

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

## **Geldordnung, Geldschöpfung und Staatsfinanzierung**

### **Abstract**

The current paper analyses the different kinds of money creation and their contribution to state funding. It shows that profits and beneficiaries of money creation depend on the monetary order and on the accounting rules of the central bank. Due to the possibility to create scriptural money by credit in almost unlimited quantity today the main beneficiaries of the creation of money are the commercial banks. If in a new monetary order the right to create money in limited quantity is transferred exclusively to the central bank and its accounting rules are properly adapted, substantial conversion profits arise which can be used to pay off the major part of the public debt and to fund the state without affecting monetary stability. To demonstrate the possible effects the conversion profits and future profits of money creation are calculated for the Euro-system from the consolidated balance sheet 2010.

JEL-Classification: E42, E52, E58

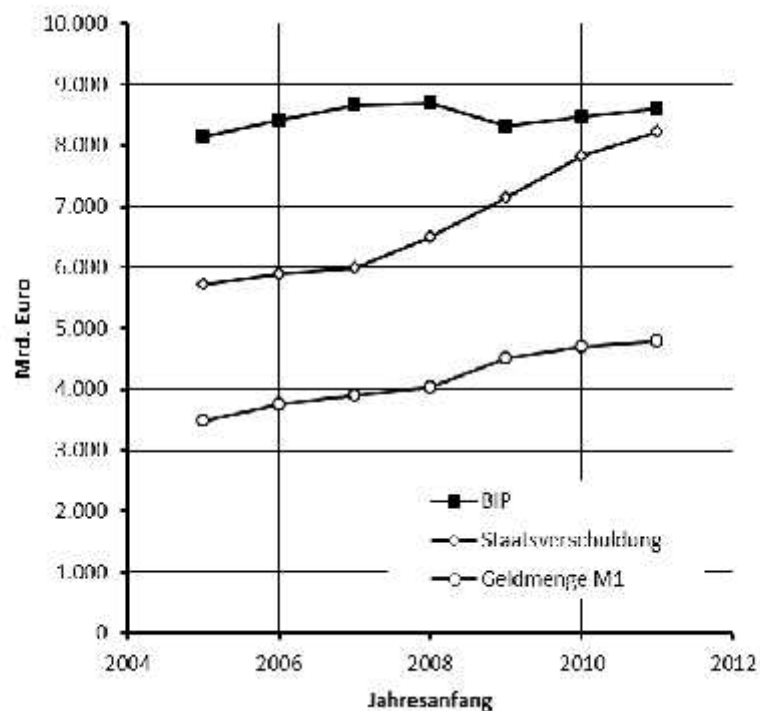
---

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

## I. Einleitung

In den meisten hochentwickelten Nationen ist die Staatsverschuldung bis heute immer weiter angestiegen. Sie nähert sich in der Eurozone der Höhe des Bruttoinlandsprodukts und liegt in einigen Ländern weit darüber (s. *Abb. 1*). Zugleich haben die liquiden Geldmengen, insbesondere die Giralgeldmengen, erheblich zugenommen (s. *Abb. 2*). Wie sich diese verhängnisvolle Entwicklung beenden läßt und ob die Staatsschulden jemals zurückgezahlt werden können, ist offen. Ob und wie eine Entschuldung und Finanzierung des Staates durch Geldschöpfung möglich ist, ohne den Geldwert zu gefährden, ist bis heute umstritten (s. *Huerta de Soto 2011; Issing 2009; Stark 2012; Straubhaar/Vögel 2012* u.a.).

Um diese Fragen zu beantworten, werden in diesem Beitrag die verschiedenen Arten der Geldschöpfung analysiert. Es zeigt sich, daß die Geldschöpfungsgewinne davon abhängen, wer zur Geldschöpfung berechtigt ist und wie diese bilanziert wird. In Verbindung mit einer neuen Geldordnung, die der Zentralbank das ungeteilte Geldschöpfungsmonopol überträgt, ist es möglich, die bisher unterschiedliche Bilanzierung der Geldschöpfung zu vereinheitlichen. Damit eröffnen sich erhebliche Potentiale zur Staatsentschuldung und Staatsfinanzierung.



**Abb. 1 Staatsverschuldung, Geldmenge und BIP im Eurosystem**

Quellen: Eurostat (2012), Berichte der Europäischen Zentralbank (EZB)

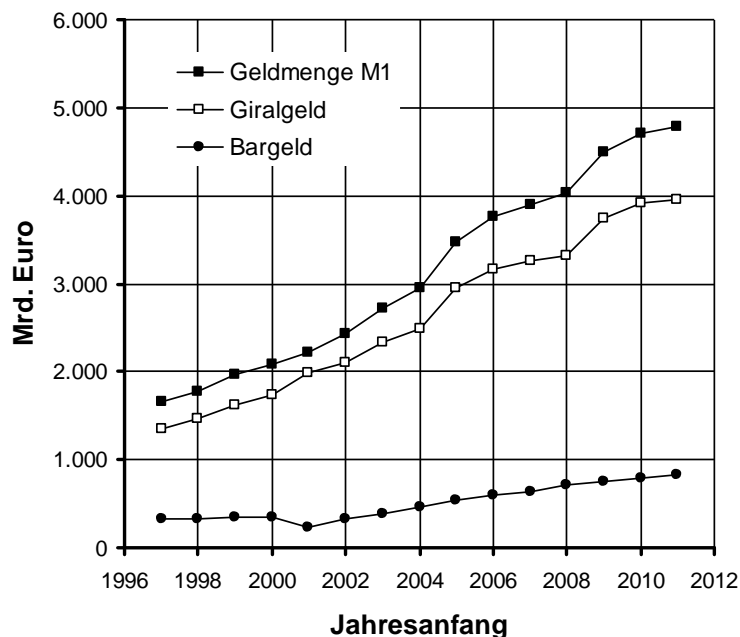
Schuldenstand zum BIP: 69,2 % (2007), 74,6 % (2008), 85,8 % (2009), 92,4 % (2010)

Die hier betrachtete *neue Geldordnung* bezieht sich - abgesehen von der Bilanzierung der Geldschöpfung - auf die von *Joseph Huber* u.a. vorgeschlagene *Vollgeldreform* (*Huber 2012; Binswanger et.al. 2012*). Sie wurde aus dem *100%-Money-Konzept* von *Irving Fisher* und *Henry Simons*, dem darauf beruhenden *Chicago-Plan* (*Benes/Kumhof 2012*) und aus anderen Vorschlägen zur Geldordnung entwickelt. Das Vollgeldkonzept ist jedoch klarer, einfacher und in der Realisierung weiter durchdacht als die vorangehenden Vorschläge. Die Bilanzierung der Geldschöpfung und ihre Auswirkungen werden anhand der *konsolidierten Bilanz des Eurosystems* von 2010 dargestellt.

## II. Geld und Geldordnung

Geld ist ein *Rechtsgut*, das alle zum Begleichen einer monetären Forderung zulässigen Zahlungsmittel umfasst. Es ist eine Lizenz zur Nutzung als *Zahlungsmittel*. Wer diese Lizenz in welcher Form und Menge ausgeben und zu welchen Bedingungen in den Verkehr bringen darf, sollte in einem Rechtsstaat durch eine gesetzliche Geldordnung unmissverständlich geregelt sein. Das ist jedoch bis heute nicht der Fall. Die heutige Geldordnung ist historisch gewachsen und in zahlreichen nationalen und europäischen Gesetzen und Verordnungen nur unvollständig, missverständlich, mehrdeutig und widersprüchlich geregelt. Es gibt keine Legaldefinition des Geldes und keine Währungsverfassung (Görgens *et.al.* 2008; Huerta de Soto 2011; Hahn/Häde 2010; Huber 2012; Issing 2005).

Gesetzliche Zahlungsmittel und liquides Geld sind heute das *Bargeld* in Form der staatlich emittierten *Münzen* und *Banknoten* und das *Zentralbankbuchgeld*. Die jederzeit verfügbaren Sichteinlagen auf den Girokonten bei den Geschäftsbanken sind als *Giralgeld* ebenfalls zulässiges aber kein gesetzliches Zahlungsmittel, obgleich das Begleichen von Steuern und größerer Forderungen durch Überweisung von Giralgeld vorgeschrieben wird (s. Hahn/Häde 2010, S. 19 bis 23). Das Giralgeld wird vom Kontoinhaber als jederzeit verfügbare Geldeinlage bei der Bank betrachtet und von der Bank als kurzfristiger Kredit genutzt. Diese Ambivalenz des Giralgeldes ist die Ursache von Rechtsunsicherheit, Problemen und Missverständnissen.



**Abb. 2 Geldmengenentwicklung im Eurosystem**

Geldmenge M1: Bargeld + Giralgeld (ohne Zentralbankbuchgeld)

Bargeld: ca. 5 % Münzen + 95 % Banknoten

Durch das Ausleihen von liquidem Geld entsteht ein Kredit. Der Kreditnehmer erhält für einen vereinbarten Zeitraum die Verfügungsrechte über das geliehene Geld. Im Gegenzug erhält der Kreditgeber eine Forderung auf Geld von Morgen sowie in der Regel eine Vergütung in Form von Zinsen oder anderer Art. Auch wenn verbrieft Forderungen an Dritte weiterverkauft und gehandelt werden dürfen, ist eine Forderung kein Zahlungsmittel. So sind Spar- und

Termineinlagen kurzfristige Kredite an eine Bank und kein liquides Geld. Nur der Besitzer von liquidem Geld hat das Recht, dieses als gesetzliches Zahlungsmittel zu verwenden.

Das Recht auf die Ausgabe von Münzen und Banknoten liegt heute ausschließlich beim Staat und wird in der Regel einer Zentralbank übertragen, die auch das Recht hat, Zentralbankbuchgeld zu schaffen. In der heutigen Geldordnung aber können die privaten Geschäftsbanken Giralgeld in einer Menge erzeugen und ausleihen, die weit über ihre Reserven bei der Zentralbank hinausgeht. Das von den Geschäftsbanken geschöpfte Giralgeld ist weitgehend ungesichert, denn es kann nicht jederzeit vollständig ausgezahlt, überwiesen oder in Zentralbankgeld umgewechselt werden. Die Gewinne aus der Giralgeldschöpfung fließen den privaten Geschäftsbanken zu und nicht dem Staat, der über den ausgeschütteten Zentralbankgewinn nur an den Geldschöpfungsgewinnen der Zentralbank beteiligt ist (s.u).

Die nahezu unbegrenzte Möglichkeit der Geschäftsbanken zur Schöpfung und Vernichtung von Giralgeld hat zur Folge, dass sich die Gesamtgeldmenge unkontrollierbar durch die Zentralbank verändert. Die Zentralbank kann die Gesamtgeldmenge nur bedingt beeinflussen, indem sie über das Angebot von Zentralbankgeld in veränderlicher Menge zu unterschiedlichen Zinsen die relativ schmale *Geldbasis* (M1) aus Bargeld und Zentralbankbuchgeld vergrößert oder verringert. Durch das überschießende Schöpfen und Vernichten von Giralgeld verstärken sich die Konjunkturzyklen, da die Geschäftsbanken bei ansteigender Konjunktur die Giralgeldmenge durch Ausweitung der Kreditvergabe erhöhen und bei sich abschwächender Konjunktur durch Einschränkung der Kreditvergabe sehr rasch abbauen. Auch die Blasenbildung an den Finanzmärkten wird durch die überschießende Giralgeldschöpfung verstärkt (s. *Brunnermaier 2013; Benes/Kumhof 2012; Fischer 1935; Huber 2012 S.69 ff*).

Die von *Joseph Huber* u.a. vorgeschlagene Vollgeldreform soll die Unstimmigkeiten und Nachteile der bestehenden Geldordnung durch folgende *Maßnahmen einer neuen Geldordnung* beseitigen (*Binswanger u.a. 2012; Gudehus 2012; Huber 2012*):

- Zu einem bestimmten Umstellungszeitpunkt werden alle unverzinslichen Guthaben auf den Girokonten bei den Geschäftsbanken umgewandelt in *Zentralbankbuchgeld* und die Girokonten umgestellt in *Geldkonten*, die in Zukunft wie ein Wertpapierdepot ohne Zugriffsrecht der Banken verwaltet werden.
- Münzen, Banknoten und Buchgeldbestände auf den umgewandelten Geldkonten werden zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt und damit zu vollständig gesichertem Zentralbankgeld (der Chicago-Plan verlangt 100% Hinterlegung durch Zentralbankgeld).
- Die jederzeit fälligen Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken gegenüber den Girokontoinhabern werden zum Umstellungszeitpunkt umgewandelt in *Umwandlungskredite* der Zentralbank an die Geschäftsbanken. Die Mindestreserven werden freigegeben (im Chicago-Plan müssen die Geschäftsbanken bei der Zentralbank 100% der Geldkontoguthaben als Reserven halten).
- Zentralbankgeld wird in begrenzter Menge nur von der Zentralbank durch Geldschöpfung erzeugt und von dieser entweder gegen Kredit über die Geschäftsbanken oder über Gewinnausschüttung an den Staat in den Verkehr gebracht.
- Die Schöpfung von zusätzlichem Geld beschließt allein die Zentralbank, wobei das Wachstum der Gesamtgeldmenge auf das prospektive Wirtschaftswachstum begrenzt ist.
- Die resultierenden originären Geldschöpfungsgewinne werden an die beteiligten Staaten ausgeschüttet, wenn diese die zuvor vereinbarten Verschuldungsgrenzen einhalten.

- Aus der Tilgung der Umwandlungskredite und der Umstellung der Geldebilanzierung bei der Zentralbank ergeben sich erhebliche Umwandlungsgewinne, die eine wesentliche Entschuldung der Staatshaushalte möglich machen. Danach ist eine anhaltende Neuverschuldung der Staaten bei der Zentralbank verboten, da sie bei umsichtiger Haushaltspolitik nicht notwendig ist.
- Zur Gewährleistung einer neutralen Geldpolitik, die primär der Wahrung des Geldwertes und der Geldversorgung verpflichtet ist, wird die Zentralbank durch eine entsprechende *Währungsverfassung* neben *Legislative*, *Exekutive* und *Judikative* als *Monetative* zur vierten Gewalt im Staat.

Diese Maßnahmen der Vollgeldreform und ihre Folgen werden von *Joseph Huber* in seinem Buch "Monetäre Modernisierung" ausführlich beschrieben und begründet. Weitgehend offen ist jedoch, wie die Umwandlungsgewinne zustande kommen, wie die Geldschöpfung bilanziert werden soll und wie sich die neue Geldordnung ohne Gefahr für Geldwert und Geldversorgung realisieren lässt. Diese Fragen sollen in diesem Beitrag beantwortet werden.

Auch die Konsequenzen der neuen Geldordnung für die Geldpolitik sind noch genauer zu untersuchen. Hier besteht einiger Diskussions- und Forschungsbedarf, auf den am Ende des Beitrags kurz eingegangen wird (*Benes/Kumhof* 2012; *Huber* 2012 S.144ff.).

### III. Münzgeldschöpfung

Die älteste Form der Geldschöpfung ist das Prägen von Münzen aus mehr oder weniger werthaltigem Metall. Die Zentralbank kauft die im Auftrag des Staates erzeugten Münzen zum Nominalwert an und verbucht diese auf der Aktivseite ihrer Bilanz als Münzbestand sowie auf der Passivseite als Gewinn, der an den Staat ausgeschüttet werden kann (s. *Tab.1*). Das führt zu einer Bilanzverlängerung. Aus jeder Münzgeldschöpfung entsteht bei dieser Art der Bilanzierung ein *originärer Münzgewinn*<sup>2</sup>, der gleich dem Nominalwert abzüglich des Münzbeschaffungspreises ist (*Issing* 2003; *Görgens et.al.* 2008).

Die Münzen werden über die Geschäftsbanken in den Verkehr gebracht. Diese kaufen der Zentralbank das Münzgeld gegen Zentralbankbuchgeld oder auf Kredit in der für den Zahlungsverkehr benötigten Menge und Stückelung ab. Die verkauften Münzen verschwinden aus der Zentralbankbilanz, werden aber weiter registriert, um deren Gesamtmenge unter Kontrolle zu halten. Der Münzverkauf gegen Buchgeld führt auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz zu einem Sinken des Münzbestands und auf der Passivseite zu einem Sinken der Einlage der Geschäftsbank um den gleichen Betrag. Geldmünzen können bei der Zentralbank gegen neue Münzen, Banknoten oder Buchgeld eingetauscht werden. Werden die Münzen endgültig aus dem Verkehr gezogen und eingeschmolzen, hat das einen Verlust in Höhe des Nominalbetrags der eingeschmolzenen Münzen abzüglich des Metallerlöses zur Folge.

Heute hat die Münzgeldschöpfung für die Staatsfinanzierung nur noch geringe und für die Geldpolitik fast gar keine Bedeutung mehr. Der im Verkehr befindliche Münzbestand des Eurosystems betrug Anfang 2010 rund 21 Mrd. Euro. Der unverkaufte Münzbestand bei der *Europäischen Zentralbank* (EZB) und bei den *nationalen Zentralbanken* (NZB) ist auf 10 % des Gesamtbestands begrenzt (*Görgens et.al.* 2008, S. 95). Ein Münzgewinn ist daher nur in dem Maße möglich, wie der Münzbedarf der Wirtschaft ansteigt. Bei einem Anstieg des Münzbedarfs um ca. 2 % und einem Münzbestand von 21 Mrd. Euro ergibt sich im Eurosystem 2010 ein Münzgewinn vor Abzug der Prägekosten von 0,63 Mrd. Euro.

---

<sup>2</sup> Der Begriff "Seignorage" bezeichnet in der Literatur den originären und/oder die sekundären Geldschöpfungsgewinne und wird hier daher nicht verwendet.

		<i>außerhalb der Bilanz</i>	
<b>Münzreserven</b> bei EZB und NZB	<b>2</b>	<b>Münzen im Verkehr</b>	<b>21</b>
<b>Forderungen und Guthaben</b> bei Banken, Staaten, IWF u.a.	<b>1.055</b>	<b>Banknoten im Verkehr</b>	<b>807</b>
<b>Anlagevermögen</b> Anleihen, Aktien, Devisen u.a.	<b>581</b>	<b>Verbindlichkeiten und Einlagen</b> davon Buchgeld-Einlagen 354	<b>586</b>
<b>Goldreserven</b>	<b>267</b>	<b>Ausgleichsposten u.a. Passiva</b> für Neubewertungsrisiken u.a.	<b>439</b>
<b>Aktiva</b>	<b>1.905</b>	<b>Eigenkapital, Gewinn, Rücklagen</b>	<b>73</b>
		<b>Passiva</b>	<b>1.905</b>

**Tab 1 Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 1. Januar 2010 (in Mrd. Euro)**

Quelle: Berichte der Europäischen Zentralbank (EZB 2010)

Giralgeldbestand: 3.912 Mrd. Euro

Verkehrsgeldmenge<sup>3</sup> (incl. 354 Mrd. € Zentralbankbuchgeld): 5.094 Mrd. Euro

#### **IV. Notengeldschöpfung**

Banknoten werden im Auftrag und auf Kosten der Zentralbank hergestellt und von dieser in bestimmter Menge auf Vorrat gehalten. Während die Herstellkosten die Bilanz belasten, wird der Bestand unverkaufter Banknoten - anders als der Münzbestand - nicht in der Zentralbankbilanz verbucht. Aus der Herstellung und Einlagerung nicht herausgegebener Banknoten entsteht bei dieser Art der Bilanzierung kein Geldschöpfungsgewinn.

Die Banknoten werden ebenfalls über die Geschäftsbanken in den Verkehr gebracht. Diese nehmen der Zentralbank Banknoten in der für den Zahlungsverkehr benötigten Menge und Stückelung ab. Sie bezahlen dafür mit Buchgeld aus ihrem Guthaben bei der Zentralbank oder nehmen dafür einen Kredit bei der Zentralbank auf. Bei der Ausgabe von Banknoten gegen Buchgeld bleibt die Aktivseite der Zentralbankbilanz unverändert, während auf der Passivseite das Guthaben der Geschäftsbank sinkt und die Banknotenmenge im Verkehr um den gleichen Betrag ansteigt. Bei der Banknotenausgabe gegen Buchgeld findet ein Passivtausch ohne Verlängerung oder Verkürzung der Zentralbankbilanz statt. Die Notengeldschöpfung findet statt, wenn die Banknoten dem Vorratsbestand entnommen und für den Verkehr freigegeben werden. Ausgegebene Banknoten werden wie eine Verbindlichkeit bilanziert und führen daher nicht zu einem originären Geldschöpfungsgewinn.

Bei einer Rückgabe von Banknoten an die Zentralbank ohne gleichzeitige Ausgabe neuer Banknoten wird der entsprechende Betrag dem Einlagenkonto der Geschäftsbank gutgeschrieben oder eine bestehende Forderung an die Geschäftsbank um diesen Betrag reduziert. Die eingezogenen oder zurückgenommenen Banknoten werden entwertet und vernichtet, ohne dass daraus ein Bilanzverlust entsteht.

<sup>3</sup> Die "Verkehrsgeldmenge" umfasst das als *Zahlungsmittel* verwendete und das als *Wertspeicher* ruhende Geld.

Die Zinseinnahmen aus den Krediten und die Zinersparnisse aus den gesunkenen Guthaben der Geschäftsbanken infolge der Notenausgabe führen solange zu einem Zentralbankgewinn bis die gegen Pfand ausgegebenen Banknoten zurückgegeben werden. Dadurch entstehen in der Zentralbankbilanz laufend sekundäre Geldschöpfungsgewinne, die an den Staat ausgeschüttet und zur Staatsfinanzierung genutzt werden. So resultiert aus einem Banknotenbestand von 807 Mrd. Euro, der sich 2010 im Eurosystem im Verkehr befand, bei einem mittleren Zinssatz von 2 % p.a. ein jährlicher Gewinn von rund 16 Mrd. Euro. Die sekundären Gewinne aus der Notengeldschöpfung tragen zwar erheblich mehr zur Staatsfinanzierung bei als die originären Münzgewinne. Sie betragen jedoch im Eurosystem nur etwa 2 ‰ der Staatsverschuldung und sind daher für die Schuldentilgung nahezu bedeutungslos.

Die Geschäftsbanken nehmen der Zentralbank nur so viele Banknoten ab, wie sie für den Zahlungsverkehr und die Nachfrage ihrer Kunden benötigen. Die im Verkehr befindliche Notengeldmenge wird durch die Beschränkung der Kredite der Geschäftsbanken bei der Zentralbank begrenzt. Eine explizite Begrenzung der Notengeldschöpfung wie bei der Münzgeldschöpfung besteht bisher nicht.

Im Rahmen der neuen Geldordnung wie auch in der heutigen Geldordnung ist es möglich, die Notengeldschöpfung ebenso zu bilanzieren wie die Münzgeldschöpfung. Dann würden neu gedruckte Banknoten zum Zeitpunkt der Übernahme in der Zentralbankbilanz als *Bargeldreserve* aktiviert. Dadurch entsteht auf der Passivseite in gleicher Höhe ein Notengeldschöpfungsgewinn. Bei dieser Art der Bilanzierung führt eine Zunahme der Notengeldmenge zu originären Geldschöpfungsgewinnen, die im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2010 rund 40 Mrd. Euro p.a. betragen hätten (s. *Abb. 2*). Dafür entfällt der sekundäre Notengeldschöpfungsgewinn aus Zinserträgen und Zinersparnissen in einer Größenordnung von rund 16 Mrd. Euro pro Jahr.

		<i>außerhalb der Bilanz</i>	
<b>Geldreserve</b>	<b>60</b>	<b>Zentralbankgeld im Verkehr</b>	<b>1.182</b>
Münzen	2 10%	Münzen	21
Banknoten	40 5%	Banknoten	807
Zentralbankbuchgeld	18 5%	Zentralbankbuchgeld	354
<b>Forderungen und Guthaben</b>	<b>1.055</b>	<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>232</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>581</b>	<b>Ausgleichsposten u.a. Passiva</b>	<b>439</b>
<b>Goldreserven</b>	<b>267</b>	<b>Eigenkapital, Gewinn, Rücklagen</b>	<b>1.292</b>
		davon Banknotengewinn	847
		ZB-Buchgeldgewinn	372
<b>Aktiva</b>	<b>1.963</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.963</b>

**Tab 2 Konsolidierte Bilanz des Eurosystems nach Umstellung der Banknoten- und Buchgeldbilanzierung (in Mrd. Euro)**

Giralgeldbestand: 3.912 Mrd. Euro

Verkehrsgeldmenge: 5.094 Mrd. Euro

Die dazu erforderliche Umstellung der konsolidierten Bilanz des Eurosystems für das Jahr 2010 zeigt die *Tabelle 2*. Die 2010 im Verkehr befindliche Banknotenmenge von 807 Mrd. Euro, die zuvor wie eine Verbindlichkeit bilanziert wurde, wird aus der Bilanz herausgenommen und im Rahmen eines Passivtauschs in gleicher Höhe als Banknotengewinn verbucht. Gleichzeitig wird ein Reservebestand neuer Banknoten in Höhe von maximal 5 % der ausgegebenen Banknoten, d.h. von ca. 40 Mrd. Euro geschaffen, um die Nachfrage nach Banknoten unverzüglich erfüllen zu können. Dadurch resultiert aus der Bilanzumstellung insgesamt ein Banknotengewinn von 847 Mrd. Euro. Dieser wird zunächst den Rücklagen zugeführt, aber nicht ausgeschüttet, damit die im Verkehr befindliche Bargeldmenge bei der Umstellung unverändert bleibt und keine Inflationserwartung entsteht. Der Umwandlungsgewinn aus der veränderten Banknotenbilanzierung darf nur so in den Verkehr gebracht werden, dass dadurch nicht der Geldwert gefährdet wird (s.u).

Auch bei dieser Bilanzierungsregelung wäre der im Verkehr befindliche Banknotenbestand auf die Menge beschränkt, die von den Geschäftsbanken und ihren Kunden für den Zahlungsverkehr benötigt wird, da diese nicht zur Abnahme von Banknoten gezwungen werden können. Eine Rücknahme von Banknoten mit anschließender Vernichtung müsste in der Zentralbankbilanz als Verlust verbucht werden. Um keine Inflationserwartungen zu erzeugen, ist bei dieser Bilanzierungsart eine Begrenzung des unverkauften Banknotenbestands auf zunächst etwa 5 % des im Verkehr befindlichen Banknotenbestands notwendig.

## **V. Buchgeldschöpfung der Zentralbank**

Zentralbankbuchgeld ist eine jederzeit einlösbare Forderung des Eigentümers an die Zentralbank zum Umtausch in Münzen oder Banknoten. Das mit dem Besitz von Zentralbankgeld verbundene Recht zum Umtausch in Bargeld und zur Verwendung als Zahlungsmittel ist heute auf die Geschäftsbanken beschränkt. Nur sie sind berechtigt, bei der Zentralbank das wechselnde Angebot von Zentralbankgeld in Anspruch zu nehmen. Sie können sich auf diese Weise kurzfristig Zentralbankbuchgeld verschaffen, wenn sie anderweitig kein Geld leihen wollen oder können (s. Görgens et.al. 2008, S. 245ff). Damit dient das Zentralbankbuchgeld heute primär dem Zahlungsverkehr der Geschäftsbanken untereinander und mit der Zentralbank sowie der Kreditaufnahme der Geschäftsbanken bei der Zentralbank. Der Zahlungsverkehr und die Kreditgeschäfte zwischen Staat, Privathaushalten, Unternehmen und anderen Nichtbanken finden dagegen mit Bargeld und mit dem Giralgeld der Geschäftsbanken statt.

Das Zentralbankbuchgeld entsteht durch Buchung eines bestimmten Zentralbankgeldbetrags auf das Einlagekonto eines Anspruchsberechtigten. Es wird im Augenblick der Buchung aus dem Nichts geschaffen („*fiat money*“). Soweit keine Beschränkungen wie die Mindestreservepflicht der Geschäftsbanken bestehen, kann der Kontoinhaber über seinen Buchgeldbestand jederzeit in voller Höhe verfügen und die Auszahlung in Bargeld oder die Überweisung an einen Dritten verlangen. Das Buchgeld wird nach der Zubuchung auf der Passivseite der Zentralbankbilanz als jederzeit fällige Verbindlichkeit bilanziert (s. *Tab. 1*).

Der Anspruch auf Zubuchung von Zentralbankgeld auf ein Einlagekonto bei der Zentralbank kann aus dem Verkauf eines Anlageguts, wie Wertpapiere, Devisen oder Gold, an die Zentralbank resultieren oder aus einer Kreditvergabe der Zentralbank gegen Hinterlegung ausreichender Sicherheiten, wie Schuldverschreibungen oder Wertpapiere. Wenn mit dem neu geschaffenen Zentralbankbuchgeld der Kauf eines Anlageguts durch die Zentralbank bezahlt wird, führt die Buchgeldschöpfung auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz zu einem Anstieg des Anlagevermögens und auf der Passivseite zu einem Anstieg der Einlage der Geschäftsbank um den Kaufbetrag, d.h. zu einer Bilanzverlängerung. Wird das Zentralbankgeld zur



Kreditvergabe geschaffen, führt die Buchgeldschöpfung auf der Aktivseite zu einem Anstieg des Forderungsbestands und auf der Passivseite zu einem Anstieg der Einlagenbestands der Geschäftsbank, also insgesamt ebenfalls zu einer Bilanzverlängerung. In beiden Fällen entsteht aus der Buchgeldschöpfung kein originärer Geldschöpfungsgewinn.

Wenn eine Geschäftsbank eine angebotene oder nur befristet verkaufte Anlage aus dem Bestand der Zentralbank kauft und dafür mit Zentralbankgeld bezahlt, sinken in der Zentralbankbilanz der Anlagebestand und zugleich die Einlage der Geschäftsbank. Dadurch kommt es zu einer Bilanzverkürzung. Bei der Rückzahlung eines Zentralbankkredits sinkt auf der Aktivseite der Forderungsbestand und auf der Passivseite der Einlagebestand. Das führt ebenfalls zu einer Bilanzverkürzung. In beiden Fällen verschwindet das zurückgeflossene Zentralbankbuchgeld aus der Bilanz.

Der Bestand an Zentralbankbuchgeld ist in der Zentralbankbilanz auf der Passivseite unter Einlagen der Geschäftsbanken verbucht (s. *Tab. 2*). Er wird in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems für 2010 mit ca. 354 Mrd. Euro ausgewiesen.<sup>4</sup> Mit einem angenommenen Zinssatz von 2,0 % p.a. resultiert aus Zinseinnahmen und Zinersparnissen für diese Buchgeldsumme ein sekundärer Buchgeldgewinn von ca. 7,1 Mrd. Euro pro Jahr, der an den Staat ausgeschüttet werden kann. Da der jährliche Buchgeldgewinn der europäischen Zentralbank weniger als 1 ‰ der Staatsverschuldung beträgt, ist sein Beitrag zur Schuldentilgung oder Staatsfinanzierung gering.

Wesentlich bedeutender ist die Möglichkeit der flexiblen Buchgeldschöpfung und Buchgeldvernichtung für die *Geldpolitik* der Zentralbank. Durch das Angebot von Zentralbankkredit in abgestimmter Menge zu unterschiedlichen Zinsen, Laufzeiten und Sicherheiten und durch den An- und Verkauf von Anlagen zu unterschiedlichen Konditionen kann die Zentralbank den Bestand an Zentralbankbuchgeld steuern und über den Geldmarkt die Zinsen auf den Finanzmärkten beeinflussen. Mit diesen und anderen Instrumenten der Geldpolitik verfolgt die Zentralbank primär das Ziel der Geldwertsicherung und darüber hinaus weitere Ziele, wie eine stabile Wirtschaftsentwicklung (*Görgens et.al. 2006 und 2008; Jarchow 2009*).

Das Angebot von Zentralbankgeld erfolgt heute im sogenannten *Offenmarktgeschäft* vor allem über *Mengentender*, d.h. dem Angebot einer vorgegebenen Geldmenge zu variablem Zins, und über *Zinstender*, d.h. dem Angebot einer variablen Geldmenge zu einem vorgegebenen Zinssatz. Die Laufzeitzeiten variieren von einigen Tagen bis zu einem Jahr. Es findet entweder ein *Wertpapierkauf mit Rückkaufsvereinbarung* statt, bei der dafür zugelassene Wertpapiere in das Eigentum der Zentralbank übergehen und nach der Kreditrückzahlung zurückgegeben werden, oder eine *Kreditvergabe gegen Pfand*, bei der die Zentralbank für die Kreditlaufzeit ein durchsetzbares Sicherungsrecht auf hinterlegte Wertpapiere oder andere Pfänder erhält (*Görgens et.al. 2008, S. 225*).

Die Zinserträge aus den Wertpapieren im Anlagebestand der Zentralbank und die Zinsen aus der Kreditvergabe führen zu sekundären Geldschöpfungsgewinnen, die an den Staat ausgeschüttet werden. In Japan, USA, England und anderen Ländern befinden sich heute erhebliche und weiterhin zunehmende Mengen von Staatsanleihen im Besitz der Zentralbank. Auch die EZB und NZB des Eurosystems kaufen seit einigen Jahren immer mehr Anleihen finanzschwacher Mitgliedsländer, obgleich sie damit gegen Artikel 123 (1) AEUV verstoßen. Im Jahr 2012

---

<sup>4</sup> Die jederzeit fälligen Verbindlichkeiten der EZB und NZB sind schwer zu ermitteln. Sie umfassen für das Eurosystem auch die hier zunächst nicht weiter betrachteten *Target-Kredite*, die in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems saldiert und daher nicht explizit ausgewiesen werden. Gemäß *Hans-Werner Sinn* haben sich die Target-Kredite im Eurosystem seit 2007 von ca. 110 Mrd. € bis Mitte 2012 auf 1.035 Mrd. € fast verzehnfacht (*Sinn 2012, Abb. 12.1*).

waren schon mehr als 200 Mrd. Euro Staatsanleihen im Besitz der EZB und NZB (*Ruhkamp/Mussler* 2012). Aus diesen Staatsanleihen fließen heute erhebliche Beträge vom Staat gezahlter Zinsen über den ausgeschütteten Zentralbankgewinn wieder an den Staat zurück.

Die Zinserträge aus Staatsanleihen im Eigentum von Geschäftsbanken fließen an die privaten Geschäftsbanken, selbst dann noch, wenn die Anleihe an die Zentralbank verpfändet ist. Auch die bei der Zentralbank verpfändeten Staatsanleihen führen daher zu privaten Geldschöpfungsgewinnen, solange der Kreditzinssatz der Zentralbank niedriger ist als die Verzinsung der Staatsanleihen (s.u.).

Für eine Staatsanleihe, die eine Zentralbank von einer Geschäftsbank gekauft hat, besteht bilanziell kein Unterschied zu einer Staatsanleihe gleichen Typs, die von der Zentralbank an der Wertpapierbörse oder direkt vom Staat gekauft wurde. Wenn es sich dabei um Anleihen des eigenen Staates handelt, fließen in allen Fällen die Zinsen über den Zentralbankgewinn an den Staat zurück. Abgesehen von den Ausgabekosten und Bankgebühren, die den Geschäftsbanken zufließen und den Ausgabeerlös mindern, bewirkt der Kauf einer Staatsanleihe durch die Zentralbank also das gleiche wie die Vergabe eines zinslosen Kredits an den Staat. Kredite an den Staat aber sind der EZB und den NZB ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln staatlicher Institutionen (s. Art. 123 (1) AEUV).

Nach heutiger Geldordnung ist die Buchgeldschöpfung durch die Zentralbank unbegrenzt zulässig, solange dadurch der Geldwert nicht gefährdet wird. In den vergangenen Jahren hat der Bestand an aufgekauften und verpfändeten Staatsanleihen bei vielen Zentralbanken erheblich zugenommen, ohne dass die Inflation wesentlich angestiegen ist, obgleich sich die Verkehrsgeldmenge deutlich vergrößert hat. Wie weit das ohne Gefahr für den Geldwert noch fortgesetzt werden kann, ist umstritten.

Die Bilanzierung des Buchgeldes durch die Zentralbank kann im Rahmen einer neuen wie auch in der heutigen Geldordnung ebenso geändert werden wie die Bilanzierung der Banknoten. Damit würde für das Eurosystem bei einer Umstellung im Jahr 2010 die in *Tab. 2* gezeigte konsolidierte Bilanz resultieren. Durch Ausbuchung des in der Bilanz ausgewiesenen Zentralbankbuchgeldes entsteht ein Buchgeldgewinn in Höhe von 354 Mrd. Euro.<sup>5</sup> Um auch nach der Bilanzumstellung den schwankenden Buchgeldbedarf decken und eine flexible Geldpolitik betreiben zu können, muss zusätzlich eine *Buchgeldreserve* geschaffen werden, die zunächst auf 5 % der im Verkehr befindlichen Buchgeldmenge begrenzt wird (s.u.).

Um die Verkehrsgeldmenge nicht plötzlich zu erhöhen und dadurch den Geldwert zu gefährden, darf der aus der Umstellung resultierende enorme Buchgeldgewinn nicht sofort ausgeschüttet werden. Er kann jedoch, ohne dass sich die Verkehrsgeldmenge ändert, für einen Schuldenschnitt, einen Schuldenerlass oder zur Abwertung von Wertpapieren im Anlagebestand verwendet werden. Dadurch sinkt der Forderungsbestand bzw. das Anlagevermögen in gleichem Ausmaß wie die Gewinnrücklage und die Bilanz verkürzt sich (s.u.).

## **VI. Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken**

Der Giralgeldbestand auf einem Girokonto oder mobilen Geldspeicher ist rechtlich eine jederzeit einlösbare Forderung des Eigentümers an die kontoführende Geschäftsbank zur Auszahlung in Bargeld oder zur Überweisung an Dritte. Entsprechend werden die Guthaben auf den Girokonten in der Bilanz einer Geschäftsbank als jederzeit fällige Verbindlichkeit verbucht. Wegen der begrenzten Bargeldbestände und Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken kann

---

<sup>5</sup> Der Buchgeldgewinn aus der Bilanzierungsumstellung erhöht sich im Eurosystem um die Summe der *Target-Kredite*, die ebenfalls Zentralbankbuchgeld sind (s. Fußnote 4)

jedoch eine Auszahlungs- oder Überweisungsforderung nicht für alle Kunden in voller Höhe des Kontoguthabens gleichzeitig erfüllt werden. Das Giralgeld ist daher nur teilgesichert.

Giralgeld wird von einer Geschäftsbank neu geschaffen, wenn der Kontoinhaber einen entsprechenden Bargelddbetrag einzahlt, bei der Bank einen Kredit aufnimmt oder der Bank einen Vermögenswert verkauft. Beim Abheben von Bargeld und bei Rückzahlung des Kredits verschwindet das Giralgeld wieder. In der Bilanz der Geschäftsbank wird die Giralgeldschöpfung gegen Kredit analog zur Buchgeldschöpfung in der Zentralbankbilanz verbucht (zu weiteren Einzelheiten und Bedingungen der Giralgeldschöpfung s. *Issing 2003*, S. 61ff.).

Die zulässige Giralgeldschöpfung durch eine Geschäftsbank ist einerseits durch die Mindestreservepflicht und andererseits durch die Eigenkapitalvorschriften begrenzt. Die Geschäftsbanken der Eurozone dürfen seit Anfang 2012 bei einer vorgeschriebenen Mindestreservequote von 1 % der Einlagesumme von Nichtbanken bis zu 100 mal so viel Giralgeld schöpfen, wie ihre Mindestreserve bei der EZB (*Hahn/Häde 2010*, S.175; *Issing 2003*, S.5). Eine weitere Verschuldungsgrenze der Geschäftsbanken resultiert daraus, dass Forderungen, Anleihen und Wertpapiere nach den geltenden Bankbilanzregeln, wie Basel II und III, mit einem vorgeschriebenen Prozentsatz durch Eigenkapital unterlegt sein müssen. Diese Verschuldungsgrenze ist für die Giralgeldschöpfung zur Staatsfinanzierung jedoch wirkungslos, solange für Staatsanleihen im Bankbesitz kein Eigenkapital hinterlegt werden muss (s.u.).

Aus den Zinsen und Gebühren für das Ausleihen von selbst geschöpftem Giralgeld entstehen bei den Geschäftsbanken erhebliche sekundäre Geldschöpfungsgewinne. So ergeben sich aus einem unverzinslichen Giralgeldbestand des Eurosystems im Jahr 2010 von 3.912 Mrd. Euro bei einem angenommenen durchschnittlichen Kreditzins von 6,0 % p.a. jährliche Zinserträge in Höhe von insgesamt rund 235 Mrd. Euro. Auch nach Abzug der Kosten für Kreditbearbeitung, Ausfallrisiken, Kontoführung und Verwaltung verbleibt davon der größte Teil als Gewinn bei den privaten Geschäftsbanken.

Nach Umwandlung des Giralgelds in Zentralbankgeld und der Girokonten in Geldkonten können die Geschäftsbanken kein Giralgeld mehr schöpfen und die Guthaben auf den Geldkonten ihrer Kunden nicht mehr zur Kreditfinanzierung verwenden. Sie müssen sich durch Kreditaufnahme bei ihren Kunden, z.B. in Form von verzinslichen Spar- und Terminanlagen, bei anderen Geschäftsbanken oder am Geldmarkt sowie durch Anleihen und Eigenkapital refinanzieren. Darüber hinaus können sich die Geschäftsbanken wie bisher bei der Zentralbank Zentralbankbuchgeld gegen Kredit mit Pfandhinterlegung oder durch den Verkauf von Wertpapieren beschaffen, soweit das die Geldpolitik der Zentralbank zulässt (s.u.). Bei einem angenommenen durchschnittlichen Refinanzierungszins von 3 % p.a. für ein Kreditvolumen in Höhe des Giralgeldbestands von 3.912 Mrd. € würde die Umstellung zu einer zusätzlichen Zinsbelastung der Geschäftsbanken von ca. 117 Mrd. €a führen. Durch Freigabe der Mindestreserven entsteht eine vergleichsweise geringe Zinsentlastung, die bei 1 % Reserve für 3.912 Mrd. Euro Giralgeld und 1 % Mindestreserveverzinsung rund 0,4 Mrd. €p.a. beträgt.

## **VII. Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung bei heutiger Geldordnung**

Im Rahmen der heutigen Geldordnung ist eine Staatsfinanzierung durch Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken wie auch durch Buchgeldschöpfung der Zentralbank möglich. Das wird durch ein Verbot wie der Artikel 123 (1) AEUV, das den direkten Kauf von Staatspapieren und die Kreditvergabe der Zentralbank an den Staat verbietet, nicht verhindert.

So betreibt eine Zentralbank Offenmarktgeschäfte, indem sie von den Geschäftsbanken oder am Kapitalmarkt Staatsanleihen aufkauft und für begrenzte Zeit hält. Wenn Staatsanleihen nach Ablauf der Haltezeit erneut aufgekauft werden, befinden sich diese Anleihen für lange

Zeit im Anlagebestand der Zentralbank. Das ist effektiv eine Staatsfinanzierung durch neu geschöpftes Buchgeld der Zentralbank, auch wenn das von der EZB wegen des Verbots durch Artikel 123 (1) AEUV bestritten wird. Die US-amerikanische Federal Reserve Bank und einige andere Zentralbanken sind nicht derartig eingeschränkt und kaufen in zunehmender Menge Staatsanleihen auf. An der *Staatsfinanzierung durch Buchgeldschöpfung der Zentralbank* verdienen die Geschäftsbanken durch Gebühren und Disagios für den Vertrieb der Staatspapiere, während die vom Staat gezahlten Zinsen über den Zentralbankgewinn wieder an den Staat zurückfließen.<sup>6</sup>

Das ist nicht der Fall bei der *Staatsfinanzierung durch Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken*. Mit eigenmächtig neu geschaffenem Giralgeld in einer Menge bis zum 100 fachen ihrer Mindestreserven können die Geschäftsbanken außer anderen Anlagegütern auch Staatsanleihen kaufen und in den Eigenbestand nehmen. Wenn sie einen kleinen Teil davon an die Zentralbank verkaufen oder dort als Pfand hinterlegen, können sie mit dem dadurch beschafften Zentralbankbuchgeld ihre Mindestreserve bei der Zentralbank anheben und weiteres Giralgeld schaffen. Auf diese Weise erzielen die Geschäftsbanken aus ihrem Bestand an Staatsanleihen nahezu ohne Refinanzierungskosten laufend Zinserträge, die aus dem Staatshaushalt kommen. Solange der Schuldendienst des Staates gesichert zu sein scheint, entwickelt sich dadurch weitgehend entkoppelt vom BIP-Verlauf eine aufwärts verlaufende Spirale: Giralgeldschöpfung Staatsanleihekauf Pfandhinterlegung Reserveanstieg Giralgeldschöpfung  
.....

Diese Teufelsspirale führt zu einem permanenten Anstieg der Staatsverschuldung einerseits und der Giralgeldmenge andererseits, wenn der Staat seine Neuverschuldung nicht beendet (s. *Abb. 1* und *2*). Erst wenn der Staatshaushalt durch den Schuldendienst überfordert ist, bricht die Spirale ab, weil die Staatsanleihen plötzlich an Wert verlieren. Dann drohen Geschäftsbanken mit zu hohem Staatsanleihebestand in Konkurs zu gehen und müssen durch den Staat oder die Zentralbank gerettet werden, um einen Zusammenbruch der gesamten Finanzwirtschaft zu verhindern. Das hat im Februar 2013 in Zypern stattgefunden, wo die Banken zu viele hochverzinsliche Griechenland-Anleihen gekauft hatten, die nach der Umschuldung weit mehr als die Hälfte ihres Wertes verloren. Eine Bankenrettung durch einen hoch verschuldeten Staat, wie Griechenland oder Zypern, aber ist nur möglich, wenn die Staatsfinanzierungssperre für die Zentralbank außer Kraft gesetzt oder auf trickreiche Weise umgangen wird.

Eine Lösung wäre, der Zentralbank eine kontrollierte und begrenzte Staatsfinanzierung durch zinsfreie Kredite unter der Bedingung zu gestatten, dass der Staat sich an vereinbarte Verschuldungsgrenzen hält. Aus den bereits aufgelaufenen Staatsschulden resultiert keine weitere Inflationsgefahr, da sich das dafür in der Vergangenheit geschöpfte Giralgeld bereits im Verkehr befindet. Das zum Kauf von Staatsanleihen geschaffene Giralgeld wird bei dieser Lösung durch Zentralbankgeld substituiert. Dadurch endet die Bereicherung der Geschäftsbanken aus der Staatsfinanzierung durch Giralgeldschöpfung mit der Rückzahlung der Staatsanleihen. Darauf läuft effektiv die Geldpolitik der Zentralbanken Englands, der USA und Japans hinaus, die zunehmend eigene Staatsanleihen aufkaufen, während sich die EZB noch zurückhält.

### **VIII. Neue Geldordnung ohne Bilanzierungsänderung**

Wenn in der neuen Geldordnung das Giralgeld nach der Kontenumstellung von der Zentralbank ebenso wie bisher das eigene Buchgeld bilanziert wird, müssen auf der Passivseite die Zentralbankgeldeinlagen der Geschäftsbanken aus der Position "Verbindlichkeiten und Einla-

---

<sup>6</sup> Im Eurosystem besteht jedoch ein Verteilungsproblem, da die hohen Zinsen für die von der EZB aufgekauften Anleihen hochverschuldeter Staaten auch den geringer verschuldeten Mitgliedstaaten zufließen.

gen“ herausgenommen und zusammen mit dem umgewandelten Giralgeldbestand als “Buchgeld auf Geldkonten“ bilanziert werden. Zugleich erhöht sich auf der Aktivseite der Forderungsbestand um die Summe der Umwandlungskredite. Im Ergebnis verlängert sich die Zentralbankbilanz. Die Position “Eigenkapital und Rücklagen“, in der auch Gewinnrückstellungen erfasst sind, bleibt bei der Umstellung unverändert. Es entsteht also bei dieser Bilanzierungsart kein Umwandlungsgewinn. Die Verkehrsgeldmenge bleibt zunächst gleich.

Wenn im Anschluss an die Umstellung schrittweise die Umwandlungskredite von den Geschäftsbanken getilgt werden, reduziert sich auf der Aktivseite der Forderungsbestand und auf der Passivseite der Buchgeldbestand, da aus diesem die Tilgung erfolgt. Die Bilanz verkürzt sich und das eingezahlte Buchgeld wird vernichtet. Zugleich sinkt die Verkehrsgeldmenge, im Fall der betrachteten Eurosystem-Bilanz am Ende der Tilgung bis auf 1.182 Mrd. Euro.

Eine derart extreme Schrumpfung der Verkehrsgeldmenge aber würde die Wirtschaft wegen fehlender Liquidität abwürgen. Um das zu verhindern, muss synchron zur Tilgung der Umwandlungskredite neues Buchgeld geschöpft und in den Verkehr gebracht werden. Das ist nach den geltenden Bilanzierungsregeln nur durch Kredite an die Geschäftsbanken zulässig. Diese aber würden das angebotene Zentralbankgeld nur an Nichtbanken und Staat ausleihen, wenn das für sie gewinnbringend ist, wenn also der Kreditzins der Zentralbank deutlich unter dem Kapitalmarktzins liegt. Dadurch aber wird teilweise der alte Zustand wiederhergestellt, dass die Geschäftsbanken aus der Buchgeldschöpfung der Zentralbank Gewinne erzielen.

Eine Möglichkeit das zu vermeiden wäre, eine direkte Kreditvergabe der Zentralbank an den Staat zuzulassen. Werden diese Kredite mit langer Laufzeit zinsfrei vergeben, vermindert sich der Zwang zur Neuverschuldung. Die hohe Staatsverschuldung aber bleibt weiter bestehen. Dazu bedarf es jedoch keiner neuen Geldordnung.

## **IX. Neue Geldordnung mit Bilanzierungsänderung**

Eine bessere Lösung ist eine Änderung der Bilanzierungsregeln der Zentralbank zum Stichtag der Umstellung auf die neue Geldordnung, durch die Buchgeld und Bargeld ebenso bilanziert werden wie bisher nur das Münzgeld.<sup>7</sup>

Vor der Giralgeldumwandlung erfolgt wie beschrieben eine Bilanzierungsänderung für Noten- und Buchgeld. In der daraus resultierenden Bilanz *Tab. 2* werden auf der Passivseite die Umwandlungskredite der Geschäftsbanken eingebucht, woraus auf der Aktivseite in gleicher Höhe ein Giralgeldumwandlungsgewinn entsteht. Dieser wird nicht ausgeschüttet sondern zunächst auf einem Gewinnrückstellungskonto unter “Eigenkapital und Rücklagen“ verbucht. Der gesamte umgestellte Buchgeldbestand bleibt ebenso wie der Münzgeldbestand und der Notengeldbestand als Verkehrsgeldmenge außerhalb der Zentralbankbilanz.

Damit die Zentralbank auch in Zukunft den wechselnden Geldbedarf decken und eine flexible Geldpolitik betreiben kann, wird zusätzlich auf der Aktivseite der Bilanz eine Buchgeldreserve von 5 % der im Verkehr befindlichen Buchgeldmenge eingestellt. Das führt auf der Passivseite zusätzlich zu einem originären Geldschöpfungsgewinn von 213 Mrd. Euro. Unmittelbar nach der Umstellung würde sich am angenommenen Umstellungstag 1.1. 2010 die in *Tab. 3* gezeigte Zentralbankbilanz des Eurosystems ergeben. Im Vergleich zur Ausgangsbilanz der *Tab. 1* sind die Gewinnrücklagen bei gleichbleibender Verkehrsgeldmenge insgesamt um einen Umwandlungsgewinn von insgesamt 5.327 Mrd. Euro angestiegen.

---

<sup>7</sup> Eine solche Änderung der Bilanzierungsregeln der Zentralbank ist auch im Rahmen der bestehenden Geldordnung möglich. Sie würde ebenfalls zu einer Staatsentschuldung durch primäre Geldschöpfungsgewinne führen, aber die Nichtsicherung und andere Nachteile des Giralgeldes nicht beseitigen.

Der Umwandlungskredit der Zentralbank ist von den Geldbanken in gleichen monatlichen Raten innerhalb von 2 bis 3 Jahren zu tilgen. Eine vorzeitige Tilgung des Umwandlungskredits ist zulässig. Mit dieser Regelung haben die Geldbanken ausreichend Zeit, den Umwandlungskredit aus dem Schuldendienst ihrer Kunden zu tilgen, ohne in Liquiditätsnot zu geraten. Die Gesamtfrist von 2 bis 3 Jahren entspricht der geschätzten mittleren Restlaufzeit der kurz- bis mittelfristigen Forderungen und Anlagen der Banken. Sie ist bis zur Umstellung genauer zu bestimmen und kann von der Zentralbank der aktuellen Geldpolitik angepasst werden.

		<i>außerhalb der Bilanz</i>	
<b>Geldreserve</b>	<b>256</b>	<b>Verkehrsgeldmenge</b>	<b>5.094</b>
Münzen	2 10%	Münzen	21
Banknoten	40 5%	Banknoten	807
Buchgeld	213 5%	Buchgeld	4.266
<b>Forderungen und Guthaben</b>	<b>4.967</b>	<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>232</b>
davon Umstellungskredite	3.912		
<b>Anlagevermögen</b>	<b>581</b>	<b>Ausgleichsposten u.a. Passiva</b>	<b>439</b>
<b>Goldreserven</b>	<b>267</b>	<b>Eigenkapital, Gewinn, Rücklagen</b>	<b>5.400</b>
		davon Giralgeldgewinn	4.108
		Banknotengewinn	847
		ZB-Buchgeldgewinn	372
<b>Aktiva</b>	<b>6.071</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.071</b>

**Tab 3 Bilanz des Eurosystems unmittelbar nach Umstellung auf die neue Geldordnung mit Bilanzierungsänderung**

Bei einer kürzeren Tilgungsfrist des Umwandlungskredits wären die Banken gezwungen, sich Geld durch Wertpapierverkauf, Eigenkapitalerhöhung oder Kreditaufnahme zu beschaffen. Das würde die Banken zusätzlich zum Fortfall der Gewinne aus der Giralgeldschöpfung mit erheblichen Mindereinnahmen und Mehrkosten belasten und hätte negative Auswirkungen auf die Kurse an den Finanzmärkten. Bei einer längeren Tilgungszeit käme der Nutzen der neuen Geldordnung den Mitgliedsstaaten erst später zugute.

Bis zum Ablauf der Tilgungsfristen sollte der Umwandlungskredit zinsfrei bleiben. Der nach Fristablauf nicht getilgte Restkredit wird in einen normalen Kredit der Zentralbank umgewandelt und ist mit dem dann gültigen Kreditzinssatz der Zentralbank zu verzinsen. Die anfängliche Zinsfreiheit der Umwandlungskredite ist notwendig, um die Geldbanken vor hohen Zinslasten zu bewahren, die sie zunächst nicht weitergeben können und in Konkurs treiben könnten. Die Verzinsung der nicht getilgten Restkredite bewirkt das Eigeninteresse der Banken an einer raschen Tilgung.

Damit sich die Geschäftsbanken zur Tilgung des Umwandlungskredits ausreichende Liquidität verschaffen können und die Verkehrsgeldmenge nicht im Zuge der Tilgung absinkt, muss die Zentralbank synchron oder mit leichtem Vorlauf zu den erwarteten Tilgungszahlungen in

entsprechender Menge neues Buchgeld in den Verkehr bringen. Wie das möglich ist, wird im nächsten Abschnitt dargestellt.

Am Ende der Tilgung aller Umwandlungskredite ergibt sich die in *Tab. 4* gezeigte Bilanz des Eurosystems. Die Bilanzsumme ist auf 2.159 Mrd. Euro geschrumpft. Eigenkapital und Rückstellungen, die auch nicht ausgeschüttete Gewinne enthalten, sind auf 1.488 Mrd. Euro gefallen. Die Verkehrsgeldmenge ist unverändert.

			<i>außerhalb der Bilanz</i>	
<b>Geldreserve</b>	<b>256</b>		<b>Verkehrsgeldmenge</b>	<b>5.094</b>
Münzen	2	10%	Münzen	21
Banknoten	40	5%	Banknoten	807
Buchgeld	213	5%	Buchgeld	4.266
<b>Forderungen und Guthaben</b>	<b>1.055</b>		<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>232</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>581</b>		<b>Ausgleichsposten u.a. Passiva</b>	<b>439</b>
<b>Goldreserven</b>	<b>267</b>		<b>Eigenkapital, Gewinn, Rücklagen</b>	<b>1.488</b>
<b>Aktiva</b>	<b>2.159</b>		<b>Passiva</b>	<b>2.159</b>

**Tab 4 Bilanz des Eurosystems mit neuer Geldordnung nach Tilgung der Umwandlungskredite und synchroner Ausschüttung des Umwandlungsgewinns**

## X. Verwendung der Umwandlungsgewinne

Aus der Einführung der neuen Geldordnung und der Änderung der Bilanzierungsregeln für die Zentralbank resultiert ein enormer Umwandlungsgewinn. Für das Eurosystem würde sich zum Stichtag 1.1.2010 ein Umwandlungsgewinn von 5.329 Mrd. Euro ergeben haben. Das sind 62 % des Bruttoinlandprodukts und 68 % der Staatsverschuldung der Mitgliedsländer der Währungsunion. Davon entstehen 847 Mrd. Euro aus der Änderung der Notengeldbilanzierung und 327 Mrd. Euro aus der Änderung der Buchgeldbilanzierung dadurch, dass die bisher nur gegen Pfand ausgeliehenen Banknoten und Buchgeldbestände – ebenso wie das Münzgeld – an die Geschäftsbanken verkauft werden.

Der größte Anteil des Umwandlungsgewinns ist der Umwandlungsgewinn aus der Giralgeldumstellung in Höhe von 4.108 Mrd. Euro, der sich aus den Forderungen der Zentralbank an die Geschäftsbanken in Höhe von 3.912 Mrd. Euro infolge der Umwandlung der Girokonten in Geldkonten sowie aus der Aufstockung der Buchgeldreserve um 196 Mrd. Euro ergibt.

Bei der Umstellung bleibt die Verkehrsgeldmenge unverändert, wenn der Umwandlungsgewinn zunächst nicht ausgeschüttet, sondern einer Gewinnrücklage zugeführt wird. Davon muss Buchgeld in Höhe der Umwandlungskredite von 3.912 Mrd. Euro synchron zur deren Tilgung durch die Geschäftsbanken so in den Verkehr gebracht werden, dass keine Liquiditätsengpässe entstehen.

Eine Möglichkeit ist, den tilgungsbedingten Rückgang der Verkehrsgeldmenge dadurch auszugleichen, dass der Staat mit den synchron zu den Tilgungsraten ausgeschütteten Gewinnen

fällige Staatsanleihen ablöst und noch nicht fällige Staatsanleihen aufkauft. Daraus ergibt sich bis zum Ende der Tilgungsfrist eine Staatsentschuldung in Höhe der Umwandlungskredite. Das sind im Eurosystem 3.912 Mrd. Euro oder 46 % des Schuldenstands Anfang 2010. Dabei bleibt die Verkehrsgeldmenge bis zum Ende der Tilgungsphase unverändert, wenn nicht aus anderen geldpolitischen Gründen eine Anhebung oder Senkung der Verkehrsgeldmenge notwendig sein sollte. Allein aus der Umstellung resultiert daher keine Gefahr für den Geldwert.

Eine andere Möglichkeit ist, dass die Zentralbank Staatsanleihen aus eigenem Anlagebestand an die Mitgliedstaaten zurückgibt und dafür deren Gewinnkonten belastet. Auf diese Weise könnten die 200 Mrd. Euro Staatsanleihen, die bis 2012 von der EZB und den NZB aufgekauft worden sind (*Ruhkamp/Mussler* 2012), und weitere synchron mit der Tilgung der Umwandlungskredite von der EZB angekaufte Staatsanleihen ausbezahlt werden. Darüber hinaus könnten Staatsanleihen aus dem Bestand der europäischen Finanzierungsfons ESM (*European Stability Mechanism*) und EFSF (*European Financial Stability Facility*) von der EZB übernommen und aus den Gewinnrücklagen getilgt werden.

Eine Gefahr für den Geldwert ergibt sich erst, wenn nach der Tilgungsphase und der Rückgabe von Staatsanleihen aus dem Eigenbestand der verbleibende Umwandlungsgewinn von rund 1.288 Mrd. Euro freigegeben oder weitere Rücklagen aufgelöst werden, denn dadurch könnte die Verkehrsgeldmenge über den Bedarf hinaus ansteigen. Um das zu verhindern, sollten mindestens 50 % der restlichen Gewinnrückstellungen in Eigenkapital umgewandelt werden, denn die Eigenkapitalausstattung der EZB war Anfang 2012 mit 10,8 Mrd. Euro völlig unzureichend. Der andere Teil könnte für eventuelle Kreditausfälle, Schuldenerlasse oder Schuldenschnitte zurückgestellt werden oder als Konjunkturausgleichsreserve dienen.

Nach Ablauf der Tilgungsphase und Rückgabe von Staatsanleihen aus dem Zentralbankbestand führt die Umstellung zu einer Senkung der Staatsverschuldung im Eurosystem um insgesamt 4.112 Mrd. Euro, d.h. von 92 % auf 44 % des BIP von 2010. Dadurch reduziert sich die Zinslast des Staates erheblich. Bei einem mittleren Zinssatz der ausgegebenen Staatsanleihen von 5 (4) % p.a. vermindern sich die jährlichen Zinsaufwendungen der Mitgliedstaaten des Eurosystems um rund 206 (164) Mrd. Euro.

Zu berücksichtigen ist allerdings, dass in Zukunft bei der Zentralbank und bei den Geschäftsbanken keine sekundären Geldschöpfungsgewinne aus Zinserträgen und Zinersparnissen mehr anfallen und dadurch die Zentralbankgewinne und die Steuereinnahmen zurückgehen. Im Eurosystem betragen 2010 die Geldschöpfungsgewinne 23 Mrd. Euro p.a., davon rund 16 Mrd. Euro p.a. aus dem Notengeldbestand und rund 7 Mrd. Euro p.a. aus dem Buchgeldbestand. Hinzu kamen Zinseinnahmen von rund 10 Mrd. Euro p.a. aus einem Eigenbestand an Staatsanleihen von 200 Mrd. Euro, wenn diese eine mittlere Verzinsung von 5,0 (4,0) % p.a. haben. Damit entfallen nach einer Umstellung zum 1.1.2010 Zentralbankgewinne in Höhe von rund 33 Mrd. Euro p.a.

Aus einem sekundären Giralgeldschöpfungsgewinn der Geschäftsbanken von 117 Mrd. Euro p.a. fließen dem Staat bei einem Steuer- und Abgabensatz von 40 % (50%) Einnahmen von rund 47 (59) Mrd. Euro p.a. zu, die nach der Umstellung ausbleiben. Wie in *Tab. 5* zusammenfassend dargestellt, ergibt sich damit durch die neue Geldordnung und Bilanzierungsänderung für das Eurosystem nach der ersten großen Schuldensenkung per Saldo eine dauerhafte Entlastung der Staatshaushalte von 125 (75) Mrd. Euro p.a. Hinzu kommen nach der Geldreform die Einnahmen des Staates aus dem originären Geldschöpfungsgewinn der Zentralbank. Dieser hätte im Eurosystem nach einer Geldreform im Jahr 2010 rund 77 (102) Mrd. Euro p.a., betragen, wenn die Gesamtgeldmenge von 5.100 Mrd. Euro von der Zentralbank proportional zu einem BIP-Wachstum von 1,5 (2,0) % angehoben worden wäre.



<b>Geldordnung</b>	<b>Alt</b>	<b>Neu</b>	<b>Differenz</b>	
<b>Verkehrsgeldmenge</b>	<b>5.094</b>	<b>5.094</b>	<b>0</b>	Mrd.€
Münzen	21	21	0	Mrd.€
Banknoten	807	807	0	Mrd.€
Zentralbankbuchgeld	354	4.266	3.912	Mrd.€
Giralgeld	3.912	0	-3.912	Mrd.€
<b>Geschäftsbanken</b>				
Geldschöpfungsgewinn netto	70	0	-70	Mrd.€/Jahr
davon Zinersparnisse	117	0	-117	Mrd.€/Jahr
Gewinnsteuern	-47	0	47	Mrd.€/Jahr
<b>Zentralbank</b>				
Geldreserve	2	256	254	Mrd.€
Staatsanleihenbestand	200	0	-200	Mrd.€
Eigenkapital und Rücklagen	73	1.288	1.215	Mrd.€
Geldschöpfung + Anleihezins	33	0	-33	Mrd.€/Jahr
<b>Staat</b>				
Schuldenstand	7.751	3.639	-4.112	Mrd.€
Belastungssaldo	-307	-182	125	Mrd.€/Jahr
davon Zinsbelastung	-388	-182	206	Mrd.€/Jahr
Gewinnsteuern	47	0	-47	Mrd.€/Jahr
Zentralbankgewinn	33	0	-33	Mrd.€/Jahr
Zinssatz Bankrefinanzierung	3,0%	3,0%		
Zinssatz Zentralbankkredit	2,0%	2,0%		
Zinssatz Staatsanleihen	5,0%	5,0%		
Gewinnsteuersatz	40,0%	40,0%		

**Tab. 5 Auswirkungen der neuen Geldordnung mit Bilanzierungsänderung**

Alt: Kennzahlen des Eurosystems 2010

Neu: Kennzahlen nach der Tilgungsphase ohne originäre Geldschöpfungsgewinne der Zentralbank (in 2010 bei 1,5% BIP Wachstum ca. 77 Mrd. Euro)

Die Entlastung des Staatshaushalts durch die Umwandlungsgewinne und die Mehreinnahmen aus den originären Geldschöpfungsgewinnen sind so groß, dass bei ausreichender Haushaltsdisziplin in Zukunft erhebliche Haushaltsüberschüsse möglich sind, die sich für den weiteren Schuldenabbau oder auch für Steuersenkungen verwenden lassen. Eine Neuverschuldung des Staates ist dann nicht mehr erforderlich. Abgesehen von kurzzeitigen begrenzten Überziehungskrediten zum Schwankungsausgleich sollten daher längerfristige Kredite der Zentralbank an den Staat und der Erwerb von Anleihen oder anderer Schuldtitel des Staates auch in Zukunft verboten sein. Der Artikel 123 (1) AEUV des Lissabon-Vertrags könnte also in der neuen Geldordnung im Wesentlichen unverändert bleiben.

Die Entschuldung der Staaten durch die Einführung der neuen Geldordnung ist ein einmaliger Vorgang, der sich in dieser Form nicht wiederholen lässt. Daher muss durch geeignete Kon-

trollen und Sanktionen dafür gesorgt werden, dass die Staatsverschuldung nicht erneut ansteigt und dass von keiner Seite - auch nicht von der Zentralbank - gegen die Bestimmungen einer zukünftigen Währungsverfassung verstoßen wird oder diese umgangen werden.

Wenn die aufgelaufenen Target-Kredite und Target-Guthaben in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems explizit ausgewiesen werden, erhöht sich der Zentralbankbuchgeldbestand um die Summe dieser Kredite. Nach der Umstellung der Bilanzierungsregeln im Zuge der Einführung der neuen Geldordnung entsteht dann ein zusätzlicher Umstellungsgewinn in Höhe der Target-Kredite, mit dem diese vollständig ausgeglichen werden können. Das ist möglich durch einen Schuldenerlass, der eine einseitige Begünstigung der Länder mit negativem Target-Saldo bedeuten würde. Eine andere Lösung wäre, den zusätzlichen Umstellungsgewinn aus den Target-Krediten dem gesamten Umstellungsgewinn zuzurechnen und die Target-Kredite aus dem regulären Gewinnanteil der verschuldeten Länder auszugleichen. Damit verbleibt für diese Länder ein geringerer Gewinnanteil zur Tilgung ihrer Staatsschulden.

## **XI. Entstehung der Umwandlungsgewinne**

Geld ist eine Lizenz zur Nutzung als Zahlungsmittel im gesamten Währungsgebiet. Dieses Rechtsgut wurde bisher auf unterschiedliche Weise in Form von Münzen, Geldscheinen, Buchgeld der Zentralbank und Giralgeld der Geschäftsbanken den Nutzern mehr oder weniger kostenlos überlassen. Die Umwandlung der Girokonten bei den Geschäftsbanken auf verwaltete Geldkonten mit Zentralbankbuchgeld eröffnet die Möglichkeit, die Erzeugung und Nutzung des Rechtsguts Geld einheitlich zu regeln.

Nach der Umwandlung des Giralgeldes in Zentralbankgeld wird gemäß den neuen Bilanzierungsregeln das gesamte von der Zentralbank und den Geschäftsbanken erzeugte Geld als *Verkauf* und nicht mehr als *Verleih* verbucht. Daraus ergibt sich - ähnlich wie aus dem Verkauf statt des Verleihs von Senderechten<sup>8</sup> und Emissionsrechten - ein Verkaufserlös. Das zum Ausgleich des Liquiditätsentzugs infolge der Giralgeldumwandlung an die Geschäftsbanken gegen Kredit verkaufte Zentralbankgeld fließt mit der Tilgung der Umwandlungskredite an die Zentralbank zurück und wird von dieser durch den Kauf von Staatsanleihen und die Ablösung von Staatsschulden wieder in den Verkehr gebracht. Das im Zuge einer stetigen Ausweitung der Geldmenge von der Zentralbank zusätzlich geschöpftes Geld fließt über Gewinnausschüttungen an den Staat. Es kann auch als Instrument der *Geldpolitik* gegen Kredit an die Geschäftsbanken verkauft werden, die es an Nichtbanken weiter verleihen können.

Durch die Verwendung der Umwandlungsgewinne für die Staatsentschuldung wird das privat geschöpfte Giralgeld der Geschäftsbanken, mit dem - wie zuvor dargestellt - ein wesentlicher Anteil der Staatsanleihen finanziert wurde, durch Zentralbankgeld substituiert, ohne dass sich dabei die Verkehrsgeldmenge verändert und dadurch der Geldwert gefährdet wird. Es findet also keine "Monetisierung der Staatsschulden" über Inflation statt.

Der Preis für die originären Geldschöpfungsgewinne sind geringere Zinserträge der Zentralbank und höhere Zinsaufwendungen der Geschäftsbanken, die geringere Gewinnsteuern zur Folge haben. Per Saldo aber ist die Entlastung des Staates infolge der Entschuldung durch die Geldreform wegen des erheblich reduzierten Schuldendienstes wesentlich höher als der Rückgang des Zentralbankgewinns und der Gewinnsteuern.

---

<sup>8</sup> Ein vergleichbarer Vorgang war der Verkauf der UMTS-Senderechte im Jahr 2002, deren Erlöse - allein in Deutschland waren es 33,4 Mrd. €- zur Staatsentschuldung verwendet wurden. Zuvor wurden Sendelizenzen gegen Gebühren verliehen.

## XII. Konsequenzen der neuen Geldordnung und offene Fragen

Für die Privathaushalte, Unternehmen und andere Nichtbanken ändert sich durch die neue Geldordnung unmittelbar nur wenig. Sie können in Zukunft voll gesichert und uneingeschränkt über die Guthaben auf ihren Geldkonten verfügen und ihr Geld zum Kauf von Wirtschafts- oder Finanzgütern und zur Erfüllung anderer Zahlungsverpflichtungen frei verwenden. Sie müssen wie bisher durch geeignete *Gelldisposition* und rechtzeitige Kreditaufnahme für ausreichende Liquidität sorgen, also dafür, dass sie stets genügend Geld haben, um alle Zahlungsverpflichtungen erfüllen zu können (*Gudehus 2007, S. 309ff*). Obgleich der Geldkonto-stand nicht negativ sein darf, kann ein Geldkonto im Rahmen einer zuvor mit der Bank abgeschlossenen Dispositionskreditvereinbarung quasi “überzogen“ werden, indem unmittelbar vor der Kontobelastung der zum Kontoausgleich benötigte Betrag vom Geldkonto der Bank auf das Geldkonto des Kunden überwiesen wird.

Auch bei der Kreditvergabe und im Wertpapierhandel ändert sich für die Nichtbanken in der neuen Geldordnung zunächst wenig. Zentralbankgeld kann als Kredit oder Anleihe zu frei vereinbarten Konditionen verliehen werden. Wie bisher dürfen Kredite und Anleihen weiterverkauft und an Börsen gehandelt werden. Durch Kreditaufnahme bei einer Bank oder einem anderen Kreditgeber oder durch den Verkauf von Wertpapieren oder anderen Anlagegütern können sich die Wirtschaftsteilnehmer jederzeit die benötigte Liquidität verschaffen.

Wie zuvor gezeigt, kann und muss die Zentralbank während der Tilgungsphase der Umwandlungskredite dafür sorgen, dass die gesamte liquide Geldmenge außerhalb der Zentralbank unverändert bleibt, damit weder eine überschießende Geldmenge den Geldwert gefährdet noch eine sinkende Geldmenge zu Liquiditätsengpässen führt. Da der Staat nach Ende der Tilgungsphase wegen der erheblichen Entschuldung weitaus weniger Kredite aufnehmen muss als bisher, erhöht sich das Geldangebot für die übrigen Kreditnehmer. Dadurch wird die Kreditaufnahme zu günstigen Konditionen erleichtert.

Bei konstanter Gesamtgeldmenge sinken die Zinsen in Zeiten schwacher Konjunktur und bei anhaltend fallenden Kursen wegen der rückläufigen Kreditnachfrage. In Phasen der Hochkonjunktur und bei anhaltend steigenden Kursen steigen die Zinsen infolge der zunehmenden Kreditnachfrage. Auf diese Weise bewirkt die neue Geldordnung *selbstregelnd* eine antizyklische Dämpfung, während in der heutigen Geldordnung die zyklisch fallende und steigende Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken die Konjunkturzyklen verstärkt. Auf ähnliche Weise werden Börsenzyklen und Blasenbildung an den Finanzmärkten gedämpft (*Brunnermeier 2013; Benes/Kumhof 2012; Huber 2012*).

Erheblich größere Konsequenzen hat die neue Geldordnung für die Geschäftsbanken und Finanzinstitutionen. Sie müssen ihre Zahlungssysteme umstellen und recht erhebliche Gewinneinbußen verkraften. Sie sind daher gezwungen Kosten einzusparen und ihre Geschäftsmodelle zu ändern. Mittel- und langfristig aber ergeben sich aus der neuen Geldordnung auch für die Finanzwirtschaft Vorteile (s. *Fisher 1935 S. 110ff; Huber 2012 S. 138ff*): Die Mindestreserverpflicht und die Kosten für die Einlagensicherung der Girokonten entfallen. Es besteht nicht länger die Gefahr eines allgemeinen Ansturms auf die Bankkonten. Die Bankgeschäfte werden stabiler und sind daher besser zu kalkulieren. Die Abhängigkeit vom Staat wird geringer. Die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Verwaltung der Geldkonten und die *Gelldisposition* für die Kunden eröffnen den Banken neue Geschäftsfelder (*Gudehus 2007, S. 309ff*).

Da in der neuen Geldordnung keine Giralgeldschöpfung mehr möglich ist, entfällt diese Refinanzierungsquelle der Geschäftsbanken. Die Geschäftsbanken dürfen nur in dem Maße über die Geldbestände auf den Geldkonten der Kunden verfügen, wie sie dazu bevollmächtigt sind.

Eine Vollmacht zum kurzfristigen Ausleihen von Überschussbeständen auf seinem Geldkonto wird ein Kunde allerdings nur erteilen, wenn ihm dafür attraktive Zinsen und ausreichende Sicherheiten geboten werden. Das gleiche gilt für Spar- und Termineinlagen. Abgesehen von diesen bankspezifischen Refinanzierungsmöglichkeiten müssen sich Banken und Finanzinstitutionen in Zukunft ebenso refinanzieren wie die Nichtbanken und ihre Gelddisposition darauf umstellen. Im eigenen Interesse sorgen die Banken für eine fristenkongruente Refinanzierung ihrer Kredite und Anlagen. Kurzfristigen Geldbedarf kann eine Geschäftsbank durch Ausleihen von Geld bei ihren Kunden, bei anderen Geschäftsbanken und am Geldmarkt, mittel- bis langfristigen Geldbedarf durch Eigenkapital und Anleihen decken. Soweit es die Geldpolitik der Zentralbank zulässt und die Sicherheiten dafür ausreichen, können sich die Geschäftsbanken in letzter Instanz für eine kurze Überbrückungszeit auch Geld bei der Zentralbank ausleihen.

Damit der schwankende Gesamtgeldbedarf der Wirtschaft in der neuen Geldordnung erfüllt werden kann und keine Liquiditätsengpässe entstehen, muss die Zentralbank den Geschäftsbanken kurzfristige *Schwankungskredite* einräumen, auf die sie jederzeit zugreifen können. Eine andere Möglichkeit ist, den einzelnen Geschäftsbanken bestimmte *dezentrale Schwankungsreserven* und dem gesamten Geschäftsbankensystem das Halten einer *zentralen Schwankungsreserve* vorzuschreiben, auf die die angeschlossenen Banken bei Bedarf nach bestimmten Regeln zurückgreifen können.

Die Geldreserve der Zentralbank ist eine *Vorratsgeldmenge*, die als kontrollierter *Liquiditätspuffer* für die kurzfristige *Gelddisposition der Zentralbank* verfügbar ist. Sie schwankt infolge des täglich wechselnden Liquiditätsbedarfs von Geschäftsbanken und Staat zwischen bestimmten Grenzen, die abhängig von der mittel- und langfristigen *Geldpolitik* so festzulegen sind, dass die mittlere Zuwachsrate der Verkehrsgeldmenge nicht größer ist als das durchschnittliche Wachstum des BIP. Über eine Änderung der Schwankungsgrenzen und eine Aufstockung der Geldreserve, die zu einem originären Geldschöpfungsgewinn führt, sowie über Gewinnausschüttungen an den Staat darf nur das weisungsunabhängige Zentralbankdirektorium nach den Vorgaben einer Währungsverfassung beschließen.

In der neuen Geldordnung verfügt die Zentralbank über ein größeres und wirksameres Instrumentarium der *Geldpolitik* als bisher. Die Kontrolle über die Gesamtgeldmenge und nicht nur über eine relativ schmale Geldbasis eröffnet der Geldpolitik viele Möglichkeiten: von einer *passiven Geldpolitik* ohne Veränderung der Gesamtgeldmenge, die gemäß der österreichischen Schule - ähnlich wie bei einer goldgedeckten Währung - die Geldverteilung, Preisentwicklung, Kreditvergabe und Zinsentwicklung selbstregelnd den Märkten überlässt (Hayek 1988 S. 98ff; Huerta de Soto 2011; Mises 1924 S. 408 f), bis hin zu einer *adaptiven Geldpolitik* mit flexibler Offenmarktpolitik und antizyklischem Angebot von Geldmenge und Kreditzinsen zum Ausgleich von Konjunkturzyklen und wirtschaftlicher Störungen (Görgens et.al. 2006 und 2008; Jarchow 2009; Stark 2012).

Über die Antwort auf die Frage, ob und wie weit über die Geldwertsicherung und eine flexible Geldversorgung der Wirtschaft hinaus durch die Geldpolitik der Zentralbank auch andere Ziele, wie Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung, erreichbar sind und auch erreicht werden sollen, sind sich Wissenschaft, Politik und Zentralbanken bis heute nicht einig (Görgens et.al. 2006 und 2008; Gudehus 2007 S. 348ff; Hayek 1988; Huerta de Soto 2011; Issing 2003 und 2009; Jarchow 2009; Stark 2012; Straubhaar/Vögel 2012). Hier besteht für die heutige ebenso wie für jede neue Geldordnung noch erheblicher Diskussions- und Forschungsbedarf.

Hauptnutznießer der neuen Geldordnung sind der Staat und die gesamte Gesellschaft. Nach der Entschuldung durch die ausgeschütteten Umwandlungsgewinne entfällt der Zwang des

Staates zur ewigen Neuverschuldung. Der reduzierte Schuldendienst und die ausgeschütteten Geldschöpfungsgewinne geben der Politik wieder Handlungsspielraum und lösen die wechselseitige Abhängigkeit zwischen den Staaten und den Geschäftsbanken. Die Geldschöpfungsgewinne kommen in Zukunft nicht länger einer privilegierten Minderheit sondern der gesamten Gesellschaft zugute. Die Rechtsunsicherheit der heutigen Geldordnung wird beendet. Zwischen Geld und Kredit wird klar unterschieden: Geld ist das gesetzliche *Zahlungsmittel*, Kredite sind terminierte *Zahlungsversprechen*. Damit lässt sich auch die Geldpolitik der Zentralbank besser von der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Regierungen trennen.

Über die *Verteilung* der ausgeschütteten Umwandlungsgewinne und der weiteren Geldschöpfungsgewinne an die Mitgliedstaaten der Währungsunion und über die *Gewinnverwendung* entscheiden Regierungen und Parlamente. Für die Verteilung und Verwendung gibt es viele Möglichkeiten, über die nach einer sorgfältigen Wirkungsanalyse letztlich nur politisch entschieden werden kann. Auch hier besteht noch Diskussionsbedarf.

Eine neue Geldordnung und die dafür erforderlichen Änderungen der Bilanzierungsregeln und Vorgaben für die Zentralbank erfordern ein *Währungsgesetzbuch* oder eine *Währungsverfassung*, in der alle wesentlichen Punkte der Geldordnung eindeutig geregelt sind und die von den zuständigen politischen Gremien beschlossen wird (Gudehus 2012). In der Währungsverfassung sollten auch die Aufnahme weiterer Mitgliedstaaten und das Ausscheiden aus der Währungsunion geregelt sein. Außerdem sind die Satzungen der EZB und der NZB entsprechend anzupassen. Dazu sind noch verschiedene Punkte zu klären, Abstimmungen mit bestehenden Gesetzen erforderlich und Formulierungsarbeit zu leisten.

Mit einer neuen Geldordnung lassen sich die Widersprüche und Konstruktionsfehler der bestehenden Geldordnung beseitigen und das Vertrauen in das Geld sichern. Sie bestimmt jedoch nicht die Geldpolitik der Zentralbank. Das ist eine gesonderte Aufgabe, deren Behandlung den Rahmen dieses Beitrags sprengt. Eine bessere Geldordnung und eine wirksamere Geldpolitik können keineswegs alle ökonomischen Probleme lösen, wie die Beseitigung anhaltend negativer Leistungsbilanzen oder der Ausgleich extremer Schiefverteilungen von Einkommen und Vermögen. Das sind Aufgaben der Regierungen und Politiker, nicht der Geldpolitik einer politisch neutralen, unabhängigen Zentralbank (Gudehus 2007, S. 319ff).

Dieser Beitrag ist das Ergebnis einer kritischen Auseinandersetzung mit der Vollgeldreform und einer längeren Korrespondenz mit *Prof. Joseph Huber*. Ihm danke ich für sein Interesse und seine Verbesserungsvorschläge. Außerdem danke ich *Prof. Hans-Georg Koppensteiner*, *Andreas Mosler*, *Erik Wittern* und *Dieter Tetzen* sowie den Gutachtern der ZfW, die mit ihren Fragen und Hinweisen zur Klärung schwieriger Punkte und zur verständlichen Darstellung beigetragen haben.

## Literatur und Quellenhinweise

Artikel 123 (1), AEUV (2009); *Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union*, [www.dejure.org](http://www.dejure.org)

Benes, Jaromir und Michael Kumhof (2012); *The Chicago Plan Revisited*; IMF Working Paper, WP/12/202; August 2012, s. auch den Bericht "Zwei Ökonomen des IWF empfehlen radikale Geldreform", FAZ vom 24.9.2012

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
- Eurosystem (2008), *Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der europäischen Zentralbank*, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft, 9.5.2008
- EZB (2010); *Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 1. Januar 2010*, Europäische Zentralbank, Pressemitteilung, Direktion Kommunikation, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
- Fisher, Irving (1935); *100%-Money*, Übersetzung von Klaus Karwart (2007), 100%-Geld, Verlag für Sozialökonomie, Kiel
- 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
- Gudehus, Timm (2007); *Dynamische Märkte, Praxis, Strategie und Nutzen für Staat und Gesellschaft*, Springer, Berlin Heidelberg New York
- Gudehus, Timm (2012); „Entwurf einer Europäischen Währungsverfassung mit Erläuterungen und Begründungen“, November 2012, anzufragen bei [TimmGudehus@t-online.de](mailto:TimmGudehus@t-online.de)
- 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 (2012); *Monetäre Modernisierung, Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*, 3. neu bearbeitete und aktualisierte Auflage, Metropolis-Verlag, Marburg
- 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. 343
- Jarchow Hans-Joachim (2009); *Grundriss der Geldpolitik*, Lucius&Lucius, Stuttgart
- Mises, Ludwig (1924); *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*; Duncker&Humblot, Berlin
- Ruhkamp, Stefan und Werner Mussler (2012); „Der riskante Kurswechsel der EZB“, FAZ 8.9.2012, S. 12
- 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 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