niepelt (2015); Niepelt (2016).

<sup>8</sup> Reid / Nicol / Burns / Chanda (2017), S. 3. Laeven / Valencia (2008); Reinhart / Rogoff (2009).

cherheit des Geldes und der Stabilität des Banken- und Finanzsystems eine längere Reihe von Gründen, die heute für eine Einführung von Vollgeld sprechen. Diese Gründe können hier nicht ausführlich dargelegt werden. Dennoch seien einige Zusammenhänge zumindest angesprochen.

Seit der Zwischen- und Nachkriegszeit hat das Bankengeld (Giralgeld) im Zuge der Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs das Zentralbankgeld (Bargeld und Reserven) zunehmend an den Rand gedrängt. Dadurch hat sich der Mengenhebel der Geldpolitik ebenso verkürzt wie der Wirksamkeitsbereich der Basiszinspolitik, anders gesagt, die Wirksamkeit der konventionellen Instrumente der Geldpolitik hat sich verringert, was die Frage aufwirft, wie weit den Zentralbanken eine Kontrolle über die Giralgeldschöpfung der Banken noch möglich ist. Festzustellen ist zumindest, dass es in den zurückliegenden Jahrzehnten häufiger und massiver als in früheren Epochen zu einer prozyklisch überschießenden Bankenkreditgeldschöpfung gekommen ist. Dadurch werden Finanzzyklen, teils auch Konjunkturzyklen, in Extreme getrieben, was wiederum in einer erhöhten Instabilität und Krisenanfälligkeit des Bank- und Finanzwesens resultiert.

In diesem Zusammenhang lässt sich feststellen, dass speziell seit um 1980 herum die bis dahin oft zweistellige Inflation der Erzeuger- und Verbraucherpreise stetig rückläufig war. An die Stelle getreten ist eine allgemeine Assetinflation, das heißt, eine sich über diverse Sektoren und Finanzzyklen hinweg ausbreitende Inflation der Vermögenspreise in Verbindung mit einer Mengenausweitung der Finanztitel. In den USA zum Beispiel pendelte der Gesamtwert der Finanzvermögen bis 1980 um 450 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts (also inklusive Inflation). Von da an bis 2007 stieg dieser Wert auf über 1.000 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.<sup>9</sup> Die Entwicklung in Europa verlief strukturell ähnlich, obschon von und auf niedrigerem Niveau.

Entsprechend wuchsen auch die Schulden, vor allem im privaten und kommerziellen Immobiliensektor, im Finanzsektor und im öffentlichen Sektor. Seit 1980 steht der Schuldensuperzyklus, der schon in den 1950er-/60er-Jahren einsetzte, auch mit dem seither sinkenden Zinsniveau in Verbindung.<sup>10</sup> Es stellt sich hier die Frage der finanziellen Tragekapazität einer Wirtschaft. Wie viele Finanzaktiva und Schulden im Verhältnis zum Nationaleinkommen kann eine Wirtschaft auf Dauer störungsfrei tragen?

Als 2000 die «Dotcom-Bubble» der «New Economy» platzte, 2007 mit der Subprime-Krise die Immobilienblasen in den USA und einigen Ländern Europas, und daran anschließend die Staatsschuldenblase in einigen Euroländern platzten, identifizierte man als Anzeichen von Blasenbildung-

---

<sup>9</sup> Trader's Narrative, November 7, 2009; The Economist, March 22, 2008. Andere Abgrenzungen erbringen ein niedrigeres Niveau, aber gleiche Proportionen. Vgl. zum Beispiel Bhatia (2011), S. 8.

<sup>10</sup> Barnes (2012); Rogoff (2015); Borio (2017).

gen und als Vorbote von Krisen einmal mehr eine anhaltende Bruttoinlandsprodukt-überproportionale Ausdehnung der Kredit- und Schuldenniveaus.<sup>11</sup>

Ausgeblendet blieb jedoch die gleichfalls fulminante Expansion der Geldmengen. Von 1992 bis 2008 wuchs das nominale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 51 Prozent, die aktive Geldmenge M1 um 189 Prozent; in der Schweiz das Bruttoinlandsprodukt um 37 Prozent, M1 um 121 Prozent; in Großbritannien das Bruttoinlandsprodukt um 392 Prozent, M4 um 1.744 Prozent. In den USA erfolgte die Giralgeldexpansion zwar nicht derart ausgeprägt, aber dafür stieg das Volumen der Geldmarktfondsanteile als neuem Geldsurrogat von gleichsam null auf das Zweieinhalbfache von M1.<sup>12</sup>

Man hat diesem Wachstum der Geldmengen zunächst keine Beachtung geschenkt. Anscheinend nahm man an, das anhaltende Bruttoinlandsprodukt-disproportionale Überschießen der Kredit- und Schuldenvolumina habe mit einem gesteigerten Kreditmultiplikator zu tun, mit einer beschleunigten Zirkulation von bereits vorhandenem Geld. Das spielte im Investmentbanking und der Vermögensverwaltung sicherlich mit eine Rolle, vor allem aufgrund der Durchdringung der Geld- und Finanzwirtschaft mit Informations- und Kommunikationstechnik. Gleichwohl blieb unbeachtet, dass gerade unter den heutigen Bedingungen die Ausweitung von Bankenkredit mit einer gleich hohen Giralgeldexpansion verbunden ist, die direkt und indirekt auch die Geschäftsexpansion der nicht-monetären Finanzinstitute alimentiert. Die Giralgeldschöpfung blieb lange Jahre der verkannte Faktor der weltweit verstärkten Krisendynamik.

Die beständige Ausweitung der Finanzwirtschaft hat der Marginalisierung des Zentralbankgelds (Bargelds) im Publikumsverkehr maßgeblichen Vorschub geleistet. Der Anteil des Bargelds an der Geldmenge (M1) liegt heute je nach Industrieland bei nur drei bis zehn Prozent. Zwischen 1930 und 1950 pendelte das Verhältnis von Bargeld zu Giralgeld immerhin noch um 50 zu 50, um die Jahrhundertwende 1900 hatte es noch bei etwa 60 bis 70 Prozent Bargeld zu 30 bis 40 Prozent Giralgeld gelegen.<sup>13</sup> Als Folge davon wie auch als weitere Bedingung dafür kam es im Bankensektor zu wiederkehrend verstärkten Konzentrationsprozessen. Die Zahl kleinerer Banken geht langfristig stark zurück. Übrig bleiben wenige Groß- und Megabanken, mit Millionen von Kunden, auf die, bei technisch beschleunigtem Zahlungsverkehr, Milliarden von bargeldlosen Zahlungen entfallen.

---

<sup>11</sup> Schularick / Taylor (2009), Jordà / Schularick / Taylor (2010); Jordà / Schularick / Taylor (2014).

<sup>12</sup> Ermittelt nach den regelmäßig veröffentlichten Statistiken der Europäischen Zentralbank, Deutschen Bundesbank, Schweizerischen Nationalbank, der Bank von England und des UK Office for National Statistics sowie der Federal Reserve Bank of St. Louis USA.

<sup>13</sup> Eigene Ermittlung aufgrund von Zeitreihen der Deutschen Bundesbank, der Bank von England und des National Office of Statistics, des US Treasury, der Federal Reserve und der Schweizerischen Nationalbank.

Darin kommt zwar ein willkommener Fortschritt zum Ausdruck, besonders im Hinblick auf Komfort, Sicherheit, Schnelligkeit und Kostengünstigkeit von Zahlungen. Jedoch hat sich mit dieser Entwicklung auch die Abhängigkeit des Bankensektors von seiner Refinanzierung durch die Zentralbank erheblich verringert. Das fraktionale Reservebanking (Bruchteiligkeit der Banken-Refinanzierung durch die Zentralbank) stellt sich heute so dar, dass die Banken im Euroraum auf 100 Euro Giralgeld im statistischen Gesamtdurchschnitt nur 2,50 bis drei Euro an Zentralbankgeld benötigen, davon 1,40 Euro als Noten für den Geldautomaten und Münzen in der Kasse, zehn bis 60 Cents liquide Überschussreserve sowie ein Euro weitgehend brach liegende Mindestreserve. In Ländern ohne Mindestreserveanforderung ist die Fraktionalität des Reservenbedarfs entsprechend geringer, in Ländern mit höherer Mindestreserve entsprechend höher.<sup>14</sup> Faktisch ist die fraktionale Basis an Bargeld und Reserven zu einer re-aktiv bereitgestellten Untermenge des pro-aktiv erzeugten Giralgelds geworden, das Bargeld als Aus- und Wiedereinwechsellmenge davon.

Die Marginalisierung des Zentralbankgelds hat sich seit den 1980er-Jahren noch verstärkt durch das neue Geldsurrogat der Geldmarktfondsanteile. Diese beruhen überwiegend auf Giralgeld und werden bisher vor allem an den Finanzmärkten als ein depositenartiges, einfach übertragbares Zahlungsmittel anstelle von Giralgeld beziehungsweise Reserven benutzt. Der Umfang von Geldmarktfonds ist erheblich. Er liegt in den USA beim 2,5-fachen von M1, in Europa immerhin bei etwa einem Drittel von M1.<sup>15</sup>

Möglicherweise besteht neuerdings eine weitere Herausforderung der Geldhoheit der Zentralbanken im Aufstieg der privaten Kryptowährungen. Gegenwärtig gibt es 1.400 solcher Privatwährungen.<sup>16</sup> Wie viele überleben und was aus den Verbleibenden wird, ist gegenwärtig noch unklar, vor allem die Frage, ob es sich dabei bloß um ein weiteres Wettspiel im globalen Kasino handelt oder ob einige Kryptowährungen als allgemeines Zahlungsmittel Verbreitung finden. Gegen letzteres spricht der Umstand, dass vorerst weder Regierungen noch Zentralbanken für die Gültigkeit und Wertbeständigkeit solcher Guthaben einstehen und noch nicht einmal Großbanken oder große Finanzintermediäre dahinterstehen.

---

<sup>14</sup> Die genannten Zahlen ergeben sich aus den Zentralbankstatistiken bis 2007/08. Seither sind die entsprechenden Zahlen durch die Politik der quantitativen Lockerung stark aufgebläht und nicht mehr direkt aussagekräftig. Die Mindestreserven sind im Eurosystem nur marginal als temporäre Zahlungsreserven mobilisierbar, liegen ansonsten aber brach als Relikt einer Geldpolitik auf der Grundlage längst nicht mehr realitätsgerechter Multiplikatormodelle. Diese Modelle unterstellen die Steuerbarkeit der Kreditausstellung und damit Giralgeldschöpfung der Banken durch eine vorgegebene Mengengrundlage an Zentralbankgeld beziehungsweise Zentralbankzinsen darauf. Im wirklichen Geschehen erfolgt die Giralgeldschöpfung pro-aktiv, die Refinanzierung in Zentralbankgeld re-aktiv und nur zum geringen Bruchteil. Letzteres ist möglich aufgrund der ungleich und ungleichzeitig verteilten Nutzung des Geldes im Publikumsverkehr sowie des Sachverhalts, dass die Zirkulationsgeschwindigkeit der Reserven (ihre Nutzungshäufigkeit) im Interbankenverkehr viele Male höher liegt als die Nutzung des Giralgelds im Publikumsverkehr. Hilton (2004), S. 176–182, Baba / McCauley / Ramaswamy (2009), S. 65–81; Mai (2015).

<sup>16</sup> Laufend aktualisierte Zahlen mit Marktkapitalisierung auf <http://www.coinmarketcap/all/views/all> (zuletzt abgerufen am 18. Dezember 2017).

Das kann sich freilich ändern. Zum Beispiel sollen bereits über hundert Banken weltweit die vergleichsweise schnelle und billige Kryptowährung Ripple für internationale Transfers nutzen.<sup>17</sup> Sollte das Schule machen, würden private Kryptowährungen nicht nur verstärkt die Geldhoheit der Zentralbanken bedrohen, sondern gleich auch noch das Prinzip nationaler Währung überhaupt in Frage stellen; ganz im Sinne der von Friedrich August von Hayek und der neoösterreichischen Schule geforderten «Entstaatlichung des Geldes».

## 5. Grenzen konventioneller Geldpolitik

Auch ohne Geldmarktfonds und Kryptowährungen stellt sich die Frage, was konventionelle Instrumente der Geldpolitik noch bewirken können. Bei einer benötigten Geldbasis von 2,5 bis drei Prozent der Giralgeldbestände wird sich eine Transmission der Zentralbankbasiszinsen auf Bankzinsen und die darüber hinausgehenden Kapitalmarktzinsen in eher engen Grenzen halten. Das gilt auch für den Interbankenzins, den die Zentralbanken zwar wirksam steuern können, für den aber ebenfalls schwer vermittelbar ist, wie er angesichts des relativ geringen Refinanzierungsbedarfs auf die allgemeinen Bank- und Kapitalmarktzinsen durchschlagen soll.

Zudem erfolgen Finanzgeschäfte der Banken mit dem Publikum pro-aktiv. Ihre Refinanzierung in Zentralbankgeld erfolgt nur zum Bruchteil und re-aktiv. Dies bedeutet, dass die verbliebene Nachfrage der Banken nach Zentralbankgeld kurzfristig nicht preiselastisch ist (nicht zinsreagibel) und allenfalls längerfristig Rückwirkungen eintreten.

Eindeutig wirksam, wenn auch nur in den betreffenden Segmenten, ist demgegenüber der Sachverhalt, dass viele Banken Überziehungskredite und Hypothekarkredite an einen zurückliegenden statistischen Referenzzins binden, im Euroraum zum Beispiel den Euribor (European Interbank Offered Rate). Eine solche Kopplung ist freilich ein Stück korporativer Preisadministration. Eine Dynamik von Angebot und Nachfrage (die von den Basiszinsen der Zentralbank direkt beeinflusst wird) besteht hier nur am Interbankenmarkt – wobei sich erneut die Frage stellt, wie weit dieser für das Publikumsgeschäft der Banken und die Geschäfte der nicht-monetären Finanzinstitute überhaupt maßgeblich sein kann.

---

<sup>17</sup> Abigail Morris: «CEO reveals why Ripple will take over from leading cryptocurrencies», Express, January 6, 2018, <https://www.express.co.uk/finance/city/900854/Ripple-price-Bitcoin-cryptocurrency-xrp-Brad-Garlinghouse> (zuletzt abgerufen am 6. Januar 2017).

Die früher verfolgte Geldmengenpolitik bezüglich des aktiven sowie inaktiven Giralgolds (in M1 sowie M2/M3) wurde mit dem Scheitern des Monetarismus seit den 1980er-Jahren fallengelassen. Das Scheitern war folgerichtig, denn der Monetarismus unterstellte eine kausale Abhängigkeit des Giralgolds von einer vorgegebenen Menge an Zentralbankgeld gemäß einem Multiplikatormodell. Im Prinzip waren diese Modelle jedoch nie ganz zutreffend. Spätestens mit den 1960er- bis 1980er-Jahren waren sie überholt, indem sich die umgekehrte Kausalität der pro-aktiven Dominanz des Giralgolds bei zunehmender Fraktionalität der Reservenbasis etabliert hatte. Das Zentralbankgeld dient kaum mehr der Steuerung der Bankentätigkeit, dafür umso mehr ihrer Akkommodierung, im Krisenmodus noch ausgeprägter als im Normalbetrieb.

Sodann bezog sich die «Potenzialorientierung» der Geldpolitik auf ein unzureichendes Bild des Wirtschaftsprozesses, das Finanz- und Realwirtschaft als quasi identisch unterstellt und nicht unterscheidet zwischen Bruttoinlandsprodukt-wirksamen und nicht-Bruttoinlandsprodukt-bezogenen finanzwirtschaftlichen Transaktionen. Zudem wurde faktisch das Mittel mit dem Zweck verwechselt, indem die Geldmenge als Zielgröße gesetzt wurde anstatt sie als flexibel zu re-adjustierende Mittlergröße einzusetzen (im Abgleich teils widerstrebender Kenngrößen wie Preisniveau, Zinsen, Außenwert der Währung, Bruttoinlandsproduktwachstum, Beschäftigung, Kreditierungs- und Verschuldungsniveaus, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit).

Mit der Demission des Monetarismus wurde allerdings das Kind mit dem Bad ausgeschüttet. Die Geldmenge stellt nicht einmal mehr eine Referenzgröße dar, gerade so, als sei sie irrelevant. Sicherlich bedarf die hergebrachte, allzu simple Quantitätstheorie des Geldes heute einer umfassenden Aktualisierung, aber sie rundheraus für gegenstandslos zu erklären, würde auch Preis-, Zins- und Währungstheorien in erheblichem Maß in Frage stellen und damit Geldpolitik überhaupt.

Langer Rede kurzer Sinn: Eine effektive Mengen- und Zinspolitik der Zentralbank gibt es naturgemäß bezüglich des Zentralbankgelds selbst, während die Wirksamkeit bezüglich des Bankengelds fraglich ist. Noch kürzer: Je weniger Zentralbankgeld, desto geringer die Wirksamkeit der Geldpolitik; und je größer der Anteil des Zentralbankgelds am Geldangebot, desto stärker die Wirksamkeit der Geldpolitik.

Eine wirksame Geldpolitik wird dringend benötigt, nicht nur wegen der Währungs- und Geldhoheit, sondern auch aus funktionalen Gründen. Gerade die Schöpfung und das Bestandsmanagement von modernem Fiatgeld müssen sich unter zurechenbarer Kontrolle befinden. Die Banken und Finanzmärkte selbst regeln sich dieser Hinsicht wenig. Die Effizienzmarkttheorie geht davon aus, dass an Märkten generell eine negative Rückkopplung besteht zwischen einer jeweiligen Angebots- und Nachfragekurve, die in entgegengesetzte Richtung wirken, das heißt erhöhte Preise

erhöhen das Angebot und dämpfen die Nachfrage; sinkende Preise senken die Angebotsbereitschaft und erhöhen die Nachfrage. Das hat seine Richtigkeit, ist aber noch nicht die ganze Wahrheit. Denn an Märkten kann es temporär auch zu einer Überlagerung der negativen durch eine positive Rückkopplung kommen, indem steigende Preise nicht nur mit erhöhtem Angebot einhergehen, sondern auch mit einer erhöhten Nachfrage- und Zahlungsbereitschaft, letztere zum Beispiel bei Prestige- und Clubgütern oder auch aufgrund der Erwartung, für ein begehrtes Gut künftig noch mehr bezahlen zu müssen. Anbieter wie Nachfrager handeln hier aufgrund sich selbst verstärkender Expansions-, Preis-, Gewinn- und Nutzenerwartungen.

An Finanzmärkten kommt es häufig zu solchen positiven Rückkopplungen aufgrund beiderseits steigender Erwartungen. In den Finanzzyklen- und Finanzkrisentheorien zum Beispiel von Robert J. Shiller (irrational exuberance) oder Hyman P. Minsky (cyclical financial instability hypothesis) ist dies empirisch und theoretisch dargelegt worden.<sup>18</sup> Den Marktteilnehmern fehlt es dabei keineswegs an Rationalität. Die Beteiligten verstehen sehr gut, was vor sich geht. Aber wie Chales Prince, seinerzeit Citigroup-CEO, es 2007 metaphorisch auf den Punkt brachte: *«As long as the music is playing you have to get up and dance.»* Ein sich selbst begrenzendes Marktgleichgewicht wird so nicht erreicht. Eine Selbstkorrektur erfolgt früher oder später in der brachialen Weise, dass – wenn Investments zunehmend enttäuschen, der Kapitaldienst an Verlässlichkeit verliert, Positionen geräumt werden – die betreffende Boomphase oder Hochkonjunktur in sich zusammenbricht.

Das könnte man alles auch etwas verträglicher haben. Eine Grundvoraussetzung dafür ist eine umfassender als heute aufgestellte Geldpolitik mittels einer wirksamen Kontrolle über die Geldschöpfung und den Geldbestand. Denn um das Banken- und Finanzsystem zu stabilisieren, braucht es ein stabiles Geldsystem, und um das Geldsystem zu stabilisieren, muss man die Geldschöpfung unter Kontrolle haben. Die Bankenkreditgelderzeugung jedoch unterliegt einer Kontrolle immer weniger, und Bankenkreditgeld ist nie sicher, sondern stets in dem Maß gefährdet wie Bankbilanzen gefährdet sind.

## 6. Machen «Basel»-Regeln und noch mehr Regulierung Vollgeld überflüssig?

Ehe abschließend noch etwas zum Nutzen, aber auch zu den Grenzen von Vollgeld ausgeführt wird, sei hier etwas zu den neuen «Basel»-Regeln («Basel III») gesagt. Diese auferlegen den Banken erhöhte

---

<sup>18</sup> Shiller (2015); Minsky (1982); Minsky (1986); Kindleberger / Laffargue (1982).



Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen samt Kontrollverfahren. Die Regeln werden vom Internationalen Ausschuss für Bankenaufsicht bei der in Basel ansässigen Bank für internationalen Zahlungsausgleich erstellt. Manche Experten sehen in diesen Regeln ausdrücklich eine Alternative zu sonstigen Reformmaßnahmen, darunter auch zur Einführung von Kontovollgeld. Derlei würde durch die «Basel»-Regeln überflüssig.

Der Wohl-und-Wehe-Zusammenhang zwischen dem Bestand an Giralgeld (faktisch dem Geld der Nation) und der Belastbarkeit von Bankbilanzen wird als Problem gesehen. Es wird jedoch unterstellt, die erhöhten Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen würden die Stabilität der Banken hinreichend gewährleisten und damit auch den sicheren Bestand des Giralgelds.

Eigenkapital- und Liquiditätspolster sind ein Stück weit immer sinnvoll und notwendig, auch und gerade für Bankbetriebe, und im Übrigen auch relativ unabhängig vom jeweiligen Geld- und Finanzsystem. Aber die erhöhten Eigenkapitalanforderungen werden die systemstabilisierende Funktion, die man sich erhofft, auf Dauer nicht erfüllen. Banken sind zu allen Zeiten in Konkurs gegangen, mit und ohne «Basel»-Regeln. Wenn in einer Krise Wertpapiere oder Immobilien starke Verluste erleiden, die Kreditausfallquote steigt, Verbindlichkeiten aus Verbriefungen anfallen, Einlagen abgezogen werden und ähnliches, dann bietet auch eine Eigenkapitalquote von zehn Prozent nicht den geringsten Schutz.

Die «Basel»-Regeln – klassisch der historischen Banking School verhaftet – beruhigen sich weiterhin mit dem Gesetz der großen Zahl und der gewöhnlichen Normalverteilung ohne «Fat tails» – obwohl die Erfahrung diesen Glauben seit jeher, und zuletzt häufiger, widerlegt. Anfang bis um die Mitte des 19. Jahrhunderts besaßen die Banken in Europa Eigenkapitalquoten von 30 bis 40 Prozent, in Amerika 40 bis 50 Prozent.<sup>19</sup> Trotzdem wurden Banken, vereinzelt oder reihenweise, immer wieder insolvent. Der Ausdruck «Bankrott» stammt nicht zufällig aus dem Bankgewerbe.

Warum sollte eine Medizin, die bisher schon nicht gewirkt hat (Basel I und II), in höherer Dosierung künftig helfen? Empirisch kann zwischen der Höhe des Eigenkapitals von Banken und der (In-)Stabilität des Bank- und Finanzsystems kein signifikanter Zusammenhang belegt werden; anders als der hochsignifikant belegte Zusammenhang zwischen Kriseninzidenz und hohen Kreditierungs- und Verschuldungsniveaus.<sup>20</sup> Die in die «Basel»-Regeln neu eingeführte «Kreditbremse» in Form einer Begrenzung des Assets-to-equity-Quotienten ist im Prinzip keine echte Bremse, jedenfalls nicht längerfristig, denn das Eigenkapital in einer Bankbilanz, soweit Nichtbanken es erwerben, wird mit eben dem Giralgeld bezahlt, das der Bankensektor selbst erzeugt. Die «Basel»-Regeln mö-

---

<sup>19</sup> Benink / Bentson (2005); Benink (2016), S. 31; The Economist, December 20, 2008, S. 58.

<sup>20</sup> Jordà / Richter / Schularick / Taylor (2017).

gen kurzfristig etwas bremsend wirken, werden längerfristig aber auch in Zukunft die Banken und andere Finanzakteure nicht daran hindern, sich zu überexponieren und Grenzen der finanziellen Tragekapazität zu überschreiten.

Vor diesem Hintergrund erscheint auch der hohe Verwaltungs- und Kostenaufwand für die erhöhte Eigenkapital- und Liquiditätsvorsorge als unverhältnismäßig. Anstatt sich um die Stabilität der Banken zu sorgen, sie mit immer neuen Regulierungen zu überziehen und im nächsten Krisenfall doch wieder als ihr Gewährträger fungieren zu müssen, wäre es ordnungspolitisch richtiger und funktional effektiver, für bestandsicheres Vollgeld und störungsfreien Zahlungsverkehr unter Kontrolle der Zentralbank zu sorgen und die Banken mit ihrem Kredit- und Investmentgeschäft dem Spiel der Märkte zu überlassen. Zentralbanken sind als Währungs- und Geldbehörden für das Geld zuständig, für die Banken eigentlich nicht. Das Rollenbild der Zentralbanken als «Bank der Banken» beziehungsweise «Lender of last resort» ist bereits ein historischer Krisenreflex auf den Sachverhalt, dass vom Wohlergehen der Banken das Schicksal des Giralgelds und damit faktisch das Geld der Nation abhängt.

## **7. Was Vollgeld bedeutet und was nicht**

Im Unterschied zu den «Basel»-Regeln, welche die problematische Verquickung von Kreditausstellung und Geldschöpfung der Banken aufrecht erhalten, liegt dem Vollgeldansatz das Prinzip der Currency School zugrunde, Geldschöpfung und Bankenkredit auseinander zu halten, damit auch das Geld im Eigentum von Kunden und die Eigenmittel einer Bank voneinander zu trennen. Dadurch wird es möglich, die mit der Ausbreitung des Giralgelds teils unabsichtlich verloren gegangene, teils auch willentlich aufgebene Kontrolle über das Geld zurück zu gewinnen. Das Geld in nationaler oder Nationen-gemeinschaftlicher Währung ist keine Privatsache, sondern eine öffentliche Angelegenheit von Verfassungsrang, vergleichbar den Prärogativen der Gesetzgebung, Rechtsprechung, Territorialverwaltung, des Steuermonopols und Gewaltmonopols.

Vollgeld ist chartales Geld unter Kontrolle der Zentralbank, es beinhaltet jedoch in keiner Weise eine Verstaatlichung der Banken. Auch beinhaltet die Kontrolle über das Geld keine Kontrolle über das Kredit- und Investmentgeschäft der Banken und anderer Finanzinstitute. Banken können Geld- und Zahlungsdienstleister sein und sie sollen unternehmerisch freie Finanzintermediäre sein, nicht jedoch, wie heute, die pro-aktiven primären Geldschöpfer, die selbst das Geld erzeugen,

mit dem sie operieren. Ebenso wenig beinhaltet das Vollgeldkonzept Maßnahmen der Kreditlenkung und auch keine Kapitalverkehrskontrollen. Ob und wie weit nationale Zentralbanken sich unter Umständen gezwungen sehen, solche Maßnahmen zu ergreifen, hängt nicht per se mit der Geldordnung zusammen, auch nicht mit einer Vollgeldordnung.

Die Gewaltenteilung zwischen der monetären Verantwortung der Zentralbank und der fiskalisch-budgetären Verantwortung von Regierung und Parlament bleibt erhalten. Sowohl gegenüber den Banken und der Finanzwirtschaft als auch gegenüber Regierung und Parlament bedeutet Vollgeld eben keinen übermächtigen «Zentralismus», eher schon eine genauere Abgrenzung des Mandats und der Befugnisse einer Zentralbank.

Eine Vollgeldordnung ist international kompatibel. Sie kann in einem Währungsraum im Alleingang eingeführt werden, ohne Beeinträchtigung des internationalen Zahlungsverkehrs. Dieser läuft schon heute in erheblichem Maß über Zentralbankzahlungen, also praktisch über Vollgeld, immer weniger dagegen über Giralgeldverrechnung mit ausländischen Korrespondenzbanken. Die reibungslose Kontinuität des internationalen Zahlungsverkehrs hängt auch und gerade unter Vollgeldbedingungen allein vom Standing einer Zentralbank und ihrer Währung ab.

Allerdings kann eine Einführung von Vollgeld in einem Währungsraum allein nicht ganz so optimal sein wie bei Vollgeldbedingungen in vielen Ländern. Die ausländische Geldschöpfung ist auch für führende Zentralbanken kaum beeinflussbar. Besonders in international verflochtenen Währungsräumen wird die Kontrolle über das Binnengeld tangiert durch den Zufluss von Außengeld und den Abfluss von Binnengeld. Von daher kann einer importierten Inflation kaum gesteuert werden, so wenig wie einer Außengeld-befeuerten und in diesem Sinne importierten «irrational exuberance» an Immobilien-, Aktien- oder anderen Finanzmärkten. Dennoch bleiben im Gesamtbild erhebliche Vorteile für einen alleinigen Vollgeld-Währungsraum, zumal wenn es sich um einen ökonomisch gewichtigen Währungsraum handelt.

Vollgeld ist so oder so kein Allheilmittel für alle möglichen Probleme des Bank- und Finanzwesens über das Geldsystem hinaus. Wohl aber dient Vollgeld zum einen dem staatsrechtlichen Erfordernis der Wiederherstellung der Geldhoheit, zum anderen ist Vollgeld eine Grundvoraussetzung für sicheres Geld, stabilere Finanzen und eine ausgewogenere Geldversorgung der gesamten Wirtschaft.

Vollgeld ermöglicht eine wirksame, kapazitäts- oder outputorientierte Geldpolitik der Zentralbanken. Diese kann extremen Hochkonjunkturen oder Rezessionen/Depressionen vorbeugen, ebenso systemisch relevanter Blasenbildung und struktureller Überschuldung – ohne deshalb Finanzzyklen auszuschalten oder den innovativen Strukturwandel durch Wirtschaftszyklen zu behin-

dern. Der offizielle Kranz von Politikzielen und Indikatoren, den eine Zentralbank in ihre diskretionären Erwägungen einbezieht, bedarf dazu freilich der Ergänzung.

Eine Vollgeldordnung kann ein Überschießen des Geldangebots vermeiden, garantiert jederzeit ausreichend viel Geld, ist aber keine Garantie für «easy credit». Geldpolitik kann die Erlangbarkeit von Kredit begünstigen, jedoch nicht gewährleisten. Die Erlangbarkeit von Kredit ist letztlich keine Frage der Geldordnung, sondern einer Frage der Präferenzen der Kreditwirtschaft beziehungsweise der gut oder schlecht funktionierenden Kapital- und Finanzmärkte. In Anlehnung an ein von Zentralbankern gelegentlich zu Recht zitiertes Sprichwort kann *«Geldpolitik die Pferde zur Tränke führen, saufen müssen sie selber»*. Dem bliebe so, zumal in einer Vollgeldordnung Geld und Kredit getrennte Zuständigkeiten sind. Vollgeld schafft also nicht das Verhaltensproblem der Liquiditätspräferenz aus der Welt, wohl aber gibt Vollgeld eine Antwort auf die heutige Instabilität und Krisenanfälligkeit des Geld- und Finanzwesens und die damit verbundene Unsicherheit des Giralgeldes.

Die nur fraktionale Refinanzierung der heutigen Bankgeschäfte verschafft Großbanken Finanzierungsvorteile sowohl gegenüber kleineren Banken als auch gegenüber allen anderen Akteuren der Wirtschaft. Man kann darin eine verdeckte Subventionierung sehen, jedenfalls ein fragwürdiges Privileg, das mit der Giralgeldschöpfung verbunden ist.<sup>21</sup> Bei einem Refinanzierungsbedarf von nur 2,5 bis drei Prozent des Giralgelds verbleiben solche Vorteile auch dann noch, wenn man berücksichtigt, dass Banken Kundeneinlagen normalerweise verzinsen, um Kunden zu binden und Liquiditätsrisiken vorzubeugen. Ein Übergang von Giralgeld zu Kontovollgeld würde das Finanzierungsprivileg der Banken eindämmen bis beenden.

Im Gegenzug käme den öffentlichen Kassen ein erheblich höherer Geldschöpfungsgewinn (Seigniorage) zugute. Fiatgeldschöpfung bedeutet heute angesichts der relativ geringen Bereitstellungskosten fast einen «free lunch» wie es ihn im Wirtschaftsleben sonst nicht gibt. Gerade im Zusammenhang mit der Schöpfung von Zahlungsmitteln in nationaler Währung gehört ein solcher Beinahe-«free-lunch» öffentlich, nicht privat vereinnahmt. Dies bedeutet keine monetäre Staatsfinanzierung, lediglich die Überweisung der originären Seigniorage sowie des operativen Zentralbankgewinns an das Finanzministerium. Die Höhe der Seigniorage aber ergibt sich ausschließlich aus den monetären beziehungsweise geldpolitischen Erwägungen der unabhängigen Zentralbank.

Nach heutigen Gegebenheiten stünde eine jährliche Seigniorage durch Geldmengenausweitung in Höhe von zumeist etwa ein bis vier Prozent des öffentlichen Gesamthaushalts zu erwarten, je nach Staatsquote und Wachstum eines Landes. Zudem ergäbe sich eine einmalige, über die Zeit

---

<sup>21</sup> Macfarlane / Ryan-Collins / Bjerg / Nielsen / McCann (2017).

verteilte Konversionsseigniorage durch den allmählichen Abbau der Konversionsverbindlichkeiten der Banken und ihre Substitution durch neues Vollgeld. Rein rechnerisch ließen sich damit in den meisten Ländern um die 50 bis 70 Prozent der Staatsschuld tilgen.<sup>22</sup> Ob man das auch so tun sollte, ist eine andere Frage, und man soll diese Angaben auch nicht auf die Goldwaage legen. Sie dienen nur dazu, eine Vorstellung von den zwar erheblichen aber keineswegs exorbitanten Größenordnungen zu vermitteln, um die es hier geht. Auch und gerade eine Vollgeldordnung entbindet niemanden von den Erfordernissen solider Haushaltsführung.

---

<sup>22</sup> In hochverschuldeten wachstumsschwachen Ländern wäre das Tilgungspotenzial geringer, in anderen Ländern, zum Beispiel der Schweiz, deutlich höher. Ermittlung der Angaben zur laufenden jährlichen Seigniorage und der einmaligen Konversionsseigniorage nach den regelmäßig veröffentlichten Statistiken der Europäischen Zentralbank, Deutschen Bundesbank, Schweizerischen Nationalbank, der Bank von England und der Federal Reserve Bank of St. Louis, USA.

## Anhang

### Literatur

- Albisetti, Emilio / Bodmer, Daniel / Boemle, Max / Gsell, Max / Rutschi, Ernst (Hrsg). (1988): Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz, 4. Aufl., Thun.
- Baba, Naohiko / McCauley, Robert N. / Ramaswamy, Srichander (2009): US Dollar Money Market Funds and Non-US Banks, in: BIS Quarterly Review 3/2009, S. 65–81.
- Barnes, Martin H. (2012): An Update On The U.S. Debt Supercycle (BCA Research, Special Report, September 6, 2012), Montreal, CAN.
- Benink, Harald (2016): Raising Bank Capital and the Implications for the Cost of Capital, in: Jackson (2016), S. 31–35.
- Benink, Harald A. / Bentson, George (2005): The Future of Banking Regulation in Developed Countries. Lessons from and for Europe, in: Financial Markets, Institutions & Instruments 14 (2005), S. 289–328.
- Bhatia, Ashok Vir (2011): Consolidated Regulation and Supervision in the United States (IMF Working Paper 23/2011), Washington, DC.
- Borio, Claudio (2017): Secular stagnation or financial cycle drag? Keynote speech, National Association for Business Economics, 33rd Economic Policy Conference, 5–7 March 2017, Washington DC, Basel.
- Deutsche Bundesbank (2017): Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 4/69 (2017), S. 13–30.
- Hilton, Adrian (2004): Sterling money market funds, in: Bank of England, Quarterly Bulletin, Summer 2004, S. 176–182.
- Huber, Joseph (2016 [2010]). Monetäre Modernisierung, 5. bearb. Auflage, Marburg.
- Huber, Joseph (2017a): Sovereign Money, London.
- Huber, Joseph (2017b): Split-circuit reserve banking – functioning, dysfunctions and future perspectives, in: Real-World Economics Review 80 (2017), S. 63–84.
- Jackson, Patricia (Ed.) (2016): Banking Reform (SUERF conference proceedings 2016-2), London.
- Jordà, Òscar / Richter, Björn / Schularick, Moritz / Taylor, Alan M. (2017): Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis (Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2017-06). San Francisco, CA.
- Jordà, Òscar / Schularick, Moritz / Taylor, Alan M. (2010): Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances. 140 Years of Lessons (NBER Working Paper No. 16567), Cambridge, MA.
- Jordà, Òscar / Schularick, Moritz / Taylor, Alan M. (2014): The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles (NBER Working Paper No. 20501), Cambridge, MA.
- Kindleberger, Charles P. / Laffargue, J.-P. (Eds). (1982): Financial Crises. Theory, History, and Policy, Cambridge.
- Laeven, Luc / Valencia, Fabian (2008): Systemic Banking Crises. A New Database (IMF Working Paper 08/224), Washington, DC.
- Macfarlane, Laurie / Ryan-Collins, Josh / Bjerg, Ole / Nielsen, Rasmus / McCann, Duncan (2017): Making Money from Making Money. Seigniorage in the Modern Economy, London.
- Mai, Heike (2015): Money market funds, an economic perspective. Matching short-term investment and funding needs (Deutsche Bank Research, EU Monitor Global Financial Markets, February 26, 2015), Frankfurt am Main.
- Mayer, Thomas (2014.): Die neue Ordnung des Geldes, München.
- McLeay, Michael / Radia, Amar / Thomas, Ryland (2014): Money creation in the modern economy, in: Bank of England Quarterly Bulletin 2014-Q1, S. 14–27.

- Minsky, Hyman P. (1982): The Financial Instability Hypothesis. Capitalist Processes and the Behavior of the Economy, in: Kindleberger / Laffargue (1982), S. 13–39.
- Minsky, Hyman P. (1986): Stabilizing an Unstable Economy, New Haven, CT.
- Niepelt, Dirk (2015): Reserves for everyone – towards a new monetary regime?, in: VOX Policy Portal, January 21, 2015 (<https://voxeu.org/article/keep-cash-let-public-hold-central-bank-reserves>, zuletzt abgerufen am 18. Dezember 2017).
- Niepelt, Dirk (2016): Elektronisches Notenbankgeld ja, Vollgeld nein, in: Neue Zürcher Zeitung vom 16. Juni 2016.
- Reid, Jim / Nicol, Craig / Burns, Nick / Chanda, Sukanto (2017): Long-Term Asset Return Study (Deutsche Bank Markets Research, distributed on 18 July 2017), London.
- Reinhart, Carmen M. / Rogoff, Kenneth S. (2009): This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly, Princeton, NJ.
- Rogoff, Kenneth (2015): Debt supercycle, not secular stagnation, VOX Policy Portal, 22 April 2015 (<https://voxeu.org/article/debt-supercycle-not-secular-stagnation>, zuletzt abgerufen am 18. Dezember 2017).
- Schemmann, Michael (2012): Liquid Money – the Final Thing. Federal Reserve and Central Bank Accounts for Everyone, North Charleston, SC.
- Schularick, Moritz / Taylor, Alan M. (2009): Credit Booms Gone Bust 1870–2008: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008 , in: American Economic Review 102 (2009), S. 1029–1061.
- Shiller, Robert J. (2015): Irrational Exuberance, revised and expanded 3<sup>rd</sup> edition, Princeton, NJ.
- Sveriges Riksbank (2017): The Riksbank's e-krona project (Report 1, Sep. 2017), Stockholm.