

Das "Vollgeldsystem"

**Notwendige Reform oder gefährliches
Allheilmittel?**

Stephan Schulmeister

Das "Vollgeldsystem"

Notwendige Reform oder gefährliches Allheilmittel?

Stephan Schulmeister

WIFO Working Papers, Nr. 518

Mai 2016

Inhalt

Durch Kreditvergabe schaffen Banken Giralgeld, gewissermaßen "aus dem Nichts". Die Bewegung "Monetäre Modernisierung" sieht darin die Hauptursache der Schwankungen von Inflation und Konjunktur, für Staatsverschuldung, Spekulation und Finanzkrisen. Daher soll nur mehr die Notenbank das Recht haben, Geld zu schaffen und als "Geschenke" an die Regierungen in Umlauf zu bringen. Die Privaten deponieren ihr Geld bei einer Bank, es ist elektronisches "Vollgeld", das von der Bank nicht weiterverliehen werden kann. Eine Evaluierung dieses Konzepts ergibt: Erstens, mit der Geldmenge kann man weder die Inflation noch die Konjunktur steuern. Zweitens, durch Vollgeld lässt sich die Finanzspekulation nicht eindämmen. Drittens, das Vollgeldsystem würde die Kreditversorgung der Realwirtschaft massiv beeinträchtigen. Viertens, es würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage permanent dämpfen. Fünftens, das Vollgeldsystem würde die Macht der Notenbank in einer Weise ausweiten, wie es mit den Prinzipien einer Demokratie unvereinbar wäre.

E-Mail-Adresse: Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at
2016/149/W/0

© 2016 Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
Medieninhaber (Verleger), Hersteller: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung • 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20 •
Tel. (43 1) 798 26 01-0 • Fax (43 1) 798 93 86 • <http://www.wifo.ac.at/> • Verlags- und Herstellungsort: Wien
Die Working Papers geben nicht notwendigerweise die Meinung des WIFO wieder
Kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/58843>

Stephan Schulmeister

Das „Vollgeldsystem“: Notwendige Reform oder gefährliches Allheilmittel?

Abstract

Durch Kreditvergabe schaffen Banken Giralgeld, gewissermaßen „aus dem Nichts“. Die Bewegung „Monetäre Modernisierung“ sieht darin die Hauptursache für die Schwankungen von Inflation und Konjunktur, für Staatsverschuldung, Spekulation und Finanzkrisen. Daher soll nur mehr die Notenbank das Recht haben, Geld zu schaffen und als „Geschenke“ an die Regierungen in Umlauf zu bringen. Die Privaten deponieren ihr Geld bei einer Bank, es ist elektronisches „Vollgeld“, das von der Bank nicht weiterverliehen werden kann.

Eine Evaluierung dieses Konzepts ergibt: Erstens, mit der Geldmenge kann man weder die Inflation noch die Konjunktur steuern. Zweitens, durch Vollgeld lässt sich die Finanzspekulation nicht eindämmen. Drittens, das Vollgeldsystem würde die Kreditversorgung der Realwirtschaft massiv beeinträchtigen. Viertens, es würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage permanent „dämpfen“. Fünftens, das Vollgeldsystem würde die Macht der Notenbank in einer Weise ausweiten, die mit den Prinzipien einer Demokratie unvereinbar sind.

JEL: E 42, E 52, E 58, P 44

Stichworte: Geldsystem, Geldmengensteuerung, Quantitätsgleichung

Das „Vollgeldsystem“: Notwendige Reform oder gefährliches Allheilmittel?*)

1. Problemstellung

Der weitaus größte Teil der Geldmenge besteht aus Guthaben bei Banken. In der engen Definition (M1) besteht die Geldmenge aus Bargeld (Münzen und Banknoten) und Sichteinlagen auf Girokonten („Giralgeld“) von Haushalten und Unternehmen. Im Euroraum besteht M1 nur zu etwa 15% aus Bargeld, 85% entfallen auf Giralgeld.¹⁾

Durch Kreditvergabe schaffen Banken Giralgeld, gewissermaßen aus dem Nichts: Der Kreditnehmer bekommt zusätzliches Geld auf sein Konto, die Bank eine zusätzliche Forderung. Das Bankensystem in seiner Gesamtheit (nicht eine einzelne Bank) kann nahezu unbeschränkt Geld „schöpfen“. Im Gegensatz zum Bargeld, das vom Staat garantiert ist („Vollgeld“), stellt das Giralgeld lediglich eine Forderung gegenüber einer Bank dar. Man spricht daher auch von Kreditgeld.²⁾

2. Kritik des herrschenden Geldsystems und seine Überwindung durch „Vollgeld“

Es gibt unterschiedliche Kritiker des Geldsystems. Am stärksten bemerkbar gemacht hat sich in den letzten Jahren die Bewegung „Monetäre Modernisierung“. Sie konzentriert ihre Kritik auf die Fähigkeit der Banken, Geld aus dem Nichts zu schöpfen. Dadurch sei die Entwicklung der Geldmenge außer Kontrolle geraten, die Notenbank könne sie nicht mehr steuern. Die Geldschöpfung führe zu einem Anstieg von Schulden, insbesondere der Staaten, befeue die Finanzspekulation und verursache so schwere Finanz- und Wirtschaftskrisen (Huber, 2013).

Als „Monetäre Modernisierung“ wird ein Vollgeldsystem vorgeschlagen, in dem Guthaben der Privaten elektronisches Vollgeld darstellen, welches einer Bank zinsfrei oder gegen eine „Lagergebühr“ zur Verwahrung gegeben wird. So wie eine Bank einen fremden Geldschein nicht weiterverleihen kann, so auch das elektronische Geld. Banken können daher kein Kreditgeld mehr schöpfen, weil es ein solches nicht mehr gibt.

Das Vollgeld stellt daher auch keine Forderung gegen die Bank dar (sondern vom Staat bzw. der Notenbank garantiertes Geld), es ginge also bei einer Bankenpleite nicht verloren. Nur in dem Ausmaß, in dem Private der Bank einen - verzinsten – Kredit in Form einer Spareinlage

*) Erweiterte Fassung eines Vortrags „Geld aus dem Nichts macht nix – auf seine Verwendung kommt es an“ im Rahmen einer Tagung des „Club of Vienna“ am 5. Mai 2015 in Wien

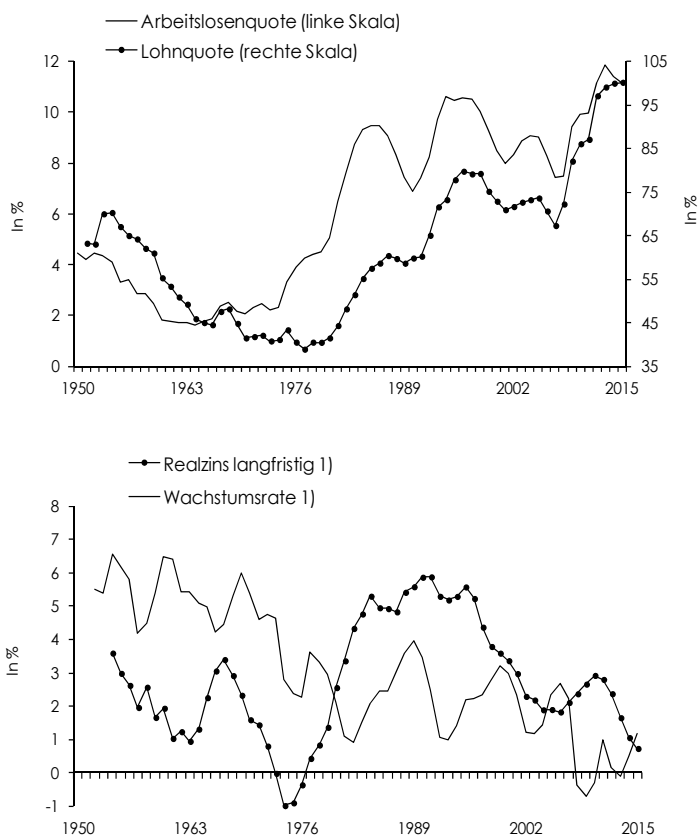
1) Bei weiter gefassten Geldmengendefinitionen wie M3 kommen noch andere Guthaben hinzu wie etwa Spareinlagen und die für die Finanzierung von Finanztransaktionen wichtigen „repurchasing agreements“ (Repos).

2) Eine hervorragend klare und kurze Darstellung der „Money creation in the modern economy“ findet man im Quarterly Bulletin der „Bank of England“ (McLeay – Radia – Thomas, 2014).

geben, kann die Bank ihrerseits einen Kredit vergeben, sie agiert somit als Kreditvermittler (allerdings sollen Spareinlagen und Kredite in der Bankbilanz erfasst werden – das „stillgelegte“ Vollgeld natürlich nicht).

Geld soll ausschließlich durch die Notenbank geschaffen werden, und zwar dadurch, dass sie dieses dem Staat zinsen- und schuldenfrei zur Verfügung stellt. In Zirkulation wird es dann durch die Ausgaben des Staates gebracht. Da der volle Geldschöpfungsgewinn dem Staat zufließt, würde eine Vollgeldreform die Staatsfinanzen massiv entlasten und zusätzlich ein stabiles und inflationsfreies Wirtschaftswachstum ermöglichen.

Abbildung 1: Langfristige Wirtschaftsentwicklung in (West)Europa



1) Gleitender 3-Jahresdurchschnitt.

Q: OECD, Eurostat, WIFO.

3. Eine alternative Sicht

Nicht das Kreditgeldsystem *an sich* stellt ein Fundamentalproblem für die Funktionsfähigkeit einer kapitalistischen Marktwirtschaft dar, sondern die *Art der Verwendung* von Geld. Dies zeigt die Entwicklung in der Nachkriegszeit.

In den 1950er und 1960er Jahren lenkten die Anreizbedingungen das Gewinnstreben auf Aktivitäten in der Realwirtschaft, bei festen Wechselkursen, stabilen Rohstoffpreisen, Zinssätzen unter der Wachstumsrate und „schlummernden“ Aktienbörsen machte der Einsatz von Geld für Finanzspekulation keinen Sinn. Die Banken finanzierten ausschließlich realwirtschaftliche Transaktionen, und zwar auf effiziente Weise: Wo eine Kreditfinanzierung nötig war - dies ist nach Regionen, Branchen und Projekten höchst unterschiedlich – schufen Banken das dafür nötige Kreditgeld. Es war durch die so finanzierten Produktionen real gedeckt.

Unter diesen „realkapitalistischen“ Bedingungen - wissenschaftlich durch den Keynesianismus legitimiert - konnte ein hohes und stabiles Wirtschaftswachstum bei Vollbeschäftigung realisiert werden, der Sozialstaat wurde ausgebaut, dennoch sank die Staatsverschuldung (Abbildung 1).

Das flexible Kreditgeldsystem trug wesentlich zur Realisierung dieses „golden age of capitalism“ bei: Es schuf Geld zur Finanzierung von Investition, Produktion und Handel in jenem Ausmaß, in dem es benötigt wurde. Entscheidend war: Die Politik setzte solche (realkapitalistische) Rahmenbedingungen, welche „Finanzalchmie“, also selbst-referentielle Geldvermehrung, sinnlos machten. Dementsprechend haben die Banken auch kein Geld für diese Zwecke geschaffen.

Die neoliberale Offensive gegen Keynesianismus und Sozialstaatlichkeit begann schon vor 70 Jahren: 1947 gründete Hayek mit 38 Mitstreitern die „Mont-Pelerin-Society“. Diesem Netzwerk gehörten alle bedeutenden neoliberalen Ökonomen an, darunter acht (spätere) Nobelpreisträger. Mit bewundernswerter Ausdauer bereiteten sie die Gegenoffensive vor. Die wichtigsten „Waffen“ waren neue Theorien, welche die Liberalisierung der Finanzmärkte, generelle Deregulierung, den Abbau des Sozialstaats und die Aufgabe der Vollbeschäftigungspolitik wissenschaftlich legitimierten.³⁾

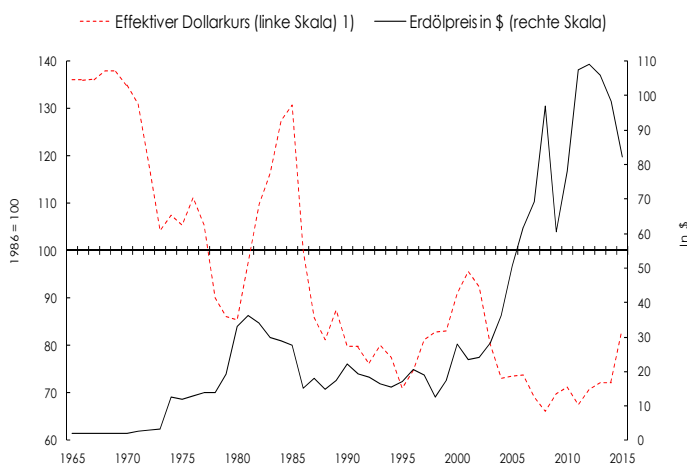
Der neoliberale Angriff wurde - paradoxerweise - durch den Erfolg der Sozialen Marktwirtschaft gefördert. Anhaltende Vollbeschäftigung stärkte die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften, sie forderten Umverteilung zugunsten der Löhne, (mehr) Mitbestimmung und einen weiteren Ausbau des Sozialstaats. Sie konnten in den 1960er Jahren ihre Forderungen – nicht zuletzt durch Streiks – zu einem großen Teil auch durchsetzen (so stieg die Lohnquote stärker an als je zuvor).

Gleichzeitig drehte der Zeitgeist auf links, und zwar nicht nur unter den Studierenden (1968), sondern generell unter Intellektuellen, insbesondere in den Medien. Die Sozialdemokratie bekam Aufwind, die Umweltbewegung („Club of Rome“) stellte den Kapitalismus aus ökologischer Sicht in Frage. Alle diese Entwicklungen machten die neoliberalen Botschaften immer attraktiver für die Vermögenden.

³⁾ In den letzten 15 Jahren sind hervorragende Studien erschienen, welche Planung und Durchführung der neoliberalen Gegenoffensive dokumentieren, vom „Colloquium Lippmann“ 1938 in Paris und der Gründung der Mont-Pelerin-Society 1947 bei Genf, der Vorbereitung des „Großangriffs“ in den 1950er und 1960er Jahren, dem „Durchbruch“ in den 1970er Jahren und dem „Siegeszug“ in den 1980er und 1990er Jahren (Mirowski – Plehwe, 2009; Walpen, 2004; Burgin, 2012; Jones, 2012).

Der Durchbruch gelang der neoliberalen Bewegung aber nicht wegen ihrer Forderung nach Abbau des Sozialstaats und Disziplinierung der Gewerkschaften (beides war in Europa höchst unpopulär), sondern durch die „Hintertür“ der Ent-Fesselung der Finanzmärkte. 1971 wurde das System fester Wechselkurse aufgegeben, der Dollar verlor 25% an Wert, darauf reagierten die Erdölexporteure mit dem ersten „Ölpreisschock“ - der Yom-Kippur-Krieg im Oktober 1973 war eine günstige Gelegenheit (Abbildung 2). Ein Jahr später schlitterten die Industrieländer in die erste „synchrone“ Rezession der Nachkriegszeit, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung stiegen (Abbildung 1).

Abbildung 2: Dollarkurs und Erdölpreis



1) Gegenüber DM, Franc, Pfund, Yen.

Quelle: OECD, IMF, Oxford Econometrics.

Diese Sequenz wiederholte sich zwischen 1976 und 1979: Devisenspekulation ließ den Wert des Dollars neuerlich um 25% fallen, die Erdölexporteure reagierten mit einer drastischen Erhöhung des Ölpreises, es kam zu einer neuerlichen Rezession (Abbildungen 1 und 2). Diese fiel aus folgendem Grund besonders hartnäckig aus: Zur Bekämpfung der durch zwei „Ölpreisschocks“ stark gestiegenen Inflation erhöhten die Notenbanken die Leitzinsen, in den USA stiegen sie bei weitem am stärksten.

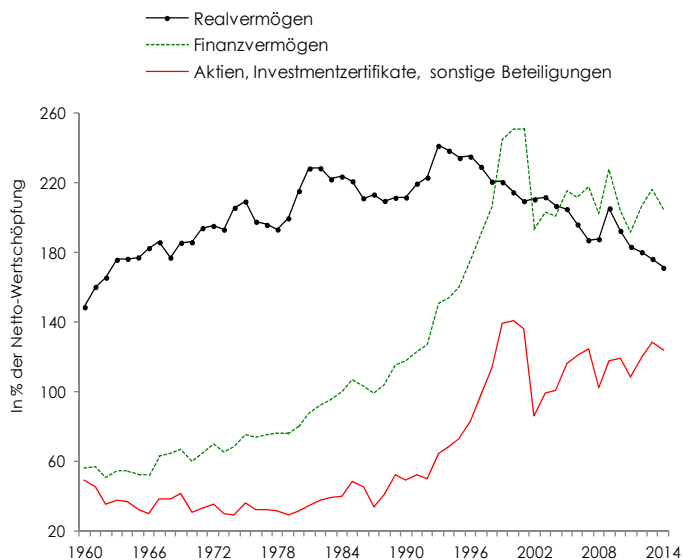
Nun begann der Dollarkurs dramatisch zu steigen (Abbildung 2), die reale Last von Dollarschulden wurde immer größer. Da die Wirtschaft der großen Länder Lateinamerikas in den 1970er Jahren besonders stark gewachsen war, hatten sie ihre steigenden Importe durch Aufnahme von Dollarkrediten finanziert (dies schien unproblematisch, da die Weltwährung ja immer mehr an Wert verlor). Nun aber wurden ihre Schulden aufgewertet, 1982 brach die Schuldenkrise Lateinamerikas aus.

Damit war der Wechsel von realkapitalistischen zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen vollzogen: Instabile Wechselkurse, Rohstoffpreise (insbesondere

Erdölpreise) und ein seit Anfang der 1980er Jahre über der Wachstumsrate liegender Zinssatz dämpften unternehmerische Investitionen in der Realwirtschaft und machten Finanzspekulation immer attraktiver (Abbildung 3 verdeutlicht diesen Trend am Beispiel der Vermögensbildung des Unternehmensektors in Deutschland). Das System orientierte sich zunehmend am Grundsatz „Lassen wir unser Geld arbeiten!“

Die Banken finanzierten „finanzalchemistische“ Aktivitäten aller Art und schufen Kreditgeld nunmehr zu diesen Zwecken. Während das Wirtschaftswachstum weiter sank und Arbeitslosigkeit sowie Staatsverschuldung stiegen (Abbildung 1), nahmen die manisch-depressiven Schwankungen der Finanzmärkte zu. Die Abbildungen 2 und 4 verdeutlichen die Abfolge von „Bullen- und Bärenmärkten“ (Kurse steigen oder fallen übermäßig) am Beispiel des Dollarkurses, des Erdölpreises und der Aktienkurse.

Abbildung 3: Vermögensbildung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland

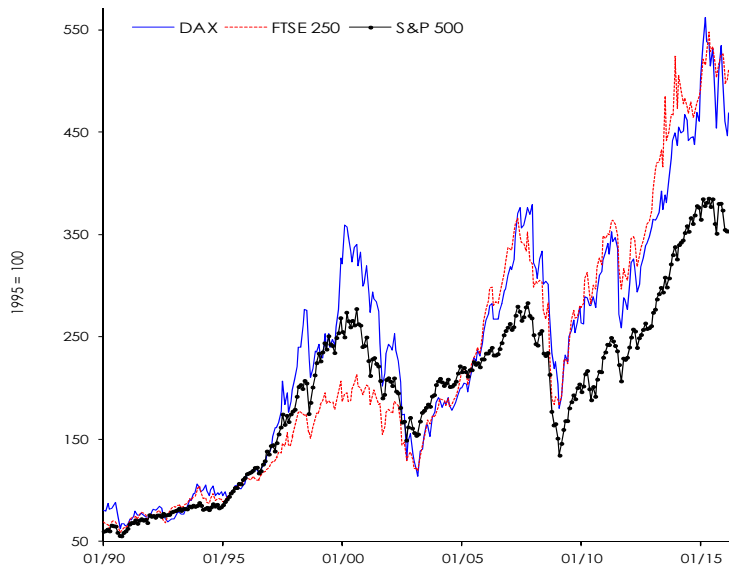


Q: Deutsche Bundesbank, destatis, WIFO.

Der Spekulationsboom wurde durch die Entwicklung der Finanzderivate extrem erleichtert: Wetten auf die Richtung von Kursbewegungen verursachen viel geringere Transaktionskosten als wenn man - etwa am Aktienmarkt - mit echten Aktien handelt. Gleichzeitig verspricht die „Hebelwirkung“ enorme Gewinnchancen – die ebenso hohen Verlustrisiken werden nicht in gleichem Ausmaß wahrgenommen, insbesondere nicht von den Amateurspekulanten.

Die Zunahme „finanzalchemistischer“ Aktivitäten zeigt sich daher auch an der Entwicklung der Finanztransaktionen, von denen der größte Teil auf Derivate entfällt (Abbildung 5): In Europa liegt ihr Volumen beim 120-fachen des Brutto-Inlandsprodukts (BIP), wesentlich mehr als in den USA, wo das Handelsvolumen seit der Finanzkrise 2008 merklich zurückging (nicht zuletzt als Folge der Regulierungen durch den Frank-Dodd-Act).

Abbildung 4: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA



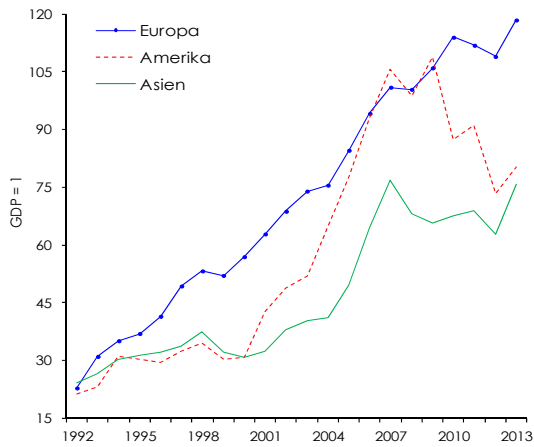
Q: Yahoo Finance.

Nachdem einer der längsten Aktien-Bullenmärkte der Geschichte (die Kurse hatten sich seit 1982 annähernd verzehnfacht) im Jahr 2000 in einen Bärenmarkt kippte (Abbildung 4), entwickelten sich ab 2003 drei simultane Bullenmärkte - Aktienkurse, Rohstoffpreise und Immobilienpreise stiegen drastisch (Abbildung 6). Die entsprechende Aufwertung der drei wichtigsten Vermögen machten ihre Besitzer reicher ohne dass jemand anderer ärmer wurde. Dieses „Bewertungswunder“ nährte die Illusion eines krisenfreien Kapitalismus.

Die Illusion fand ein fatales Ende: Ende 2006 begannen die Immobilienpreise in den USA zu sinken, 2007 folgten die Aktienkurse, 2008 die Rohstoffpreise. Drei simultane Bärenmärkte (diese Konstellation ergab sich zum ersten Mal seit 1929) verursachten die massivste Vermögensentwertung seit der Weltwirtschaftskrise und lösten daher eine globale Krise aus (Abbildung 6). Das konnten und können die Eliten nicht sehen (sie tragen ja eine „neoliberale Brille“): „Business as usual“ auf den „freiesten“ Märkten darf die Krise nicht verursacht haben.

Daher wurde aus der Krise nix gelernt. Vielmehr orientiert sich die Politik mehr denn je an der neoliberalen Navigationskarte. Sie erlaubte den Finanzakteuren, die Zinsen in Südeuropa in unfinanzierbaren Höhen zu treiben, der Euro-Rettungsschirm zwang diese Länder zu Sozialabbau, Lohnkürzungen, Abschaffung der Tarifverträge, etc. Das radikalste Sparprogramm musste Griechenland umsetzen, deshalb – und nicht wegen „Strukturproblemen“ – nahm seine Entwicklung einen katastrophalen Lauf.

Abbildung 5: Handelsvolumen auf den globalen Finanzmärkten

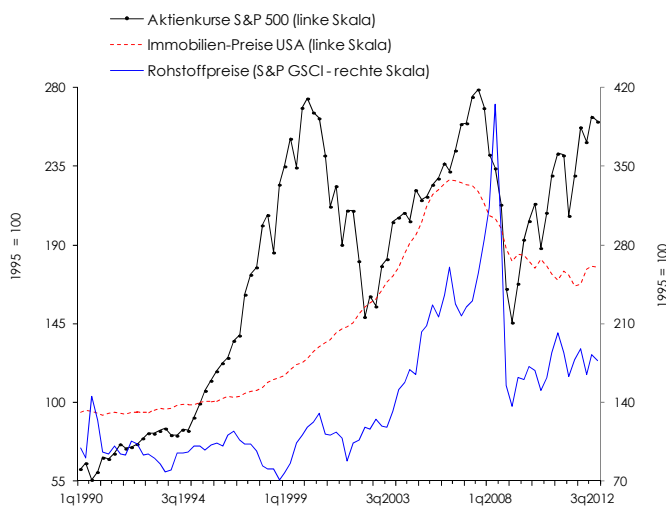


Q: Berechnungen des WIFO.

Im Gegensatz zu Europa haben die USA schon vor 25 Jahren einen Kurswechsel zu einer primitiv-keynesianischen Wirtschaftspolitik vollzogen: Wenn immer Turbulenzen auf den Finanzmärkten eine Rezession verursachen (wie insbesondere 2000/2001 und 2007/2008 – Abbildung 4) wird mit einer extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik gegengesteuert. So konnten die USA auch den Wirtschaftseinbruch nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 überwinden, während die Politik in Europa Austerität verordnete und die Wirtschaft in eine Depression manövrierte.

Fazit: Nicht das Geldsystem an sich hat über einen Zeitraum von 45 Jahren Europa in eine Depression geführt, sondern die Ent-Fesselung der Finanzmärkte, legitimiert durch die neoliberale Wirtschaftstheorie.

Abbildung 6: Drei „Bärenmärkte“ und die große Krise



Q: Yahoo Finance, Shiller-home-price-indices.

4. Erneuerung des Geldsystems durch „Vollgeld“: Heilslehre in Zeiten der Krise

In Zeiten schwerer Krisen und einer orientierungslosen Politik haben radikale Reformkonzepte Konjunktur. Ihr Ausgangspunkt sind Erscheinungen der Krise, welche von immer mehr Menschen als schädlich und/oder verwerflich angesehen werden. Heilslehren erklären diese Symptome zu Ursachen, entwerfen einen Plan zu ihrer radikalen Überwindung und versprechen das Erreichen vieler, fundamental wichtiger Ziele.

So hat Silvio Gesell's Lehre vom „Freigeld“ bzw. „Schwundgeld“ samt der dadurch möglichen „Brechung der Zinsknechtschaft“ in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre die größte Aufmerksamkeit erhalten (und neuerlich nach der Finanzkrise 2008). Denn wie viele - zum Konstruktivismus im Sinne von Hayek neigenden - Radikalreformer hat auch Gesell bedeutende Krisenphänomene richtig identifiziert und angesprochen. Dazu gehört im Fall des Geldes die Gefahr, dass dieses gehortet wird, was den Wirtschaftskreislauf hemmt und schließlich in verheerende Depressionen münden kann. Daher soll Geld laufend ein wenig an Wert verlieren, um so seine stetige Weiterleitung durch Ausgeben sicher zu stellen.

In einer Depression mit fallenden Preisen ist ein solches Konzept offensichtlich sinnvoll (seine kurzzeitige Umsetzung in Wörgl im Jahr 1932 war ein großer Erfolg), eine generelle Abschaffung des Zinssatzes scheint angesichts des Auftretens inflationärer Phasen und der Notwendigkeit eines Auswahlkriteriums für jene Konstellationen, in denen die Kreditnachfrage das Kreditangebot übersteigt, allerdings sinnlos.

Die Gedanken von Gesell regten in den 1930er Jahren den US-amerikanischen Ökonomen Irving Fisher sowie Ökonomen der Universität Chicago zum Konzept eines 100%-Money bzw. der 100%-Reserve an („Chicago Plan“). Gemeinsam ist beiden Konzepten folgendes Ziel: Die Schaffung und Kontrolle des Transaktionsmittels „Geld“ soll strikt getrennt werden von der Bereitstellung des Finanzierungsmittels „Kredit“ (eine klare Unterscheidung zwischen Geld und Kredit war schon für Gesell ein zentrales Anliegen gewesen). Deshalb sollten die Banken für die Einlagen ihrer Kunden zu 100% Reserven bei der Notenbank halten und so nicht mehr in der Lage sein, Geld durch Kreditvergabe zu schöpfen (eine Diskussion des „Chicago Plans“ unter gegenwärtigen Bedingungen findet sich in *Benes – Kumhof, 2013*; auf www.vollgeld.de findet sich ein Vergleich der verschiedenen Reformkonzepte).

Das Vollgeldsystem verfolgt das gleiche Ziel, allerdings werden Geld und Kredit noch radikaler voneinander getrennt, indem etwa Einlagen bei Banken aus deren Bilanz ausgegliedert werden und der Zahlungsverkehr mit elektronischem Vollgeld extrem vereinfacht wird (analog zu Zahlungen mit Bargeld).

Die „Monetäre Modernisierung“ erfüllt die wichtigsten Kriterien einer Heilslehre (ich meine dies in einem nicht-ironischen Sinn, mag er sich auch unweigerlich hinzugesellen): Typische Symptome einer schweren Krise bilden den Ausgangspunkt, also das zu lösende Fundamentalproblem (die enorm angestiegene Geldschöpfung der Banken zum Zweck von Finanzspekulation). Man identifiziert einen „Knackpunkt“, an dem ein einfacher, wenn auch

radikaler Reformvorschlag ansetzt (Einführung von Vollgeld) und verspricht durch seine Umsetzung die Lösung des Ausgangsproblems und zumindest die Milderung vieler Folgeprobleme (Finanzinstabilität, Finanz- und Wirtschaftskrisen, Inflation und ihre Schwankungen, Staatsverschuldung).⁴⁾

Bei allen radikalen – an die Wurzeln gehenden – Reformkonzepten sollte man allerdings bedenken: Was verändert werden soll, hat sich über Jahrzehnte oder Jahrhunderte evolutionär entwickelt, und dafür muss es (auch) gute Gründe geben. Menschen, beseelt vom Drang, die Welt zu verbessern, übersehen das leicht (die These von Hayek, dass „linke“ Vordenker – von Rousseau „aufwärts“ – einen Hang zu weltverbesserndem „Konstruktivismus“ haben, trifft meiner Einschätzung nach in vielen Fällen zu).

Im Folgenden möchte ich zeigen, dass die Proponenten eines Vollgelds wichtige Stärken des Kreditgeldsystems – flexible, weil dezentrale Kreditversorgung – unterschätzen, und dass diese Stärken in einem Vollgeldsystem verloren gingen. Im letzten Abschnitt skizziere ich alternative Maßnahmen, mit denen man das – richtige – Ziel einer radikalen Eindämmung von Finanzspekulation erreichen kann ohne auf die Vorteile eines Kreditgeldsystems verzichten zu müssen.

5. Kritik des Vollgeldsystems

Die Tragfähigkeit radikaler Reformkonzepte lässt sich am besten beurteilen, wenn man ihre theoretischen Grundlagen analysiert und ihre Umsetzung konkret – wenn auch nur in Gedankenexperimenten – „durchspielt“. Also halten wir uns an Hegel's Satz „Die Wahrheit ist konkret“.

Das Vollgeldsystem (VGS) verfolgt drei Hauptziele:

- Das Monopol auf Geldschöpfung soll (wieder) ausschließlich dem Staat in Gestalt der Notenbank zukommen.
- Die Notenbank steuert die Geldmenge und stabilisiert so die Schwankungen von Konjunktur und Inflation.

⁴⁾ Gefördert durch die – im Vergleich zur Weltwirtschaftskrise – langsame, aber scheinbar unaufhaltsame Vertiefung der ökonomischen, sozialen und ökologischen Krise – insbesondere in Europa – ziehen auch andere Heilslehren steigende Aufmerksamkeit auf sich. Dazu gehören die „Gemeinwohlökonomie“ oder die „De-Growth-Bewegung“. Erstere möchte Eigennutz, Profitstreben und Konkurrenz in der Wirtschaft ersetzen durch Altruismus, Gemeinwohldenken und Kooperation, die zweite Bewegung erwartet von einem Verzicht auf Wirtschaftswachstum eine Verbesserung nicht nur der Umweltbedingungen, sondern auch der Lebenszufriedenheit durch Abkehr von „Genug ist nicht genug“ (wie Milliarden Menschen ohne Wachstum ihre Armut überwinden können, bleibt ausgeblendet). Auch die Idee eines „bedingungslosen Grundeinkommens“ weist – je nach Konkretisierung unterschiedlich – Komponenten einer Heilslehre auf. Alle diese Konzepte überlappen sich teilweise als Folge ihrer – richtigen – gemeinsamen Ziele wie Stärkung des sozialen Zusammenhalts, Förderung der individuellen Entfaltungsmöglichkeiten, Verbesserung der Umweltbedingungen oder Beschränkung von Finanzspekulation – der extremsten Form des Auslebens von „Gier“.

- Finanzspekulation wird eingedämmt, Blasen und Finanzkrisen werden verhindert. Da Banken die Fähigkeit zur Geldschöpfung verlieren, können sie nicht mehr Geld als Vehikel von Spekulation schaffen.

Das erste Ziel lässt sich durch ein VGS erreichen, die beiden anderen wohl kaum.

5.1 *Geldmengensteuerung als Instrument der Konjunktur- und Preispolitik – Unsinn in Theorie und Praxis*

Zur Steuerung der Geldmenge: Diese kann die Schwankungen von Konjunktur und Inflation nur dann stabilisieren, wenn es einen „ausnützbaren“ Zusammenhang zwischen der Entwicklung von realer Gesamtproduktion und Preisniveau auf der einen Seite und der Entwicklung der Geldmenge auf der anderen Seite gibt. Einen solchen nimmt die Quantitätstheorie an entsprechen der Gleichung:

$$\text{Geldmenge (M)} \times \text{Umlaufgeschwindigkeit (V für „velocity“)} = \text{Preisniveau (P)} \times \text{BIP (Q)}$$

Tatsächlich kann $(Q \times P)$ nicht das nominelle BIP (= Wertschöpfung) darstellen, sondern nur die Summe aller Umsätze (Vorleistungen werden also mehrfach gezählt). Denn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (V), also die Häufigkeit, mit der Geld für Transaktionen mit - in der gleichen Periode erzeugten - Gütern und Dienstleistungen verwendet wird, bezieht sich ja nicht nur auf die Endnachfrage, sondern auf sämtliche Umsätze. Daher kann selbst im theoretischen Konzept der Quantitätsgleichung die Umlaufgeschwindigkeit nicht konstant sein – schließlich führt die Vertiefung der Arbeitsteilung zu einer Ausdifferenzierung der Wertschöpfungsketten.

Ein anderer theoretischer Einwand hat viel mehr Gewicht: Es gibt keinerlei Mechanismus und auch keine feste Gewohnheit, welche Unternehmen und Haushalte veranlasst, ihr Geldvermögen mit konstanter Häufigkeit für Transaktionen mit Gütern und Dienstleistungen zu verwenden. Nimmt etwa der Pessimismus zu, werden sie weniger Transaktionen tätigen, Geld also in höherem Ausmaß horten. Schon allein aus diesem Grund wird die Umlaufgeschwindigkeit schwanken. Mit Steuerung der Geldmenge kann man daher prinzipiell keinen verlässlichen Einfluss auf das reale BIP (bei Unterauslastung der Kapazitäten) bzw. auf das Preisniveau (bei Vollbeschäftigung) ausüben.

Die empirisch gemessene Umlaufgeschwindigkeit wird in noch höherem Ausmaß dadurch destabilisiert, dass Girokonten (Komponente von M1) und zusätzlich die Repos (Komponente von M3) für Finanztransaktionen verwendet werden, deren Volumen ein gewaltiges Vielfaches des BIP beträgt (im Durchschnitt der europäischen Länder das 120-Fache: Abbildung 5).⁵⁾

⁵⁾ Repos sind extrem kurzfristige Kredite (zumeist nur „overnight“ oder sogar nur für ein paar Stunden), die juristisch als Verkauf eines Wertpapiers (meist Staatsanleihen) mit gleichzeitiger Rückkaufsvereinbarung konstruiert sind. Wenn sich A von B über Nacht 10 Mill. € leiht, so verkauft er dem B Wertpapiere in dieser Höhe samt der Verpflichtung, sie morgen zurückzukaufen („repurchase“). Für diese kurzfristige Geldbeschaffung zahlt A an B den „Reposatz“ (da das Geschäft mit Wertpapieren besichert ist, liegt der Reposatz unter dem Interbank-Zins).

Tatsächlich sollte die Quantitätsgleichung um die Finanztransaktionen erweitert werden. Dabei bezeichnen PQ bzw. Q das Preisniveau bzw. die realen Transaktionen mit Gütern und Dienstleistungen, und PF bzw. QF das Kursniveau von Finanztiteln („financial assets“) bzw. die „realen“, also um Kursänderungen bereinigten Transaktionen mit Finanztiteln (PF x QF bezeichnen das Volumen der Finanztransaktionen). Die erweiterte Quantitätsgleichung lautet:

$$M \times V = PQ \times Q + PF \times QF$$

Selbst wenn die Notenbank die gesamte Geldmenge steuern könnte, kann sie in keiner Weise erzwingen, dass dadurch das nominelle BIP (= PQ x Q) und nicht die Finanztransaktionen (= PF x QF) steigen. Das zeigt sich in den letzten Jahren auf drastische Weise im Euroraum: Die EZB erhöht die Geldmenge durch „Quantitative Easing“, um zumindest die Inflation zu erhöhen und eventuell auch die Konjunktur zu beleben (die Reserven der Banken bei der EZB und damit die Geldbasis sind noch stärker gestiegen als die Geldmenge, da die Banken das Geld bei der EZB „bunkern“). Doch die Inflationsraten sind gefallen, die Konjunktur hat sich verschlechtert, nur die Aktienkurse (als Teilkomponente von PF) sind gestiegen.

Das VGS kann für diese Problematik keine Abhilfe schaffen: Bringt die Notenbank mehr Vollgeld in Zirkulation, so können Unternehmen und Haushalte dieses statt für Konsum und Investition auch für Finanzspekulation verwenden (nur die Erstaussgabe durch den Staat würde der Gesamtnachfrage einen Einzelimpuls geben).

5.2 *Vollgeld kann Finanzspekulation nicht eindämmen*

Noch mehr als bei den Gütern und Dienstleistungen gibt es bei Finanztiteln keinen wirtschaftspolitisch verwendbaren Zusammenhang zwischen Geldmenge und Finanztransaktionen. So kann trotz konstanter Geldmenge das Transaktionsvolumen enorm gesteigert werden, indem die Geschwindigkeit des Handelns zunimmt. Genau dies ist in der Realität der Fall, gefördert durch Informationstechnologien und Internet (man denke nur an das „high frequency trading“, das in Milli- bis Mikrosekunden abgewickelt wird).

Das VGS nimmt den Banken die Möglichkeit, Geld durch Kreditvergabe zu schöpfen. Die Einschränkung ihres Spielraums für die Kreditvergabe (sie ist durch die Höhe der verzinsten Spareinlagen der Kunden beschränkt, deren Gelddepot kann ja nicht verliehen werden), trifft nicht spezifisch die Finanzierung von Finanzspekulation, sondern auch jene realwirtschaftlicher Aktivitäten.

Daher würde die Einführung von Vollgeld eine schwere Krise eher vertiefen, jedenfalls aber keinen Vorteil gegenüber dem Kreditgeldsystem bieten: Wenn das Zinsniveau – bedingt durch Depression und Deflation wie derzeit im Euroraum – bei Null liegt (und liegen soll), dann werden Haushalte und Unternehmen ihr Vollgeld im Depot halten oder selbst auf den Finanzmärkten anlegen, direkt oder indirekt via Investmentfonds oder Hedge Funds.

Tatsächlich haben Unternehmen und Haushalte als Folge des Wechsels von real- zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen ihre Vermögensbildung schon bisher verändert:

Die Unternehmen haben ihre Realinvestitionen gesenkt und ihre Finanzinvestition - einschließlich kurzfristiger Spekulation - ausgeweitet (Abbildung 3). Daher hat der Unternehmenssektor nunmehr in allen großen Industrieländern einen Finanzierungsüberschuss, er nimmt also netto nicht Kredite auf, sondern akkumuliert selbst Finanzkapital.

Dies ist die systemische Hauptursache für die langfristige Verschlechterung der Staatsfinanzen: Wenn Haushalte und Unternehmen Überschüsse erzielen, kann dies nicht auch noch den Staaten gelingen. Nur in einzelnen Ländern wie etwa Deutschland ist dies möglich, und zwar dann, wenn sie hohe Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaften, das Ausland also ein Defizit aufweist (die Summe von Überschüssen und Defiziten ist in jedem geschlossenen System gleich, und die Weltwirtschaft ist ein geschlossenes System). Damit wird das Problem aber nur in andere Länder verschoben, die dann ein Doppeldefizit zu tragen haben, jenes des Budgets und jenes der Leistungsbilanz.

Entsprechend dem Motto des Finanzkapitalismus „Lassen wir unser Geld arbeiten!“ haben auch die privaten Haushalte in den letzten Jahrzehnten ihr Finanzvermögen von Sparbüchern auf Aktien, Anleihen oder Investitionsfonds verlagert – teilweise wurden sie dazu durch die (partielle) Umstellung von der sozialstaatlichen zur kapitalgedeckten Altersvorsorge genötigt. Und gar nicht so wenige Amateure haben ein Konto bei einem der vielen Internetbroker eröffnet und spekulieren selbständig (meist mit Derivaten und damit auch sehr kurzfristig).

Auch in einem VGS werden Unternehmen und Haushalte ihre spekulativen Aktivitäten auf Finanzmärkten durchführen können, nunmehr mit Vollgeld. Die Versuchung dazu wird in schlechten Zeiten besonders groß sein, da sie bei Nullzinsen und erhöhtem Kreditrisiko, weniger bereit sein werden, der Bank einen Kredit in Form einer Spareinlage einzuräumen.

Die Banken selbst können in einem VGS nur mehr weniger Kredite vergeben (beschränkt durch die Spareinlagen ihrer Kunden), aber diese Beschränkung trifft nicht spezifisch Kredite zum Zweck von Finanzspekulation, sondern in gleicher Weise die Finanzierung von Realinvestitionen – und das ist besonderes in einer Krise fatal.

Das werden wir uns daher etwas näher ansehen müssen.

5.3 *Vollgeld erschwert die Kreditversorgung der Realwirtschaft*

Ein Teil der Finanzierung der Realinvestitionen von Unternehmen und Haushalten („Häuslbauer“) erfolgt durch Bankkredite. Dieser Teil ist umso größer, je höher das Investitionsvolumen ist (etwa bei anhaltend hohem Wachstum wie in den 1960er Jahren) und je mehr Projekte von kleineren Unternehmen und Haushalten getätigt werden (sie haben keinen Zugang zum Kapitalmarkt und damit zu einer Finanzierung mittels Unternehmensanleihen).

Der nach Branchen, Regionen und schließlich den einzelnen Unternehmen und Haushalten unterschiedliche Finanzierungsbedarf entsteht auf der untersten Ebene des Wirtschaftslebens (bei den einzelnen Akteuren, im Gegensatz etwa zum Finanzierungsbedarf des Staatshaushalts). Dementsprechend werden die einzelnen Unternehmer oder Haushalte

zunächst zu ihrer Hausbank gehen und ev. noch andere Kreditangebote von Banken in ihrem Umkreis einholen. Nach Bonitätsprüfung vergibt eine Bank den nötigen Kredit.

Im herrschenden System schöpft die Bank dadurch Giralgeld. Wenn diesem zusätzlichen Geld die Schaffung realer Werte in zumindest gleicher Höhe gegenübersteht, ist gegen eine solche Geldschöpfung nichts einzuwenden (der Wert einer Realinvestition ist immer höher als die Kreditsumme, ein Teil ist ja durch Eigenmittel zu finanzieren). Diese höchst flexible und damit effiziente Form der Finanzierung ist nur möglich, weil die Banken mit Kreditvergabe Geld schaffen können.

Solange der überwältigende Teil der Geldschöpfung der Finanzierung realwirtschaftlicher Aktivitäten dient, gilt: „Aus dem Nichts“ wird etwas geschaffen (Kreditgeld), das die Schaffung von einem „realen Etwas“ (Maschine, Wohnhaus, etc.) ermöglicht, und zwar durch Informationsprozesse auf dezentraler Marktebene. Die Kombination „Kreditgeldsystem“ mit realkapitalistischen Rahmenbedingungen funktioniert. Das zeigt die Prosperitätsphase der Nachkriegszeit bis Anfang der 1970er Jahre.

Unter finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen (wie seit Ende der 1970er Jahre) wird mit dem von den Banken geschöpften Kreditgeld in wachsendem Ausmaß nicht die Schaffung von Realkapital finanziert, sondern von „financial assets“ sowie der Handel mit Finanztiteln - die Abbildungen 2 bis 5 verdeutlichen diesen Trend (die extremste Form dieses, der Finanzspekulation dienenden Kreditgelds stellen die Repos dar) .

Wenn man die finanzkapitalistischen Anreizbedingungen gleich lässt und diesen Trend dadurch bekämpfen will, dass man den Banken die Fähigkeit nimmt, Kreditgeld zu schöpfen, dann schüttet man das Kind mit dem Bade aus und kommt so vom Regen in die Traufe. Denn wie viele Kreditmittel zur Verfügung stehen, wird durch eine Vielzahl von Zwischenschritten bestimmt bzw. beschränkt, wobei der „Weg“ der Schaffung von Kreditpotential von „oben“ (Zentralbank) nach „unten“ (Geschäftsbank) verläuft - im Gegensatz zum Kreditgeldsystem:

- In Schritt 1 schöpft die Notenbank Vollgeld, indem sie es dem Staat bzw. im Euroraum den Mitgliedsstaaten zur Verfügung stellt, quasi als Geschenk.
- In Schritt 2 kommt dieses Geld in Umlauf, indem der Staat es ausgibt, und zwar über unterschiedliche „Kanäle“, je nachdem, wofür er es ausgibt – sei es für eine Ausweitung der öffentlichen Beschäftigung, für (Sozial)Transfers, Investitionen oder auch zur Schuldentilgung.
- In Schritt 3 entscheiden die begünstigten Unternehmen oder Haushalte, wie viel sie davon sparen und wie viel sie im Wirtschaftskreislauf durch Konsum- oder Investitionsausgaben oder Lohnzahlungen etc. „weitergeben“.
- In Schritt 4 bestimmen die Haushalte und Unternehmen, wie viel vom gesparten Vollgeld sie auf einem Bankdepot halten wollen (zinsfrei, aber sicher – der Schuldner ist ja der Staat in Gestalt der Zentralbank) und wie viel sie einer Bank als Spareinlage (verzinst, aber unsicher – der Schuldner ist die Bank) zur Verfügung stellen will.

Auf Grund dieser Zwischenschritte kann die Notenbank mit der Schöpfung von Vollgeld weder das gesamte Kreditpotential der Banken steuern und schon gar nicht das Kreditangebot der nach Regionen und Branchen ganz unterschiedlichen Kreditnachfrage anpassen (im herrschenden Geldsystem geschieht dies durch Kreditgeldschöpfung auf dezentraler Ebene).

Ein Beispiel: In Österreich sei die Kreditnachfrage schwach, der Kreditzins liegt bei nur 3%, der Sparzins bei 0%. Gleichzeitig ist die Unsicherheit der Geldvermögensbesitzer hoch, sie halten ihr Geld daher überwiegend im Depot, wo es brach liegt. In Polen läuft die Wirtschaft viel besser, der Kreditzins liegt bei 7%, der Sparzins bei 3%. Im Gegensatz zu Behauptungen von Proponenten des VGS, wonach der Euro-Geldmarkt die Zinsdifferenziale ausgleichen könnte, ist das in diesem System kaum zu erreichen. Denn die in den Vollgelddepots brach liegenden Mittel, stehen nicht als Angebot zur Verfügung (ebenso wie Geldscheine in einer Brieftasche) – es handelt sich ja um Vollgeld.

Zwar könnte eine österreichische Bank ihren Kunden das Angebot machen, Geld auf ein Sparbuch zu transferieren, das dann für einen Kredit an eine polnische Bank verwendet würde, und dafür bekäme man dann 2% Zinsen – in Zeiten der Unsicherheit dürfte ein solches Angebot aber kaum attraktiv sein.

Das Grundproblem weist Ähnlichkeiten auf mit dem in den 1940er und 1950er Jahren intensiv diskutierten Gegensatz zwischen zentralistischer („konstruktivistischer“) Wirtschaftsplanung und –steuerung einerseits und dezentralen („evolutionären“) Informations- und Entscheidungsprozesse auf Märkten andererseits. Bei Einführung des VGSs im Euroraum müsste die EZB hinreichende Informationen über die Kreditwürdigkeit aller Investitionsprojekte haben, um zu entscheiden, wo im Euroraum wie viel Vollgeld hinfließen soll, von dem dann ein Teil die Basis für zusätzliche Spareinlagen und damit für Bankkredite bildet. Selbst wenn die EZB das wüsste, hat sie auf Grund der oben skizzierten Zwischenschritte keine Möglichkeit, das Kreditpotential der einzelnen Banken gezielt zu steuern. Im herrschenden System wird Kreditgeld hingegen entsprechend dem Bedarf einfach auf dezentraler Ebene geschaffen.

Das obige Beispiel von Zinsdifferenzialen zwischen zwei Euroländern verweist auf eine ziemlich fatale makroökonomische Konsequenz eines VGSs: Die Zentralbank kann das Nominalzinsniveau nicht mehr bestimmen (im Gegensatz zum herrschenden System, in dem sich die Geschäftsbanken laufend bei der Zentralbank refinanzieren müssen, sodass letztere das Zinsniveau via Leitzins steuern können). Im VGS wird der Zins im Zusammenspiel von Spareinlagen (Angebot) und Kreditnachfrage gebildet. Je unsicherer die Zeiten und je schlechter die Wirtschaftslage, desto mehr Vollgeld wird auf Depots brach liegen und desto geringer wird daher das Kreditangebot sein. Die Folge wären ein zu hohes Zinsniveau und starke Zinsschwankungen (wegen des geringen Kreditangebots). In einer Währungsunion mit vielen Mitgliedsländern mit unterschiedlicher Entwicklung dürften überdies die nationalen Zinsniveaus im VGS stärker voneinander abweichen als im herrschenden System.

Zwischenfazit: In einem Vollgeldsystem kann die Notenbank weder den Konjunkturverlauf noch die Inflation in einer einigermaßen verlässlichen Weise beeinflussen (das kann sie auch

im herrschenden Geldsystem nicht), zusätzlich kann sie auch das Zinsniveau nicht steuern – und das kann sie im herrschenden Systems schon.

5.4 *Vollgeldsystem fördert gesamtwirtschaftliche Nachfragerücke*

Ein weiterer makroökonomischer Zusammenhang wird von den Proponenten eines VGS vernachlässigt, jener zwischen den geplanten Ersparnissen und den geplanten Investitionen in einer Volkswirtschaft. Dabei handelt es sich um eine fundamentale Gleichgewichtsbedingung (vereinfacht dargestellt an einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat): Wenn jener Teil der Gesamteinkommen und damit des BIP, den die Haushalte nicht nachfragen wollen, ihr Sparen, größer ist als das, was die Unternehmen in Gestalt von Investitionen zusätzlich zum Konsum der Haushalte nachzufragen beabsichtigen, dann ist die geplante Gesamtnachfrage kleiner als das Gesamtprodukt (BIP) – es besteht somit eine „Nachfragerücke“ bzw. „deflatorische Lücke“.

Das bedeutet: Die Unternehmer bleiben auf einem Teil der Produktion „sitzen“, die „unfreiwilligen“ Lagerbestände steigen (da diese zu den tatsächlichen, wenn auch ungeplanten, Investitionen zählen, sind „ex post“ Investitionen immer gleich hoch wie die nicht konsumierte Produktion, also das Sparen). Die Unternehmer werden daher in der nächsten Periode ihre Produktion einschränken und die Wirtschaft wird so lang schrumpfen, bis die Spar- und Investitionspläne bei niedrigerem BIP-Niveau wieder übereinstimmen (dass es ein solches Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung geben kann, war eine der wichtigsten Einsichten des englischen Ökonomen Keynes).

Im VGS wird ein erheblicher Teil des Sparens als Vollgeld auf Bankdepots gehalten und steht daher nicht als Mittel für die Investitionsfinanzierung zur Verfügung. Dies fördert das Entstehen und das Fortbestehen von gesamtwirtschaftlichen Nachfragerücken. Dazu ein einfaches Beispiel: Nehmen wir an, die Investitionen werden zu 50% durch Kreditaufnahmen fremdfinanziert. Wenn nun die Haushalte 60% ihres Sparens auf Gelddepots einlegen, dann stünden nur 40% für die Kreditfinanzierung von Investitionen zur Verfügung. Ihr Gesamtvolumen wäre also mit 80% des Spar- und Investitionsvolumens der letzten Periode begrenzt. Und die Wirtschaft schrumpft.

Fatal daran ist, dass gerade in Zeiten der Krise, wenn eine Belebung der Investitionsnachfrage besonders wichtig wäre, jener Teil des Sparens, der auf Gelddepots gehalten wird, besonders hoch sein dürfte. Denn einerseits ist in einer Krise die Unsicherheit hoch und die Kreditbereitschaft daher gering, und andererseits sind auch die Sparzinsen niedrig und daher wenig attraktiv.

Fazit: Die Einführung eines virtuellen Vollgelds, das auf Gelddepots gehalten wird, fördert „strukturell“ eine Kreditverknappung und damit eine Nachfragerücke. Darüber hinaus wirkt diese Konstruktion im Vergleich zum herrschenden Geldsystem prozyklisch: In Zeiten der Krise werden die Kredit- und Investitionsmöglichkeiten besonders stark verknappt, in der Hochkonjunktur besonders stark ausgeweitet. Die Notenbank kann dem nur durch fortgesetzte „Geschenke“ von Vollgeld an den Staat gegensteuern, dessen zusätzliche

Ausgaben der Gesamtnachfrage jeweils nur einmalige Impulse geben können (sofern der Staat das zusätzliche Vollgeld nicht zur Schuldentilgung verwendet – also zum Rückkauf von Staatsanleihen).

Im herrschenden Geldsystem kann bzw. könnte die Notenbank den Staat auch finanzieren: Indirekt macht das die EZB bereits durch „Quantitative Easing“, für eine direkte Staatsfinanzierung müssten allerdings die Regeln der Europäischen Währungsunion geändert werden, nicht aber das Kreditgeldsystem. Zusätzlich behält die Notenbank in einem Kreditgeldsystem aber auch die Kontrolle über das Zinsniveau.

5.5 *Politische und theoretische Implikationen eines Vollgeldsystems*

Die politischen Konsequenzen der Einführung eines VGSs wären drastisch. Denn da nur die Notenbank Vollgeld schaffen darf, und zwar durch „Geschenke“ an die Staaten, erfährt sie einen enormen Machtzuwachs. Dies gilt insbesondere bei gegebener Währungsunion. So würde die EZB entscheiden, welches Euroland wie viel Vollgeld erhält. Dies hinge wiederum von der Bewertung der nationalen Wirtschafts- und Sozialpolitiken ab. Die einzelnen Länder müssten sich den vermuteten oder deklarierte politischen Präferenzen der EZB und den dahinter stehenden ökonomischen Theorien/Ideologien anpassen, um zu Vollgeld zu kommen.

Diese Problematik wird durch folgendes Dilemma verschärft:

- Ist die Notenbank auf eine solche Weise in das gesellschaftliche Regelsystem eingebunden, dass sie ihre Entscheidungen unabhängig von Weisungen der Regierungen treffen kann (dies ist bei der EZB in ausgeprägter Weise der Fall), dann würde durch Einführung des VGSs die Macht einer nichtdemokratisch legitimierten Institution drastisch ausgeweitet.
- Würde hingegen die Unabhängigkeit der Notenbank in einem VGS wegen deren Machtzuwachses gelockert, so würde sie zum Austragungsort massiver Verteilungskonflikte um Zuteilung von Vollgeld, insbesondere zwischen den Mitgliedsländern einer Währungsunion.

Dieser Konflikt zwischen Unabhängigkeit und damit fehlender demokratischer Legitimation einer Notenbank und ihrem Missbrauch durch die Regierungen (etwa zum „Gelddrucken“) war und ist natürlich auch im herrschenden Kreditgeldsystem virulent, in einem Vollgeldsystem würde er aber wegen des Monopols auf Geldschöpfung verschärft.

Der wichtigste theoretische Grund für die enorme Diskrepanz zwischen der Einfachheit des Vollgeldkonzepts und seinen Verheißungen einerseits und den komplizierten und überwiegend schädlichen Folgen seiner Umsetzung andererseits besteht in der Unmöglichkeit, Geld als Transaktionsmittel von Kredit als Finanzierungsmittel klar zu unterscheiden und seine Verwendung in der Praxis zu trennen. Denn Geld und Kredit (letztlich alle Finanztitel einschließlich Aktien) verwenden notwendigerweise das gleiche Zeichen/Symbol zur Quantifizierung ihres Nominalwerts (Euro, Dollar etc.) und deshalb kann

man nicht verhindern, dass Zahlungen mit Guthaben/Forderungen/Finanzwerten aller Art erfolgen (so ist in Europa auch Papiergeld entstanden – Forderungen gegen Florentiner Banken wurden in Gestalt von eines Inhaberpapiers zum Zahlungsmittel mit dem bezeichnenden Namen „Wechsel“) .⁶⁾

Besonders deutlich wird dies im modernen Online-Banking. Wenn ich in einem Wertpapierdepot 20.000 € in Aktien halte, so kann ich diese in Sekunden in Giralgeld verwandeln und zum Kauf eines PKW verwenden. Obwohl niemand Aktien als Teil der Geldmenge ansehen würde, stellen sie doch „Potentialgeld“ dar, das zu Geld wird, wenn es als Geld verwendet wird. Und dies gilt für alle „financial assets“, die laufend am Markt bewertet und daher „liquidisiert“ werden können.

Die untrennbare Verknüpfung von Geld und Kredit ermöglicht jene Flexibilität, einen Finanzierungsbedarf durch Kreditvergabe rasch zu befriedigen und damit zugleich Giralgeld zu schaffen – schließlich nimmt man ja einen Kredit, um Zahlungen zu tätigen. Diese Flexibilität erweist sich als Vorteil, solange die Geldschöpfung ausschließlich der Finanzierung realwirtschaftlicher Aktivitäten dient (wie „grosso modo“ in der Prosperitätsphase der Nachkriegszeit). Die gleiche Flexibilität treibt die Wirtschaft immer tiefer in eine Systemkrise, wenn die Geldschöpfung in wachsendem Maß zum Vehikel immer schnellerer Finanzspekulation wird (wie in den vergangenen Jahrzehnten).

Fazit: Es gilt, die Möglichkeiten der „Finanzalchemie“ radikal einzuschränken, aber nicht, das Kreditgeld durch ein Vollgeld zu ersetzen, also gewissermaßen das Kind mit dem Bade auszuschütten.

6. Optionen für eine radikale Einschränkung der „Finanzalchemie“

Der Neoliberalismus ist das erfolgreichste Projekt der Gegen-Aufklärung. Vom 18. Jahrhundert bis in die 1970er Jahre haben Denker in Europa und den USA die Grundlagen für den „Ausgang des Menschen aus der selbstverschuldeten Unmündigkeit“ (Kant) erarbeitet. So unterschiedlich die Erkenntnisinteressen und damit die Theorien von Hume, Smith, Kant, Rousseau, Ricardo, Mill, Marx oder Keynes auch sind, gemeinsam war ihnen das Ziel einer Emanzipation der Menschen von „höheren Wesen“ und den intellektuellen, moralischen und politischen Autoritäten als ihren (irdischen) Vertretern, welche die Selbstbestimmung einschränken.

Die (partielle) Umsetzung der Ziele von Aufklärung und Emanzipation erfolgte in mühsamen politischen Kämpfen von der Gründung der USA (1776), den bürgerlichen Revolutionen in

⁶⁾ Das Nachdenken über das Verhältnis von Geld zu Kredit prägt die Wirtschaftswissenschaft, egal, ob man sie mit Aristoteles oder mit Adam Smith beginnen lässt. Dies betrifft die Funktionen des Geldes und ihr Verhältnis zueinander (Transaktionsmittel und Wertsicherung), seine Entstehung aus der Arbeitsteilung (Adam Smith) oder aus der Kreditvergabe (David Graeber), das Verhältnis von Transaktions-, Spekulations- und Vorsorgemotiv in der Nachfrage nach Geld (Keynes versus Monetaristen) und damit zusammenhängend die unterschiedlichen Erklärungen des Zinses.

Frankreich (1789) und in vielen Ländern Europas (1848), der Organisation der Arbeiterbewegung und der Schaffung des Sozialstaats im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts bis zur Entwicklung des Europäischen Sozialmodells in der Prosperitätsphase der 1950er und 1960er Jahre.

Rückschläge wie die Restauration der „ancien regimes“ (1815 bis 1848) oder die Depressionen nach den Börsenkrachs 1873 und 1929, bildeten die Basis für Emanzipationsschritte in der nachfolgenden Periode (wie die Schaffung des Sozialstaats und die „belle époque“ 1895/1914 bzw. die Schaffung der Sozialen Marktwirtschaft im „golden age of capitalism“ 1950/1971).

Die gegenwärtige Depression in Europa unterscheidet sich in mehrfacher Hinsicht grundlegend von den früheren Rückschlägen in einem langfristigen Emanzipationsprozess.

Erstens: Der Weg in die Krise begann schon vor 45 Jahren mit der Aufgabe des Systems fester Wechselkurse, den nachfolgenden Dollarabwertungen, Ölpreisschocks, Rezessionen samt Hochzinspolitik. Das im Vergleich zu 1873 und besonders zu 1929 langsame Tempo der Krisenausbreitung - der Anstieg von Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung erfolgte „gestreckt“ über mehrere Jahrzehnte - gab und gibt dieser Entwicklung den Anschein eines „Sachzwangs“.

Zweitens: Dazu trägt die Tatsache bei, dass die Prosperitätsphase immer mehr aus dem „gesellschaftlichen Gedächtnis“ verschwunden ist oder als „Sonderentwicklung“ verdrängt wurde. Verloren ging damit auch das Bewusstsein, dass Menschen via politisches Handeln ihr gemeinsames Schicksal in die Hand nehmen können, dass Vollbeschäftigung, soziale Sicherheit und gesellschaftliche Zusammenhalt realisiert werden können. Dazu brauchte es freilich nicht nur die Selbst-Ermächtigung der Politik, sondern eine theoretisch fundierte „Navigationskarte“ in Gestalt des Keynesianismus.

Drittens: Genau deshalb konzentrierte sich die neoliberale Gegenoffensive schon seit Anfang der 1950er auf die Produktion von Theorien, welche die Grundforderungen des Keynesianismus angriffen wie strikte Regulierung der Finanzmärkte, Vollbeschäftigungspolitik, Sozialpartnerschaft und generell staatliches Handeln (die wichtigsten Beiträge stammten von den späteren „Nobelpreisträgern“ Friedman, Hayek, Buchanan, Stigler, Coase und Becker). Das gemeinsame Fundament dieser Theorien bildete der Glaube an „den Markt“: Einem höheren Wesen gleich lenkt er die ökonomischen Prozesse „mit unsichtbarer Hand“ zum allgemeinen Besten (Theoriebildung als Teil ideologisch-intellektueller „Kriegführung“ dokumentieren *Walpen*, 2004; *Mirowski – Plehwe*, 2009; *Burgin*, 2012 und *Jones*, 2012).

Viertens: Da Finanzmärkte dem idealen Markt der Theorie am nächsten kommen, war ihre Ent-Fesselung, insbesondere die Aufgabe fester Wechselkurse, ein Hauptanliegen der neoliberalen Ökonomen (schon 1953 hatte Friedman dies mit dem Argument „wissenschaftlich“ legitimiert, dass es destabilisierende Spekulation gar nicht geben könne). Und genau an der „Wechselkursfront“ gelingt 1971 der Durchbruch.

Fünftens: Daher wurde auch der nachfolgende Prozess der Verwandlung der sozialen in die neoliberale Marktwirtschaft von der Dynamik der Finanzmärkte voran getrieben – beginnend mit den Dollarentwertungen und den „Ölpreisschocks“ in den 1970er Jahren über die Schuldenkrise Lateinamerikas, der Ausbreitung der Finanzderivate und dem Aktienboom in den 1980er und 1990er Jahren bis zur Finanzkrise 2008.

Sechstens: Alle diese Entwicklungen wurden in zunehmendem Maß als „Sachzwänge“ begriffen, denen sich die Politik durch Sparmaßnahmen, Bankenrettungen, Umstellung der Altersvorsorge auf kapitalgedeckte Verfahren anzupassen hätte (schon vor 30 Jahren hatte Magret Thatcher die TINA-Resignation mit großen Erfolg propagiert: „There is no alternative“).

Die durch ökonomische Theoriebildung und Think-Tank-Propaganda gelungene Etablierung der „marktreliösen“ Weltanschauung in den Köpfen der Eliten, die „Befreiung“ der Märkte und die Regelbindung der Politik entsprechend der neoliberalen „Navigationskarte“ sowie die so forcierte Dominanz von „Finanzalchemie“ über unternehmerische Aktivitäten in der Realwirtschaft verstärkten einander. Selbst die zum Handeln gewählten Politiker empfinden sich als „den Märkten“ ausgeliefert, auch ihnen erscheinen die Entwicklungen „alternativlos“ und gleichzeitig undurchschaubar.

Menschen erleben sich nicht mehr als selbst-bewusste Subjekte ihrer Geschichte, sondern als sich selbst entfremdete Objekte der Entscheidungen „der Märkte“. Dies kommt auch in der (journalistischen) Alltagssprache zum Ausdruck. Mit der größten Selbstverständlichkeit spricht man heute von „dem Markt“ als Subjekt: Er bestraft Griechenland mit hohen Zinsen, ist mal freundlich bis euphorisch gestimmt, mal depressiv bis panisch, er wird als vernunft- und gefühlsbegabtes (höheres) Wesen imaginiert.

Märkte sind aber keine Subjekte, sondern Instrumente, welche die Effizienz des Wirtschaftens verbessern können. Wie bei allen Instrumenten gibt es manche, die nicht so funktionieren wie sie sollten. Die spekulativen Finanzmärkte - wo standardisierte „financial assets“ gehandelt werden – haben sich in ihrer gesamten Geschichte als „manisch-depressiv“ erwiesen. Handwerklich denkende Menschen lernen aus der Erfahrung und verwerfen untaugliche Instrumente oder gestalten sie radikal um. „Marktreliöse“ Menschen können nicht einmal in Erwägung ziehen, die Finanzmärkte grundlegend anders zu organisieren als Gütermärkte bzw. teilweise sogar „zuzusperren“ - freier Markt ist freier Markt (genau das war eine Hauptbotschaft von Friedman und Chicago-Kollegen Lucas, Fama und Co. gewesen).

Sie unterwerfen sich lieber „den Märkten“ und fordern das auch von der Politik ein.

Fazit: Der Neoliberalismus stellt das erfolgreichste Projekt der Gegen-Aufklärung und der (Selbst)Entmündigung der Politik dar – groteskerweise im Namen der Freiheit des Menschen. Doch nicht diese wurden „freier“, sondern die zunehmend als Subjekte wahrgenommenen Finanzmärkte (tatsächlich freilich deren Hauptakteure, von den „Finanzalchemiebanken“ wie Goldman Sachs bis zu Hedge Funds, die sich auf Derivatspekulation oder den Hochfrequenzhandel spezialisieren). In der Alltagssprache sind daher mit „die Märkte“ immer

die Finanzmärkte gemeint. Ihnen muss sich auch die demokratisch legitimierte Politik anpassen („marktkonforme Demokratie“).

Die Selbst-Entmächtigung der Politik und damit der TINA-Fatalismus sind deshalb in keinem Bereich so markant ausgeprägt wie in ihrem Verhältnis zu den Finanzmärkten: Man sei ihnen eben ausgeliefert, das Finanzkapital sei „scheu wie ein Reh“, schließlich sind keine anderen Märkte in so hohem Maß global vernetzt, also muss man ihm hofieren. Auch kann man die Komplexität des Finanzsystems nicht mehr begreifen (wie früher das Lateinisch der Ärzte und Priester vernebeln jetzt die Englisch-Kürzel CDO, CDS, QE, ABS, etc. den Blick) - also kann man auch nicht zielgerichtet handeln. Tatsächlich hat die Ent-Fesselung der Finanzmärkte über 45 Jahren ein undurchschaubares und weltumspannendes Kartenhaus an Forderungen und Verpflichtungen, insbesondere bei den Derivaten, entstehen lassen – und diese werden mit rasender Geschwindigkeit gehandelt.

Dann muss man eben Komplexität aus dem Finanzsystem nehmen, indem man die Attraktivität kurzfristiger Spekulation radikal reduziert oder diese überhaupt unmöglich macht. „Technisch“ wäre das kein großes Problem, aber nur dann umsetzbar, wenn die Politik wieder den „Ausgang aus der selbstverschuldeten Unmündigkeit“ findet, sich also von ihrer „Marktreligiosität“ emanzipiert.

Abschließend möchte ich daher einige Maßnahmen skizzieren, mit denen destabilisierende Finanzspekulation auf („technisch“) einfache Weise eingeschränkt und so das Gewinnstreben von „Finanzalchemie“ zu realwirtschaftlichen Aktivitäten (rück)verlagert werden könnte.

6.1 Elektronische Auktionen statt schnellem Fließhandel

Derzeit stammt der überwältigende Teil der Transaktionen von computergesteuerten Spekulationssystemen, welche die Fundamentalfaktoren völlig ignorieren (also jene Größen, welchen laut Gleichgewichtstheorie den „wahren“ Wert einer Aktie oder eines Rohstoffs bestimmen). Die meisten Systeme stehen in der Tradition der „technischen Analyse“, und versuchen, Kursschübe auf der Basis unterschiedlicher Datenfrequenzen – von Sekunden bis zu Tagen - profitabel auszunützen (daher müssen Trader mehrere Bildschirme gleichzeitig verwenden).⁷⁾ Der massenweise Einsatz solcher „trading systems“ verstärkt wiederum das „trending“ via Rückkoppelungseffekten.

Angesichts der Geschwindigkeit der Transaktionen können auch jene Trader, welche mit ihren Entscheidungen auf neueste, unerwartete Nachrichten reagieren („news-based trading“), keine quantitativen Erwartungen über den neuen, „wahren“ Wert eines Finanztitels bilden. Das ist auch egal, wenn es um den Gewinn geht. Dafür reicht es, wenn man die Richtung einer Kursbewegung hinreichend oft richtig „erwischt“.

⁷⁾ Der Hochfrequenzhandel versucht, größere Transaktionen anderer Trader zu antizipieren (dafür braucht es komplexe Algorithmen und schnellstmöglich Datenübertragung) und einige Milli- oder Mikrosekunden vor dem Käufer (Verkäufer) selbst zu kaufen (verkaufen) und durch dieses „front running“ Profit zu machen. Siehe das brillante Buch von Michael Lewis (2014). Zur Wechselwirkung zwischen den verschiedenen „trading strategies“ und der Dynamik von „asset prices“ siehe Schulmeister, 2010.

Wenn aber auf Märkten nur Richtungserwartungen gebildet werden, kann es kein erwartetes Gleichgewicht und damit überhaupt kein Gleichgewicht geben (deshalb mussten die neoliberalen Theoretiker seit den 1970er Jahren „rationale Erwartungen“ annehmen, wonach alle Akteure auf Grund einer „news“ einen identen neuen Gleichgewichtswert erwarten – anders war die Gleichgewichtstheorie nicht zu retten).

Auf Grund optimistischer bzw. pessimistischer „Marktstimmungen“ dauern die Kursschübe auf Basis von Sekunden-, Minuten-, Stunden oder Tagesdaten nach oben bzw. unten über mehrere Monate oder Jahre etwas länger als Gegenbewegungen. Daher akkumulieren sich die „runs“ zu Bullen- und Bärenmärkten, „overshooting“ ist auf den freiesten Märkten nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Die mit den manisch-depressiven Preisschwankungen verbundenen Bewertungsänderungen von Vermögen waren die wichtigste gemeinsame Ursache der „Krisenschübe“ der vergangenen Jahrzehnte, von den Dollarabwertungen und den nachfolgenden „Ölpreisschocks“ der 1970er Jahre bis zur Finanzkrise 2008.

Folgender Vorschlag ist einfach und würde dennoch das Verhalten der Akteure und die Preisdynamik auf Finanzmärkten radikal verändern: Der in Sekundenbruchteilen abgewickelte Fließhandel wird durch elektronische Auktionen ersetzt, etwa alle 3 Stunden (also 3 bis 4 Mal während eines Handelstags). Dabei werden die Kurse nach dem gleichen Verfahren gebildet, das zur Feststellung der Eröffnungskurse angewendet wird: Auf Grund der im elektronischen Orderbuch erfassten Kauf- bzw. Verkaufswünsche ermittelt der Rechner der jeweiligen Börse bzw. der „central counterparty platform“ (CPS – wenn der Handel „over the counter“ stattfindet, also bilateral zwischen zwei Akteuren) den Gleichgewichtskurs. Dies ist jener Kurs, bei dem das Maximum an Transaktionen getätigt werden kann.

Elektronische Auktionen zu festen und bekannten Zeitpunkten, zugänglich für jeden Interessierten (via Broker) sind eine ideale, der neoklassisch-neoliberalen Theorie entsprechende Form der Ermittlung des jeweils gültigen Gleichgewichtspreises. Für alle Akteure, welche in „financial assets“ investieren wollen wie Pensionsfonds oder sonstige Investmentfonds, ist es ausreichend, wenn sie dazu alle 3 Stunden Gelegenheit haben. Das Gleiche gilt für Devisentransaktionen von Exporteuren bzw. Importeuren oder für das Hedging (Absicherung) von Produzenten bzw. Verbrauchern von Rohstoffen.

Wer aber Finanztitel nur als Vehikel für (ultra)schnelles, spekulatives Trading verwendet, kann dies nicht mehr tun. Erstens, weil es nur alle 3 Stunden gehandelt werden kann, und zweitens, weil die „trading systems“ nur mehr mit extrem „langsamen“ Daten „gefüttert“ werden können (maximal 4 Preise/Kurse pro Tag). Diese Spekulationstechnik setzt nämlich einen kontinuierlichen Kursverlauf und hohe Liquidität voraus: Generiert z. B. der sich aus der Auktion um 12 Uhr ergebende Kurs ein Kaufsignal, so kann dies erst um 15 Uhr ausgeführt werden, das macht aber keinen Sinn.

Regelmäßige elektronische Auktionen statt des Fließhandels würden alle Akteure zwingen, in höherem Maß (auch) die Fundamentalfaktoren in der Erwartungsbildung und im Transaktionsverhalten zu berücksichtigen. Denn die Kauf- oder Verkauforders werden ja im Normalfall durch Limits quantifiziert („Ich kaufe bis zu einem Kurs von.....“), also muss man sich

Gedanken machen, was der Finanztitel „wirklich“ wert ist. Derzeit mag ein Trader die Aktie X schon für stark überbewertet halten („overbought“), sieht er aber auf seinen Bildschirmen, dass sie seit einigen Sekunden „abhebt“, wird er sich (oft) auf den Kursschub „draufsetzen“, besonders dann, wenn auch diverse Spekulationssysteme Kaufsignale generieren (Trader beobachten mehrere Systeme gleichzeitig auf verschiedenen Bildschirmen).

Da der weitaus größte Teil der Finanztransaktionen auf elektronischen Börsen abgewickelt wird, insbesondere auf den Derivatbörsen (Schulmeister, 2010), und auch der „Over-the-Counter“-Handel (OTC) auf elektronische „Central Counterparty Platforms“ kanalisiert werden soll (sowohl für die USA als auch die EU beschlossen), wäre die technische Durchführung dieses Vorschlags kein Problem. In einem ersten Schritt könnte der gesamte Börsenhandel mit Aktien und Anleihen sowie der darauf bezogenen Derivate in der EU auf Auktionen umgestellt werden. Das ungleich größere Problem besteht in der Mühsal der Eliten, sich von ihrer eigenen „Marktreligiosität“ zu emanzipieren.

Wie schwer dies sein wird, zeigt das „Schicksal“ des Projekts der Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer in der EU. Wenn überhaupt, wird sie nur in einer Gruppe von ca. 10 Ländern realisiert, und auch das nur in einer stark „verwässerten“ Form (Schulmeister, 2015).

6.2 Feste Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen

Die Wechselkurse zwischen den vier wichtigsten Währungen (Dollar, Euro, Renminbi, Yen) werden durch Vereinbarung zwischen den vier Notenbanken innerhalb enger Bandbreiten stabilisiert (bei vier Währungen gibt es nur drei voneinander unabhängige Wechselkurse). Dies hat in Europa zwischen 1986 und 1992 gut funktioniert, auch der Schweizer Notenbank gelang es 2012 bis 2014, den Franken-Euro bei 1,20 zu stabilisieren. Der Devisenmarkt ist dezentral organisiert, gegen deklarierte Wechselkursziele der Notenbanken kann ein einzelner Händler nicht an, verteidigen sie diese glaubwürdig, sind auch Herdeneffekte wenig wahrscheinlich.

Die Richtwerte für die Kurse zwischen den vier wichtigsten Währungen entsprechen den Kaufkraftparitäten für international gehandelte Güter und Dienstleistungen („tradables“, für den Dollar-Euro-Kurs liegt dieser Wert derzeit bei etwa 1,1, der Wechselkurs entspricht also ungefähr diesem Richtwert). Ähnlich wie im Bretton-Woods-System können die Richtwerte im Konsens an Änderungen der Rahmenbedingungen – etwa als Folge längerfristiger unterschiedlicher Wirtschaftsentwicklung – angepasst werden.

Die übrigen Ländern können frei entscheiden, ob sie ihre Währung an den „Korb“ der vier großen Währungen binden wollen (mit der Möglichkeit von Änderungen), oder ob sie die Kursbildung dem freien Spiel der Marktkräfte überlassen wollen.

„Technisch“ wäre dieser Vorschlag besonders leicht umsetzbar, politisch aber nicht. Und zwar nicht nur wegen der mangelnden Einsicht der Eliten in die destabilisierenden Effekte von Devisenspekulation, sondern auch wegen massiver Interessenskonflikte. Diese betreffen einerseits die Festlegung bzw. Anpassung der Richtwerte, da das Wechselkursniveau die

preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft mitbestimmt, und andererseits die Interessen der USA an der Rolle des Dollars als (Ersatz)Weltwährung (die Schaffung eines faktischen „Korbs“ der vier wichtigsten Währungen könnte zum ersten Schritt in Richtung auf die Schaffung einer supranationalen Weltwährung werden).

6.3 *Gründung eines Europäischen Währungsfonds*

Der Euro-Rettungsfonds (European Stability Mechanism) soll in einen „Europäischen Währungsfonds“ (EWF) umgewandelt werden. Dieser stellt den Euroländern Finanzmittel durch Ausgabe von Eurobonds zur Verfügung. EZB und EWF legen gemeinsam deren Zinsniveau fest, und zwar unter der erwarteten (nominellen) Wachstumsrate (derzeit auf maximal 1%, damit müsste auch Deutschland keine nennenswert höheren Zinsen zu bezahlen haben. Die Kreditvergabe an die einzelnen Euroländer wird an - nicht notwendig restriktive - Bedingungen geknüpft. Die Bonität des EWF wird von allen Euro-Ländern garantiert, er hat überdies die „Rückendeckung“ der EZB. Selbst niedrig verzinsten Eurobonds sind daher für Anleger attraktiv. „Die Märkte“ können Euro-Staaten nicht mehr gegeneinander ausspielen.

Anlass für diesen Vorschlag war die Spekulation auf den Staatsbankrott verschiedener Euro-Mitgliedsländer nach Ausbruch der Finanzkrise 2008. Sie trieb zunächst die Zinsen für Griechenland in unfinanzierbare Höhen und erzwang im Mai 2010 die Gründung des Euro-Rettungsschirms, es folgten Irland, Portugal und schließlich Spanien und Italien. Gleichzeitig sanken die Zinsen für die „guten“ Eurostaaten, insbesondere für Deutschland.

Im Auftrag des Rettungsschirms erzwang die „Troika“ von EZB, Europäischer Kommission und IWF von den Ländern Südeuropas eine harte Sparpolitik, welche gemeinsam mit der Zinsentwicklung die Spaltung Europas und damit die Eurokrise vertiefte.

Möglich war diese Entwicklung, weil der Großteil der Eliten in den „guten“ Euroländern den spekulativen Zinsanstieg in Südeuropa als unvermeidliche und gerechte „Disziplinierung“ durch „die Märkte“ begrüßte. Soll der Primat der demokratisch legitimierten Politik wieder hergestellt werden, so kann nicht toleriert werden, dass Finanzakteure Staaten gegeneinander ausspielen.

Die hier skizzierte Gründung eines Europäischen Währungsfonds geht über die bisherigen Vorschläge zur Einführung von Eurobonds in einem entscheidenden Punkt hinaus: Das Zinsniveau für diese gemeinschaftlichen Euro-Anleihen wird nicht am freien Markt bestimmt, sondern von dem EWF mit „Rückendeckung“ der EZB. Wie dies umgesetzt werden kann habe ich in *Schulmeister (2015)* beschrieben.

6.4 *Festlegung eines langfristigen Preispfads für fossile Brennstoffe*

Für den Bereich der EU soll die langfristige Entwicklung des Erdölpreises festgelegt werden, und zwar durch Einführung einer EU-weiten Steuer, welche die Differenz zum jeweiligen Weltmarktpreis abschöpft (ich skizziere den Vorschlag am Beispiel von Erdöl, auch wenn er alle fossilen Energieträger als Hauptverursacher des Klimawandels betrifft).

Laut ökonomischer Theorie müsste der Preis von Erdöl aus zwei Gründen stetig stärker steigen als das Preisniveau insgesamt und so einen sparsamen Umgang mit dieser Ressource erzwingen. Erstens, weil Erdöl eine erschöpfbare Ressource ist, und zweitens, weil Erdöl der Hauptverursacher des Klimawandels ist.

Tatsächlich sind die „manisch-depressiven“ Schwankungen des Ölpreises besonders stark ausgeprägt (Abbildung 2). Dies dämpft die Bereitschaft zu Investitionen in höhere Energieeffizienz auch dann, wenn der Preis gerade hoch ist. Denn aus der Erfahrung wissen die Akteure, dass er auch wieder fallen kann, und dann würde sich die Investition ökonomisch als „Flopp“ erweisen („sunk investment“). Die wichtigste Profitkomponente stellen ja die vermiedenen Energiekosten dar.

Hier setzt der Vorschlag an: Wenn alle Akteure *sicher* sein könnten, dass die Energiekosten stetig steigen und wenn sie auch das Ausmaß des Anstiegs kennten, dann können sie die Profitabilität von Investitionen in die Energieeffizienz einigermaßen kalkulieren. Die Überwindung des Problems der Unsicherheit ist deshalb besonders wichtig, weil die Amortisationsdauer solcher Investitionen überdurchschnittlich lang ist.

In folgenden Schritten könnte dieser Vorschlag innerhalb der EU umgesetzt werden (die Zahlen sind zwar nicht völlig aus der Luft gegriffen, dienen aber nur der Illustration):

- Auf Basis vieler Studien lässt sich abschätzen, wie hoch die Preis der Emission einer Tonne CO₂ weltweit steigen müsste, damit die Emissionen in jenem Ausmaß sinken, das den Temperaturanstieg auf 2 (oder 1,5) Grad Celsius beschränkt. Dabei orientiert man sich an der Obergrenze der Schätzwerte, um „auf der sicheren Seite“ zu liegen.
- Die EU geht mit gutem Beispiel voran und strebt eine entsprechende Verteuerung der CO₂-Emissionen an, beispielweise bis 2025. Das impliziert eine ziemlich genau kalkulierbare Erhöhung des Ölpreises. Nehmen wir an, der Preis müsste bis 2025 von derzeit 40 € (= 45 \$) auf 220 € je Barrel steigen, also stetig um etwa 20% pro Jahr.
- Es wird EU-weit eine flexible Erdölsteuer eingeführt, welche die Differenz zwischen dem Weltmarktpreis und dem in der EU gültigen Zielwert in jedem Jahr abschöpft (beginnend mit 40 € im Jahr 2016 würde der „EU-Ölpreis“ in den Folgejahren steigen auf 48 €, 57,6 €, 69,1 €...bis auf 220 € im Jahr 2015).
- Mit der jährlichen Verteuerung um 20% steigen auch die Preise der Endprodukte wie Benzin, oder Heizöl, aber auch aller anderen Güter und Dienstleistungen, welche Erdöl verarbeiten wie Strom aus Ölkraftwerken, Produkte der Grundstoffchemie etc. Nehmen wir an, der Preis für 1 Liter Diesel würde von derzeit 1 € bis 2015 auf 3 € steigen, und alle Akteure können darauf vertrauen bzw. müssen damit rechnen.
- Dadurch werden nachhaltig wirksame Anreize gesetzt, Energiekosten im Verbrauch und in der Produktion zu senken und entsprechende Konsum- und Investitionsentscheidungen zu treffen. Das Spektrum der Aktivitäten reicht vom Autokauf, sonstigen Energieeinsparungen im Haushalt, thermischer Gebäudesanierung, verstärkte Investitionen der Autoindustrie in Elektrofahrzeuge, etc., etc.

- Gleichzeitig würden die EU-Staaten aus der Abschöpfungssteuer enorme Erträge erzielen, weil ein großer Teil der „Rentiereinkommen“, welche in den letzten Jahrzehnten den Ölproduzenten und den Ölgesellschaften zufließen, zu den EU-Ländern umverteilt werden.
- Ein Teil dieser Mittel sollte zur Förderung von Verbesserungen der Energieeffizienz in den privaten Haushalten, den Unternehmen und in der staatlichen Verwaltung verwendet werden sowie zur sozialen „Abfederung“ der höheren Energiekosten.

Dieser Vorschlag impliziert: Den Erdöl-Derivatmärkten wird die Preisbildung entzogen und vom System Politik gesteuert - für „marktreliöse“ Ökonomen eine Häresie. Allerdings: Die nahezu grotesken Schwankungen der Erdölpreise (und damit aller fossilen Brennstoffe), ihr negativer Effekt auf die Bereitschaft, in Energieeffizienz und damit in Umweltschutz zu investieren, die Dringlichkeit einer konsequenten Bekämpfung des Klimawandels (auch) durch verlässliche Preissignale und schließlich die theoretischen Konzepte der „welfare economics“ (Erschöpfbarkeit von Ressourcen und „externe Effekte“ ihres Verbrauchs) sprechen für diesen Vorschlag.

Sich darauf einzulassen, wäre ein erster Schritt zur Emanzipation vom „marktreliösen“ Denken. Noch viele Schritte müssen folgen. Ohne Befreiung von der neoliberalen Gegen-Aufklärung und Selbst-Entmündigung im Namen der Freiheit werden wir die große Krise nicht überwinden.

Literaturverweise

- Benes, Jaromir, Kumhof, Michael, The Chicago Plan Revisited, IMF Working Paper, revised Draft of February 12, 2013
- Burgin, Angus, The Great Persuasion: Reinventing Free Markets since the Depression, Harvard University Press, 2012.
- McLeay, Michael, Radia, Amar, Thomas, Ryland, „Money creation in the modern economy“, Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1, S. 14-27.
- Huber, Joseph, Monetäre Modernisierung, 3. Auflage, Metropolis Verlag, 2013.
- Jones, Daniel Stedman, Masters of the Universe: Hayek, Friedman, and the Birth of Neoliberal Politics. Princeton University Press 2012.
- Lewis, Michael, Flash Boys, W. W. Norton & Co., 2014.
- Mirowski, Philip, Plehwe, Dieter, The Road from Mont Pelerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective, Harvard University Press, 2009.
- Schulmeister, Stephan, Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transactions Tax , WIFO Working Papers No. 364, March 2010.
- Schulmeister, Stephan, The European Monetary Fund: A Systemic Problem Needs a Systemic Solution, Revue de l'OFCE, Débats et politiques, 127, 2012.
- Schulmeister, Stephan, „The struggle over the financial transactions tax: A politico-economic farce“, in What future for taxation in the EU? Revue de l'OFCE, EUROFRAME 2014 Conference volume, Paris 2015.
- Walpen, Bernhard, Die offenen Feinde und ihre Gesellschaft: Eine hegemonietheoretische Studie zur Mont Pèlerin Society, VSA Verlag, 2004.