

# Die unheimliche Unendlichkeit des Geldes, und die Irrwege der Geldreform

Beat Weber

Die Wirtschafts- und Finanzkrise wird weithin als Resultat eines im Verhältnis zur „Realwirtschaft“ exzessiv aufgeblasenen Finanzsektors verstanden: Überhöhte Kurse, exzessive Verschuldung, exorbitante Finanzprofite. Während die Wirtschaftspolitik 2008 den finanziellen Zusammenbruch verhinderte, um einem für den Rest der Wirtschaft zerstörerischen Dominoeffekt entgegenzuwirken, beschränkte sich die wirtschaftspolitische Aufräumarbeit vorwiegend auf Anpassung von Finanzsektor-Regulierung und -Aufsicht. Darüber hinaus blieben beherzte politische Maßnahmen über den öffentlichen Sektor (Steuern und Staatsausgaben) zur fairen Verteilung der Krisenlasten und der Reduktion der Triebkräfte eines überdimensionierten und fragilen Finanzsektors und Schuldenstandes bislang aus.<sup>1</sup>

Damit wurden gesellschaftliche Erwartungen nach einem Kurswechsel enttäuscht, der in seiner Sichtbarkeit mit der Krise und den Maßnahmen zur Krisenintervention hätte mithalten können. Dies hat zum Legitimationsdefizit des politischen Systems beigetragen, das in vielen Staaten zum Erstarken rechtspopulistischer Kräfte geführt hat.

Ein Ausdruck des Auftriebs für populistische Kräfte ist die Popularität von Geldreform-Ideen. Seit 2008 hat die Idee, dass es einen fundamentalen Fehler im Geldsystem gibt, der behoben werden muss, auf der Ebene der Alltagsvorstellungen sämtliche andere Debatten über einen fundamentalen wirtschaftlichen Wandel verdrängt. In der Schweiz hat eine Bürgerinitiative zur Einführung von „Vollgeld“ die Abhaltung einer Volksabstimmung durchgesetzt, die 2018 zwar keine Mehrheit, aber immerhin die Unterstützung von 25 % der Abstimmenden erhielt. Bitcoin und andere so genannte „Kryptowährungen“ haben in den letzten fünf Jahren beträchtliche Medienaufmerksamkeit und spekulative Aktivität angezogen. In vielen Staaten haben sich nach der Krise Initiativen zur Einführung regionaler Währungen ausgebreitet. Wie ist das zu verstehen und was ist davon zu halten?

## Geld und Finanzsektor – Zeitmaschinen im Wirtschaftssystem

Geld ist eines von vielen Finanzinstrumenten in der Wirtschaft. Es unterscheidet sich von anderen Finanzinstrumenten durch drei Funktionen: Es stellt zum ersten die Recheneinheit dar – in jedem Währungsraum werden alle Preise in der gleichen Währung gemessen, also alle Güter, Dienste und Vermögenswerte anhand des selben Maßstabs bewertet. Das macht Preise vergleichbar und Marktwettbewerb möglich. Zum zweiten ist Geld das allgemeine Zahlungsmittel, ermöglicht also die Übertragung von Privateigentum an Gütern, Diensten und Vermögenswerten, sowie die Bedienung von Schulden. Drittens dient Geld als das einfachste aller Wertaufbewahrungsmittel. Sein Unterscheidungsmerkmal zu anderen Vermögenswerten (Aktien, Immobilien, Gold etc.) ist höchste Liquidität (also un-

mittelbare Eintauschbarkeit in andere Wirtschaftsgüter ohne Wertabschlag), Wertstabilität über die kurze und mittlere Frist, aber in der Regel keine Verzinsung.

Der beliebte Spruch „Geld regiert die Welt“ bedeutet folglich konkret, dass erstens Geld der Wertmaßstab für alles Käufliche ist, und dass zweitens im Kapitalismus Wirtschaft über Kaufen und Verkaufen mithilfe von Geld läuft, sowie drittens, dass (auf Märkten in Geld bewertetes und wahlweise in Geldform oder anderen Vermögensformen gehaltenes) Privateigentum wirtschaftliche Macht bedeutet.

Die nach der Krise populäre Vermutung, deshalb sei Geldschöpfung die primäre Quelle von Macht im heutigen Wirtschaftssystem, führt jedoch in die Irre.

Kapitalismus ist zukunftsorientiert (Beckert 2018): Unternehmen investieren in der Hoffnung auf künftigen Profit, Arbeitskräfte lassen sich ausbilden in der Hoffnung auf einen Arbeitsplatz, Haushalte bauen Vermögen zur Absicherung auf, etc. Eine Schlüsselrolle von Geld und Finanzwesen ist es, Werkzeuge zum Umgang mit der Zukunft bereitzustellen (Minsky 1986). Durch Verschuldung können Wirtschaftssubjekte (Unternehmen, Individuen, Staaten) zukünftig erwartetes Einkommen aus der Zukunft in die Gegenwart übertragen. Durch Sparen können sie gegenwärtiges Einkommen in die Zukunft übertragen. Neben Bargeld (das gehortet oder verliehen werden kann) und dem Wohlfahrtsstaat erfolgt Kontakt mit der Zukunft in der modernen Wirtschaft vorwiegend über Zahlungsverprechen. Sie stehen im Zentrum der Aktivitäten des Finanzsektors (Baecker 1991). Finanzmärkte und -institutionen tauschen, schaffen, bewerten, akzeptieren, bepreisen, und handeln Zahlungsverprechen. Zahlungsverprechen gibt es in verschiedensten Formen, darunter Sichteinlagen bei Banken, Sparguthaben, Anleihen, Aktien, und Derivate. All diese Instrumente sind Verträge, in denen Vertragsparteien einander versprechen, unter festgesetzten Umständen zu einem künftigen Zeitpunkt Geld zu zahlen. Zahlungsverprechen werden in Bilanzen aufgezeichnet, in denen Aktiva und Passiva einander gegenübergestellt werden. Mit ihren Bilanzen übernehmen Finanzinstitute eine Vermittlungsfunktion zwischen jenen, die ihr gegenwärtiges Einkommen in die Zukunft, und jenen, die ihr erwartetes zukünftiges Einkommen in die Gegenwart übertragen wollen. Das tun sie, indem sie das Gelingen dieser Übertragung zwischen dem gegenwärtigen und zukünftigen Ich ihrer GeschäftspartnerInnen mittels Ausgabe ihrer eigenen Zahlungsverprechen garantieren. Banken und vergleichbare Finanzaktivitäten erfüllen die Rolle von Zeitmaschinen für die Wirtschaft, indem sie die Risiken von Zeitreisen des Einkommens für ihre Kundschaft übernehmen.

Als Schlüsselinstanzen unter Finanzinstitutionen halten Banken Forderungen (Kreditforderungen, Anleihen etc.), die Finanzierung für SchuldnerInnen bereitstellen. Um für diese Kredite Mittel zu beschaffen, verschulden sich Banken ihrerseits. Sie geben dafür Verbindlichkeiten mit unterschiedlichen Eigenschaften aus: Bankanleihen, Sparguthaben und Kontoguthaben. Die Kundschaft der Banken kann jene Art von Bank-Verbindlichkeit kaufen, die für die eigenen Bedürfnisse am besten passt. Alle diese Verbindlichkeiten können von der Bankkundschaft zur Wertaufbewahrung benutzt werden. Die Besonderheit von Kontoguthaben ist ihre Liquidität: in der Regel nicht oder sehr gering verzinst, versprechen sie jederzeitige 1:1 Auszahlung von Bargeld. Auf Basis dieser Garantie können Bankguthaben auch für Überweisungen zwischen BankkundInnen, also zur bargeldlosen Zahlung genutzt werden. Wenn KundInnen Bargeld einzahlen oder Bankkredite in Anspruch nehmen, erhalten sie von der Bank im Gegenzug neu gut geschriebene Kontoguthaben. Bei einem Kreditvertrag stellt die Bank ein solches Kontoguthaben im Tausch gegen ein verzinstes Rückzahlungsverprechen der Schuldnerpartei aus. Sobald der/die

KontoinhaberIn das Guthaben in bar abhebt oder für eine Überweisung nutzt, muss die betroffene Bank ihr damit verbundenes Zahlungsverprechen erfüllen, und im nächsten Schritt die resultierende Bilanzlücke mit neuen Einlagen füllen.

Die Kernleistung von Banken besteht also darin, ihre eigenen Zahlungsverprechen als übertragbares Guthaben für die Kundschaft anzubieten, gedeckt von Kreditforderungen plus Barreserve. Dadurch bieten Banken simultan eine Alternative zur unproduktiven Hortung von Bargeld für SparerInnen, und schaffen eine Quelle der Finanzierung für die Wirtschaft. Um das zu tun, muss die Bank laufend in der Lage sein, ihre Zahlungsverprechen durch Übertragung von Bargeld oder Guthaben bei der Zentralbank erfüllen zu können. Indem sie einen Teil ihrer Vermögenswerte (Wertpapiere) auf Zeit oder auf Dauer gegen Bargeld (oder Guthaben) bei der Zentralbank eintauschen, erwerben Banken Reserven, um Zahlungen untereinander zu machen, Barabhebungen ihrer Kundschaft nachzukommen, und ihre Mindestreservepflichten zu erfüllen. Durch Anpassung der Bedingungen für die Gewährung von Zugang zur Zentralbank-Bilanz für Geschäftsbanken (Qualitätsanforderungen für Wertpapiere, verlangte Zinsen, Mindestreserveanforderungen), macht die Zentralbank Geldpolitik, um die Kaufkraft des Geldes zu stabilisieren und je nach Mandat weitere gesamtwirtschaftliche Ziele zu verfolgen.

Kreditwürdigkeit - also die Fähigkeit, die eigenen Zahlungsverprechen zu erfüllen (oder anders ausgedrückt, Verbindlichkeiten zu bedienen) - ist das Schlüsselkriterium, um den Zugang zu Kredit zu regeln. Wieviel Kredit bzw. Guthaben insgesamt geschaffen werden, hängt ab von Erwartungen über die Zukunft, auf die sich Finanzinstitute und ihre Vertragsparteien innerhalb des bestehenden Regelwerks geeinigt haben. Da die Zukunft von Natur aus unsicher ist, kann Kreditwürdigkeit nur auf Basis von Erwartungen beurteilt werden. Erwartungen können sich über die Zeit ändern und als falsch erweisen. Zu einer Finanzkrise kommt es, wenn das Vertrauen in die künftige Rückzahlungsfähigkeit, die Zahlungsverprechen zugrunde liegt, auf breiter Basis erschüttert wird. Wenn das Halten von Vermögenswerten, die auf Zahlungsverprechen beruhen (Wertpapiere, Bankguthaben etc.), riskanter erscheint als ursprünglich gedacht, versuchen viele, die anderer Leute Zahlungsverprechen halten, diese gegen Geld loszuwerden. So lange die dahinter stehenden Garantien intakt sind, ist Geld der risikolose Vermögenswert, in den in einer Krise alle flüchten wollen. Wenn aus Panik zu viele riskante Vermögenswerte zum Verkauf auf den Markt geworfen werden, um an Geld zu kommen, können die Kurse dieser Vermögenswerte einbrechen, und all jene, die für die Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit auf Kredite angewiesen sind (wie Unternehmen, Finanzinstitute, Staaten), können Schwierigkeiten bekommen, jemand zu finden, der ihnen Kredit gewährt.

Während der Globalen Wirtschafts- und Finanzkrise ab 2008 wurde die Fähigkeit von Zentralbanken, Kredite an jene Finanzinstitute zu gewähren, die angemessene Vermögenswerte zu bieten hatten, genutzt, um die Fähigkeit von Finanzhäusern aufrecht zu erhalten, ihren laufenden Verbindlichkeiten nachzukommen, und so einen Zusammenbruch des Finanzsystems und dessen Fähigkeit zur Finanzierung der Gesamtwirtschaft zu verhindern. Indem sie der Panik-bedingt steigenden Nachfrage nach Geld als sicherstem Vermögenswert in der Wirtschaft nachkamen, stabilisierten Zentralbanken die Kaufkraft des Geldes und die allgemeinen Finanzierungsbedingungen. Dies geschah auf Basis der Befürchtung, andernfalls würde sich die Erfahrung der Großen Depression der 1930er wiederholen, in der grassierende Bargeldhortung, Insolvenzen sowie Konsum- und Investitionszurückhaltung zu einer gesamtwirtschaftlichen Deflation und Massenarbeitslosigkeit geführt hatten.

## Das große Unbehagen und die Lockungen der Geldreform

In großen Währungsräumen war die Krise stark spürbar, aber sie war keine Währungskrise. Geld erfüllte seine Rolle als stabiler sicherer Hafen, und Geldpolitik trug zur makroökonomischen Stabilisierung in einem Umfeld massiver Instabilität bei. Dennoch mutmaßen eine Reihe von populären Krisenerklärungsansätzen, dass ein Fehler im Geld das zentrale Problem hinter dem Wachstum des Finanzsektors, der Krise und wirtschaftlicher Fehlentwicklungen im Allgemeinen sei. Genauer zu betrachten, was die Missverständnisse hinter diesem Denken sind, kann helfen, um sowohl das tatsächliche Funktionieren von Geld und Finanzsektor im Kontext des zeitgenössischen Wirtschaftssystems zu verstehen, als auch die Aufmerksamkeit wieder auf relevante Triebkräfte makroökonomischer Entwicklung und wirtschaftspolitische Handlungsinstrumente zu lenken.

Es gibt viele Vorschläge zur Geldreform. Sie stimmen in einem Punkt überein: Kontrolle über die Geldschöpfung gilt ihnen als Schlüssel, um Kontrolle über Finanzsektor und Gesamtwirtschaft (wieder) zu erlangen. Sie unterscheiden sich in zwei fundamentalen Fragen: Erstens, was ist Geld (bzw. wozu ist es da)? Zweitens, wer sollte Geld ausgeben bzw. schöpfen? Die erste Frage scheidet das Lager der „Warengeld-Theorie“ vom Lager der „Kreditgeld-Theorie“. Die zweite Frage scheidet jene, die zentrale Steuerung des Geldes durch eine staatliche Stelle, und jene, die dezentrale Steuerung durch Marktkonkurrenz oder regionale Gemeinschaften befürworten.

Unter den Antworten auf die erste Frage hinsichtlich der Natur des Geldes, betont jede Sicht eine Dimension der vielschichtigen Geschichte des Geldwesens und erklärt sie zu ihrer Essenz. Die Warengeld-Theorie betont die Objekt-Dimension, die Stofflichkeit des Geldes, also Bargeld. Die Kreditgeld-Theorie betont die abstrakte Dimension von Geld als Forderung, als Eintrag in Bilanzen in Gestalt der Verbindlichkeit eines Ausgebers.

## Bitcoin und Vollgeld: Reform zum Waren-Geld

Die Warengeld-Theorie ist stark in Alltagsvorstellungen von Geld und Wirtschaft verankert (Braun 2016). In dieser Perspektive gilt Geld als greifbares Objekt, das in limitierter Menge zirkuliert, um als eine Art Gutschein auf einen fixen Güterbestand zu fungieren. Um wertstabil zu sein, sollte die Geldmenge in dieser Vorstellung der Gütermenge entsprechen. Das heißt, dass Geldmengenbegrenzung das Um und Auf der Geldwertkontrolle darstellt, so dass die Geldmenge der Knappheit der als fixiert gedachten Gütermenge entspricht, und auf diese wie ein Handschuh passt. Schaffung von zusätzlichem Geld stört in dieser Vorstellung das Bestandsgleichgewicht und führt zu Inflation, also steigenden Preisen für den unveränderlichen Warenbestand.

Aus dieser Perspektive hat die Ausgabe und Verbreitung von Bankkonto-Guthaben ein an sich stabiles Wirtschaftssystem infiziert: Weil Bankguthaben, also Zahlungsverprechen, den Geldbestand über Bargeld hinaus erweitert haben, sei die Geldmenge größer als die Gütermenge geworden. Dadurch seien Vermögenspreise in die Höhe getrieben worden und Finanzblasen entstanden, die letztlich Krise und Staatsintervention hervorriefen. Um solche Fehlentwicklungen in Zukunft zu vermeiden, sehen von dieser Sicht inspirierte Geldreformideen das Heil in strikter Geldmengenkontrolle. Um das zu erreichen, soll Geld aufhören, die Verbindlichkeit eines Ausgebers zu sein, sondern ein reines Objekt werden, dessen Menge limitiert wird. Die populärsten Versionen Warengeld-inspirierter

Geldreformkonzepte sind „Vollgeld“ und „Bitcoin“. Der erste Ansatz favorisiert zentrale Geldmengensteuerung, der zweite basiert auf dezentraler Steuerung und Währungskonkurrenz.

Das Konzept „Vollgeld“ sieht Reformen des Bankensystems und der Geldschöpfung durch die Zentralbank vor (Huber 2010). Kontoguthaben der Kundschaft bei Banken werden von einem Zahlungsverprechen der Bank, das durch Einlagensicherung geschützt ist, zu Bargeld (bzw. seinem digitalen Äquivalent), das in einem Banktresor aufbewahrt wird, den die Kundschaft mieten kann. Sparguthaben der Kundschaft werden unter Vollgeld in Investmentfonds-ähnliche Beteiligungen an sowohl Gewinnen als auch Verlusten im Kreditgeschäft der Banken verwandelt. Die Risikoscheuen unter der Kundschaft würden nunmehr auf Geldhortung, die Risikofreudigen auf Aktien-ähnliche Risikobeteiligung festgelegt. Die Funktion einer Bank, Risiko für die Kundschaft durch Abgabe von Garantien und Tausch von Zahlungsverprechen zu übernehmen, würde radikal eingeschränkt. Das Herz der Reform ist das Verbot für die Schaffung von neuen Bankkonto-Guthaben im Kreditprozess, also die Ausstellung von Zahlungsverprechen durch Banken mit Wertparitätsgarantie zu Bargeld, die anstelle von Bargeld als Zahlungsmittel durch die Kundschaft benutzt werden können. Die Schaffung von Zahlungsmitteln („Vollgeld“) würde stattdessen in einer staatlichen Stelle zentralisiert, die die Zentralbank beerbt. Der Staat soll von dieser Stelle frisches Geld ohne Gegenleistung, also ungedeckt erhalten, und zwar so viel, wie mit Preisstabilität kompatibel. Dadurch würde Geld von einer Verbindlichkeit zu einem reinen (digitalen und/oder physischen) Objekt, ganz im Einklang mit der Warengeld-Theorie.

Indem es Geschäftsbanken verboten wird, Kredite über die Ausgabe übertragbarer Zahlungsverprechen zu vergeben, und durch Zentralisierung der Ausgabe von Zahlungsmitteln, hofft das Vollgeld-Konzept die Geldmenge zu kontrollieren und die Finanzierung spekulativer Geschäfte zu beschneiden. Letztere soll auf risikofreudige Bankkundschaft beschränkt werden, die allfällige Verluste aus dem persönlichen Vermögen absorbieren muss. Es wird angenommen, dass ein simpler Rechtsakt für eine solche Reform ausreicht, weil Geld vom Grund her als eine staatliche Zwangsanweisung auf private Güter missverstanden wird, statt als ein Wertträger, der sich seine Akzeptanz als Zahlungsmittel in Privatgeschäften durch seine Qualität erarbeiten muss. 2018 scheiterte eine Initiative zur Einführung von Vollgeld in der Schweiz in einer Volksabstimmung. In anderen Ländern gibt es vergleichbare Initiativen.

Andere Fraktionen im Lager der Warengeld-Theorie misstrauen zentraler Steuerung. Die Anhängerschaft des Krypto Coin Projekts „Bitcoin“ bevorzugt dezentrale Steuerung in Form von Marktwettbewerb zwischen privaten, mengenbegrenzten Digitalwährungen. Bitcoin ist eine open source Software ohne Zentralinstanz, die eine limitierte Menge digitaler Objekte, die „Coins“ (Münzen) genannt werden, bereithält (Nakamoto 2008). Es basiert auf Verschlüsselungs-Mechanismen, die Freiwillige mit Regeln und Anreizen anlockt, um dezentralen Konsens über die Erzeugung und Verteilung von Coins und deren Übertragung zwischen NutzerInnen zu erzielen (Weber 2018, 101ff.). Bitcoin basiert auf einer Warengeld-Vorstellung in reduziertester Form. Hier wird Gold für ideales Geld gehalten: Eine natürlich begrenzte Ressource, die ohne Versprechen einer Ausgabeinstanz auskommt. Viele Fans halten Bitcoin und ähnliche Krypto Coins für potenzielle Rivalen offizieller Währungen, die sich aufgrund ihrer Qualität am Markt durchsetzen werden. Auf privaten Handelsplätzen haben sich Wechselkurse zwischen Coins und Währungen gebildet, die auf Angebot und Nachfrage basieren, und stark schwanken. Coins haben in

den letzten Jahren beträchtliche spekulative Aktivität angezogen, aber nicht zuletzt aufgrund ihrer inhärenten Instabilität keine relevante Verbreitung als Geldersatz (Nutzung zu Zahlungszwecken, Berechnung von Preisen) erzielt.

Die Popularität von Vollgeld und Bitcoin wird von Unmut über Krisen, Skandale und Fehlentwicklungen im Bankensektor gespeist, und der unbefriedigenden Verteilung der Krisenlasten. Aber sie beruht auf Missverständnissen darüber, was Geld und Banken tatsächlich tun, und mündet deshalb in irreführenden Lösungsvorschlägen für gesamtwirtschaftliche Probleme.

Beide stehen der behaupteten Fähigkeit von Banken kritisch gegenüber, Geld „aus dem Nichts“ zu schöpfen, weil Geldschöpfung mit Wert- oder Vermögensschöpfung verwechselt wird, der keine Leistung gegenübersteht. Vollgeld-Fans sehen die Geschäftsbanken, und Bitcoin-Fans die Zentralbanken als Hauptschuldige.

Hier wird übersehen, dass beim Tausch von Zahlungsversprechen im Kreditgeschäft Verbindlichkeiten für die Bank entstehen. Durch Geldschöpfung wird zunächst niemand reicher. Einkünfte erzielt die Bank aus der Verzinsung während der Kreditlaufzeit, mit der die Kreditkundschaft der Bank den riskanten Dienst bezahlt, eigenes Einkommen aus der Zukunft schon jetzt in Anspruch nehmen zu können. Das ist nicht dasselbe wie die vermeintliche Fähigkeit, ohne Gegenleistung Anweisungen auf die Leistungen Dritter nach Belieben und zum eigenen Nutzen ausstellen zu können. Sollten im Bankensektor überhöhte Profite ausgemacht werden, steht mit dem Steuersystem ein angemessenes Werkzeug bereit, um das zu adressieren.

Durch Beseitigung von Zahlungsmitteln, die Zahlungsversprechen der Bank sind, hoffen Bitcoin und Vollgeld, Geld in einen unzerstörbaren, mengenbegrenzten Bestand von Objekten zu verwandeln, der der Warengeld-Theorie entspricht. Ist der Bestand begrenzt, soll demnach Geld wie ein Gutschein auf den vermeintlich fixen Güterbestand zu stabilen Preisen fungieren. Es wird erwartet, dass nach der Reform Finanzkrisen durch kreditfinanzierte Spekulationsblasen entweder verschwinden, oder zum Privatproblem der Beteiligten erklärt werden können, weil Kredit auf bilateralen Verleih von Geld aus begrenztem Bestand reduziert wird.

Das wäre ein starker Bruch mit derzeitigen Regelungen, wo eine (Zentral-)Bank neue Zahlungsmittel im Tausch gegen Forderungen auf künftige Wirtschaftsaktivität ausgibt. Indem sie verspricht, erhaltenen Kredit aus künftigem Einkommen zurückzuzahlen, verpflichtet sich eine kreditnehmende Geschäftspartei auf künftige einkommenserzielende Wirtschaftsaktivität. Unter geeigneten Umständen schaffen diese Verpflichtungen einen simultanen Zuwachs von Geld und Wirtschaftsaktivität, der in neuen Gütern, Diensten und Vermögenswerten mündet, die für Geld zu haben sind, und festigt damit die Kaufkraft des Geldes.

In dem sie ihre Version einer Währung in ein reines Objekt verwandeln, das nicht als Ausgaberverpflichtung im Tausch gegen einen Vermögenswert geschaffen wird, kappen Bitcoin und Vollgeld jede direkte Verbindung zwischen Geldschöpfung und Wirtschaftsprozess. Es ist höchst fraglich, ob die angekündigte Knapphaltung des Zahlungsmittelbestands allein ausreicht, um die allgemeine Überzeugung aufrechtzuerhalten, dass Geld werthaltig ist. Durch starke Beschränkung von Kredit könnte die Finanzierung laufender Wirtschaftsaktivitäten gestört werden, mit der Folge eines geringeren Güterangebots, während durch Begrenzung der Geldmenge überhaupt nicht verhindert wird, dass Geld weiterhin in finanzielle Vermögenswerte fließt und Finanzblasen erzeugt werden, solange Finanzanlagen attraktivere Erträge versprechen als solidere Wirtschaftsaktivitäten. Fi-

nanzinstabilität bleibt auch hier eine makroökonomische Gefahr, die Behörden nicht ignorieren können. Geldreformansätze übersehen, dass Wirtschaftsaktivität nicht aus dem Hin- und Herschieben eines unveränderlichen Güterbestandes besteht, sondern aus der Produktion eines Flusses an Gütern, Diensten und Vermögenswerten, der Finanzierung braucht und keine ex ante fixierte Ober- oder Untergrenze aufweist. In einer dezentralen Wirtschaft, wo Geld gemäß den Ausgabeentscheidungen privater EigentümerInnen zirkuliert, gibt es keinen automatischen Zusammenhang zwischen einem begrenzten Geldbestand auf der einen Seite und einem bestimmten Güterbestand zu stabilen Preisen und Finanzstabilität auf der anderen Seite. Die Effekte eines bestimmten Geldbestands auf die Wirtschaftsaktivität und die Kaufkraft des Geldes hängen von der Verwendung des Geldes im Wirtschaftskreislauf ab. Begrenzung der Geldmenge bedeutet nicht Feinsteuerung der Geldverwendung.

### **Regionalwährungen und Modern Money Theory: Kreditgeld-Reform**

Im Unterschied zur Warengeld-Theorie, die Bitcoin und Vollgeld inspiriert hat, wird in Kreditgeld-Theorien das Doppelgesicht des Geldes – eine Verbindlichkeit der Ausgabeinstanz, und ein Vermögenswert für jene, die es besitzen – anerkannt (Ingham 2004, Minsky 1986). Während Warengeld-Theorien den Geldwert aus der Knappheit des Geldbestands im Verhältnis zum Warenbestand ableiten, sehen Kreditgeld-Theorien den Hauptmechanismus in der Qualität der Garantien der Ausgabeinstanz. Dadurch ist die Koexistenz von mehr als einer Ausgabeinstanz in einem Währungsraum (Zentralbank und Geschäftsbanken und ähnliche Einrichtungen) möglich. Kreditbasiertes Geld ist von einem permanenten Prozess der Geldschaffung (im Zuge der Kreditschaffung) und -vernichtung (im Zuge der Kreditrückzahlung) gemäß den Kreditwürdigkeits-Beurteilungen im Hinblick auf aktuelle Zukunftsaussichten geprägt.

Die Kredittheorie des Geldes erlaubt mehr Einsichten in die Mechanismen des bestehenden Geld- und Finanzsystems als die meisten Erklärungsansätze, die auf einer Warengeld-Theorie aufbauen. Sie hat allerdings auch eine eigene Klasse von Geldreform-Ideen inspiriert, die auf eine Überbelichtung der schöpferischen Spielräume kreditgeldbasierter Währungen hinauslaufen. Kreditgeld-Theorien betonen, dass die Schöpfung von Geld gleichzeitig Kredit in die Welt bringt, der zusätzliche wirtschaftliche Aktivität finanzieren kann. Wirtschaften besteht also nicht aus dem Tausch eines fixen Güterbestands. Der Fokus von darauf basierenden Reformideen ist, diese Flexibilität der Geldschöpfung gezielt zur Finanzierung zusätzlicher Wirtschaftsaktivität im eigenen Territorium einzusetzen. Wenn Kreditgeld zugunsten sinnvoller Aktivität geschöpft wird, könnten Finanzblasen und Unterbeschäftigung vermieden werden, so die Leitidee. Die bekanntesten Reformideen in dieser Linie sind Regionalwährungen (Kennedy et al. 2004) und die so genannte „Modern Money Theory“ (MMT) (Wray 2012).

Im Zentrum von Regionalwährungs-Initiativen steht die Idee, dass das derzeitige Finanzsystem Mittel von lokaler Wirtschaftsaktivität für Finanzspekulation in den Zentren abzieht (Weber 2018, 136ff.). Regionalwährungs-Initiativen sind Versuche, regionale Probleme wie Arbeitslosigkeit, mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und Abfluss regionaler Kaufkraft durch Einführung einer lokalen Währung zu bekämpfen. Ihre Kernidee ist die Bildung eines gegenseitigen Kreditnetzwerks lokaler ProduzentInnen, die beschließen, einander Kreditwürdigkeit zuzusprechen. Die Lokalwährung kann etwa aus Gutscheinen

bestehen, die als Schuldscheine bei Transaktionen erzeugt werden. Wenn Netzwerkmitglieder eine Transaktion machen, wird die Lieferung von Gütern mit einem neu geschaffenen Gutschein bezahlt, der die Schuld der Güter empfangenden Partei gegenüber der Gemeinschaft verkörpert. Der Gutschein kann von der Lieferantenpartei als Zahlungsmittel benutzt werden, um ein von einem beliebigen anderen Netzwerkmitglied bezogenes Gut zu bezahlen. Eine Gemeinschaftsinstanz verwaltet die Verbuchung der Gutscheine, und sorgt für den Umtausch in offizieller Währung (der in der Regel auf Ausnahmefälle wie Steuerzahlungszwecke beschränkt ist).<sup>2</sup>

Die Modern Money Theory (MMT) basiert auf der Beobachtung, dass in großen Währungsräumen wie den USA die Zentralbank Staatsanleihen als zentralen Gegenwert zur Ausgabe neuen Geldes entgegennimmt (Weber 2018, 193ff.). Daraus wird geschlossen, dass Zentralbank und Staat im Grunde nur scheinbar separate Instanzen sind, weil beide dem öffentlichen Sektor zuzurechnen seien, was Konsolidierung ihrer Bilanzen nahelege. Jede Limitierung des Ankaufs von Staatsanleihen durch die Zentralbank, die die Finanzierung staatlicher Ausgaben zur Erreichung von Vollbeschäftigung beschränke, sei überflüssig. Wenn Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des Staates den Absatz von Staatsanleihen am Markt behindern, empfiehlt MMT den Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank, also monetäre Finanzierung von Staatsausgaben, in dem Ausmaß, in dem es für die Erfüllung von Vollbeschäftigung erforderlich ist.

Während MMT und Regionalwährungsprojekte eine gemeinsame Basis in Kreditgeld-Theorien haben, unterscheiden sie sich in ihrer Präferenz betreffend der Steuerungsebene. MMT will die zentrale Geldschöpfung durch den Staat stärken, während Regionalwährungen Dezentralisierung auf dem Gebiet des Währungswesens fördern wollen, mit dem Leitbild einer Koexistenz regionaler Währungen, die komplementär zu nationalen Währungen existieren.

In diesen beiden Reformansätzen wird auf Basis eines Kreditgeldverständnisses die potenziell produktive Rolle von Geldschöpfung betont. Dies geschieht jedoch um den Preis der potenziellen Vernachlässigung von Qualitäts Gesichtspunkten bei der Auswahl von Aktiva, die als Gegenwert zu Geldschaffung dienen. Eine Stärkung der Qualitätskriterien in der Risikobeurteilung im Finanzsektor ist sicher ein wichtiges Ziel für eine Reform von Regulierung, Aufsicht und Beteiligungen der öffentlichen Hand im Bankensektor, um Wellen von Euphorie und Depression im Finanzsektor zu dämpfen. Und eine Stärkung solide finanzierter öffentlicher Investitionen kann die Gesamtwirtschaft sicher gut brauchen. Aber unter jeglichem nachhaltigen Kreditsystem wird Kreditwürdigkeit im Sinne der Fähigkeit zur künftigen Bedienung eingegangener Verpflichtungen ein Schlüsselkriterium für die Kreditzuteilung bilden müssen. Kreditwürdigkeit von Geschäftsparteien als Zuteilungskriterium für kreditfinanzierte neue Zahlungsmittel verankert ein zentrales Systemprinzip: Neues Geld kommt nur in die Wirtschaft, wenn jemand ein glaubwürdiges vertragliches Versprechen abgegeben hat, dass es wieder zurückgezahlt wird. Das Erfordernis der verzinsten Rückzahlung veranlasst den Verpflichteten, wirtschaftliche Aktivität zu entfalten, um ausreichend Einkommen für die Bedienung der Verbindlichkeiten zu erzielen. Solche vertraglichen Verpflichtungen auf die Zukunft stützen die hinter der allgemeinen Akzeptanz des Geldes und seiner stabilen Kaufkraft stehende Erwartung, dass künftige Wirtschaftsaktivität stattfinden wird, die für Geld erwerbbar Güter und Dienste hervorbringt. Wenn MMT und Regionalwährungen darauf ausgerichtet sind, Geld auf Basis von Gegenwerten zu schaffen, die profitorientierte Banken nicht akzeptieren würden, dann dürfte das wohl oder übel auf die Qualitätsausstrahlung der Währung abfärben.

Wenn MMT die regelmäßige Monetisierung nicht marktfähiger Staatsanleihen impliziert, und Regionalwährungen als Kreditinstrument für lokale Kleinunternehmen fungieren, die vom kommerziellen Kreditmarkt ausgeschlossen sind,bürden diese Modelle ihren jeweiligen Währungen Lasten auf, die eigentlich primär von steuerfinanzierten öffentlichen Haushalten zu tragen wären.

Es mag einen gewissen Spielraum für Einschätzungsunterschiede in Bezug auf die Kreditwürdigkeit bestimmter SchuldnerInnen geben, aber wenn die Einschätzungen von Geldausgabeinstanzen allzu sehr von jenen der GeldnutzerInnen abweichen, könnten letztere die Qualität der Währung zu hinterfragen beginnen. Es gibt schließlich viele Währungen auf der Welt. Währungen müssen gewissen qualitativen Mindeststandards genügen, um akzeptiert zu werden bzw. zu bleiben. Die Macht der Gewohnheit und staatliche Exklusivakzeptanz von nationaler Währung für Steuerzahlungen mag existierende Währungen gegen Konkurrenz von außen zu einem bestimmten Grad schützen. Aber Phänomene wie Dollarisierung bzw. Euroisierung in einer Reihe von wirtschaftlich schwächeren Staaten zeigen, dass es Umstände geben kann, wo Unzufriedenheit bzw. Misstrauen unter WährungsnutzerInnen groß genug werden, dass diese die Kosten eines Umstiegs auf sich nehmen. Die meisten Regionalwährungs-Experimente mussten das erfahren. Ihr Hauptpunkt ist auch ihr wichtigster Qualitätsmangel, oft mit dem Resultat mangelnder Verbreitung. Das wesentliche am Geld im heutigen Wirtschaftssystem ist seine Austauschbarkeit gegen jegliche käufliche Ware – es repräsentiert die allgemeinste, abstrakteste Form von Wert. Im Unterschied zu dem Universalzugang zur Güterwelt, den nationale Währung vermittelt, geht es Regionalwährungen darum, den Zugang auf regionale Produkte bzw. Unternehmen zu beschränken. Jedes Individuum, das sich zwischen nationaler oder regionaler Währung entscheiden muss, hat somit die Wahl, die eigenen künftigen Kaufoptionen breit oder eng zu gestalten. Sofern es nicht starke Gegengewichte gibt (z. B. starken lokalen Gruppendruck zugunsten der Regionalwährung, Preisabschläge auf Produkte bei Zahlung mit Regionalwährung, Verkauf beliebter Exklusivprodukte ausschließlich gegen Zahlung mit Regionalwährung, lokale Steuerakzeptanz in Regionalwährung etc.), kann davon ausgegangen werden, dass Regionalwährungen ungern akzeptiert und verwendet werden (zumindest solange nationale Währung für die Region zugänglich bleibt).

## Schlussfolgerungen

Geldreform-Ideen missverstehen Geldschöpfung als heimliches Macht- und Kontrollzentrum der Wirtschaft, das übernommen und neu ausgerichtet werden muss, um die Wirtschaft in richtige Bahnen zu lenken. Die Ansätze unterscheiden sich darin, wie sie Geld verstehen, und welcher Instanz sie Geldschöpfung zuordnen wollen. Kurz gefasst, zielen Reformideen auf Basis einer Warengeld-Theorie auf Beschränkung der Geldschöpfung ab, um Finanzblasen zu verhindern. Reformideen auf Basis einer Kreditgeld-Theorie zielen auf Umleitung der Geldschöpfung weg von Finanzblasen hin auf beschäftigungserhöhende Aktivitäten im Währungsraum. In beiden Lagern gibt es Ansätze, die eher zentrale, und solche, die eher dezentrale Steuerungsmechanismen befürworten.

Aber der Versuch, Finanzblasen und -krisen sowie sonstige gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen mit Geldreform zu bekämpfen, basiert auf Missverständnissen. In großen Währungsräumen war die globale Wirtschafts- und Finanzkrise keine Währungskrise. Geld hat seine Kaufkraft behalten und Zentralbank-Intervention trug zur makroökono-

mischen Stabilisierung in einer Zeit heftiger Turbulenzen bei. Fiskalpolitik (Steuern und öffentliche Ausgaben), Finanzsektor-Regulierung und -Aufsicht sind die Hauptinstrumente, um für angemessene Lastenteilung der Krisenkosten zu sorgen und die Anfälligkeit für künftige Krisen zu reduzieren. Die Renaissance öffentlicher Entwicklungsbanken nach der Krise ist ein Ansatz zur Stärkung öffentlicher Gesichtspunkte bei der Finanzierung der Wirtschaft, der in vielen Staaten noch ausbaufähig ist.

Wenn Geld wirtschaftlichen Wert in seiner abstraktesten Form verkörpert, können wir moralische Werte in die Wirtschaft einschleusen, indem wir die in Geld verkörperten Werte ändern? Das ist eine Idee, die vielen Geldreform-Ideen zugrunde liegt. Geld muss aber in einem System von Beziehungen und Regeln verstanden werden, in denen Zeit sowie das Profitmotiv als treibende Kraft des gesamten Wirtschaftssystems eine Schlüsselrolle spielen. Die Anforderungen an Geld werden von diesem Kontext bestimmt – ein umgewertetes Geld, das diesen Anforderungen nicht genügt, wird im Wirtschaftssystem schlicht nicht akzeptiert werden. Geld ist eine spezielle Form von Kreditinstrument (Zahlungsversprechen).<sup>3</sup> Kredit basiert auf Zukunftserwartungen. Laufende Kreditrückzahlungen bestätigen vergangene Zukunftserwartungen, und legen die Basis für Erwartungen, dass auch neue Kredite in Zukunft bedient werden können. Geld ist also letztlich aus Zukunft gemacht. Die Menge an Zukunft ist eine in der Gegenwart unbekanntes Größe. Der Wert des Geldes im Sinne seiner Kaufkraft wird folglich nicht durch Mengenfestlegung im Verhältnis zu irgendeinem Warenbestand in der Gegenwart reguliert, sondern durch Verankerung des Grundprinzips, dass Geldschöpfung nur im Austausch gegen weithin als werthaltig anerkannte Vermögenswerte erfolgt, die wiederum zukunftsbezogen sind. Exklusivakzeptanz nationaler Währung zur Steuerzahlung, sowie Konformität von NutzerInnenakzeptanz und Preissetzungsverhalten mit den Zielen der Geldpolitik sind weitere Grundpfeiler erfolgreicher Währung. Zahlungsversprechen, die am Finanzsektor geschaffen, gehalten, bewertet und gehandelt werden, kristallisieren die Zukunftserwartungen des Wirtschaftssystems. Eine der Hauptfunktionen des Geld- und Finanzsektors liegt in der Bereitstellung einer Art Zeitmaschine für Einkommen.

Das im Alltagsverstand häufig mit idealem Geld verwechselte Gold (oder eine Währung, die aus natürlich begrenzten Ressourcen besteht bzw. mit ihnen gedeckt ist), wäre ein geeignetes Geld für eine Naturalwirtschaft, die sich um den Tausch eines unveränderlichen Bestandes von unveränderbaren natürlichen Ressourcen dreht, deren Preis durch ihre natürliche Knappheit bestimmt wird. In einer solchen Welt wäre Wert auf natürliche Weise fixiert.

Im aktuellen Wirtschaftssystem aber sind begrenzte Ressourcen eine von vielen „Zutaten“, aus denen Jahr für Jahr ein Strom von wirtschaftlicher Aktivität (Güter und Dienste) von vorab unbestimmter Größe durch menschliche Arbeit produziert wird. Bewertet werden diese Aktivitäten nach Preisen, die EigentümerInnen von Zutaten und Endprodukten auf Märkten durchsetzen können. Wert ist hier eine menschliche Zuschreibung - eine gesellschaftliche Größe, eine Abstraktion - keine natürliche Eigenschaft von Gegenständen. In einem Universum solcherart veränderlicher Preise ist Wertstabilität ein bewegliches Ziel, das auf künstlichem Wege von jener Instanz angesteuert werden muss, die Geld ausgibt. Unzerstörbarkeit oder Mengenlimitierung eines potenziellen Wertträgers ist in einer solchen Wirtschaft kein Garant für Wertstabilität.

In einer Krise erweisen sich vergangene Erwartungen als falsch, was eine berechtigte Debatte über Möglichkeiten zur Stärkung des Risikomanagements im Bankensektor auslöst. Aber es gibt keine Möglichkeit, Korrektheit von Erwartungen zu sichern, die Zukunft

ist von Natur aus unsicher. Umso mehr in einem dezentralen Wirtschaftssystem, wo Entscheidungen privater EigentümerInnen auf Märkten koordiniert werden, mit dem Resultat einer kollektiven Zukunft, die niemand ex ante kontrollieren kann. In einem Kontext zukunftsgerichteten wirtschaftlichen Handelns kann es kein Geld oder Finanzwesen geben, das von den Spuren der Zukunft und ihrer Unsicherheit frei ist, und die unheimliche Unendlichkeit des Geldes auf einen limitierten Objektbestand in einem Geldspeicher reduziert.

Verlagerung der Geldschöpfungskompetenz auf eine Steuerungsinstanz, die dem jeweils eigenen Gesellschaftsleitbild entspricht (Staat, Markt, oder lokale Gemeinschaft), mag als moralischer Imperativ erscheinen angesichts dessen, was als enorme Macht unilateraler Entscheidung über Geldschöpfung wahrgenommen wird. Aber diese Sicht leidet an exzessiver Entkontextualisierung. Um eine Währung zu schaffen, die von allen im Währungsraum so behandelt wird, als wäre sie ein Gutschein auf Güter, braucht die Mitwirkung von zumindest zwei Parteien über die Ausgabeinstanz hinaus, und die Einhaltung von Prozessregeln (Goodhart 2018). Geldschöpfung braucht eine Gegenpartei, die bereit und fähig ist, mit dem Ausgeber Zahlungsverprechen zu tauschen, und die damit verbundenen Verpflichtungen zu erfüllen, sowie eine dritte Partei (i.e. GeldnutzerInnen), die bereit sind, das Zahlungsverprechen der Geldschöpfungsinstanz als Zahlungsmittel in Transaktionen, Maßstab zur Preisberechnung und liquidestes Wertaufbewahrungsmittel zu akzeptieren. Geldschöpfung bedeutet nicht unilaterale Anweisung einer despotischen Macht. Die gesamtwirtschaftlichen Effekte von Geld hängen davon ab, was mit Geld während seiner Zirkulation getan wird, und können nicht ex ante von der Geldschöpfungsinstanz festgelegt werden. Geldreform ist kein Wundermittel, um einen krisenfreien Kapitalismus zu erzeugen und die schwierigen Verteilungs- und Allokationsfragen zu umgehen, die sich bei der Suche nach einem nachhaltigen Wirtschaftssystem stellen.

## Anmerkungen

- 1) Zu potenziellen Maßnahmen zählen der Ausbau des öffentlichen Wohnbaus zur Reduktion der Angewiesenheit von finanzschwachen Haushalten auf kreditfinanziertes Hauseigentum, öffentliche Studienfinanzierung anstelle von Studienkrediten, Begrenzung des Aufbaus wachsender Finanzvermögen über Generationen durch Erbschafts- und Vermögensbesteuerung, strukturelle Steigerung der Steuer- gegenüber der Schuldenfinanzierung öffentlicher Haushalte, Aufhebung der steuerlichen Begünstigung von Verschuldungs- gegenüber Eigenkapitalfinanzierung in Unternehmen, Stärkung umlagefinanzierter öffentlicher Pensionssysteme gegenüber privater Pensionsvorsorge, Besteuerung finanzieller Aktivitäten bzw. Gewinne u. v. a.
- 2) In einigen Regionalwährungs-Modellen ist eine Gebühr (eine Art permanenter Negativzinssatz) vorgesehen, sofern Zahlungsmittel gehalten statt ausgegeben werden, um schnelle Zirkulation zu fördern und Hortung zu verhindern. Dies ist inspiriert von Silvio Gesells Theorie, wonach der Zins eine (unnatürliche) Folge der Hortungsfähigkeit von Geld sei, anstatt einer Abgeltung für Risiko und Liquiditätsvorteil im Kreditgeschäft. In Gesells Sicht erzeugen die durch Zurückhaltung von Zahlungen infolge Hortung erst entstehenden Einkommenslücken bei Wirtschaftstreibenden Kreditbedarf zur Überbrückung – Hortung erpresst somit verzinste Kredite. Die produktive Funktion von Krediten als Möglichkeit, Investitionen durch vorgezogene künftige Erträge erst zu finanzieren, wird dabei übersehen (Weber 2018, 137–140).

- 3) Während Bankguthaben Zahlungsmittel sind, die eine Forderung an die Bank auf Auszahlung von Bargeld zum Nennwert darstellen, ist ein Merkmal von Zentralbankgeld in großen Währungsräumen heute, dass es zwar so wie Bankguthaben als Verbindlichkeit der Ausgabeinstanz verbucht und nur gegen Gegenwerte ausgegeben wird, aber dass InhaberInnen von Bargeld damit keine Forderung in der Hand haben, die in Vermögenswerte der Zentralbank einlösbar wäre.

## Literatur

- Baecker, Dirk (1991): *Womit handeln Banken?*, Frankfurt.
- Beckert, Jens (2018): *Imaginierte Zukunft*, Frankfurt.
- Braun, Benjamin (2016): *Speaking to the People? Money, trust, and central bank legitimacy in the age of Quantitative Easing*, *Review of International Political Economy*, 23/6, 1064–1092.
- Goodhart, C. A. E. (2018): *The Determination of the Money Supply: Flexibility versus Control*, *The Manchester School* 85/S1, 33–56.
- Ingham, Geoffrey (2004): *The Nature of Money*, Cambridge.
- Huber, Joseph (2010): *Monetäre Modernisierung*, Marburg.
- Kennedy, Margrit/Bernard Lietaer (2004): *Regionalwährungen*, München.
- Minsky, Hyman (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*, New York.
- Nakamoto, Satoshi (2008): *Bitcoin: a Peer-to-Peer Electronic Cash System*, <http://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Weber, Beat (2018): *Democratizing Money? Debating Legitimacy in Monetary Reform Proposals*, Cambridge.
- Wray, L. Randall (2012): *Modern Money Theory*, New York.