

Protokoll zum

Workshop „Einhundert Prozent stabil?“

Samstag, 5. Oktober 2013, am Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien in Hamburg



Makroökonomische Effekte von 100%-Geld, Vollgeld & Co.
und Auswirkungen auf die Stabilität und Nachhaltigkeit
der Geld- und Finanzordnung.

Geladene Diskutanten:

Dr. habil. Karl Betz (FH Südwestfalen)

Dr. Dirk Ehnts (HWR Berlin)

Malte Jahn (HWWI Hamburg)

Florian Hartmann (Universität Osnabrück)

Dr. Matthias Kroll (World Future Council)

Für die Wissenschaftliche Arbeitsgruppe Nachhaltiges Geld:

Christoph Freydorf, Benedikt Weihmayr, Oliver Richters, Ferdinand Wenzlaff,

Alexander Mauthner, Thomas Seltmann, Leopold Wonneberger

Kontakt:

www.geld-und-nachhaltigkeit.de

info@geld-und-nachhaltigkeit.de

Das Protokoll wurde von allen Teilnehmern genehmigt. Fehldarstellungen gehen zu Lasten der Ersteller des Protokolls Benedikt Weihmayr und Christoph Freydorf.

Hamburg, 20.01.2014

Aus dem Einladungstext

Basierend auf ökologisch, ethisch, sozial und ökonomisch motivierten Problemwahrnehmungen haben Ideen zur Reform des Geld- und Kreditwesens Konjunktur. (...) Bis heute existieren Vorbehalte in den Wirtschaftswissenschaften, solche Entwürfe aufzunehmen, einer kritischen Prüfung zu unterziehen und ggf. weiterzuentwickeln. Die Auslotung von Fragestellungen zu weitgreifenden Reformen wird dadurch den Diskursen sozialer Bewegungen überlassen. Viele Aspekte der einzelnen Reformvorschläge, wie beispielsweise Details zur Regulierung oder zur Systemtransformation, aber auch die davon zu erwartenden langfristigen makroökonomischen Effekte, werden deshalb bislang noch unzureichend adressiert.

Der Workshop hat die Zielsetzung, den Diskurs auf einem akademischen Niveau zu führen und Wissenschaftler aus verschiedenen Disziplinen zu vernetzen. Gegenstand sollen eine Reihe eng verwandter Reformvorschläge sein, die auf das "100%-Geld" von Simons und Fisher (1935) zurückgehen, wie es im "Chicago Plan" ursprünglich formuliert war und später unter anderem durch Friedman (1960) prominente Unterstützung fand. Neben dem "Vollgeld"-Ansatz von Huber (2000, 2013) zählt dazu auch der zuletzt vermehrt diskutierte "Chicago Plan revisited" der beiden IWF-Ökonomen Benes und Kumhof (2012). Gemeinsam ist den genannten Reformvorschlägen, dass die endogene Kreditgeldschöpfung des Bankensystems unterbunden und durch eine staatliche Geldemission ersetzt werden soll. Die Vertreter versprechen sich davon eine Verstärkung der Konjunktur, eine Stabilisierung des Banken- und Finanzsystems, sowie eine erhebliche Reduzierung der öffentlichen und privaten Verschuldung.

Im Rahmen dieses Workshops sollten die einzelnen Maßnahmen und ihre jeweils prognostizierten Effekte kritisch analysiert werden, insbesondere im Hinblick auf die Stabilität und Nachhaltigkeit der Geld- und Finanzordnung. Zwei zu diskutierende Schlüsselemente sind dabei der Reservegrad sowie Art, Umfang und Verwendung der Geldemission. Darüber hinaus soll die Frage beantwortet werden, in welcher Beziehung die Maßnahmen zum Wirtschaftswachstum stehen: Insofern eine stationäre Ökonomie mit einem positiven Zins-Wachstumsdifferential nur schwer vereinbar ist, kann mit den genannten Ansätzen ein niedrigeres Zinsniveau ermöglicht werden, ohne dabei die Stabilität des Finanz- und Wirtschaftssystems zu gefährden?

Verlauf und Ergebnisse

Begrüßung der geladenen Diskutanten durch Thomas Seltmann im Namen der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe nachhaltiges Geld.

Geleitwort von Prof. Arne Heise im Namen des Zentrums für Ökonomische und Soziologische Studien.

Einführende Präsentation von Ferdinand Wenzlaff zum aktuellen Forschungsstand der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe Nachhaltiges Geld.

Erläuterung des Tagesablaufs und der Moderation des Workshops durch Christoph Freydorf und Benedikt Weihmayr. Dabei wurde von der Moderation angeregt, erwartete makroökonomische Effekte der Reformideen zu diskutieren und dazu die von den Reform-Befürwortern zumeist beibehaltenen Ausnahmen bei der Analyse der Reformidee zunächst auszuklammern, so z.B. die im Vollgeldansatz nach Huber unter bestimmten Umständen und in gewissem Umfang vorgesehene direkte Zentralbankgeldversorgung von Banken. Außerdem wurden die Teilnehmer gebeten, die Diskussion nach Möglichkeit auf drei inhaltliche Blöcke aufzuteilen: Nach einer Klärung der Gemeinsamkeiten und Unterschiede der beiden diskutierten Ansätze 100%-Geld und Vollgeld würden zunächst deren Implikationen für die Reservepolitik und darauf folgend für die staatliche Geldschöpfung behandelt werden.

Block 1: Unterschiede zwischen 100%-Geld und Vollgeld

Dimensionen

Der erste Themenblock wurde eingeleitet durch einen Input von Martin Menner (schriftlich, da kurzfristig verhindert) zu einigen wichtigen Dimensionen, die zu Varianzen innerhalb und zwischen den Reformoptionen führen (können) und deshalb von Diskussionsteilnehmern wie Vertretern ausdefiniert werden sollten, um deren unterschiedliche Wirkungsweise beurteilen zu können:

- Geldsubstitute: Würden nur Sichteinlagen oder auch Spar- und Termineinlagen zu Vollgeld umdefiniert bzw. mit Reserven zu 100% gedeckt?
- Schattenbanksektor: Würden auch „Quasigelder“ des Schattenbanksektors einbezogen?
- Die Behandlung der den Einlagen ursprünglich gegenüberstehenden Schulden: Ist die Rückzahlung (Vollgeld) zur Tilgung von Schulden bei der Zentralbank zu verstehen (unter Auslöschung des Zentralbankgelds oder zur Ermöglichung einer erneuten Ausgabe) oder würde dies einen faktischen Schuldenerlass bedeuten?
- Elastischer/unelastischer Kredit: Wären zur Finanzierung von Investitionen Zentralbankdarlehen vorgesehen oder blieben langfristige Investitionen auf langfristige Kundeneinlagen beschränkt?
- Bezieht sich die Betrachtung der Seigniorage nur auf den Geldmengen-Zuwachs oder auf den gesamten ausstehenden M1-Bestand bei Banken?
- Die organisatorische Form der Emissionsstelle: unabhängige Zentralbank, Finanzministerium, „Monetative“ als „vierte Staatsgewalt“, Gesell's „Reichswährungsamt“?
- Die vorgesehene Ausgestaltung der Geldpolitik/Kreditpolitik?

Unterschiede bei Geldschöpfung, Kreditbasierung, Zinsniveau?

Malte Jahn verglich den Vollgeldansatz von Joseph Huber mit dem 100%-Reserve-Ansatz nach Michael Kumhof. Insgesamt seien die Effekte sehr ähnlich. Jahn führte drei Punkte Hubers zur Abgrenzung zu bzw. Kritik an Kumhof an und relativierte diese weitgehend:

Erstens sehe Huber beim Chicago Plan die Initiative der Geldschöpfung weiterhin bei den Geschäftsbanken. Jahn belegte anhand von Zitaten Kumhofs und dessen Ausführungen zur Funktionsweise der möglichen Zentralbankinstrumente das Gegenteil: Ob die Geschäftsbanken bei einer hundertprozentigen Reservehaltung weiterhin nach ihren Wünschen Reserven erhalten würden, hinge demnach allein von der Zuteilungspolitik der Zentralbank ab.

Zweitens diskutierte Jahn die Argumentation Hubers, ausschließlich Vollgeld sei schuldlos emittiertes Geld. Kumhofs Modell sieht zwar die Erfüllung der Reserven mittels Emission von Staatsanleihen und deren anschließendem Aufkauf durch die Zentralbank vor, dies stelle jedoch *de facto* „debt-free government-issued money“ (Kumhof, 2013, S.7)¹ dar. Kumhof (miss-)verstehe Zentralbank und Finanzministerium als eine Entität. Freydorf ergänzte hierzu, die Prägung von Münzen komme schon heute einem zins- und tilgungsfreien Kredit an das Finanzministerium gleich.

¹ “In this context it is critical to realize that the stock of reserves, or money, newly issued by the government is not a debt of the government. The reason is that fiat money is not redeemable, in that holders of money cannot claim repayment in something other than money. Money is therefore properly treated as government equity rather than government debt, which is exactly how treasury coin is currently treated under U.S. accounting conventions. It is therefore instructive to think of the Chicago Plan as requiring that all money in existence must have the same status as treasury coin.” (Kumhof, 2013, S.7)

Als dritten Punkt widersprach Jahn Hubers These, dass eine 100%-Reserve gegenüber dem Vollgeldkonzept ein höheres Zinsniveau aufgrund der Reservehaltung verursache. Bei Kumhof reduziere sich der Risikoanteil im Zins durch Senkung der öffentlichen und privaten Verschuldung. Dies führe voraussichtlich sogar zu einem niedrigeren Zinsniveau im Vergleich zum Status Quo.

In diesem Zusammenhang wies Weihmayr die Vorstellung Hubers zurück, dass eine Reservehaltungspflicht gegenüber Vollgeld zwingend einen realen Kostenfaktor im Bankensektor darstelle. Hierbei werde die Rückverzinsung der Mindestreserve übersehen, wie sie heutzutage sowohl im Federal Reserve als auch im Euro System üblich sei. Durch eine Rückverzinsung des Mindestreserve-Solls in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes sei die Mindestreserve schon heute in den meisten Währungen ein kostenneutraler Posten für Geschäftsbanken.

Abschließend urteilte Jahn, bei ähnlichen Effekten dürfe Vollgeld in der Praxis die bessere Alternative sein. Denn die im 100%-Reserve-System vorgeschlagenen Strukturen, wie ein gesplitteter Kreislauf von Reserven einerseits und Giralgeld andererseits, und die damit einhergehende Existenz von Giralgeld als Passivum, seien unnötig komplex.

Unterschiedliche Deckungsgrade?

Karl Betz betonte die bei genauer Betrachtung unterschiedlichen Deckungsgrade der beiden Ansätze. Im „Chicago Plan Revisited“ sollen alle Einlagen sämtlicher Fristigkeiten als Mindestreservebasis dienen; beim Vollgeldkonzept hingegen nur die täglich fälligen Einlagen². Dies habe jedoch entscheidende Auswirkungen auf die Solvenz einer Bank in Krisenzeiten. Wenn das Vertrauen der Anleger in ein Bankinstitut schwinde, Sparere ihre kurz- oder mittelfristigen Einlagen in täglich fällige Einlagen auflösten, um diese bar abzuheben oder zu einer anderen Bank zu transferieren, entstehe durch die fehlende Fristenkongruenz eine Liquiditätskrise, die schließlich in eine Solvenzkrise münden könne. Ergo sei das Vollgeldkonzept in dieser Ausführung nur bedingt vor Bankruins sicher, im Gegensatz zu Kumhofs 100%-Reserve-Ansatz. Daher könne, so Betz, auch in einem Vollgeldsystem auf einen „Lender of Last Resort“ nicht verzichtet werden, wenn damit Systemstabilität gewährleistet werden solle.

Zwischenfazit der Teilnehmer zu Block 1:

Bis auf Unterschiede in Details, welche jedoch nicht grundsätzlicher bzw. zwangsläufiger Natur sind, sondern Fragen der konkreten Ausgestaltung, lassen beide Reformansätze sehr ähnliche makroökonomische Effekte erwarten.

Block 2: Teilreserve versus 100%-Deckung bzw. Vollgeld

Fishers Geldtheorie sowie Chinas Erfahrung mit Reservesätzen

Dirk Ehnts begann seinen Impulsvortrag mit einem Einblick in die Geldtheorie Irving Fishers:

“Most deposits are created in the curious way just described –by lending. [...] But typically and for the most part, checking deposits are manufactured out of loans, as in the imaginary example. In other words, nine-tenths of the depositor’s deposits can be made out of their own promises, with the help of the bank.” (Fisher S.41, 1935).

Fisher habe also schon damals das Geldangebot als endogen beschrieben, sei dann aber wieder in die Loanable Funds Theorie zurückgefallen, indem er normativ argumentierte:

² Der Begriff Mindestreservebasis ist in diesem Kontext mit Vollgeld nur als Vereinfachung gedacht, da in einem Vollgeldregime das zweistufige Bankensystem in ein einstufiges verwandelt wird. Dies bedeutet, dass nach der Umstellungsphase nur noch „Vollgeld“ in Höhe der momentanen Geldmenge M1 existieren würde. Geschäftsbanken würden dann als reine Intermediäre auftreten, um Einlagen der Sparere an Kreditnehmer zu vermitteln.

„But loans normally come out of savings, and the growth of the loans should depend on the growth of savings.“ (Fisher S.129, 1935).

Konsequenterweise habe Fisher dann auch die Unterbindung der Giralgeldschöpfung mittels einer 100-Prozent-Reservepflicht vorgeschlagen.

Weshalb Ehnts Fishers Argumentation als problematisch erachtet, zeigte er anhand empirischer Daten Chinas. Die People's Bank of China habe versucht, ab 2006 per Anhebung des Mindestreservesatzes den Immobilienboom zu stoppen, jedoch ohne Erfolg. Banken umgingen die Regulierung über Geldmarktpapiere, sogenannte „Certificates of Deposits“.

Zudem zeige sich in China die Auswirkung einer reinen Geldmengensteuerung: Aufgrund der alleinigen Fokussierung auf den Reservesatz verliere die Zentralbank die Kontrolle über den Zinssatz. So sei im chinesischen Interbankenmarkt im letzten Jahrzehnt eine enorme Volatilität festzustellen, an manchen Tagen mit bis zu 8 Prozent Schwankungsbreite. Bei der Beurteilung der Situation in China müsse man allerdings die intransparente Notenbankpolitik bezüglich der Offenermarktgeschäfte berücksichtigen, sowie die Schwierigkeit, an eine solide Datenbasis heranzukommen. Somit habe der Fall Chinas nur eine begrenzte Aussagekraft bezüglich empirischer Befunde einer Steuerung mittels des Mindestreservesatzes. Das offizielle Ziel der PBC, das Verhältnis Kredite/Depositen auf eine 75% Quote zu begrenzen, sollte durch Variieren der Reservesätze erreicht werden. Da dies offenkundig nicht gelang, wurde 2012 die Beschränkung nach 17 Jahren still und heimlich aufgehoben. Es gebe zumindest ernstzunehmende Hinweise darauf, dass andere regulative Instrumente, wie z.B. Eigenkapitalvorgaben, effektiver sein dürften als eine reine Geldmengensteuerung.

Kreditkosten

Zu den diskutierten (Neben-)Effekten der hier betrachteten Reformvorschläge gehören mögliche (negative) Auswirkungen auf die Kredit- und Finanzierungskosten in der Realwirtschaft. Die Teilnehmer hielten steigende Kreditkosten bei höheren Mindestreservesätzen für nicht zwangsläufig, bei höheren Eigenkapitalquoten aber für wahrscheinlich (wobei hier eine Änderung des Steuersystems als zwingend notwendige Begleitmaßnahme genannt wurde). Daneben wurde aber auch eine gerechtere Verteilung der Risikokosten zwischen den beteiligten Akteuren als mögliche positive Auswirkung beider Ansätze diskutiert.

Modellierungsansätze

Florian Hartmann stellte einen eigenen Modellierungsansatz zu den makroökonomischen Effekten von „narrow banking“-Prinzipien vor, der zu sehr positiven Ergebnissen kommt und teilweise Rückschlüsse auf die diskutierten Ansätze erlaubt. Einige der getroffenen Prämissen und wichtige, bislang aber noch nicht modellierte Variablen und Effekte wurden von den Teilnehmern kontrovers diskutiert – aus Zeitgründen konnte jedoch nicht tiefer in die Modellierung eingestiegen werden.

Spekulation

Unter den Teilnehmern bestand weitgehend Konsens darin, dass Spekulation und die damit verbundenen Probleme nicht durch die genannten Reformen unterbunden werden könnten. Dies sei nur durch begleitende Maßnahmen wie eine entsprechende Finanzmarktregulierung oder Kreditsteuerung zu erreichen. Matthias Kroll gab zu bedenken, dass sich nach einer erfolgreichen Re-Regulierung der Finanzmärkte die Kreditnachfrage vermutlich auch ohne die Umsetzung einer Vollgeldreform wieder auf die Bedürfnisse der Realwirtschaft zurückbilden dürfte. Freydorf hält eine Kreditsteuerung auch über entsprechende Vorgaben hinsichtlich der akzeptierten Sicherheiten zur Refinanzierung für möglich, wobei Ehnts hier die ungelöste Frage nach „guten Investitionen“ ins Spiel brachte, denn die letzte Finanzkrise sei ja gerade durch eine Blase im als relativ wertbeständig angesehenen Immobilienmarkt ausgelöst worden.

Abfederung von Boom-Bust-Zyklen

Bankkredit-basierte bzw. -geförderte „Boom-Bust-Zyklen“ könnten theoretisch bereits heute (also im fraktionalen System) abgedeutert werden, so die einhellige Meinung der Teilnehmer. Dies werde aber weder heute noch in einem 100%- bzw. Vollgeldsystem angestrebt, wohl weil Wirtschaftswachstum über allem stehe – und aktuell über zusätzliche (Staats-)Verschuldung politisch einfacher zu generieren sei als über eine Stärkung der aggregierten Nachfrage durch gesellschaftliche Umverteilung.

Verhinderung von Bankruns

Karl Betz argumentierte unter Bezugnahme auf Hajo Riese, dass ein Bankrun als Reaktion auf eine (erwartete) Krise verstanden werden kann. Hierbei ist zwischen zwei Ursachen zu unterscheiden: (a) Angst vor Insolvenz einer Bank – der Bankrun bezieht sich hierbei auf Banken, denen die Insolvenz droht. (b) Angst vor Illiquidität/Zentralbankgeldknappheit – insofern eine Liquiditätskrise erwartet wird, bezieht sich der Bankrun auf jede Bank unabhängig ihrer Solvenz.

Die Teilnehmer stimmten Betz zu, dass ein Bankrun vom Typ (b) im Bezug auf Illiquidität bereits bei der klassischen (heute vorliegenden) Möglichkeit eines staatlichen Eingriffs als „Lender of Last Resort“ ausgeschlossen sei. Dem Bankrun vom Typ (a) kann aber auch die Vollgeldreform nicht vorbeugen, zumal Insolvenzen bei unprofitablen Geschäftshäusern zugelassen werden sollten. Das Problem bestehe hier eher bei hebelnden, kurzfristig finanzierten Finanzintermediären ohne Zugang zum Diskontfenster der Notenbank, insbesondere bei Geldmarktfonds, wie in der aktuellen Krise zu beobachten war. Vor allem diese Intermediäre – und weniger die Banken – bedürften einer stärkeren Regulierung, um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden. Diese Problematik sei allerdings bekannt und werde bereits jenseits der diskutierten Reformansätze angegangen, taue daher nicht zu deren Legitimation.

Überwachungsproblematik

Schließlich wurde aus politökonomischer Perspektive kritisch angemerkt, dass in beiden Ansätzen der Staat jederzeit alle Kontostände aller Wirtschaftsakteure kennen müsse, um zu verhindern, dass Kreditforderungen (in Form von Wechseln o.ä.) als derivative Zahlungsmittel verwendet werden. Es komme also zu einer staatlichen Überwachung aller Geldvermögensbestände und Transaktionen. Wobei sich die Frage stellt, ob dies angesichts der bereits erfolgenden weitreichenden Erfassung durch Finanzämter sowie z.B. der geplanten Finanztransaktionssteuer, überhaupt (noch) als Argument gelten kann.

Block 3: Art, Umfang und Verwendung der Geldschöpfung

Einigkeit bestand in der Tatsache (jedoch nicht in der Bewertung), dass das Vollgeldsystem in Reinform eine Verschmelzung von Fiskal- und Geldpolitik bedeuten würde. Die Geldemission/-politik erfolge dann über rein fiskalische Maßnahmen, also Staatsausgaben bzw. Besteuerung der Wirtschaftsakteure.

Verteilungseffekte exogener Geldschöpfung

Matthias Kroll prognostizierte eine Benachteiligung von Realinvestitionen: Durch das dann auf Sparguthaben begrenzte potentielle Kreditvergabevolumen der Banken würden alle Investitionen mit niedrigeren Renditen benachteiligt gegenüber spekulativen, renditestarken Anlagen. Somit trete eine Mengenrationierung für Investitionskredite ein. Zudem würde dies das Zinsniveau erhöhen, zulasten der produktiven Unternehmungen. Anzumerken ist hierbei, dass sowohl Kumhof als auch Huber weiterhin für eine teilweise Aufrechterhaltung des endogenen Systems der Geldschöpfung plädieren, jedoch nur bei gleichzeitiger Kreditlenkung: Beide sehen einen Kredit-

rahmen für Kreditinstitute vor, welcher jedoch ausschließlich für realwirtschaftliche Investitionen in Anspruch genommen werden darf.

Diese – von den Teilnehmern als inkonsequent wahrgenommene – Haltung lässt das Plädoyer von Huber, Kumhof und anderen für tiefgreifende Reformen fragwürdig erscheinen, wo doch bereits heute Kreditlenkung in stärkerem Umfang realisierbar wäre. Vermutlich wären bereits damit viele der erwünschten Wirkungen der Reformvorschläge erfüllt, ohne dass die Grundprinzipien der Kreditgeldschöpfung angetastet werden müssten.

Kritisch bleibt außerdem anzumerken, dass heutiges Kreditgeld aufgrund von Schuldnerhaftung und hinterlegten Kreditsicherheiten (zumindest theoretisch) komplett wieder von den Geldhaltern ausgelöst werden könnte; die Geldmenge also auch geordnet schrumpfen kann. Bei Bestandsgeld fehlen solche Optionen zur Verkleinerung der Geldmenge. Kontrovers diskutiert wurde zudem, inwieweit fiskalische (als dann ausschließlich verbleibende) Maßnahmen diese Steuerungsfunktion in gleichem Umfang erfüllen könnten.

Staatsfinanzierung

Für den Staat wurde ein signifikantes Entschuldungspotential v.a. während der Umstellungsphase konstatiert. Kroll sieht darin trotzdem kein Alleinstellungsmerkmal des Vollgeldansatzes, da sich schon heute der Staat bei bestehender endogener Giralgeldschöpfung einen zusätzlichen Finanzierungsvorteil über die Zentralbank verschaffen und seine Zahlungsfähigkeit für Altschulden gewährleisten könne (siehe USA, GB, Japan). Freydorf bemerkte dazu, dass andererseits auch keine plausiblen Gründe dafür bestünden, den Markt zwingend in die Staatsfinanzierung einzuschalten, wenn die Bewertung der staatlichen Kreditwürdigkeit über die Zinsen für Staatsanleihen im Krisenfall durch eine entsprechende Zentralbankpolitik manipuliert werden könne (wie in der Eurokrise geschehen).

Seigniorage der Geschäftsbanken?

Eine Seigniorage der Geschäftsbanken im heutigen fraktionalen Reservesystem wurde von den meisten Teilnehmern als Mythos betrachtet. Komplette Einigkeit bestand darin, dass unter Annahme einer vollständigen Konkurrenz unter Banken auch ein „Geldschöpfungsprivileg“ nicht zu Extraprofiten führen dürfte.

Zwar entstehen unter der realistischen Annahme einer oligopolistischen Struktur und Informationsasymmetrien im Bankensektor Profite, diese würden aber auch ohne ein „Geldschöpfungsprivileg“ zustande kommen. Die Variable „Wettbewerb im Bankensektor“ sei jedoch nicht durch die beiden Reformansätze berührt und müsste ggf. durch andere Regulierungsmaßnahmen angegangen werden.

Geldmengensteuerung und Zinsniveau

Mit Verweis auf frühe Analysen von Keynes wurde angeführt, dass Kreditbedarf und Geldnachfrage saisonal schwanken. Das endogene Kreditgeldsystem hat einen eingebauten Mechanismus, um auf diese saisonalen Schwankungen automatisch zu reagieren. Da die Reformansätze für eine staatliche festgelegte Geldmenge plädieren, müsste der Staat diese Schwankungen genau antizipieren und anhand seiner Fiskalpolitik seine Ausgaben und Einnahmen daran anpassen. Betz zweifelte, ob der Staat überhaupt imstande sei, die Staatseinnahmen und -ausgaben entsprechend mit der saisonal schwankenden Geldnachfrage der Wirtschaftsteilnehmer zu synchronisieren. Und selbst wenn dies möglich sei, bliebe noch eine weitere Kritik an der Idee der staatlichen Geldmengensteuerung bestehen: Eine feste Mengenvorgabe impliziere unweigerlich einen flexiblen Preis, also schwankende Zinssätze. Diese Volatilität wiederum erhöhe die Unsicherheit der Wirtschaftsakteure und hebe tendenziell das Zinsniveau um einen Risikoaufschlag. Ein höherer Zinssatz könne von den Reformen jedoch nicht gewollt sein, da Investitionen gehemmt würden und die Erwerbslosigkeit steigen könnte.

Um die Zinsen auf einem stabilem Niveau zu belassen und damit Planungssicherheit für die Wirtschaftsteilnehmer garantieren zu können, werde man um ein permanentes Diskontfenster für Geschäftsbanken nicht umhin kommen, so Betz.

Wechselkurs und Währungskonkurrenz

Ein weiterer Diskussionspunkt waren die zu erwartenden Auswirkungen auf den Wechselkurs in einem flexiblen Wechselkurs-Regime. Von den Befürwortern des Vollgeldsystems wird unterstellt, dass darin keine Inflation auftreten könne. Aus monetärkeynesianischer Perspektive wird hingegen argumentiert, dass Inflation nicht nur unvermeidbar wäre, sondern über den Wechselkursmechanismus die Inflationstendenz sogar verstärkt werden könnte.

Auch sieht Betz mehrere Hinweise darauf, dass die Reformansätze das Zinsniveau nicht wie gewünscht absenken, sondern zusätzlich erhöhen würden: Da täglich fällige Einlagen nicht mehr zur Refinanzierung herangezogen werden könnten, würden sich die Sparzinsen auf längerfristige Einlagen erhöhen – umgekehrt sanken die Zinsen auf kurzfristige Einlagen und Giro Guthaben. Das Absinken der non-pekuniären Ertragsrate in der heimischen Währung und damit einhergehend eine sinkende Kassenhaltungsneigung würde eine Abwertung gegenüber Fremdwährungen verursachen. Die Zentralbank müsste als Reaktion darauf den Zinssatz anheben, was jedoch unweigerlich wirtschaftliche Aktivitäten im heimischen Wirtschaftsraum dämpfen würde. Jahn sieht dagegen einen Aufwertungsdruck gegenüber ausländischen Währungsräumen. Da täglich fällige Einlagen dann nicht mehr dem Solvenzrisiko des jeweiligen Bankinstituts ausgesetzt seien, dürfe die Nachfrage nach inländischer Währung als „sicherem Hafen“ steigen.

Weitere Effekte auf Preisniveau und Wechselkurse wurden diskutiert, der in der Summe erwartbare Trend blieb allerdings bis zuletzt unklar. Auch eine abschließende Bewertung der Notwendigkeit bzw. Nützlichkeit von Kapitalverkehrskontrollen im Kontext der diskutierten Reformansätze blieb dahingestellt.

Akzeptanz des Geldes

Unstrittig war, dass sich Verschiebungen von Zahlungsgewohnheiten und Umlaufgeschwindigkeit ergeben könnten.

Die Beantwortung der Frage, welchen Einfluss dies auf die Zinshöhe von Spareinlagen und Krediten hätte, bedarf aufgrund der erwarteten Effekte und Wechselwirkungen wohl einer ausführlicheren Diskussion.

Auch inwieweit gar die generelle Akzeptanz als Zahlungsmittel in Gefahr wäre, blieb kontrovers: Das gemeinsame Ziel der Reformideen, die Geldemission von der Kreditausreichung zu trennen, sah insbesondere Betz kritisch, da chartales Geld seine Akzeptanz gerade aus der Funktion als Schuldendeckungsmittel beziehe. Weihmayr bemerkte jedoch, dass bei einem 100%-Reservesystem nach der Umstellungsphase die gleichen realen Verschuldungsbeziehungen innerhalb des Privatsektors bestünden wie vor der Reform. Lediglich die explizite Verschuldung des Staates zum Privatsektor würde durch die schuldenfreie Primäremission aufgelöst. Ehnts argumentierte, die Akzeptanz des Geldes in einem Vollgeldsystem würde sich schon allein durch die Erhebung von Steuern ergeben. Der Privatsektor innerhalb eines Währungsraumes sei gezwungen Vollgeld zu halten, um seine Steuerverbindlichkeit gegenüber dem Fiskus zu begleichen. Dies entspreche der Funktion als Schuldendeckungsmittel.

Freydorf hingegen sah in diesen Argumenten keine notwendige Bedingung. Am Beispiel Bitcoin könne man erkennen, dass allein die Beimessung eines relativen Wertes durch Marktteilnehmer eine Währung einen Wert erhält - ohne zwingend einen Eigenwert, staatlich verordnete Zahlungspflichten oder direkte Schuldnerbeziehungen vorauszusetzen. Wichtig sei allenfalls die Rolle des Staates als Gestalter und Hüter des Rechtsrahmens für Marktbeziehungen und dort ausgehandelte (Schuld-)Verträge.

Fazit bezüglich der von Kumhof bzw. Huber behaupteten Effekte von 100%-Geld bzw. Vollgeld:

Benes und Kumhof nennen sechs Vorteile³ ihres Reformvorschlages, inhaltlich ähnlich äußert sich auch Huber. Der aktuelle Diskussionsstand unter den Workshopteilnehmern lässt sich diesbezüglich zu folgender Stellungnahme verdichten:

1) „*dramatic reduction of the (net) public debt*“

Eine dramatische Reduktion ist tatsächlich möglich, aber zahlreiche makroökonomische Effekte dürften diesen Vorteil signifikant reduzieren oder sogar konterkarieren. Abgesehen davon ist Staatsverschuldung aus keynesianischer Perspektive (in einer Nettogläubigerposition) kein grundlegendes Problem, schon gar nicht bei niedrigen Zinsraten.

2) „*Dramatic reduction of private debt, as money creation no longer requires simultaneous debt creation*“

Die Effekte hängen davon ab, was mit der einmaligen Seigniorage finanziert wird, einschließlich der sich ergebenden langfristigen makroökonomischen Effekte. Die Möglichkeit einer Entschuldung (bzw. einer generellen Umverteilung zugunsten der Schuldner) besteht jedoch auch ohne Vollgeld, durch eine konsequente Besteuerung von hohem Einkommen und Vermögen.

3) „*Complete elimination of bank runs*“

Bankruns aus Angst vor Illiquidität (Typ b) können je nach Ausgestaltung tatsächlich verhindert werden. Allerdings wird dies heute mit dem Staat als „Lender of Last Resort“ gelöst und deshalb auch nicht als Problem gesehen.

4) „*Much better control of a major source of business cycle fluctuations, sudden increases and contractions of bank credit and of the supply of bank-created money*“

Business cycles können kontrolliert werden, aber voraussichtlich nur zu höheren volkswirtschaftlichen Kosten. Die Geldmengensteuerung könnte saisonalen Schwankungen der Geldnachfrage nur ungenügend entsprechen und damit die Gefahr ungewollter Konjunkturdämpfung bergen. Unabhängig davon dürfte eine stärkere Regulierung finanzieller Intermediäre sowie eine Ent-Polarisierung der Vermögensverteilung wohl einen höheren Effekt versprechen.

5) „*Large output gains during the transition approaching ten percent*“

Das erhöhte Wachstum ergibt sich bei Kumhof aus dem erwarteten niedrigeren Zinsniveau aufgrund der sinkenden privaten Verschuldung. Die sinkende private Verschuldung erreicht er durch eine Bürgerdividende (finanziert durch die Seigniorage) an verschuldete Privathaushalte, die damit ausschließlich ihre Schulden tilgen dürfen. Da dies jedoch dieselben politischen Verteilungskonflikte wie bei herkömmlicher Fiskalpolitik mit sich bringt, sehen die Teilnehmer keinen Vorteil gegenüber einer stärkeren Besteuerung von Einkommen und Vermögen.

6) „*No liquidity trap problem, zero long-run inflation attainable*“

Laut Kumhof kann der Staat (begrenzt) sofort mit Staatsausgaben einspringen. Dies stimmt, ist aber bereits heute alternativ mit fiskalischen Konjunkturprogrammen und dem (mittelbaren oder unmittelbaren) Kauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank möglich. Der Einfluss auf die Inflation ist nicht abschätzbar, allerdings ist eine niedrige Inflationsrate bereits heute eine der geringeren geldpolitischen Herausforderungen.

Zu schließen ist, dass die von den Befürwortern einer Vollgeld- bzw. 100%-Geld-Reform erwarteten positiven Effekte sich nach Meinung der Diskussionsteilnehmer zum größten Teil nicht hal-

³ (Benes and Kumhof, 2013)

ten lassen oder insofern relativiert werden müssen, als dass sie entweder bereits im heutigen System gegeben sind, oder fast alle (insbesondere die erhofften makroökonomischen) Effekte auch mit anderen – potentiell geringfügigeren – regulativen Eingriffen erreichbar sind.

Literatur:

Benes, J. and Kumhof, M., 2012. *The Chicago Plan Revisited*. IMF Working Paper, 202.

Benes, J. and Kumhof, M., 2013. *The Chicago Plan Revisited (Revised Draft)*. IMF Working Paper, 202.

Fisher, I., 1935. *100% Money: Designed to keep checking banks 100% liquid; to prevent inflation and deflation; largely to cure or prevent depressions; and to wipe out much of the National Debt*. New York: The Adelphi Company.

Friedman, M., 1960. *A program for monetary stability*. New York: Fordham University Press.

Huber, J., 2013. *Monetäre Modernisierung: zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*. Marburg: Metropolis.

Huber, J. and Robertson, J., 2000. *Creating New Money: A monetary reform for the information age*. London: New Economics Foundation.