

*Timm Gudehus*<sup>1</sup>

## **Notwendigkeit, Regelungen und Konsequenzen einer neuen Geldordnung**

### **Abstract**

From an analysis of the uncertainties, deficiencies and negative effects of the present monetary system the necessity and the requirements for a new monetary order are derived. These requirements are fulfilled by the presented regulations of a monetary order, which is based on the proposals of *Joseph Huber (Vollgeld)*, *Henry Simons* and *Irving Fisher (100%-Money)*, *Milton Friedman (Chicago Plan)* and others (*Allais 1988; Götting 1985; Benes/Kumhof 2013*). The new monetary order requires another cash management, adapted payment systems and a different monetary policy of the central bank. Results of the new monetary order are legally protected money, no bank runs, a substantial reduction of the public debt, self-regulated smoothing of economic and stock market cycles, stabilization of the monetary union and other advantages for the economy. By also addressing open questions and alternative solutions this paper intends to stimulate a discussion of the proposals and the further development of a new monetary order.

JEL-Classification: E32, E41, E42, E50, E52, E58, G21, G28, K00, K29

---

<sup>1</sup> Dr. rer.nat Dr.-Ing. habil. Timm Gudehus, Strandweg 54, 22587 Hamburg

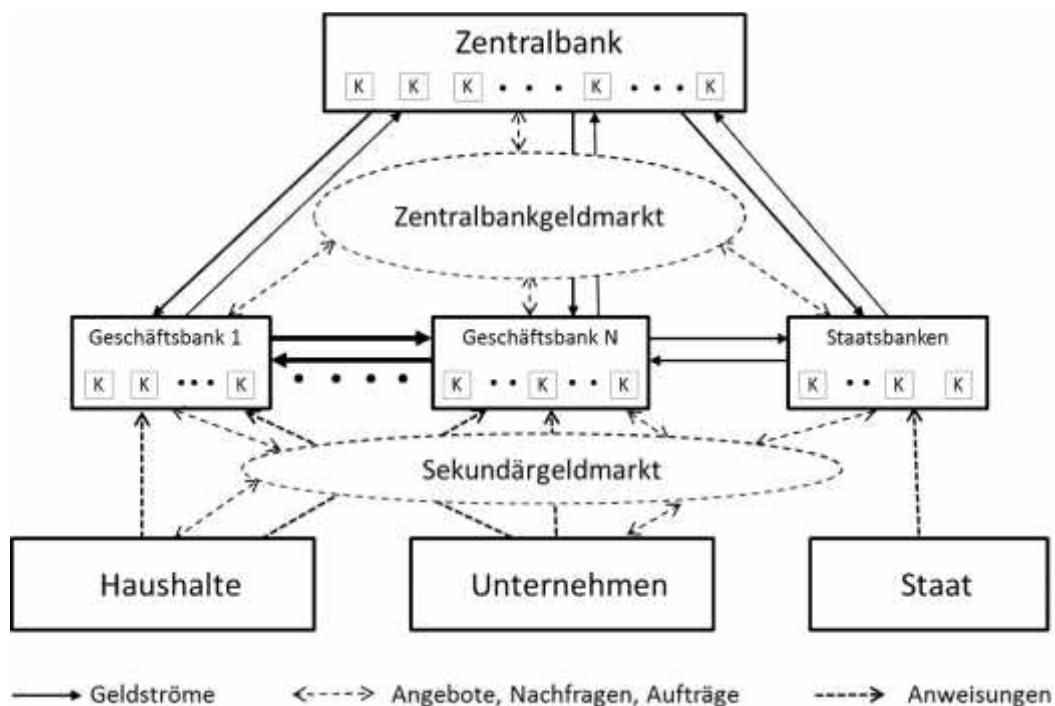
## I. Einleitung

Geld umfasst alle zum Begleichen einer monetären Forderung zulässigen Zahlungsmittel. Es ist eine unbefristete, jederzeit übertragbare *Lizenz zur Nutzung als Zahlungsmittel* und damit ein spezielles *Rechtsgut*. Erscheinungsformen, Ausgabe und Verwendung des Geldes sind heute nur unzureichend geregelt. Es gibt keine Legaldefinition des Geldes und keine explizite Währungsverfassung. Die Regelungen des heutigen Geldsystems sind unvollständig, widersprüchlich, missverständlich und mehrdeutig. Sie sind intransparent auf viele Gesetze und Verordnungen verteilt (Görgens et.al. 2008; Hahn/Häde 2010; Issing 2003). Das hat erhebliche Probleme zur Folge, wie die Instabilität der Finanzmärkte, die wechselseitige Abhängigkeit von Staat und Geschäftsbanken und eine ansteigende Spirale von Geldschöpfung und Staatsverschuldung (Gudehus 2013).

In diesem Beitrag werden aus einer Analyse des heutigen Geldsystems allgemeine Anforderungen an eine neue Geldordnung hergeleitet und Regelungen entwickelt, die diese Anforderungen erfüllen. Nach Erläuterung der "neuen Geldordnung", die auf der "Vollgeldreform" von Joseph Huber (Huber/ Robertson 2001/2008; Huber 2012), dem "100%-Money-Konzept" (Fisher 1935; Simons 1934), dem sogenannten "Chicago-Plan" (Friedman 1960; Gödde 1985; Benes/Kumhof 2012) und anderen Vorschlägen (Allais 1988) beruht, werden verschiedene Einführungsmöglichkeiten und die Konsequenzen für die *Gelddisposition* dargestellt. Abschließend werden die Folgen der neuen Geldordnung für die *Geldpolitik* und für eine *Währungsunion* analysiert und offene Fragen zur Diskussion gestellt.

## II. Schwächen und Folgen des heutigen Geldsystems

Die in Abb. 1 dargestellte *Grundstruktur* des heutigen Geldsystems ist gekennzeichnet durch zwei verschiedene *Geldmärkte*, die durch die Geschäftsbanken voneinander getrennt sind.

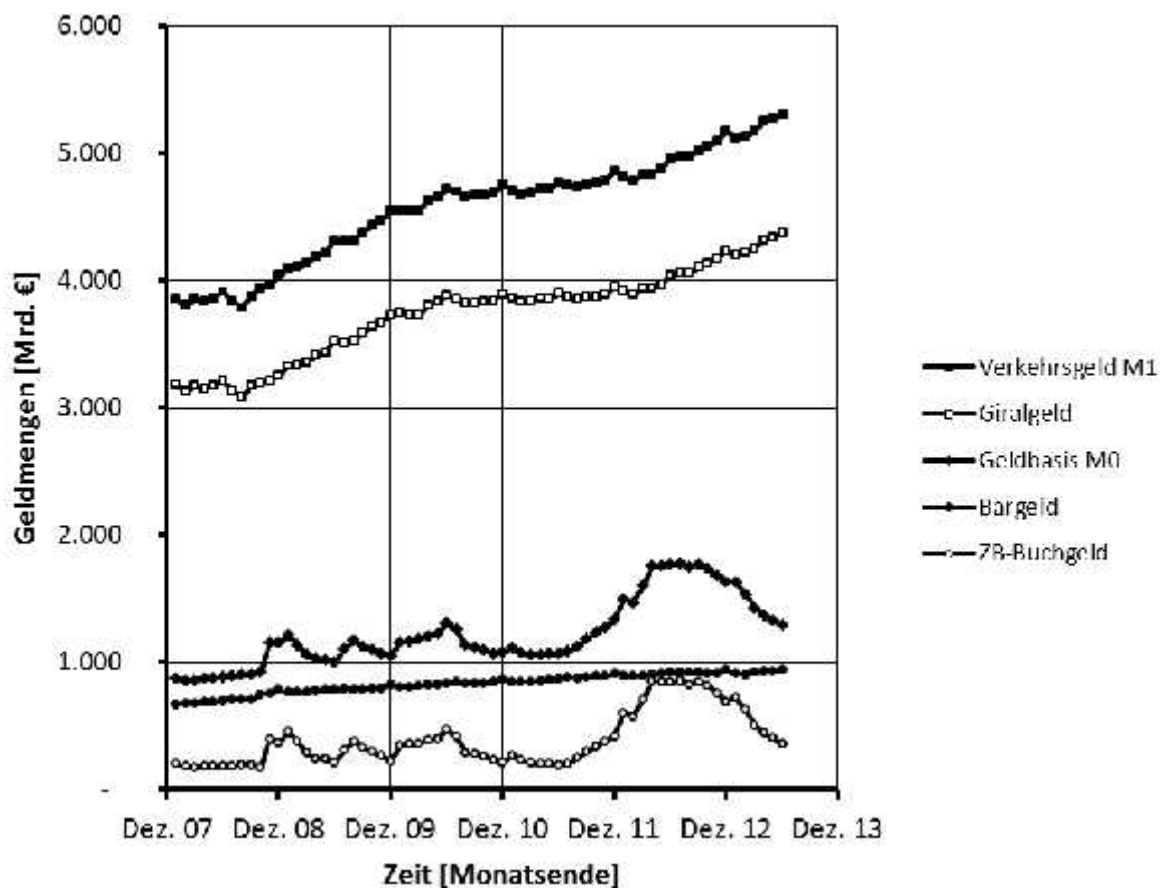


**Abb. 1 Grundstruktur des heutigen Geldsystems**

K: Buchgeldkonten bei der Zentralbank bzw. Girokonten bei den Geschäftsbanken

Über den “Zentralbankgeldmarkt“ leihen und verleihen Geschäftsbanken und Staatsbanken untereinander *Zentralbankbuchgeld*, das sie sich unter bestimmten Bedingungen bei der Zentralbank beschaffen und in *Bargeld*, d.h. in *Münzen* und *Banknoten*, umtauschen können. Über den “Sekundärgeldmarkt“ leihen und verleihen Haushalte, Unternehmen und andere Nichtbanken untereinander sowie über die Geschäftsbanken *Bargeld* und *Giralgeld*. Hinter dieser Grobstruktur steht eine Feinstruktur von Angeboten, Nachfragen, Anweisungen und Zahlungen zwischen Haushalten, Unternehmen, Banken und Staat, die durch die Transaktionen auf den *Gütermärkten* und den *Finanzmärkten* ausgelöst werden.

Die Zentralbank hat das Monopol zur Ausgabe von Münzgeld und Banknoten, die über die Geschäftsbanken in den Zahlungsverkehr der Nichtbanken gebracht werden. Außerdem hat sie das Recht zur Erzeugung von *Zentralbankbuchgeld*, das jederzeit in Münzgeld oder Noten umgetauscht werden kann und damit vollständig gesichert ist. Das Zentralbankbuchgeld wird benötigt zum Ausgleich unausgeglichener Zahlungsströme zwischen den Geschäftsbanken, wenn diese sich keinen Kredit gewähren. Es ist kein Zahlungsmittel für Nichtbanken und kann von diesen nicht zum Kauf von Gütern und Leistungen der Realwirtschaft verwendet werden.



**Abb. 2 Veränderung der Geldmengen im Eurosystem**

Quelle: European Central Bank, Statistical Data Warehouse

Verkehrsgeldmenge M1: Bargeld + Giralgeld, Geldbasis M0: Bargeld + Zentralbankbuchgeld

Der Zahlungsverkehr zwischen Nichtbanken erfolgt teilweise mit *Bargeld*, überwiegend aber mit *Giralgeld*, d.h. mit den *Guthaben der Girokonten* (Issing 2003; Scheytt 1962). Das Giralgeld wird von den Geschäftsbanken in einer Menge erzeugt und ausgeliehen, die weit über deren Reserven bei der Zentralbank hinausgeht. Da die Girokontenguthaben nicht jederzeit

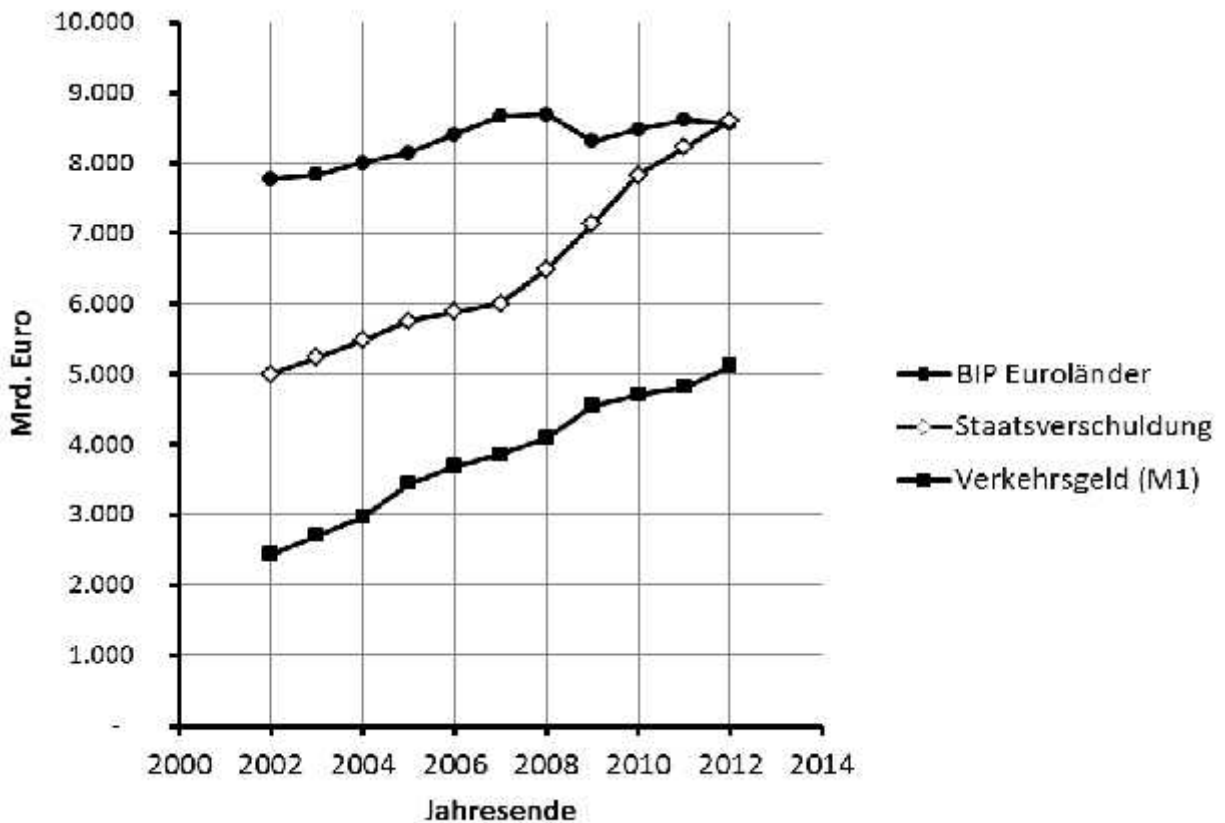
vollständig in Bargeld ausgezahlt oder in Zentralbankbuchgeld umgetauscht werden können, sind sie nur teilweise gesichert und begrenzt verfügbar, also nicht vollständig liquide. Aus Sicht der Kontoinhaber ist das Girokontoguthaben eine jederzeit verfügbare Geldeinlage. Für die Geschäftsbanken sind die Girokontoguthaben - ebenso wie die Guthaben auf Spar- und Termingeldkonten - kurzfristige Kredite der Kunden an die Bank, die zur Refinanzierung genutzt werden können. Giralgeld ist damit zugleich *Zahlungsmittel*, also *Geld*, und *Zahlungsverpflichtung*, d.h. *Kredit*. Diese *Ambivalenz des Giralgeldes* ist die Ursache von Rechtsunsicherheit, Missverständnissen und Problemen. Sie hat zur Folge, dass die Geschäftsbanken Händler und Verleiher von selbst geschöpftem Giralgeld sind und zugleich Hersteller und Vernichter dieses wichtigsten Zahlungsmittels.

Die Möglichkeit der Geschäftsbanken zur Schöpfung von Giralgeld wird heute durch eine sehr geringe *Mindestreservequote* und relativ lockere *Eigenkapitalvorschriften*, nach denen Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital zu unterlegen sind, kaum noch wirksam eingeschränkt. Bei einer Mindestreservequote von 1 % der Einlagesumme von Nichtbanken, die seit Anfang 2012 im Eurosystem gilt, kann eine Geschäftsbank zur Kreditvergabe oder zum Kauf von Staatsanleihen und anderer Anlagegüter theoretisch bis zum 100-fachen ihrer Zentralbankreserven an Giralgeld schöpfen (*Issing 2003 S.5; Hahn/Häde 2010, S. 175*). In der Praxis wird die Giralgeldschöpfung jedoch begrenzt durch die Liquiditätsvorschriften der Bankenaufsicht (Basel II und III), die beschränkte Risikobereitschaft der Geschäftsbanken, die Kreditnachfrage und Kreditsicherheiten der Bankkunden sowie durch die Bereitschaft der Kunden, der Bank in Form von Geldeinlagen Kredit zu geben (*Scheytt 1962, S. 80 ff*).

Bei ansteigender Konjunktur oder steigenden Kursen vergrößern die Geschäftsbanken durch zunehmende Kreditvergabe die Giralgeldmenge. Bei sich abschwächender Konjunktur und sinkenden Kursen schränken die Geschäftsbanken die Kreditvergabe ein und reduzieren dadurch die Giralgeldmenge. Diese elastische Geldversorgung durch eine dezentrale und flexible Anpassung der Giralgeldmenge an einen wechselnden Bedarf gilt als Stärke des heutigen Geldsystems. Sie wird jedoch zur Schwäche, wenn übermäßige Geldschöpfung und Geldvernichtung die Ausschläge von *Konjunkturzyklen* und *Börsenzyklen* verstärken. Außerdem kann eine überschießende Giralgeldvermehrung *Inflation* auslösen, wenn das zusätzliche Geld für überproportionale Lohnerhöhungen oder knappe Güter ausgegeben wird. Zur Blasenbildung an den Finanzmärkten trägt auch der *Eigenhandel* der Geschäftsbanken bei, die sich mit überschüssigem Zentralbankbuchgeld gegenseitig Wertpapiere abkaufen können.

Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an Nichtbanken und damit auch die Entwicklung der Giralgeldmenge lassen sich durch die *Geldpolitik* der Zentralbank nur wenig beeinflussen. Die Zentralbank kann über das Angebot von *Zentralbankgeld* in unterschiedlicher Menge zu passenden Zinsen und durch den An- und Verkauf von *Offenmarktpapieren* nur die relativ schmale *Geldbasis M0* aus Bargeld und Zentralbankbuchgeld verändern, die im Eurosystem rund ein Fünftel der Gesamtgeldmenge ausmacht (s. *Abb. 2*). Auch bei nahezu unbegrenztem Angebot zu sehr niedrigen Zinsen beschafft sich eine Geschäftsbank nur dann über ihren Bedarf zum Zahlungsausgleich hinaus weiteres Zentralbankbuchgeld, wenn sie es gewinnbringend verwenden kann. Das ist solange der Fall, wie kreditwürdige Haushalte, Unternehmen oder Staaten zusätzlichen Geldbedarf haben und bei den Geschäftsbanken neue Kredite nachfragen. Die Politik der *quantitativen Lockerung* (QE: *Quantitative Easing*) durch Ankauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren in großer Menge schafft *überschüssiges Zentralbankgeld*, ohne damit wie angestrebt die Realwirtschaft zu stimulieren. Die Geschäftsbanken verwenden das überschüssige Zentralbankgeld für den Eigenhandel auf den Finanz- und Devisenmärkten oder geben es an die Zentralbank zurück, wenn der Eigenhandel nicht mehr ge-

winnbringend oder zu riskant ist.<sup>2</sup> So ist die Geldbasis im Eurosystem seit 2007 mehrfach steil angestiegen und anschließend wieder gefallen, ohne dass sich die Giralgeldmenge entsprechend verändert hat (s. Abb. 2). Daraus wird die relative Ohnmacht der Geldpolitik im heutigen Geldsystem ersichtlich.



**Abb. 3 Staatsverschuldung, Geldmenge und BIP im Eurosystem**

Quelle: European Central Bank, Statistical Data Warehouse

Schuldenstand zum BIP: 70 % (2006), 75 % (2008), 92 % (2010), 101 % (2012)

Da Zentralbankbuchgeld kein Zahlungsmittel für Nichtbanken ist, kann es im heutigen Geldsystem nicht in größerer Menge über direkte Kredite oder durch Zahlungen der Zentralbank an den Staat in den allgemeinen Zahlungsverkehr gebracht werden. Der Staat benötigt zur Erfüllung seiner Zahlungsverpflichtungen gegenüber Nichtbanken Giralgeld, das er durch Kredite, Anleihen oder Schuldverschreibungen über die privaten Geschäftsbanken sowie begrenzt auch über staatliche Banken bekommen kann.<sup>3</sup> Solange der Schuldendienst des Staates gesichert ist, bewirkt die "Staatsfinanzierung durch Giralgeldschöpfung" eine ansteigende Spirale von Giralgeldschöpfung, Kauf von Staatsanleihen, Anhebung der Buchgeldreserve bei der Zentralbank, neue Giralgeldschöpfung und so fort (s. Gudehus 2013, S. 207ff). Das hat, wie Abb. 3 zeigt, seit 2002 im Eurosystem verglichen mit der BIP-Veränderung zu einem überproportio-

<sup>2</sup> Um die Einlage von überschüssigem Zentralbankgeld der Geschäftsbanken bei der Zentralbank zu verhindern, werden von der EZB sogar *negative Einlagezinsen* erwogen (Praet 2013). In Dänemark und in der Schweiz wurden sie bereits zeitweilig eingeführt.

<sup>3</sup> Die Rolle der staatlichen Banken, wie der Landesbanken, der KfW oder der Osteuropabank, bei der Giralgeldschöpfung ist recht unklar und muss noch genauer erforscht werden. Das gilt auch für die Rolle der *Nationalen Zentralbanken* (NZB) des Eurosystems bei der Schaffung von Zentralbankbuchgeld, die das Entstehen der *Target- und ELA-Kredite* ermöglicht hat (Sinn 2012; Gudehus 2013a).

nalen Anstieg der Staatsverschuldung und zugleich der Verkehrsgeldmenge M1 geführt, die vor allem aus dem Zuwachs der Giralgeldmenge resultiert (s. *Abb. 2*).

Neben den zuvor dargestellten Maßnahmen und den nachfolgend diskutierten *Wirkungsketten* (s. *Abb. 7*) gibt es zahlreiche weitere Handlungsmöglichkeiten der Geldpolitik, deren Auswirkungen komplex, schwer vorhersehbar und unter Ökonomen, Politikern und Zentralbanken umstritten sind (*Galbraith 1998; Görgens et.al 2006/2008; Gudehus 2007 S. 243 u. 348, 348ff; Hayek 1988; Huerta de Soto 2011; Issing 2003 und 2013; Jarchow 2009; Stark 2012; Straubhaar/Vögel 2012*). Die Wirkungsmöglichkeiten der heutigen Geldpolitik auf die *Realwirtschaft* erweisen sich zunehmend als begrenzt. Die schädlichen Auswirkungen auf der *Finanzmärkten* werden immer offensichtlicher (*Brunnermeier 2013; Praet 2013; Schulz 2013*).

Die *Schwächen des heutigen Geldsystems* sind also Rechtsunsicherheit, Intransparenz, fehlende Absicherung des Giralgelds und die begrenzten Wirkungsmöglichkeiten der Geldpolitik. Die *Folgen* sind schwindendes Vertrauen in das Geld, Verstärkung von Konjunkturausschlägen, Instabilität der Finanzmärkte und Inflationsgefahr sowie der Neuverschuldungszwang und die Abhängigkeit des Staates von der Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken. Ein weiterer gravierender Schwachpunkt der heutigen Geldordnung ist, dass die Gewinne aus der Giralgeldschöpfung den privaten Geschäftsbanken zufließen und nicht dem Staat, der nur die ausgeschütteten Geldschöpfungsgewinne der Zentralbank erhält.

### **III. Bilanzierung und Gewinne der Geldschöpfung**

Das Herstellen und Inverkehrbringen von neuem Münzgeld werden in der Zentralbankbilanz anders verbucht als das Schöpfen und Inverkehrbringen von Banknoten und Buchgeld (*Gudehus 2013*). Die im Auftrag des Staates in begrenzter Menge auf Vorrat hergestellten *Münzen* werden auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz zum Nominalwert als Münzbestand verbucht. Das führt bei jeder Aufstockung des Münzvorrats zu einem „*originären Münzgewinn*“, der gleich dem Nominalwert abzüglich der Herstellkosten ist. Die Münzen werden an die Geschäftsbanken auf Kredit oder gegen Zentralbankbuchgeld verkauft und von diesen in den Verkehr gebracht. Sie verschwinden damit aus der Zentralbankbilanz.

*Banknoten* werden im Auftrag der Zentralbank hergestellt und in begrenzter Menge auf Vorrat gehalten. Die Zentralbankbilanz wird mit den Herstellkosten belastet, der Banknotenbestand aber nicht als Aktiva verbucht. Die Banknoten werden an die Geschäftsbanken in der von diesen nachgefragten Menge und Stückelung auf Kredit oder gegen Zentralbankbuchgeld abgegeben und von diesen in den allgemeinen Zahlungsverkehr gebracht. Die Abgabe von Banknoten an eine Geschäftsbank wird in der Zentralbankbilanz wie ein *Verleih* verbucht. Die Banknoten im Verkehr bleiben daher als Verbindlichkeit der Zentralbank auf der Passivseite der Bilanz stehen. Bei Abgabe von Banknoten gegen Buchgeld bleibt die Aktivseite der Zentralbankbilanz unverändert, während auf der Passivseite das Buchgeldguthaben der Geschäftsbank sinkt und der Banknotenbestand im Verkehr um den gleichen Betrag ansteigt. Werden Banknoten gegen Kredit abgegeben, steigt auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz der Forderungsbestand und auf der Passivseite der Banknotenbestand (*Issing 2003, S. 59 ff*).

Anders als beim Münzgeld entsteht bei der heutigen Bilanzierungsart mit der Herstellung und Abgabe von Banknoten kein originärer Geldschöpfungsgewinn, der sofort verfügbar ist. Dafür aber nimmt bei einer Abgabe der Banknoten gegen Kredit der Forderungsbestand der Zentralbank zu. Daraus erhält die Zentralbank für die Dauer der Ausleihung Zinsen, die im Verlauf der Zeit zu „*sekundären Geldschöpfungsgewinnen*“ führen und zum Zentralbankgewinn beitragen. Bei Abgabe gegen Buchgeld werden von der Zentralbank eventuelle Zinsen für das Zentralbankguthaben der Geschäftsbank eingespart, solange der Einlagenzinssatz positiv ist. Auch das trägt zu einem Anstieg des Zentralbankgewinns bei.

*Zentralbankbuchgeld* entsteht durch die Buchung eines Geldbetrags, der zuvor nicht existiert hat, auf das Einlagekonto einer Geschäftsbank bei der Zentralbank (*fiat money*), wenn die Geschäftsbank dafür in gleicher Höhe Bargeld einzahlt, bei der Zentralbank einen Kredit aufnimmt oder zulässige Wertpapiere, Devisen, Gold oder Anlagegüter an die Zentralbank verkauft (Issing 2003, S. 59 ff). Bei einer Buchgeldabgabe gegen Kredit steigt auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz der Forderungsbestand, bei einer Abgabe gegen ein Anlagegut das Anlagevermögen. Ebenso wie bei der Notengeldabgabe verbleibt bei einer Buchgeldabgabe das Buchgeld auf der Passivseite als Verbindlichkeit in der Zentralbankbilanz. Auch bei der Schöpfung von Buchgeld entsteht kein primärer Geldschöpfungsgewinn. Stattdessen fallen wie nach der Notengeldabgabe laufend *sekundäre Geldschöpfungsgewinne* aus eingenommenen bzw. ersparten Zinsen an, die zum Zentralbankgewinn beitragen. Bei der Einzahlung von Bargeld, Tilgung eines Zentralbankkredites oder Verkauf von Wertpapieren, Devisen oder Gold durch die Zentralbank wird Zentralbankgeld vernichtet, ohne dass unmittelbarer ein Bilanzverlust entsteht.

Dass die Münzabgabe als *Verkauf* bilanziert wird, liegt daran, dass Geldmünzen früher einen hohen materiellen Eigenwert hatten, der schnell zurückfließen soll. Die Bilanzierung der Notengeldausgabe als *Verleih* lässt sich daraus erklären, dass Banknoten ursprünglich Gutscheine für hinterlegtes Gold waren (Deutsch 2007; Tetzen 2013). Die gleiche Art der Bilanzierung wurde später für das Buchgeld übernommen. Es besteht jedoch keine Notwendigkeit diese Bilanzierungsart beizubehalten. Im Gegenteil, die Umstellung der Bilanzierung von Notengeld und Buchgeld von einem Verleih auf einen Verkauf ist ein *Schlüssel zur Staatsentschuldung und Staatsfinanzierung*. Die einheitliche Bilanzierung der Erzeugung von Münzen, Banknoten und Buchgeld und eine Verbuchung ihrer Abgabe als Verkauf führen zum Umstellungszeitpunkt durch das Ausbuchen der Notengeld- und Buchgeldbestände zu einem einmaligen erheblichen *Umstellungsgewinn* in Höhe dieser Bestände in der Zentralbankbilanz. Danach ergeben sich aus der Erzeugung von neuen Banknoten und Buchgeld weitere originäre Geldschöpfungsgewinne, die wesentlich größer sind als die sekundären Geldschöpfungsgewinne.<sup>4</sup>

Die *Schöpfung und Vernichtung von Giralgeld* werden von den Geschäftsbanken ebenso bilanziert wie die Buchgeldschöpfung und Buchgeldvernichtung durch die Zentralbank. Giralgeld wird von einer Geschäftsbank nach eigenem Ermessen erzeugt (*fiat money*), indem auf das Girokonto eines Kunden ein Guthaben verbucht wird, wenn der Kunde Bargeld einzahlt, einen Kredit aufnimmt oder der Bank Vermögenswerte verkauft, wie Wertpapiere, Devisen oder Gold. Giralgeld wird vernichtet, wenn Kunden Bargeld abheben, einen Kredit tilgen oder der Bank Vermögenswerte abkaufen (Issing 2003, S. 61 ff).

So würde sich die Giralgeldmenge vermindern, wenn der Staat den Geschäftsbanken in großem Umfang Staatsanleihen abkaufen und Schulden tilgen würde, ohne sich in gleichem Ausmaß neu zu verschulden. Dadurch würde sich eine Rezession verschärfen. Deshalb kann der Staat im heutigen Geldsystem die Schulden nur in Phasen der Hochkonjunktur abbauen. Ist die Schuldentragfähigkeit des Staatshaushalts überschritten, ist der Staat zur permanenten Neuverschuldung gezwungen (s. Gudehus 2013, S. 207ff).

Der Geldbestand auf dem Girokonto oder einem mobilen Geldspeicher ist rechtlich eine jederzeit einlösbare Forderung des Eigentümers zur Auszahlung in Bargeld oder zur Überweisung an Dritte. Entsprechend werden die Girokontenbestände in der Bilanz der Geschäftsbank als jederzeit fällige Verbindlichkeit verbucht. Aus den Zinsen für Kredite, die mit neu geschöpftem Giralgeld ausgezahlt wurden, und aus den Erträgen der mit selbst geschöpften Gi-

---

<sup>4</sup> Die Einzelheiten einer solchen Umstellung der Bilanzierung der Noten- und Buchgeldschöpfung sind in (Gudehus 2013) beschrieben. Dort werden die resultierenden Umstellungsgewinne und zu erwartenden laufenden Geldschöpfungsgewinne anhand der konsolidierten Bilanz des Eurosystems von 2010 berechnet.

ralgeld gekauften Staatsanleihen, Wertpapiere und anderen Vermögenswerte entstehen “sekundäre Giralgeldschöpfungsgewinne“, die heute allein den privaten Geschäftsbanken zufließen (s. *Huber 2012* und *Gudehus 2013*, S. 10ff).

Wenn im Zuge einer neuen Geldordnung den Geschäftsbanken die Giralgeldschöpfung entzogen und die Giralgeldbestände in Zentralbankbuchgeld auf gesonderten Geldkonten der Kunden umgewandelt werden, entstehen in Verbindung mit einer Umstellung der Bilanzierung des Noten- und Buchgeldes bei der Zentralbank große *Umwandlungsgewinne* in Höhe der Summe des gesamten Giralgeldbestands (s. *Abb. 2* und *3*), die zu einer erheblichen Staatsentschuldung genutzt werden können (*Huber 2012*; *Gudehus 2013*). Danach resultieren aus der Schöpfung von neuem Geld laufend Geldschöpfungsgewinne, die zur Staatsfinanzierung beitragen.

#### **IV. Anforderungen an eine neue Geldordnung**

Das Vertrauen in das Geld und das reibungslose Funktionieren der Geldordnung sind grundlegende Bedingungen für eine prosperierende Wirtschaft und das friedliche Zusammenleben der Gesellschaft. Das leistet das heutige Geldsystem nicht (s. z.B. *Issing 2009*).

Auch eine Umstellung der Bilanzierung des Noten- und Buchgeldes durch die Zentralbank ist ohne weitere Reformen nicht ausreichend. Mit den daraus resultierenden Umstellungsgewinnen ließe sich zwar ein Teil der Staatsschulden tilgen, aber nicht die Schwächen des heutigen Geldsystems beseitigen. Dazu muss eine neue Geldordnung folgende *Anforderungen* erfüllen:

A1: Rechtsverbindliche Definition des Geldes

A2: Trennung von Geld und Kredit

A3: Gesetzlich garantierte Sicherheit und vollständige Verfügbarkeit des Geldes

A4: Uneingeschränktes Geldschöpfungsmonopol der Zentralbank

A5: Keine privaten Geldschöpfungsgewinne

A6: Begrenzung von Geldmenge und Geldschöpfung

A7: Lösung der monetären Abhängigkeit zwischen Staat und Geschäftsbanken

A8: Entschuldung und Befreiung des Staates vom Zwang zur anhaltenden Neuverschuldung

A9: Rechtssicherheit durch transparente, widerspruchsfreie und eindeutige Regelungen

A10: Gewährleistung der alleinigen Verfügungsfreiheit der Kontoinhaber über ihr Geld

A11: Transparente Geldpolitik unabhängig von der Wirtschafts- und Finanzpolitik

Darüber hinaus müssen für die Realisierbarkeit einer neuen Geldordnung folgende *Einführungsbedingungen* erfüllt sein:

E1: Problemlose Realisierbarkeit in begrenzter Zeit

E2: Weitgehende Beibehaltung der gewohnten Zahlungspraxis

E3: Keine Störungen und wesentlichen Mehrkosten des Zahlungsverkehrs

E4: Keine Inflation durch übermäßige Ausweitung der Geldmenge

E5: Keine Liquiditätsengpässe durch Absinken der Geldmenge

E6: Rechtzeitige Information aller Beteiligten

E7: Formulierung und Verabschiedung einer Währungsverfassung

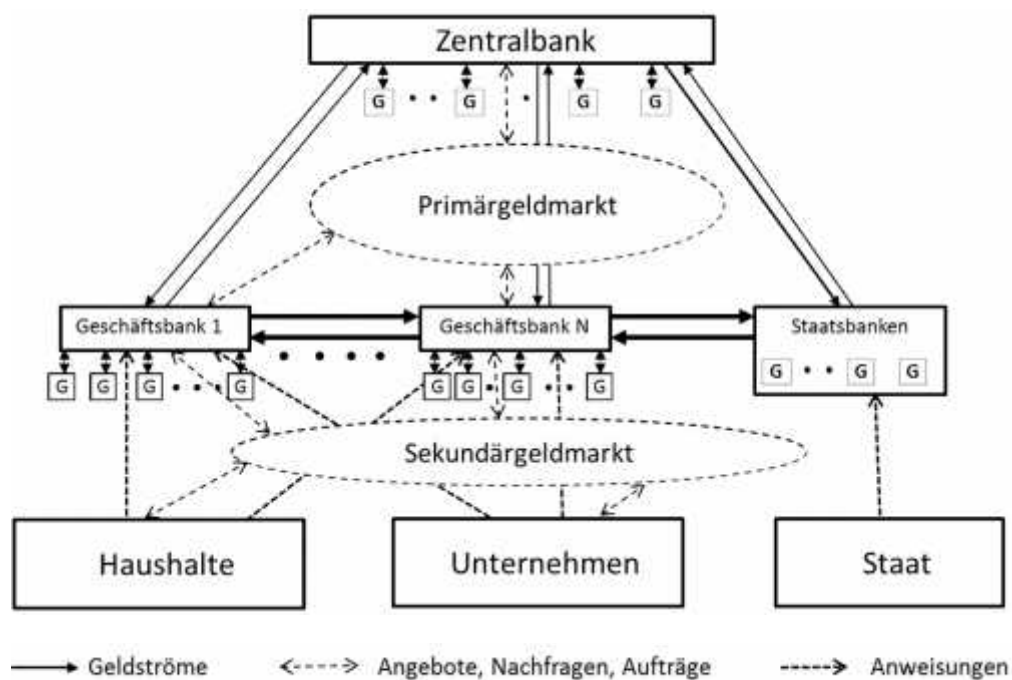


Eine neue Geldordnung, die diese Anforderungen und Einführungsbedingungen erfüllt, würde zahlreiche Hürden der wirtschaftlichen Entwicklung beseitigen und ein anhaltendes Vertrauen der Menschen in das Geld begründen.

## V. Regelungen der neuen Geldordnung

Zunächst unabhängig von früheren Vorschlägen, wie das *100%-Money-Konzept* (Fisher 1935; Simons 1934) und der sogenannte *Chicago-Plan* (Friedman 1960; Gödde 1985; Benes/Kumhof 2012), haben Joseph Huber, James Robertson und andere seit 1998 unter der Bezeichnung *Vollgeldreform* eine *neue Geldordnung* entwickelt, die die obigen Anforderungen weitgehend erfüllt (Huber/Robertson 2001/2008; Huber 2012; Binswanger u.a. 2012; Gudehus 2013).<sup>5</sup>

Das in Abb. 4 dargestellte neue Geldsystem unterscheidet sich von dem in Abb. 1 gezeigten heutigen Geldsystem dadurch, dass auf dem "Sekundärgeldmarkt" (Einzelhandelsgeldmarkt) zwischen Banken und Nichtbanken mit dem gleichen Zentralbankgeld gehandelt wird wie auf dem "Primärgeldmarkt" (Großhandelsgeldmarkt/Interbankengeldmarkt) zwischen den Banken. Gesetzliches Zahlungsmittel ist auf allen Märkten allein das Zentralbankgeld in den Erscheinungsformen *Münzen*, *Banknoten* und *Buchgeld*. Die verschiedenen Geldmärkte sind über die Geschäftsbanken miteinander verbunden, die für den eigenen Bedarf oder im Auftrag ihrer Kunden am Primärgeldmarkt größere Geldbeträge beschaffen und anlegen.



**Abb. 4 Grundstruktur des neuen Geldsystems**

G: außerhalb der Bankbilanz gesondert verwaltete Geldkonten (Gelddepots)

<sup>5</sup> Die neue Geldordnung wird seit vielen Jahren in Vereinen und Initiativen von interessierten Bürgern weiterentwickelt und propagiert (Monetative e.V., Deutschland; Verein für monetäre Modernisierung, Schweiz; Positive Money, Great Britain; [www.internationalemoneyreform.org](http://www.internationalemoneyreform.org), International)

Neues Geld wird ausschließlich von der Zentralbank erzeugt. Es wird langfristig und irreversibel durch Gewinnausschüttungen an den Staat in den Zahlungsverkehr gebracht. Kurzfristig und reversibel kann Geld aus dem *Reservebestand* der Zentralbank über den Kauf und Verkauf von Offenmarktpapieren oder durch befristete Überziehungskredite in den Verkehr gebracht oder aus dem Verkehr genommen werden. Das Zentralbankbuchgeld befindet sich auf *Geldkonten*, die von den Banken verwaltet werden. Alles Geld ist damit durch die Zentralbank vollständig gesichert und für den Eigentümer unbegrenzt verfügbar. Die Zentralbank garantiert den jederzeitigen vollständigen Umtausch von Buchgeld in Bargeld und umgekehrt. Sie beaufsichtigt den Zahlungsverkehr und die Geschäftsbanken.

Nach einer ausreichenden Vorbereitungszeit treten ab einem bestimmten Umstellungsdatum folgende "Regelungen der neuen Geldordnung" in Kraft:

R1: Gesetzliches Geld, alleiniges Zahlungsmittel und gültige Währung ist im gesamten Währungsgebiet das "Zentralbankgeld". Es wird von der Zentralbank in der "Währungseinheit" Euro (€) mit der Unterteilung 1 € = 100 Cent in Form von *Münzen*, *Banknoten* und *Buchgeld* ausgegeben (bzw. Dollar (\$) / Pfund (£) / Schweizer Franken (SFr) ...).

R2: Jeder Wirtschaftsteilnehmer im Währungsgebiet muss zum Begleichen einer Zahlungsverpflichtung das gesetzliche Geld annehmen. Die Verwendung von Schecks und Wechseln ist im Rahmen der gesetzlichen Regelungen bis auf weiteres zulässig. Schecks, Wechsel, Kredite und andere Geldforderungen müssen direkt in Zentralbankgeld eingelöst werden. Sie dürfen nicht anstelle von Geld als Zahlungsmittel weiterverwendet werden.

R3: Durch Umstellung aller Girokonten in "Geldkonten" (Gelddepots) werden die Guthaben auf den Girokonten bei den Geschäftsbanken in Zentralbankbuchgeld umgewandelt. Die Geldkonten der Kunden werden aus der Bankbilanz ausgebucht und von den Banken verwaltet. Ebenso werden die bestehenden Buchgeldkonten der Geschäftsbanken, Staatsbanken und anderer Institutionen bei der Zentralbank aus der Zentralbankbilanz ausgebucht und in Geldkonten umgewandelt, die von der Zentralbank verwaltet werden (s. *Abb. 4*). Außer den Geldkonten gibt es weiterhin Kreditkonten für Kontokorrentkredite der Bank an die Kunden und Anlagekonten für Tages- und Termingeldeinlagen der Kunden bei der Bank.

R4: Die Geschäftsbanken müssen der Zentralbank laufend die Summenbestände aller Kundengeldkonten melden. Eine unautorisierte Einsicht und Eingriffe in die einzelnen Geldkonten sind der Zentralbank verboten.

R5: Geschäftsbanken und andere Institutionen dürfen kein Giralgeld oder anderes Ersatzgeld erzeugen. Kredite im Währungsraum sind nur in Zentralbankgeld zulässig.

R6: Die Geldbilanzierung der Zentralbank wird so umgestellt, dass die Erzeugung von Münzen, Banknoten und Buchgeld einheitlich bilanziert und die Abgabe von Geld als Verkauf verbucht wird. Daraus entstehen erhebliche "Umstellungsgewinne".

R7: Mit der Kontoumstellung werden die Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken gegenüber den Girokontoinhabern zu "Umwandlungskrediten" der Zentralbank an die Geschäftsbanken. Dadurch entsteht bei der Zentralbank ein "Umwandlungsgewinn" in Höhe der gesamten Girokontenguthaben. Die Umwandlungskredite sind bis zu einer bestimmten Tilgungsfrist zinsfrei. Die Mindestreserven werden freigegeben. Die staatliche Einlagensicherungsgarantie für die Girokontenguthaben entfällt.

R8: Die Zentralbank hat das Monopol zur Geldschöpfung. Die Schöpfung von zusätzlichem Geld beschließt allein die Zentralbank, wobei das Wachstum der Gesamtgeldmenge auf das prospektive Wirtschaftswachstum im Währungsgebiet begrenzt ist. Neues Zentralbankgeld wird langfristig durch Gewinnausschüttungen an die Länder der Währungsunion über die

staatlichen Banken in den Verkehr gebracht. Kurzfristig kann die Zentralbank die Verkehrsgeldmenge durch den Kauf und Verkauf von Offenmarktpapieren und durch die begrenzte Vergabe von Krediten mit kurzer Laufzeit verändern.

R9: Die Umstellungs- und Umwandlungsgewinne werden von der Zentralbank anteilig an die Mitgliedstaaten der Währungsunion ausgeschüttet und von diesen zum Kauf eigener Anleihen und zur Tilgung von Schulden verwendet. Dabei wird durch eine *synchrone Geld- und Zahlungsdisposition* dafür gesorgt, dass die Tilgung der Umwandlungskredite nicht zu Liquiditätsengpässen führt und die Verwendung der Gewinne nicht zu Liquiditätsüberschüssen.

R10: Nach der Entschuldung durch die Umwandlungsgewinne ist eine anhaltende Neuverschuldung der Staaten bei der Zentralbank verboten. Sie ist bei umsichtiger Haushaltspolitik nicht notwendig. Die Gewinne aus der Schöpfung von zusätzlichem Geld werden anteilig an die beteiligten Staaten ausgeschüttet, wenn diese die vereinbarten Verschuldungsgrenzen einhalten.

R11: Um eine neutrale und von politischen Einflüssen unabhängige Geldpolitik zu gewährleisten, die primär der effizienten Geldversorgung und der Sicherung des Geldwertes verpflichtet ist, wird die Zentralbank durch eine entsprechende "Währungsverfassung" neben Legislative, Exekutive und Judikative als "Monetative" zur vierten Gewalt im Staat.

Die Regelung R1 legt rechtsverbindlich fest, was Geld ist, und erfüllt damit die Anforderungen A1 und A2. Danach sind "gesetzliches Geld", "gültige Währung" und "Zentralbankgeld" synonyme Begriffe für die gewohnte Bezeichnung "Geld". Die "Währungseinheit" (€ \$, £, ¥ oder SFr) ist verbindliche "Recheneinheit" für Preisangaben, Geldmengen, Guthaben, Forderungen und Bilanzen sowie monetärer "Wertmaßstab" für Vermögen. Die "Gesamtgeldmenge" besteht aus der "Verkehrsgeldmenge", die gleich der Summe aller Bargeld- und Buchgeldbestände außerhalb der Zentralbank ist, und einer "Reservegeldmenge", die von der Zentralbank zur Geldmengenregelung benötigt wird (s.u.).

Rechtlich gesehen ist Geld eine unbefristete, jederzeit übertragbare Lizenz zur Nutzung als Zahlungsmittel.<sup>6</sup> Münzen, Banknoten, Kontostandangaben, elektronisches Geld und andere *Erscheinungsformen des Geldes* sind gesetzlich autorisierte Informationsträger, die angeben, über welchen *Nennwert* der Besitzer einer Münze oder Banknote bzw. über welche *Geldmenge* ein Kontoinhaber verfügen kann. Weitere Regeln der neuen Geldordnung legen fest, wer das Geld in welcher Form, welchen Maßeinheiten und welcher Menge erzeugen und in den Verkehr bringen darf und welche Bedingungen für die Nutzung des Geldes gelten.

Die Anforderungen A3, A4 und A5 werden durch die Regelungen R1, R2 und R3 erfüllt. Die Zentralbank garantiert, dass das Buchgeld auf den Geldkonten gesetzliches Zahlungsmittel ist und jederzeitig in Münzen oder Banknoten umgetauscht werden kann. Die Geschäftsbanken verwalten die Geldkonten ihrer Kunden wie *Wertpapierdepots*, die von einem eventuellen Konkurs der Bank unberührt bleiben. Die Banken werden mit der Kontoverwaltung für ihre Kunden zu *Depositenkassen* und *Zahlungsdienstleistern*.<sup>7</sup> Die Anforderung A5 wird zusätzlich durch die Regelung R5 erreicht. Eine Begrenzung der Geldschöpfung gemäß Anforderung A6 enthält die Regelung R8. Die Regelungen R1, R2 und R5 trennen entsprechend Forderung A2 Geld und Kredit: Geld ist Zahlungsmittel, Kredite sind Zahlungsverpflichtungen und kein

---

<sup>6</sup> Das besagt auch die Aufschrift auf den 1-US-Dollar-Noten „This note is legal tender for all debts, public or private“, während die Aufschrift auf den englischen 5-Pfund-Noten „I promise to pay the bearer on demand the sum of five pounds“ eine Tautologie ist. Sie verspricht bestenfalls den Umtausch in Münzen oder Buchgeld.

<sup>7</sup> In dieser Funktion hat von 1619 bis 1875 die *Hamburger Bank* gearbeitet. Sie hat über 250 Jahre die Geldkonten ihrer Kunden in *Mark Banco* geführt, für die zu 100% Gold- oder Silber hinterlegt sein musste, und Zahlungen durch Umbuchungen durchgeführt. Die *Mark Banco* war die stabilste Währung ihrer Zeit (*Deutsch 2006*).

Zahlungsmittel. Die Forderungen A7 und A8 werden durch die Regelungen R6 und R9 erfüllt. Der Schutz der einzelnen Geldkonten vor Einsichtnahme und Zugriff der Zentralbank und des Staates werden durch den letzten Satz von Regelung R4 und durch die in R11 geregelte Unabhängigkeit der Zentralbank vom Staat gesichert. Damit wird zugleich Forderung A10 erfüllt und die alleinige Verfügungsfreiheit der Kontoinhaber über ihr Geld gewährleistet.

Die Regelung R11 fordert eine “Währungsverfassung“ und erfüllt damit die Anforderung A9. In der Währungsverfassung oder einem *Geldgesetzbuch* sind entsprechend Einführungsbedingung E7 alle wesentlichen Punkte der neuen Geldordnung eindeutig und unmissverständlich zu regeln (*Gudehus 2012*). Dazu sind noch verschiedene Fragen zu klären, Abstimmungen mit bestehenden Gesetzen erforderlich und Formulierungsarbeit zu leisten. Im Eurosystem sind außerdem die Satzungen der *Europäischen Zentralbank* (EZB) und der *Nationalen Zentralbanken* (NZB) anzupassen sowie die Aufgaben der staatlichen Banken neu festzulegen.

Die einzelnen Maßnahmen der Geldreform und ihre Folgen hat *Joseph Huber* in seinem Buch “Monetäre Modernisierung“ ausführlich beschrieben und begründet. Das Zustandekommen der Umwandlungsgewinne und die Einführung der neuen Geldordnung ohne Gefahr für Geldwert und Geldversorgung, also die Einhaltung der Bedingungen E4 und E5 und der Regelung R9, sind in (*Gudehus 2013*) dargestellt und für das Eurosystem quantifiziert.<sup>8</sup> Auf die Wirkungsmöglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik im Rahmen der neuen Geldordnung wird nachfolgend näher eingegangen (*Benes/Kumhof 2012; Huber 2012 S.144ff.*).

## VI. Einführungsmöglichkeiten der neuen Geldordnung

Die neue Geldordnung lässt sich auf verschiedenen Wegen und in unterschiedlichen Varianten einführen. Von *Joseph Huber* und anderen wird die Einführung von “Vollgeld“, d.h. von vollständig gesichertem Zentralbankbuchgeld, durch Umstellung aller Girokonten in Geldkonten zu einem bestimmten *Umstellungsdatum* vorgeschlagen. Dazu ist nach Ausarbeitung und Verabschiedung der neuen Geldordnung eine *Vorbereitungszeit* von mehreren Jahren erforderlich, damit die Zahlungssysteme geändert und umprogrammiert werden und die Geschäftsbanken ihre Geschäftsmodelle anpassen können. Insbesondere das Entwickeln und Programmieren einer *dynamischen Gelddisposition*, die in der neuen Geldordnung benötigt wird, ist - wie im nächsten Abschnitt dargestellt - mit Aufwand verbunden. Auch das Abschließen neuer *Anlage- und Kreditkontovereinbarungen* erfordert einige Zeit.

Ein anderer Weg, der das 100%-Money Konzept (*Fisher 1935; Friedman 1960; Gödde 1985; Simons 1934; Benesh/Kumhof 2012*) mit der Vollgeldreform (*Huber 2012*) verbindet, ist ein gleitender Übergang von Giralgeld zu Zentralbankbuchgeld in drei Schritten:

1. Ab einem Starttag kann jeder Inhaber eines Girokontos bei seiner Bank oder bei einer darauf spezialisierten “Gelddepotbank“ (Vollgeldbank) ein “Gelddepot“ (Vollgeldkonto oder 100%-gesichertes Einlagekonto) zur Einzahlung, Aufbewahrung und Auszahlung von Zentralbankgeld eröffnen. Durch ein Kundensammelkonto bei der Zentralbank, dessen Bestand gleich der Summe der Gelddepoteinlagen ist und an die Inhaber der Gelddepotkonten sicherungsübereignet ist, sind die Einlagen auf den Gelddepots der Kunden einer Bank hundertprozentig gesichert und jederzeit vollständig verfügbar. Zahlungen mit Giralgeld sind bis auf weiteres zulässig, wenn der Zahlungsempfänger einverstanden ist (*Gollan et.al. 2013; Gudehus 2013b*).

---

<sup>8</sup> Bei einer Vollgeldreform ohne Umstellung der Zentralbankbilanzierung entstehen keine Umstellungs- und Umwandlungsgewinne (*Gudehus 2013, S. 12*). Zu diesem Ergebnis kommt auch *Thomas Mayer* in einem Arbeitspapier, in dem er verschiedene Buchungsmöglichkeiten für das Vollgeld vergleicht (*Mayer 2013*).

2. Nach dem Beschluss zur Einführung der neuen Geldordnung wird von der Zentralbank die Mindestreserve für Girokonten schrittweise bis auf 100% angehoben, sodass auch die Einlagen der Girokonten zunehmend durch Zentralbankgeld abgesichert sind. Zur Beschaffung des benötigten Zentralbankgeldes können die Geschäftsbanken bei der Zentralbank zinsfreie Umwandlungskredite mit begrenzter Laufzeit aufnehmen.

3. Wenn eine hundertprozentige Absicherung erreicht ist, werden alle Gelddepots und Girokonten bei den Geschäftsbanken ebenso wie die Sammeldepots und Geldkonten der Geschäftsbanken bei der Zentralbank im Zuge der Einführung neuer Bilanzierungsregeln aus den Bankbilanzen ausgegliedert und in Geldkonten mit Zentralbankgeld umgewandelt, die außerhalb der Bankbilanzen geführt werden. Zugleich tritt die Währungsverfassung in Kraft, in der die neue Geldordnung rechtsverbindlich geregelt ist. Die umgewandelten Gelddepots und Girokonten werden zu Geldkonten und das Zentralbankgeld zum einzigen gesetzlichen Zahlungsmittel, das in Zukunft unmissverständlich als "Geld" bezeichnet werden kann.

Ein gleitender und zunächst freiwilliger Übergang zur neuen Geldordnung hat den Vorteil, dass sich die Akteure an die neue Geldordnung gewöhnen können. Sie sind an der Einführung beteiligt und können das Tempo beeinflussen. Bei eventuell auftauchenden Problemen können die Regelungen verbessert oder ergänzt und die Einführungszeit verlängert werden.

In dem Maße wie die angebotenen Gelddepots von den Kunden akzeptiert und für Zahlungszwecke genutzt werden, wird selbstregelnd immer mehr Giralgeld durch Zentralbankgeld abgesichert. Das dafür benötigte Zentralbankgeld können sich die Geschäftsbanken durch Verkauf von Anlagevermögen oder durch befristete Umwandlungskredite bei der Zentralbank beschaffen. Damit es infolge der laufenden Substitution des Giralgelds durch Zentralbankgeld nicht zu Liquiditätsengpässen kommt, muss die Zentralbank die Entwicklung der Geldmengen sorgfältig beobachten und in ausreichendem Maß neues Zentralbankgeld in den Verkehr bringen, indem sie sicherungsgerechte Anlagegüter von den Banken und am Kapitalmarkt aufkauft und den Geschäftsbanken Umwandlungskredite gewährt (*Gudehus 2013b*).

Die mehrstufige Einführung der neuen Geldordnung wird zur einstufigen Big-Bang-Vollgeldreform, wenn die Dauer der Vorstufen auf einen Tag verkürzt wird. Damit lösen sich die wesentlichen Diskrepanzen zwischen der Vollgeldreform und dem Chicago-Plan. Wenn die neue Währungsverfassung in Kraft tritt und die Bilanzierung der Geldschöpfung durch die Zentralbank neu geregelt wird, resultieren aus der gleitenden Einführung der neuen Geldordnung ebenso wie aus der Big-Bang-Einführung erhebliche Umwandlungsgewinne, die eine deutliche Senkung der Staatsverschuldung ermöglichen. So ließe sich die Gesamtverschuldung der Staaten der europäischen Währungsunion, die 2012 rund 8,6 Billionen Euro oder 101 % des BIP betrug (s. *Abb. 3*), mit den Gewinnen aus der Umwandlung der Girokonten und der Umstellung der Bilanzierung in Höhe von ca. 5,4 Billionen Euro auf 3,2 Billionen Euro oder 37 % des BIP senken (zur Berechnung s. *Gudehus 2013*).

Zur Einführung der neuen Geldordnung ist zu prüfen, wieweit diese bereits im Rahmen des geltenden Bankenrechts möglich ist und allein von der Zentralbank vorangetrieben werden kann und welche Schritte zur Verabschiedung einer Währungsverfassung erforderlich sind.<sup>9</sup> Außerdem ist ein kostendeckendes und nutzungsabhängiges *Gebührenmodell* mit *Buchungsgebühren* und *Depotgebühren* für das Führen der Geldkonten zu entwickeln. Zu Anfang müssen die Kontogebühren begrenzt und überwacht werden, um zu verhindern, dass die Banken durch überhöhte Gebühren die Nutzung der Geldkonten behindern. Später kann die Höhe der Kontogebühren bei vorgegebener Struktur dem Wettbewerb überlassen werden.

---

<sup>9</sup> Dass es bereits heute möglich ist, hundertprozentig gesicherte Einlagekonten zu schaffen, wird im einem Beitrag von *Gollan et al. 2013* gezeigt. Zur Wettbewerbsfähigkeit von Gelddepotbanken s. *Gudehus 2013b*.

## VII. Gelddisposition in der neuen Geldordnung

In der neuen wie auch in der alten Geldordnung müssen Haushalte, Unternehmen, Staat und Banken dafür sorgen, dass sie stets genügend Geld haben, um ihre Zahlungsverpflichtungen fristgemäß erfüllen zu können. Die Sicherung der erforderlichen *Liquidität* und die zur Überbrückung von vorübergehenden Unterdeckungen notwendige Aufnahme kurzfristiger Kredite sind Aufgaben der *Gelddisposition*. Aufgaben der *Anlageoptimierung* und *Finanzplanung* sind die ertragreiche Anlage hoher Geldbestände und die Finanzierung eines größeren Geldbedarfs.

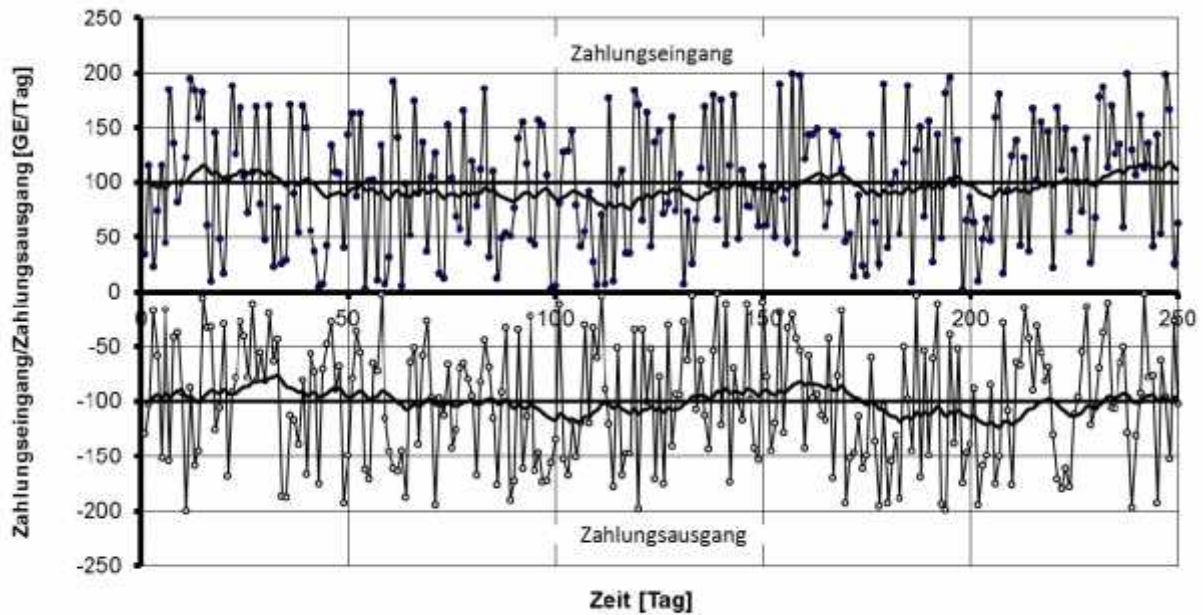
In der neuen Geldordnung ergibt sich ein besonderes Problem daraus, dass ein Geldkonto keinen negativen Bestand haben kann, also nicht überzogen werden darf. Um trotzdem Zahlungsverpflichtungen fristgemäß erfüllen zu können und jederzeit über ausreichende Liquidität zu verfügen, müssen die Kunden mit ihrer Bank eine *Kontokorrent-Kreditvereinbarung* abschließen, die regelt, dass bei unzureichendem Geldkontostand der zur Ausführung einer Zahlungsanweisung benötigte Betrag bis zu einer vereinbarten Grenze rechtzeitig vom Geldkonto der Bank auf das Geldkonto des Kunden überwiesen wird.

Um sich auch in Zukunft durch Ausleihen von Kundengeld refinanzieren zu können, müssen die Geschäftsbanken mit ihren Kunden *Geldanlagevereinbarungen* abschließen, die sie autorisiert, unter vereinbarten Bedingungen Geld vom Geldkonto des Kunden auf ein *Anlagekonto* für Tagesgeld, Termingeld oder Spargeld zu überweisen. Dafür sind neue *Strategien zur Gelddisposition* zu entwickeln und zu programmieren (s. *Gudehus 2007*, S. 309).

Zur Erläuterung zeigt *Abb. 6* den Jahresverlauf der Kontostände eines kombinierten Anlage- und Kreditkontos sowie eines Geldkontos, die sich aus dem in *Abb. 5* gezeigten simulierten Zahlungseingang und Zahlungsausgang ergeben, wenn die Gelddisposition einer *Zweikontenstrategie* folgt. Nach dieser Strategie werden alle Zahlungseingänge umgehend vom *Geldkonto* auf das zinsbringende *Anlage- und Kreditkonto* weitergeleitet und alle Zahlungsausgänge von dem zinslosen Geldkonto ausgeführt. Wenn der Bestand des Geldkontos am Tagesende einen bestimmten *Meldebestand* unterschreitet, wird vom Anlage- und Kreditkonto ein kostenoptimaler Umbuchungsbetrag auf das Geldkonto überwiesen (*Gudehus 2007*, S. 309ff).

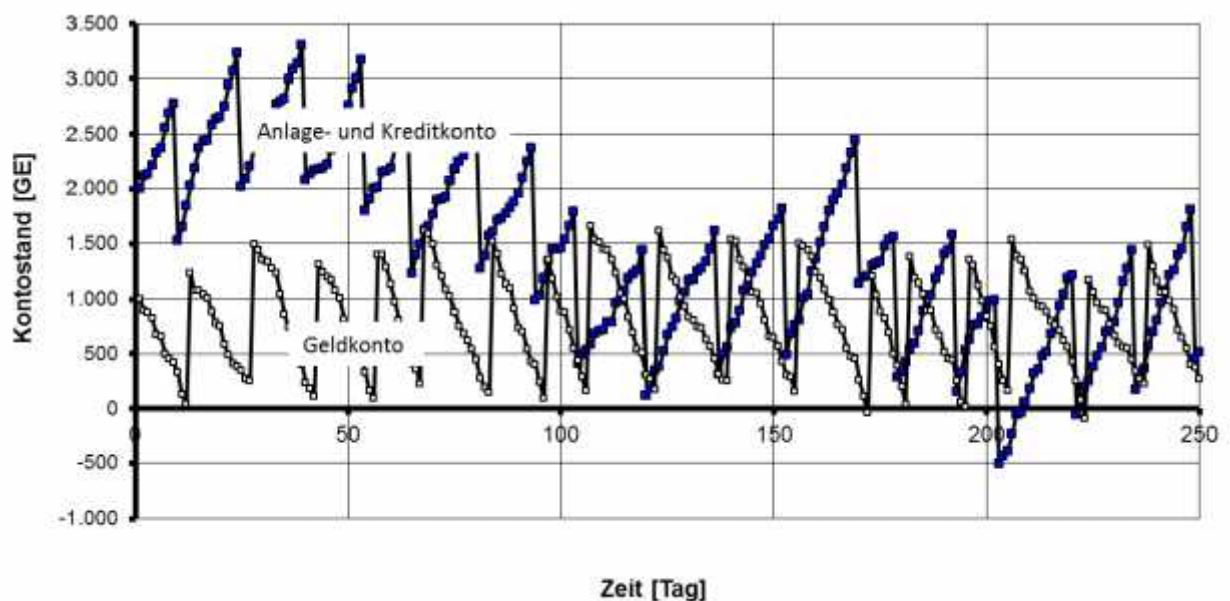
In dem simulierten Beispiel sichert die Zweikontenstrategie bei einem mittleren Geldkontoguthaben von 750 GE eine Zahlungsfähigkeit von 99,4 %, die durch einen dynamischen *Meldebestand* erreicht wird. Sie führt an 245 Tagen auf dem Anlage- und Kreditkonto zu einem Guthaben mit Zinsertrag und an 5 Tagen zu einem Kontokorrentkredit mit Zinsbelastung. Die Zinserlöse abzüglich der Zinskosten werden durch kostenoptimale Umbuchungsbeträge minimiert, die ebenfalls dynamisch berechnet werden. Ohne optimale Gelddisposition werden keine Zinsen erlöst und der Stand des Geldkontos wäre im Mittel etwa dreimal so hoch.

Das Beispiel zeigt, welche Effekte durch eine optimale Gelddisposition erreichbar sind. Es gibt noch viele andere *Strategien der Gelddisposition*, insbesondere für zyklisch veränderliche Zahlungsströme. Bei ausreichend gleichmäßigem Zahlungsverlauf lässt sich die optimale Höhe des *Meldebestands* und der *Umbuchungsbeträge* mit Formeln berechnen und bei zyklischem Verlauf durch Simulation bestimmen. Sie hängt von den Guthaben- und Überziehungszinsen, den Umbuchungskosten und Umbuchungszeiten sowie von der Höhe und der Streuung der Zahlungsströme ab. Für die Zweikontenstrategie gilt, dass der Geldbedarf mit der Wurzel des ausgehenden Zahlungsstroms zunimmt und mit der Wurzel des Guthabenzinssatzes sinkt. Der *Sicherheitsbestand* steigt proportional mit der Streuung der Zahlungsausgänge und der Wurzel der Umbuchungszeit. Daraus folgt u.a., dass ein *Sammelgeldkonto* einen deutlich geringeren Geldbestand erfordert als viele Einzelkonten (*Gudehus 2007*, S. 314).



**Abb. 5 Simulierte Zahlungseingänge und Zahlungsausgänge**

*Punkte:* Einzelereignisse *grade Linien:* Jahresmittelwerte  
*schwankende Linien:* gleitende Mittelwerte



**Abb. 6 Resultierende Kontostände von Geldkonto und Anlage- und Kreditkonto**

*Anlage- und Kreditkonto:* 245 Tage verzinstes Guthaben, 5 Tage zu verzinsender Kredit  
*Geldkonto:* 249 Tage zahlungsfähig, 1 Tag zahlungsunfähig, d.h. 99,4 % Zahlungsfähigkeit

Eine optimale Gelddisposition ist vor allem für Unternehmen, Banken und Institutionen mit großen Zahlungsströmen und vielen Konten von Bedeutung. Sie können durch Zentraldisposition, Sammeldisposition und andere Strategien Kosten sparen, zusätzliche Gewinne erzielen und den Geldbedarf erheblich senken. Weitere Potentiale zur Senkung von Kosten und Geld-

bedarf ergeben sich aus einer optimalen *Zahlungsdisposition*, z.B. durch Synchronisation von Ein- und Auszahlungen, Verrechnung, Zentralregulierung oder Zahlungsbündelung. Hier sind weitere Forschung und Entwicklung erforderlich, um abzuschätzen zu können, welche Geldmenge im Rahmen der neuen Geldordnung zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit benötigt wird.<sup>10</sup>

Bei größeren Geldbeständen, die bei anhaltenden Zahlungsüberschüssen entstehen oder einmalig anfallen, sowie bei hohem Kreditbedarf für längere Zeiten kommen Aufgaben der *Anlageoptimierung* und der *Finanzplanung* hinzu. Wenn Zinsen oder Renditen abzüglich Verwaltungskosten und Steuern für alle möglichen Geldanlagen unter die *Anlagerisiken*, wie Kursverlust, Abwertung, Zahlungsausfall oder Konkurs, sinken, ist es vorteilhafter, überschüssiges Geld auf dem Konto zu behalten und auf bessere Anlagemöglichkeiten zu warten. Ein zunehmender Anteil des liquiden Geldes dient dann nicht als Zahlungsmittel sondern ist *Wertspeicher*, der nicht für Investitionen zur Verfügung steht. Damit versagt das Hauptinstrument der *Geldpolitik*, durch niedrige Leitzinsen die Wirtschaft zu stimulieren. Die Gefahr einer solchen *Liquiditätsfalle* durch *Geldstillegung* auf den Geldkonten besteht auch in der neuen Geldordnung (s.u. sowie *Mensching 2005*).

Wenn die Geschäftsbanken ihren Kunden die zuvor beschriebenen Anlage- und Kreditkonten anbieten, können Privathaushalte, Unternehmen und andere Nichtbanken im Rahmen der neuen Geldordnung ihr Geld ebenso disponieren und anlegen wie bisher. Auch an den Möglichkeiten zur Geldbeschaffung durch Verkauf von Wertpapieren oder Anlagegütern und zur Kreditaufnahme bei einer Bank oder anderen Kreditgebern ändert sich grundsätzlich nichts.

Für die Geschäftsbanken aber entfällt in der neuen Geldordnung die Möglichkeit zur Kreditvergabe durch Schöpfung von Giralgeld. Sie können in Zukunft nur noch Geld ausleihen, das in voller Höhe auf einem Geldkonto der Bank verfügbar ist. Kurzfristig kann sich die Bank zusätzliches Geld durch Ausleihen bei ihren Kunden, bei anderen Banken oder am Geldmarkt beschaffen. Mittel- bis langfristigen Geldbedarf kann sie durch Eigenkapital und Ausgabe von Anleihen decken. Zur Erfüllung eines kurzzeitigen Spitzenbedarfs können sich die Geschäftsbanken in einem von der *Geldpolitik* begrenztem Umfang auch Geld von der Zentralbank ausleihen, wenn sie dafür die geforderten Sicherheiten bieten. In jedem Fall müssen die Geschäftsbanken für ihre eigenen Geldkonten neue Gelddispositionsstrategien entwickeln, um bei minimalem Geldbestand eine möglichst hohe Zahlungs- und Kreditfähigkeit zu sichern.

Auch die Zentralbank muss in der neuen Geldordnung ihre Gelddisposition grundlegend ändern. Um in der Gesamtwirtschaft keine Liquiditätsengpässe entstehen zu lassen und den Geschäftsbanken und Staatsbanken jederzeit kurzfristige *Schwankungskredite* geben zu können, benötigt die Zentralbank eine ausreichende *Schwankungsreserve*. Für eine aktive Geld- und Devisenpolitik ist zusätzlich eine *strategische Geldreserve* erforderlich. Die Höhe der benötigten Geldreserven der Zentralbank hängt von den Schwankungen des Gesamtgeldbedarfs der Wirtschaft, von der Gelddisposition und der Devisenpolitik der Zentralbank sowie von den dezentralen und zentralen Geldbeständen der Geschäftsbanken ab, für die die Zentralbank Mindestmengen festlegen kann.

Insgesamt ist die Geldversorgung in der neuen Geldordnung zwar weniger elastisch als im heutigen Geldsystem. Dass die Geschäftsbanken zu Spekulationszwecken kein Giralgeld mehr schaffen können, bewirkt jedoch grade die mit der neuen Geldordnung angestrebte Stabilisierung der Geld- und Finanzmärkte. Eine dynamische Geldversorgung der Realwirtschaft ist

---

<sup>10</sup> Die *Auftrags- und Bestandsdisposition* der Realwirtschaft ist wesentlich besser untersucht und weiter entwickelt als die *Zahlungs- und Gelddisposition* der Finanzwirtschaft. Viele Dispositionsstrategien der Realwirtschaft lassen sich auf die Finanzwirtschaft übertragen (*Gudehus 2011*).



zentrale Aufgabe der Geldpolitik der Zentralbank (s.u). Um die Höhe der dafür benötigten Geldreserven der Zentralbank zu ermitteln und Regeln für die Geldschöpfung zu entwickeln, die das Schöpfen von zusätzlichem Geld auf das prospektive Wachstum des Bruttosozialprodukts beschränken, sind weitere Forschung und Entwicklung erforderlich.

### **VIII. Konsequenzen für die Geldpolitik**

Die heutige Geldpolitik ist umstritten, wechselhaft und intransparent. Trotz eines großen geldpolitischen Instrumentariums haben sich die meisten Maßnahmen zur positiven Beeinflussung der Realwirtschaft als relativ wirkungslos erwiesen. Unter Ökonomen, Politikern und Zentralbanken besteht Uneinigkeit über die *Ziele*, die durch die Geldpolitik einer Zentralbank erreichbar sind und erreicht werden sollen. Weitgehende Übereinstimmung herrscht nur darüber, dass die Zentralbank primär zur *Sicherung des Geldwerts* und einer *effizienten Geldversorgung* der Wirtschaft verpflichtet ist. Strittig aber ist, ob und auf welche Höhe die Inflationsrate begrenzt und auf welche Weise die Liquidität der Wirtschaft gesichert werden soll. Noch umstrittener ist, ob auch Wirtschaftswachstum, Beschäftigung, Finanzmarktstabilität und andere Ziele durch die Geldpolitik einer Zentralbank erreichbar sind (*Galbraith 1998, S. 166ff; Görgens et.al 2006 und 2008; Gudehus 2007 S. 348ff; Hayek 1988; Huerta de Soto 2011; Issing 2003, 2009 und 2013; Jarchow 2009; Maier-Rigaud 1998; Stark 2012; Straubhaar/Vögel 2012*).

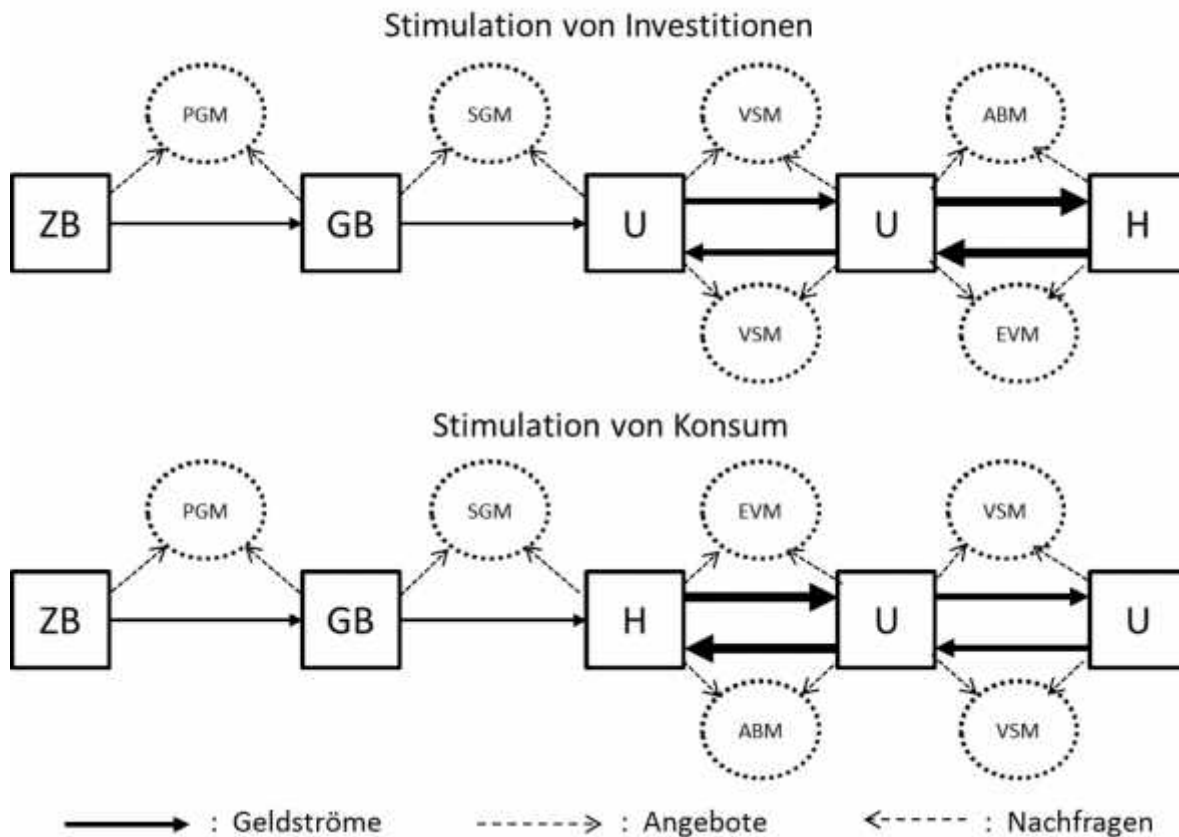
Eine Ursache der relativen Wirkungslosigkeit der heutigen Geldpolitik ist, dass die Zentralbank im bestehenden Geldsystem mit ihrem geldpolitischem Instrumentarium nur eine schmale *Geldbasis* beeinflussen und nur die Zinsen auf dem primären Zentralbankgeldmarkt bestimmen kann, damit aber die weitaus größere Giralgeldmenge, die Zinsen auf den sekundären Geldmärkten, die Kreditvergabe und die Geldverwendung nur wenig beeinflusst (s. Abb.2). Mit Einführung der neuen Geldordnung verfügt die Zentralbank theoretisch über ein größeres und wirkungsvolleres Instrumentarium der Geldpolitik als heute. Die Kontrolle der gesamten Geldmenge, das Monopol zur Geldschöpfung und das Angebot von auf allen Märkten verwendbarem Geld in veränderlicher Menge zu unterschiedlichen Zinsen und Konditionen eröffnen der Geldpolitik neue Handlungsmöglichkeiten.

Offen aber bleibt auch in einer neuen Geldordnung, welche Ziele durch die Geldpolitik der Zentralbank erreichbar sind, denn ob und in welchem Umfang die Haushalte, Unternehmen und Banken das Geldangebot der Zentralbank annehmen und für welche Zwecke sie das Geld verwenden, liegt weiterhin außerhalb des Einflusses der Zentralbank. Zu entscheiden ist außerdem, welche Ziele durch die *Geldpolitik* der Zentralbank und welche besser durch die *Wirtschafts- und Finanzpolitik* des Staates oder auf andere Weise erreicht werden sollten.

Zur Erläuterung sollen hier zwei besonders wichtige *Wirkungsketten der Geldpolitik* betrachtet werden, die in *Abb. 7* dargestellt sind. Im gegenwärtigen Geldsystem bietet die Zentralbank bei schwacher Konjunktur über diese Wirkungsketten den Geschäftsbanken zu günstigen Konditionen in größerer Menge Zentralbankgeld an. Das soll diesen ermöglichen, zusätzliches Giralgeld zu schöpfen und vermehrt Kredite an Unternehmen und Privathaushalte zu vergeben.

Wenn die Unternehmen das Angebot annehmen und das zusätzliche Giralgeld für Investitionen verwenden, führt das, wie in *Abb. 7* oben dargestellt, über die Vorstufenmärkte zu erhöhten Umsätzen weiterer Unternehmen. Die Unternehmen benötigen zusätzliche Arbeitskräfte, die sie sich über den Arbeitsmarkt beschaffen, und bewirken dadurch höhere Beschäftigung und steigende Einkommen der Privathaushalte. Das ermöglicht höhere Konsumausgaben, die über die Endverbrauchermärkte an die Unternehmen zurückfließen und diese zu weiteren Investitionen veranlassen. Damit wäre das Ziel der Geldpolitik erreicht, über ein erhöhtes Geld-

angebot und günstige Zinsen den *Wirtschaftskreislauf* zu stimulieren, *Wachstum* anzuregen und die *Beschäftigung* zu verbessern. Diese Ziele werden auch über die in *Abb. 7* unten gezeigte Wirkungskette erreicht, wenn die Privathaushalte das Angebot günstiger Konsumentenkredite annehmen, wenn das zusätzliche Geld über die Endverbrauchermärkte an die Unternehmen fließt und wenn diese es für Investitionen und zur Einstellung zusätzlicher Mitarbeiter verwenden.



**Abb. 7 Geldpolitische Wirkungsketten über die Geldmärkte**

ZB: Zentralbank GB: Geschäftsbanken U: Unternehmen H: Haushalte  
 PGM: Primärgeldmarkt SGM: Sekundärgeldmärkte  
 VSM: Vorstufenmärkte EVM: Endverbrauchermärkte ABM: Arbeitsmärkte

Die vielen “Wenn“ zeigen die zahlreichen Bedingungen, von denen das Erreichen der angestrebten Ziele abhängt. Die entscheidende Schwachstelle der ersten Wirkungskette ist, dass nur Unternehmen Kredite nachfragen, die das geliehene Geld gewinnbringend verwenden können, und nur Unternehmen Kredit erhalten, die ausreichende Sicherheiten bieten. Das sind vor allem größere Unternehmen, deren Investitionsentscheidungen jedoch kaum von der Zinshöhe abhängen (*Galbraith 1998*). Eine weitere Schwachstelle ist, dass die kreditwürdigen Unternehmen das geliehene Geld nicht notwendig für Investitionen verwenden, sondern zum Kauf von Unternehmen oder zur Spekulation, ohne damit einen Anstieg der Beschäftigung zu bewirken.

Die Hauptschwachstelle der zweiten Wirkungskette ist, dass nur kreditwürdige Privathaushalte Kredit erhalten. Viele dieser Haushalte aber haben kaum noch zusätzlichen Konsumgüterbedarf. Privathaushalte ohne Sicherheiten und mit geringem Einkommen erhalten auch bei

niedrigen Zinsen keine Kredite, obgleich sie den höchsten Konsumgüterbedarf haben. Die Ausschläge der Konjunkturzyklen werden vielmehr dadurch verstärkt, dass Haushalte und Unternehmen, die während des Konjunkturaufschwungs in Erwartung steigender Einnahmen Kredite aufgenommen haben, in Phasen schwacher Konjunktur in Erwartung geringerer Einnahmen oder unter dem Druck der Banken alte Kredite tilgen statt neue Kredite aufzunehmen, auch wenn die Konditionen noch so günstig sind.

Eine weitere Wirkungskette der Geldpolitik beginnt mit dem Ankauf von *Offenmarktpapieren* durch die Zentralbank. Zum Kauf von Staatsanleihen und anderer Wertpapiere, die sich im Besitz von Nichtbanken befinden, benötigt die Zentralbank Giralgeld, das die mit dem Ankauf beauftragten Geschäftsbanken neu schöpfen, um damit die Verkäufer zu bezahlen. Die Geschäftsbanken erhalten für die Weiterleitung der gekauften Wertpapiere an die Zentralbank von dieser in gleicher Höhe Zentralbankbuchgeld. Dadurch erhöht sich ihre Überschussreserve bei der Zentralbank. Das ermöglicht den Geschäftsbanken neues Giralgeld schöpfen. Wenn Unternehmen und Privathaushalte aus den oben genannten Gründen keinen zusätzlichen Geldbedarf mehr haben, können die Geschäftsbanken mit neu geschaffenen Giralgeld vermehrt spekulativen Eigenhandel betreiben und Staatsanleihen oder andere Finanzgüter kaufen. Der spekulative Handel verstärkt die Volatilität an den Finanzmärkten. Der vermehrte Kauf von Finanzgütern treibt die Kurse nach oben. Die Erträge aus den Finanzgütern und Staatsanleihen, die von den Geschäftsbanken mit neu geschöpftem Giralgeld gekauft wurden, führen bei diesen zu erheblichen sekundären Geldschöpfungsgewinnen (s. *Gudehus 2013*, S. 207ff).

Im heutigen Geldsystem kann die Zentralbank mit ihrem geldpolitischen Instrumentarium kaum noch die Realwirtschaft stimulieren. Auch eine *psychologische Geldpolitik* der Zentralbank durch unverbindliche *Ankündigungen*<sup>11</sup> oder durch absichtliche *Irreführung*<sup>12</sup> hat nur geringe Auswirkungen auf die Realwirtschaft, beeinflusst aber die Spekulation an den Finanzmärkten. Die Auswirkung einer lockeren Geldpolitik sind steigende Kurse an den Finanzmärkten und eine zunehmende Staatsfinanzierung durch Giralgeldschöpfung mit der Folge steigender Staatsverschuldung, vermehrter Geldschöpfungsgewinne der privaten Geschäftsbanken und einer Gefährdung des Geldwertes.

Die Grenzen jeder Geldpolitik, die aus dem unbestimmbaren Verhalten der Akteure resultieren, bleiben auch in der neuen Geldordnung bestehen. Die Gefahren sind sogar noch größer, weil sich die Geldmengen- und Zinspolitik der Zentralbank in der neuen Geldordnung unmittelbar auf allen Geldmärkten und nicht nur über die Geschäftsbanken auswirkt. Nach Einführung der neuen Geldordnung können die Ziele der Geldpolitik jedoch deutlich eingeschränkt werden, da diese viele Probleme *per se* löst:

Mit der Entschuldung durch die ausgeschütteten Umwandlungsgewinne entfällt der Zwang des Staates zur ewigen Neuverschuldung. Wenn die Staatsschulden der Euroländer im Jahr 2012 von 8,6 Billionen Euro durch die Umwandlungsgewinne aus einer neuen Geldordnung auf 3,4 Billionen Euro gesenkt worden wären, würden der reduzierte Schuldendienst und Geldschöpfungsgewinne von ca. 70 bis 100 Mrd. Euro p.a. die monetäre Abhängigkeit zwischen den Staaten und den Geschäftsbanken beenden und der Wirtschafts- und Finanzpolitik neuen Handlungsspielraum eröffnen (s. *Abb. 2/3* u. *Gudehus 2013*). Die Geldschöpfungsgewinne kommen nicht länger einer privilegierten Minderheit sondern der gesamten Gesellschaft zugute. Über die ausgeschütteten Geldschöpfungsgewinne hinaus ist eine Finanzierung des Staates durch die Zentralbank in normalen Zeiten nicht mehr erforderlich. Die Rechtsun-

---

<sup>11</sup> „Innerhalb ihres Mandats ist die EZB bereit, alles Nötige zu tun, um den Euro zu erhalten“ (*Draghi 2012*)

<sup>12</sup> „Ich weiß, dass Sie glauben, Sie wüssten, was ich Ihrer Ansicht nach gesagt habe. Aber ich bin nicht sicher, ob Ihnen klar ist, dass das, was Sie gehört haben, nicht das ist, was ich meine“ (z.B. *Greenspan 2008*)

sicherheit der heutigen Geldordnung wird beendet. Zwischen Geld und Kredit wird klar unterschieden. Damit lässt sich die Geldpolitik der Zentralbank von der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Regierungen trennen. Das Banksystem wird stabiler, denn durch die Tilgung der Umwandlungskredite verkürzt sich die Bilanz und steigt die Eigenkapitalquote der Geschäftsbanken.

Außerdem bewirkt die neue Geldordnung eine *Selbstregelung über den Markt*: Ohne aktive Geldpolitik, allein infolge einer konstant gehaltenen Gesamtgeldmenge sinken in Zeiten schwacher Konjunktur und fallender Kurse die Zinsen wegen der rückläufigen Kreditnachfrage. In Phasen der Hochkonjunktur und ansteigender Kurse steigen die Zinsen infolge der zunehmenden Kreditnachfrage. Auf diese Weise ergibt sich selbstregelnd eine Dämpfung übermäßiger Konjunkturzyklen und Kursausschläge an den Finanzmärkten (*Brunnermeier 2013; Benes/Kumhof 2012; Huber 2012*). Wenn sich in der neuen Geldordnung die Selbstregelung über den Markt bei passiver Geldpolitik als wirksam erweist, gilt entsprechend ordoliberalen Vorstellungen der Grundsatz: Die beste Geldpolitik ist keine Geldpolitik (*Draghi 2013; Eucken 1948; Hayek 1988 S. 98ff; Huerta de Soto 2011; Mises 1924 S. 408ff*).

Sollte die Selbstregelung nicht eintreten oder unzureichend sein, bietet die neue Geldordnung folgende *Handlungsmöglichkeiten einer antizyklischen Geldpolitik*:

- Die Geldschöpfungsgewinne werden in Phasen überschießender Konjunktur von der Zentralbank einbehalten und in Phasen schwacher Konjunktur anteilig an die Mitgliedsstaaten der Währungsunion ausgeschüttet, die demokratisch legitimiert über deren Verwendung entscheiden.
- Die Geldschöpfungsgewinne werden anteilig an gesonderte *Konjunkturausgleichsfonds* der Mitgliedsländer gezahlt, die in Phasen guter Konjunktur zusätzlich aus überschüssigen Steuereinnahmen gefüllt werden. In Phasen schwacher Konjunktur werden aus den Ausgleichsfonds Steuerausfälle kompensiert, Kurzarbeit finanziert und über staatliche Kreditanstalten gezielt Kredite für ausgewählte Förderprogramme bereitgestellt.

*Handlungsmöglichkeiten einer adaptiven Geldpolitik* zum Ausgleich wirtschaftlicher Störungen sind der flexible An- und Verkauf von Offenmarktpapieren oder von Devisen. Bei einem Notstand ist auch die Vergabe von Krediten mit attraktiven Konditionen an Geschäftsbanken und staatliche Kreditanstalten möglich.

Auch eine *potentialorientierte Geldpolitik*, die sich „am tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklungspotential“ orientiert (*Huber 2012, S. 149ff*), ist im Rahmen der neuen Geldordnung möglich. Fraglich ist jedoch, ob damit das angestrebte Wirtschaftswachstum erreichbar ist. Das *Potentialwachstum* einer Volkswirtschaft ist ein umstrittener Begriff (*Maier-Rigaud 1998*). In Ländern mit zunehmender *Bedarfssättigung* und *Überkapazitäten* kann zusätzliches Geld kaum noch Wachstum generieren, dafür aber Inflation infolge ansteigender Zahlungsbereitschaft (*Galbraith 1998; Gudehus 2007 S. 340ff*). In einigen Regionen eines Landes oder Ländern einer Währungsunion, wie im Eurosystem, können die Kapazitäten und Ressourcen vollständig ausgelastet sein, während zu gleicher Zeit in anderen Regionen oder Ländern Unterauslastung und Arbeitslosigkeit herrschen. Das lässt sich nicht durch eine neutrale, für das gesamte Währungsgebiet einheitliche Geldpolitik der Zentralbank ausgleichen (s.u.).

Um Kriterien und Regeln zu entwickeln, welche dieser Handlungsmöglichkeiten unter welchen Umständen zum Einsatz kommen soll, sind weitere Forschung und Entwicklung erforderlich. Dazu gehören auch *nichtmonetäre Handlungsmöglichkeiten* der Zentralbank, durch die sich Liquidität, Geldbedarf und Volatilität der Finanzmärkte beeinflussen lassen. Solche Handlungsmöglichkeiten sind *Mindestrückübertragungszeiten* für Anlage- und Termingeldkonten (*Huber 2012a*), *Kündigungsfristen* für Sparguthaben, *Mindesthaltezeiten* für bestimm-

te Wertpapiere und eine *haltezeitabhängige Finanztransferabgabe* (Gudehus 2010). Weitere Möglichkeiten sind Vorgaben für die *Geldreserven* der Geschäftsbanken. Durch *maximal zulässige Zahlungsfristen* auf den Endverbraucher- und Vorstufenmärkten lässt sich der Geldbedarf für den Zahlungsverkehr senken oder anheben. Über eine vorgeschriebene Anhebung der *Depotgebühren* für die Geldkonten, die effektiv negative Zinsen sind, wird das Horten von Geld belastet und dadurch ein höherer Geldumlauf stimuliert (Mensching 2005).

Aus der vorangehenden Analyse folgt die primäre Aufgabe der Zentralbank in der neuen Geldordnung:

- *Dynamische Geldversorgung der Realwirtschaft*, kurzzeitig und irreversibel durch Offenermarktgeschäfte und Kurzeitkredite an Geschäftsbanken und staatliche Banken, langfristig und irreversibel durch Ausschüttung der Geldschöpfungsgewinne an den Staat.

Dabei sollte sich die Geldpolitik auf folgende *Ziele* beschränken:

Z1: *Sicherung des Geldwertes*, soweit das über die von der Zentralbank kontrollierte Gesamtgeldmenge und die Zinsen erreichbar ist.

Z2: *Dämpfung von Konjunkturzyklen und Finanzmarktausschlägen*, soweit das im Rahmen der Grundsätze der Geldpolitik ohne Gefährdung des Geldwertes möglich ist (s.u.).

Die Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung wie auch die regionale oder branchenspezifische Strukturförderung gehören nicht zum Verantwortungsbereich der Zentralbank. Das sind Aufgaben der staatlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik.

Maßstab für den *Wert des Geldes* ist seine *Kaufkraft*. Diese hängt ab von der Relation der angebotenen Gütermengen und Preise zu den nachgefragten Gütermengen und Preisen, die von den individuell verfügbaren Geldmengen der Nachfrager begrenzt, aber nicht bestimmt werden (Gudehus 2007, S. 58ff und S. 340ff). Zur Sicherung des Geldwertes ist es daher notwendig, aber nicht hinreichend, dass die Gesamtgeldmenge nicht stärker ansteigt als das Güterangebot. Das wird in der neuen Geldordnung durch die Regelung R8 erreicht, die das Wachstum der Gesamtgeldmenge auf das durchschnittliche Wirtschaftswachstum begrenzt.<sup>13</sup>

Die Änderung des Geldwertes, also die *Inflationsrate*, wird gemessen durch die Änderungsrate des Marktpreises für einen repräsentativen Warenkorb. Das Ziel der Geldwertsicherung ließe sich also präzisieren durch die Forderung, dass die Inflationsrate der privaten Lebenshaltungskosten im 5-Jahresmittel einen Zielwert von 2 % p.a. nicht überschreiten soll. Ob das durch die Geldpolitik der Zentralbank erreichbar ist, muss sich zeigen, denn die Preisentwicklung hängt nicht nur von der Geldmenge und den Zinsen ab (Galbraith 1998).

In einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb sind von der Zentralbank folgende *Grundsätze* zu beachten:<sup>14</sup>

G1: So wenige Maßnahmen wie möglich, nur so viele wie zielbedingt notwendig

G2: Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Regelgebundenheit der Geldpolitik

---

<sup>13</sup> Eine Bindung der Geldmenge an eine hinterlegte Goldmenge oder ein garantierter Umtausch in Gold zu einem fixierten Goldpreis bewirkt keine Sicherung des Geldwertes, da sich Goldmengen und Goldpreise außerhalb der Zentralbank unkontrollierbar verändern. Der *Goldstandard* früherer Geldordnungen bezog sich auf das Bargeld, nicht auf das Giralgeld, und war auf die Dauer nicht haltbar. In der neuen Geldordnung ist eine Golddeckung des Geldes, wie sie immer wieder vorgeschlagen wird, weder sinnvoll noch notwendig (s. Huerta de Soto 2011).

<sup>14</sup> Der Präsident der Europäischen Zentralbank, *Mario Draghi*, hat sich im Juni 2012 ausdrücklich zum Ziel Z1 der Preisstabilität sowie zu den ordoliberalen Grundsätzen G4, G5, G7 und G8 bekannt (Draghi 2013). Doch den Grundsatz G6 kann die Zentralbank im Rahmen der bestehenden Geldordnung wegen der Überschuldung der Staaten nicht einhalten, auch wenn sie das bislang bestreitet.

G3: Keine Zentralbankkredite mit langer Laufzeit

G4: Übernahme von Risiken nur soweit absolut notwendig

G5: Unabhängigkeit und Neutralität gegenüber den Mitgliedstaaten

G6: Keine direkte oder indirekte Staatsfinanzierung durch Kredite oder Anleihekäufe

G7: Keine aktive Rolle bei der Allokation und Verteilung von Geld und Kredit

G8: Trennung der Geldpolitik von der staatlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik

Über die Geldschöpfung und Ausschüttung von Zentralbankgewinnen entscheidet allein die Zentralbank unter Beachtung der vorangehenden Grundsätze. Über die Verwendung und Verteilung der ausgeschütteten Gewinne entscheiden Parlamente und Regierungen. Das gilt insbesondere für die Geldschöpfungsgewinne in einer Währungsunion.

## **IX. Folgen für eine Währungsunion**

Für eine *Währungsunion* müssen in der neuen Geldordnung die Aufgaben der nationalen Zentralbanken (NZB) der Mitgliedsländer neu geregelt und Vorgaben für die Zahlungsausgleichssysteme gemacht werden. Die NZB dürfen nicht mehr - wie bisher im *Eurosystem* - eigenmächtig neues Geld schöpfen. Das ist erreichbar, indem die von der Zentralbank (EZB) geschaffene Geldreserve den NZB anteilig zugewiesen wird. Diese müssen durch Anpassung ihres Kreditzinssatzes dafür zu sorgen, dass die Summe der Kredite an die Geschäftsbanken und Staatsbanken die ihnen zugeteilte Geldreserve nicht überschreitet. Das kann unter Umständen zu unterschiedlichen Kreditzinsen der verschiedenen NZB führen.

In der neuen Geldordnung darf nur Geld überwiesen werden, das sich zum Zeitpunkt der Anweisung auf dem zu belastenden Geldkonto befindet. Über das *Zahlungsausgleichssystem* der Mitgliedsländer, wie das *Target-System* der Euroländer, fließt damit nur vorhandenes Geld. Ein verzögerter Saldenausgleich durch die NZB ist nicht mehr möglich. Anders als im heutigen Target-System, in dem angewiesene Auszahlungen sofort erfolgen, die dafür notwendigen Einzahlungen aber von den NZB wenn überhaupt erst mit Zeitversatz geleistet werden, können sich in der neuen Geldordnung keine Targetkredite und Targetguthaben mehr aufbauen (*Sinn 2012*).

Werden die bis zur Einführung der neuen Geldordnung aufgelaufenen Target-Kredite und Target-Guthaben in der konsolidierten EZB-Bilanz offen ausgewiesen, erhöht sich der Zentralbankbuchgeldbestand um die Summe der Target-Kredite. Durch die Umstellung der Bilanzierungsregeln entsteht dann ein zusätzlicher Umstellungsgewinn in Höhe der Target-Kredite, mit dem diese vollständig ausgeglichen werden können (*Gudehus 2013a*). Das ist gleichbedeutend mit einem Schuldenerlass und bedeutet eine einseitige Begünstigung der Länder mit negativem Target-Saldo. Eine andere Lösung wäre, den zusätzlichen Umstellungsgewinn aus den Target-Krediten dem gesamten Umstellungsgewinn zuzurechnen und die Target-Kredite aus dem Gewinnanteil der verschuldeten Länder auszugleichen. Damit verbleibt für diese Länder ein geringerer Gewinnanteil zur Tilgung ihrer übrigen Staatsschulden.

Nach Einführung der neuen Geldordnung kann ein Land mit anhaltend negativer Leistungsbilanz nur solange einen Importüberschuss finanzieren und seine Zahlungsbilanz ausgleichen, wie ausländische Kreditgeber bereit sind, zu akzeptablen Zinsen und Konditionen weitere Kredite an die Importeure und das Land zu vergeben. Ohne Kredite fallen die Importe und der Zahlungsstrom ins Ausland nimmt ab. Damit gehen auch die Exporte der Lieferländer zurück und die Zahlungsbilanz kommt zum Ausgleich. Bisher führte das durch ungebremst ansteigende Kreditvergabe aus den Überschussländern ständig zufließende Geld in den Ländern mit negativer Zahlungsbilanz zu höherer *Inflation*. Dadurch verschlechterte sich die Wettbewerbs-

fähigkeit der hoch verschuldeten Länder gegenüber den Überschussländern der Währungsunion. In der neuen Geldordnung reduziert der bei zu hoher Verschuldung abnehmende Geldzufluss den Druck auf Löhne und Preise. So verbessert sich die relative Wettbewerbsfähigkeit. Auf diese Weise verhindert die neue Geldordnung *selbstregelnd* höhere Inflationsraten und übermäßig ansteigende Leistungsbilanzdefizite.

Im gegenwärtigen Geldsystem gibt es eine große Vielfalt und Vermischung von Kreditinstrumenten und Finanzprodukten, wie ELA (Notkredite der NZB), ABC, LTR (ewige Kredite), EFFS, ESM u.a., die von den Zentralbanken, Geschäftsbanken und Staaten generiert werden. Sie werden von der Zentralbank und den NZB nach unterschiedlichen Regeln als Sicherheit akzeptiert. In einer neuen Geldordnung ist es erforderlich, diese Vielfalt zu bereinigen und auf die realwirtschaftlich benötigten Kreditinstrumente und Finanzprodukte zu reduzieren.

Zur Entwicklung einer konsistenten *Devisenpolitik* sind die *außenwirtschaftlichen Folgen* der neuen Geldordnung zu analysieren. So sind die internationalen Wechselwirkungen und die Verflechtungen über die *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (BIZ), den *Internationalen Währungsfond* (IWF) und die *Weltbank* bei der Einführung einer neuen Geldordnung zu beachten (s. hierzu *Huber 2012, S. 147ff*). Auch die Möglichkeit des Austritts eines Landes aus einer Währungsunion muss für die neue Geldordnung noch geprüft und in der Währungsverfassung geregelt werden.

Zur Abwehr schädlicher *Wechselkursänderungen*, wie sie z.B. die Schweiz in der Vergangenheit erfahren hat, ist es notwendig, dass die Zentralbank in der neuen Geldordnung neben einer Schwankungsreserve über eine *strategische Geldreserve* verfügen kann, aus der Devisen gekauft und in der Erlöse aus Devisenverkäufen stillgelegt werden. Sie wird nach Bedarf durch neu geschöpftes Buchgeld aufgefüllt und durch Geldvernichtung vermindert, wobei die Geldschöpfungsgewinne und Geldvernichtungsverluste passivseitig einer nichtauszahlbaren *strategischen Rücklage* zu- bzw. abgebucht werden. Aus der strategischen Geldreserve können auch die *Sonderziehungsrechte* bedient werden, die vom IWF gemäß dem Stimmenanteil der Mitgliedsstaaten zu Lasten der angeschlossenen Zentralbanken geschaffen und mit Auflagen an Staaten in monetärer Notlage verliehen werden (*Bargelame 1981, S. 102ff*).

## **X. Ausblick**

Mit der in diesem Beitrag dargestellten neuen Geldordnung lassen sich viele Probleme lösen, die Folgen der Lücken und Fehler des heutigen Geldsystems sind. Die neue Geldordnung ist jedoch keineswegs die Lösung aller Probleme von Wirtschaft und Gesellschaft. So ist es Aufgabe der Finanz- und Wirtschaftspolitik und nicht der Geldpolitik, anhaltend negative Zahlungsbilanzen und extreme Schiefverteilungen von Einkommen und Vermögen zu beheben und deren Auswirkungen erträglich zu machen.

Vor der Einführung der neuen Geldordnung sind noch zahlreiche Fragen zu klären. Dieser Beitrag soll dazu anregen, die dargelegten Vorschläge für eine neue Geldordnung kritisch zu prüfen, bessere Lösungen zu entwickeln, die Einführungsmöglichkeiten zu diskutieren und die offenen Fragen zu beantworten.

Ich danke *Joseph Huber* für seine Bereitschaft, meine Fragen zu beantworten und meine Vorschläge zur Geldordnung zu diskutieren. *Andreas Mosler* und *Dieter Tetzen* danke ich für hilfreiche Gespräche und viele Anregungen. Für die Information über die *Hamburger Bank* und andere Hinweise bin ich *Thomas Mayer* dankbar. *Christopher Mensching* und *Klaus Karwat* wie auch die Gutachter der ZfW haben durch ihre Hinweise und Verbesserungsvorschläge zum besseren Verständnis beigetragen. Auch ihnen gilt mein Dank.

## Literatur

- Allais, Maurice (1988); *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Éditeurs des Sciences et des Arts, Paris, Nouvelle édition, Première édition (1977)
- Bargelame, Massoud (1981); *Die Sonderziehungsrechte im internationalen Währungssystem*, Duncker&Humblot, Berlin
- Benes, Jaromir und Michael Kumhof (2012); *The Chicago Plan Revisited*; IMF Working Paper, WP/12/202; August 2012, revisited draft February 2013 in [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de) unter Geldreform. In der revidierten Fassung wird auf die Notwendigkeit der Umstellung der Bilanzierung von Noten- und Buchgeld auf die Bilanzierung von Münzgeld hingewiesen.
- Binswanger, Hans Christoph, Joseph Huber und Philippe Mastronardi (2012); *Die Vollgeld-Reform, Wie Staatsschulden abgebaut und Finanzkrisen verhindert werden können*, Edition ZE!TPUNKT, Die nächste Schweiz, Solothurn
- Brunnermeier, Marcus (2013); Geldpolitik im Teufelskreis, FAZ, 17.4. 2013, Nr. 90, S.18
- Eurostat-Datenbank (2012), BIP und Hauptkomponenten, Bruttoverschuldung des Staates
- EZB (2010); *Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 1. Januar 2010*, Europäische Zentralbank, Pressemitteilung, Direktion Kommunikation, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
- Deutsch, Reinhard (2007); *Die Hamburger Marc Banco*, in *Das Silberkomplott*, Kopp-Verlag
- Draghi, Mario (2012); Ankündigung anlässlich einer Rede am 26. Juli 2012 in London
- Draghi, Mario (2013); *Draghi argumentiert ordoliberal*, Bericht über die Anhörung vor dem Bundesverfassungsbericht und eine anschließend publizierte Rede, FAZ vom 19.6. 2013
- Eucken, Walter (1948); Vorwort für den ersten Band des Jahrbuchs ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Godesberg
- Fisher, Irving (1935); *100%-Money*, Übersetzung von Klaus Karwat (2007), 100%-Geld, Verlag für Sozialökonomie, Kiel
- Friedman, Milton (1960); *A Program for Monetary Stability*, New York
- Galbraith, John Kenneth (1998); *The Affluent Society*, 40<sup>th</sup> Ed., Mariner Books, Houghton Mifflin Company, New York (1<sup>st</sup> Ed. 1958)
- Görgens, Egon, Karlheinz Ruckriegel und Franz Seitz (2006); *Die vier Ebenen der Geldpolitik oder: Warum die Poole'sche Alternative „Zins- versus Geldmengensteuerung“ in Wirklichkeit keine ist*, WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Zeitschrift für Studium und Forschung, Heft 12, Dezember 2006, S. 98ff, Beck, München
- Görgens, Egon, Karlheinz Ruckriegel und Franz Seitz (2008); *Europäische Geldpolitik*, 5. Auflage, UTB Lucius & Lucius, Stuttgart
- Greenspan, Allan (2008); Anderthalb Jahre nach seinem Ausscheiden als Vorsitzender des Federal Reserve Boards, gibt Greenspan zu, sein Publikum absichtlich aufs Glatteis geführt zu haben, Wikipedia, Juni 2013
- Gödde, Roland (1985); *Der Chicago-Plan*, WISU, 14. Jg., Heft 11, November 1985, S. 525ff
- Gollan Götz, Mathias Hanten, Thomas Mayer (2013); *Die sichere Einlage ist möglich, aber nicht kostenlos*, Gastbeitrag, Börsenzeitung Nr. 237, 10.12. 2013, S.5
- Gudehus, Timm (2007); *Dynamische Märkte, Praxis, Strategien und Nutzen für Wirtschaft und Gesellschaft*, Springer, Berlin Heidelberg New York, 2007



- Gudehus, Timm (2010); *Eine differenzierte haltezeitabhängige Finanztransferabgabe*, [www.TimmGudehus.de](http://www.TimmGudehus.de), unter Publikationen/Ökonomie
- Gudehus, Timm (2011); *Dynamische Disposition, Strategien, Algorithmen und Werkzeuge zur optimalen Auftrags-, Bestands- und Fertigungsdisposition*, Springer, Berlin Heidelberg New York, 3. Auflage, 2011
- Gudehus, Timm (2012); *Entwurf einer Europäischen Währungsverfassung mit Erläuterungen und Begründungen*, November 2012; Website für Vollgeld und Geldreform, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de), unter Vollgeldreform/Papers und Manuskripte
- Gudehus, Timm (2013); *Geldordnung, Geldschöpfung und Staatsfinanzierung*, ZfW, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 62. Jg. 2013/2, S. 194-222
- Gudehus, Timm (2013a); *“Die Targetfalle von Hans-Werner Sinn“*, Buchrezension, Website für Vollgeld und Geldreform, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de), unter Geldsystemanalyse/Papers und Manuskripte
- Gudehus, Timm (2013b); *Gelddepots und Gelddepotbanken, Ein anderer Weg zu einer neuen Geldordnung*, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de), unter Vollgeldreform/Schrittweise Einführung von Vollgeld
- Hayek, Friedrich August (1988); *The Fatal Conceit; The Errors of Socialism*, Routledge; London New York
- Hahn, Hugo J. und Ulrich Häde (2010); *Währungsrecht*, 2. Aufl., Beck-Verlag, München
- Huber, Joseph, Robertsen, James (2001/2008); *Geldschöpfung in öffentlicher Hand, Weg zu einer gerechten Geldordnung im Informationszeitalter*, Verlag für Sozialökonomie, Kiel
- Huber, Joseph (2012); *Monetäre Modernisierung, Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*, 3. neu bearbeitete und aktualisierte Auflage, Metropolis-Verlag, Marburg
- Huber, Joseph (2013); *Vollgeld und 100%Reserve (Chicago Plan)*; Website für Vollgeld und Geldreform, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de), unter Vollgeldreform
- Huber, Joseph (2013a); *Vollgeldreform - Gründe, Umsetzung, Fragen*, 3.4 Zentralbank (Monetative) und Geldpolitik; Website für Vollgeld und Geldreform, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de)
- Huerta de Soto, Jesús (2011); *Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen*, Lucius&Lucius
- Issing, Ottmar (2003), *Einführung in die Geldtheorie*, Vahlen, München
- Issing, Ottmar (2009); *Anforderungen an eine neue Ordnung der Finanzmärkte*, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik Jg. 58 (2009) Heft 3, S. 337 ff
- Issing, Ottmar (2013); *Monetary Theory and Monetary Policy: Reflections on the Development over the last 150 years*, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 2013, Vol. 233/3, S. 423-445
- Jarchow, Hans-Joachim (2009); *Grundriss der Geldpolitik*, Lucius&Lucius, Stuttgart
- Maier-Rigaud, Gerhard (1998); *Die europäische Geldpolitik in der Potentialfalle*; Wirtschaftsdienst 1998/VII, S. 433 ff
- Mayer, Thomas (2013); *Sieben Verfahren, Vollgeld in Umlauf zu bringen und zu verbuchen*, Arbeitspapier, Juni 2013, Website für Vollgeld und Geldreform, [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de), unter Vollgeldreform, Papers und Manuskripte
- Mensching, Christofer (2005); *Umlaufsicherung und Geldsystem – Zur Notwendigkeit einer doppelten Geldreform*, Zeitschrift für Sozialökonomie, 147/2005, S. 33-39

Mises, Ludwig (1924); *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker&Humblot, Berlin

Praet, Peter (2013); *EZB-Chefvolkswirt besorgt über Kredite*, FAZ 12. Juni 2013

Scheytt, Martin (1962); *Theoretische Grundlagen der bankgeschäftlichen Kreditgewährung, Kritischer Beitrag zur Kreditschöpfungstheorie*, Duncker&Humblot, Berlin.<sup>15</sup>

Schulz, Bettina (2013); *Die Wirkung der Geldpolitik schwindet*, FAZ 29. April 2013, S. 26

Simons Henry C. (1934); *100 Per Cent Liquid*; Leitartikel, The Wall Street Journal

Sinn, Hans-Werner (2012), *Die Targetfalle, Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, Hanser Verlag, München

Stark, Jürgen (2012); *Prinzipien einer stabilitätsorientierten europäischen Geldpolitik*, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik Jg. 61 (2012) Heft 2

Straubhaar, Thomas und Henning Vögel (2012); *Alternativen zum ESM- konstruktive Wege für die Zukunft des Euroraums*, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik Jg. 61 (2012) Heft 1

Tetzen, Dieter (2013); Vorschlag zur Erklärung der unterschiedlichen Bilanzierung von Münzen und Bargeld nach einem Vortrag des Autors über „Geldordnung, Geldschöpfung und Staatsfinanzierung“ am 24.4.2013, Informationskreis Hamburg

---

<sup>15</sup> Aus einer Analyse des bargeldlosen Zahlungsverkehrs über Girokontoguthaben leitet *Scheytt* die Ursachen und Bedingungen des Zustandekommens von Girokontoguthaben her, die weit über die Bargeldbestände hinausgehen. Er bezeichnet die Girokontoguthaben als „Zahlungsmittel“ nicht aber als „Geld“, da dieser Begriff nach seiner Ansicht nur die gesetzlichen Münzen und Banknoten umfasst. Wegen der abweichenden Begriffsdefinition wird die Arbeit von *Scheytt* oft als Beweis der Unmöglichkeit der Giralgeldschöpfung betrachtet, obgleich sie ein Beweis der Entstehung von Girokontoguthaben ist, d.h. nach heutigem Begriffsverständnis der „Schöpfung von Giralgeld“.