

## **Geldschöpfung als Privileg: Eine Bedrohung des demokratischen Souveräns**

### **1. Einleitung**

Es ist kaum zu glauben, aber wahr: Es gibt Firmen, die Geld nicht erst verdienen müssen, sondern für ihre eigenen Zwecke erzeugen können. Diese Firmen können damit alles Beliebige kaufen und Geschäfte machen, die ihnen Gewinne versprechen. Sie können ihre Mitarbeiter:innen bezahlen, sich Hochhäuser bauen, Anwälte und Berater:innen engagieren, vor allem aber Aktien oder auch Schulden von Staaten, Firmen und Häuslebauern erwerben.<sup>1</sup> Die Firmen, denen das Privileg zugefallen ist, Geld zu schöpfen, sind Banken. Das ist historisch betrachtet noch nicht lange der Fall und war auch keine zwangsläufige Entwicklung der Geschichte. Es hätte auch ganz anders kommen können. Aber tatsächlich üben seit nunmehr mehreren Jahrzehnten weder Zentralbanken noch andere staatliche oder überstaatliche Institutionen einen direkten Einfluss auf die Geldmenge ihres jeweiligen Währungsraums aus.<sup>2</sup> Und natürlich muss heute auch keiner mehr in eine Silber- oder Goldmine steigen, um neues Geld zu erschaffen. Denn heute entsteht Geld auf einem Server per Knopfdruck eines Bankangestellten.

Diese Tatsache ist, wie es sich insbesondere in den letzten beiden Jahrzehnten herausstellte, ein großes gesamtgesellschaftliches Problem. Ein beträchtlicher Teil des Unmuts, der demokratisch, rechtsstaatlich und marktwirtschaftlich organisierten Gesellschaften heute entgegengebracht und zunehmend von Populisten aufgegriffen wird, hat seine direkte oder zumindest vermittelte Ursache in den verstörenden, aber meist verborgenen Wirkungen der zeitgenössischen Form der Geldschöpfung. Wie ich in diesem Beitrag ausführen werde, liegt der Kern des Problems darin, dass Geldschöpfung als ein Privileg existiert. Dass sich neben dem nationalstaat-

1 Für die Begleichung von Positionen der Bank, die sich auf den Konten für die Erfassung von laufenden Geschäftsvorgängen niederschlagen, wie beispielsweise Gehaltszahlungen und Bezahlung von Dienstleistungen, wird zwar neues Geld geschöpft, aber im Gegensatz zum Erwerb von Vermögenswerten oder zur Kreditvergabe belastet dies vollumfänglich das Eigenkapital der jeweiligen Bank. Im Detail wird die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbanken im Geldschöpfungsprozess in Veröffentlichungen der Bank of England (2014) und der Deutschen Bundesbank übersichtlich erläutert (Deutsche Bundesbank 2017).

2 Vgl. Bernanke 2006.

lichen Privileg ein »privates« Geldschöpfungsprivileg in den Händen der Banken- und Finanzbranche befindet, verschärft die Problematik außerordentlich. Denn auf die damit finanzierte »Money Party« ist nur ein sehr kleiner Teil der Bevölkerung eingeladen. Im Wesentlichen besteht die »Gästeliste« aus Eigentümer:innen von Vermögenswerten und natürlich aus Mit- und Zuarbeitenden der Banken- und Finanzbranche selbst.<sup>3</sup> Es ist wenig verwunderlich, dass Firmen, die mit dem Geldschöpfungsprivileg ausgestattet sind und im Wettbewerb stehen, dazu neigen, es zu übertreiben, allen staatlichen und überstaatlichen regulatorischen Vorschriften und Bemühungen zum Trotz. Die Rechnungen für die ausschweifende »Money Party« zahlen jedoch andere. Und damit ist nicht vornehmlich die Rettung waghalsiger Banken mit frischem Geld gemeint, denn dieser Rechnungsposten steht trotz seiner Größe nur für einen vergleichsweise kleinen Teil der gesellschaftlichen Unkosten. Den Löwenanteil machen die »laufenden Kosten« der Geldschöpfung seitens der Banken- und Finanzbranche aus, die nämlich eine schleichende Entwertung der Arbeitskompensation im Verhältnis zu Vermögenswerten verursacht. Selbst wenn das Lohnniveau steigt, kann die Arbeitskompensation im Verhältnis zu Preissteigerungen bei Vermögenswerten wie Immobilien und Aktien sinken. Damit zahlen hauptsächlich diejenigen die Rechnung, die von ihrer Arbeitskraft leben müssen und nicht von steigenden Preisen bei Aktien oder Immobilien profitieren können. Durch das Auseinanderdriften von im Verhältnis kleinen Gehalts- und Lohnsteigerungen zu großen Preissteigerungen für Vermögenswerte wurde und wird es zudem immer schwieriger, ein neuer Gast der »Money Party« zu werden. Abgesehen von den Erben auf der Gästeliste, kommt kaum noch jemand rein. Es handelt sich um eine hochgradig asozial wirkende Dynamik.<sup>4</sup>

3 Anhand vorliegender Zahlen für die USA ist seit den 1970er Jahren aus einer leicht unterdurchschnittlich bezahlenden Branche eine der bestbezahlenden Branchen geworden (für 1970 vgl. U.S. Bureau of the Census 1984, S. 416; für 2020 vgl. Statista 2023 a). Und dies geschah trotz der strukturellen Krise, in der sich das klassische Bankengeschäft im Zeitalter des Internets seit mindestens zwei Jahrzehnten befindet. Banken schließen seither Filialen, fusionieren und entlassen Mitarbeitende im großen Stil. Unaufhaltsam ist währenddessen das Investmentbanking zum Star innerhalb des Bankengeschäfts avanciert.

4 Das Geldschöpfungsprivileg konnten Banken durch das Ende des edelmetallbasierten fraktionalen Reservesystems, eingeläutet mit dem Ende des Bretton-Wood-Systems in den frühen 1970er Jahren, extensiv nutzen. Sowohl die Aktienkurse (DJIA) als auch die Geldmenge (MZM) haben sich seither in den USA um mehr als das 40-fache (vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 a) erhöht. Durchschnittlich sind die US-Löhne und -Gehälter in diesem Zeitraum allerdings um weniger als das 10-fache gestiegen (für 1970 vgl. U.S. Bureau of the Census 1984, S. 416; für 2020 vgl. Statista 2023 a), das Durchschnittsentgelt in Deutschland sogar um weniger als das 6-fache (vgl. BMJV 2021). In westlichen Demokratien ist es somit heute für Menschen, die von Lohn und Gehalt leben, im Vergleich zu den 1970er Jahren um ein Vielfaches schwerer, genug übrig zu behalten, um ebenfalls an der Party teilnehmen zu können.

Die Problematik der Geldschöpfung seitens der Banken fand in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts relativ wenig Beachtung von Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler:innen. Eine umfangreiche Kritik an der Möglichkeit der Banken, ihre Bilanzen annähernd im Gleichschritt auszudehnen und immer größere Mengen Geld zu erschaffen, findet sich allerdings bereits in Ludwig von Mises *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* von 1912.<sup>5</sup> Es den Banken auch ohne die Kopplung an Edelmetalle (wieder) unmöglich zu machen, Geld zu schöpfen, ist ein Vorschlag, der noch in den letzten Jahrzehnten des auf Edelmetall basierenden fraktionalen Reservesystems entstand, welches 1971 mit dem Nixon-Schock sein endgültiges Ende fand.<sup>6</sup> Die Schriften von Frederick Soddy,<sup>7</sup> Frank Knight et al.<sup>8</sup> und Henry Simons et al.<sup>9</sup> bildeten den Grundstein der Reformideen. In Irving Fishers Buch *100 % Money*<sup>10</sup> fanden sie schließlich große Verbreitung und Anerkennung und wurden seit den 1960er Jahren,<sup>11</sup> verstärkt seit der Finanzkrise von 2007/08, immer wieder aufgegriffen.<sup>12</sup> In den letzten Jahren ist zudem eine internationale und schnell wachsende politische Bewegung entstanden, die das Ziel hat, Geldschöpfung als eine Exklusivität des Staates mittels seiner Zentralbank zu etablieren und die Geldschöpfung der Banken zu beenden.<sup>13</sup>

Nach der Finanzkrise hielten sich lange bis in die höchsten ökonomischen Kreise veraltete, empirisch unhaltbar gewordene Darstellungen und Inter-

5 Siehe von Mises 1954. Die Einsicht, dass Banken in einem fraktionalen Reservesystem mit Kreditvergabe Geld erzeugen können, ist sogar bereits 1889 in den Schriften des schottischen Bankdirektors Henry D. Macleod zu finden.

6 Als Geburtsort des fraktionalen Reservesystems kann die Londoner Lombard Street in der ersten Hälfte des 17. Jahrhunderts betrachtet werden. Hier vereinten sich erstmals die auf dem europäischen Kontinent noch strikt voneinander getrennten Bereiche Zahlungsverkehr und Kreditgeschäft in den Händen der dort ansässigen Goldschmiede, die durch die »Überbuchung« der Edelmetallreserven mit selbst emittierten Goldsmith Notes erstmals die Menge und nicht nur die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ein Stück weit vom Edelmetall entkoppelten (Postberg 2013, S. 115–117).

7 Soddy 1926.

8 Knight et al. 1933.

9 Simons et al. 1933.

10 Fisher 1935.

11 Milton Friedman, Rolf Gocht, James Tobin sowie Joseph Huber und James Robertson bezogen sich bei der Ausarbeitung ihrer Vorschläge auf Irving Fisher (Friedman 1960; Gocht 1975; Tobin 1987; Huber, Robertson 2000).

12 Etwa bei Kotlikoff 2010; Huber 2010; Huber 2017; Jackson, Dyson 2012; Bjerg 2014; McMillan 2014; Sigurjonsson 2015. Sie bringen die Finanzkrise in direkten Zusammenhang mit der zeitgenössischen monetären Verfassung und argumentieren für die Abschaffung der Geldschöpfung seitens der Banken. Das gleiche gilt für eine Studie des Internationalen Währungsfonds (Benes, Kumhof 2012), die Fishers ursprünglichen Vorschlag bezüglich der US-amerikanischen Volkswirtschaft des Jahres 2006 aufgriffen und zum Ergebnis kamen, dass eine entsprechende Reform nachdrücklich empfehlenswert sei.

13 Siehe [www.internationalmoneyreform.org](http://www.internationalmoneyreform.org) (Zugriff vom 22.05.2024).

pretationen der gegenwärtigen monetären Verfassung.<sup>14</sup> Spätestens jedoch mit dem kurz aufeinanderfolgenden Erscheinen von *Between Debt and the Devil: Money, Credit and Fixing Global Finance* von Adair Turner im Jahre 2015 und *The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy* von Mervyn King im Jahre 2016, zwei Männern aus der ersten Reihe,<sup>15</sup> ist der Diskurs um eine Neuordnung der monetären Verfassung nun aber auch im ökonomischen Mainstream angekommen.<sup>16</sup> In beiden Publikationen wird das geltende Arrangement bezüglich Geldschöpfung als zutiefst ungerecht und problematisch betrachtet, die Geldschöpfung seitens der Banken aber eher als reformierbar angesehen denn als obsolet, wie von den zuvor genannten Autoren. Einigkeit besteht jedoch darin, dass eine tiefgreifende Veränderung dieses Arrangements vonnöten sein wird und die bankenregulatorischen Neuerungen, die nach der Finanzkrise 2007/08 eingeführt wurden, deutlich zu kurz greifen. Aktuell belebt zudem die Kontroverse um die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) den öffentlichen Diskurs zum Thema Geldschöpfung.<sup>17</sup> Obwohl es im Diskurs um die Zukunft der monetären Verfassung natürlich unterschiedliche Schwerpunkte, Sichtweisen und Reformideen gibt, wächst das Problembewusstsein eines immer größer werdenden Publikums. In ökonomischen Gleichgewichtsmodellen spielte Geld, geschweige denn Geldschöpfung, meist keine bedeutsame Rolle. Geldschöpfung wurde als etwas Marktneutrales, sozusagen lediglich als ein Spiegelbild gesellschaftlicher Stärke und seiner Zusammenhänge angesehen, ohne eine eigenständige sozialprägende Kraft zu besitzen. Geldschöpfung ist aber kein Neutrum, sondern ein Machtmittel; es handelt sich um ein die Gesellschaft stark prägendes Element, von wem und auf welche Weise Geld geschöpft wird.<sup>18</sup>

14 Bekenntnisse von etablierten Ökonomen wie das von Mervyn King, zu jener Zeit Gouverneur der Bank of England, blieben die Ausnahme: »Of all the many ways of organising banking, the worst is the one we have today« (King 2010).

15 Adair Turner war Vorsitzender der britischen Finanzaufsicht FSA in den Jahren 2008 bis 2013 und Mervyn King Gouverneur der Bank of England von 2003 bis 2013.

16 Auf den Buchrücken finden sich lobende Zitate von Paul A. Volcker, George Soros, Joseph E. Stiglitz, Kenneth S. Rogoff, Niall Ferguson, Lawrence H. Summers und Alan Greenspan, Kritikern des *Wall Street Journals*, des *Economists*, der *Times*, des *Independent*, des *Guardians*, des *Telegraphs* und der *Financial Times*.

17 Dies ist vor allem der Autorin und wirtschaftspolitischen Beraterin der Demokratischen Partei der USA Stephanie Kelton zuzuschreiben. Ihre 2020 erschienene Monografie *The Defecit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy* erreichte im Juni 2020 sogar einen Platz auf der Bestsellerliste der *New York Times* (Kelton 2020). Kelton war in den Jahren 2014 und 2015 Chefökonomin der Demokraten im Senat Budget Committee und wurde danach im Präsidentschaftswahlkampf 2016 wirtschaftspolitische Beraterin von Senator Bernie Sanders, der nunmehr seit Februar 2021 Vorsitzender des Senate Budget Committee ist.

18 Postberg 2013.

Auf den folgenden Seiten werde ich argumentieren, dass die aktuelle Art und Weise, Geld zu schöpfen, eine privilegierende ist und dadurch sowohl ökonomische Ineffizienz und Instabilität erzeugt als auch zu einer demokratiegefährdenden Machtkonzentration beiträgt, die es dringend zu beseitigen gilt. Ich werde dazu zunächst den Blick auf die Entstehungsgeschichte des modernen Geldschöpfungsprivilegs bis zu seiner heutigen Form (Abschnitt 2) und den gesellschaftlichen Wissensstand darüber (Abschnitt 3) richten. Darauf aufbauend werde ich die vordringlichen Probleme erläutern und kategorisieren, die die aktuelle Form des Geldschöpfungsprivilegs erzeugt, und anschließend einen Ausblick auf die sich anbahnende Reform unserer monetären Verfassung wagen (Abschnitt 4). Abschließend werde ich einen Vorschlag darlegen, der nicht nur die Geldschöpfung durch Banken, sondern Geldschöpfung in der Form eines Privilegs in Gänze überflüssig macht (Abschnitt 5). Es ist wichtig, so werde ich hinsichtlich demokratischer Inklusion und des Schutzes vor illegitimer Herrschaft argumentieren, dass Geldschöpfung in der Form eines Privilegs tatsächlich aufhört zu existieren und nicht lediglich in den Staatsapparat »verschoben« wird.

## 2. Die Entstehungsgeschichte des modernen Geldschöpfungsprivilegs und seine heutige Form

### 2.1 *Monetäre Revolution*

Der Zeitraum, den es für ein notwendiges historisches Verständnis unserer heutigen monetären Situation mindestens zu überblicken gilt, reicht gut 100 Jahre zurück. Die Revolution begann mit der Urkatastrophe des 20. Jahrhunderts, dem in fast keiner Hinsicht zu unterschätzenden Ereignis des Ersten Weltkriegs. 1914 wurde die über Jahrtausende geltende Analogie von Geld und Edelmetall quasi über Nacht aufgelöst. Die beispiellose Art und Weise, mit der industrialisierte und ökonomisch eng verflochtene Gesellschaften aufeinander losgehen sollten, gab den kombattanten Nationalstaaten die notwendige Autorität, das Geldschöpfungsprivileg wenn auch nicht zwangsläufig formal, aber dennoch de facto für sich zu reklamieren. Nach der kurzzeitigen Wiederbelebung des Goldstandards in den 1920er Jahren dauerte es nicht lange, bis die Vorbereitungen auf den zweiten großen Krieg folgten und erneut Edelmetall von Geld staatlich separiert wurde. Dieses Muster wiederholte sich nach dem Zweiten Weltkrieg, als durch das Bretton-Woods-System die Konvertierbarkeit des US-Dollars in Gold und ein Regime fester Wechselkurse installiert wurden. Die heiße Phase des Kalten Krieges in den 1960er Jahren und den Vietnamkrieg überlebte dieser letzte Bund aus Edelmetall und Geld schließlich nicht mehr. Am 15. August 1971 beseitigte Richard Nixon die Reste der Analogie von Geld und Edelmetall,

indem er die Konvertierbarkeit des US-Dollars in Gold für beendet erklärte.<sup>19</sup>

Was in den 57 Jahren zwischen dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs und dem sogenannten Nixon-Schock passierte, deute ich als die unbewusste, aber erfolgreiche staatliche Aneignung des Geldschöpfungsprivilegs. Der Weg dorthin folgte keiner erkennbaren Langzeitplanung von Währungshütern oder Regierungsoberhäuptern. Es war eine Verkettung industriell geführter und nationalistisch-patriotisch motivierter katastrophaler Kriegsereignisse, die das Fundament der aktuellen Geldverfassung gossen. Das streng reglementierte, relativ feste Verhältnis von Gold- beziehungsweise Silbergeld zu Banknoten, Scheidemünzen und Buchgeld lag in den Industrieländern vor dem Ersten Weltkrieg je nach Land und Zeit in etwa zwischen eins zu drei und eins zu fünf.<sup>20</sup> Die enge Kopplung von Geld und Edelmetall galt länderübergreifend als unverzichtbarer Garant für eine stabile nationale wie internationale Wirtschaftsordnung. Die Konvertierbarkeit der jeweiligen Geldformen untereinander war gesetzlich abgesichert und gelebter Alltag.<sup>21</sup> Neues Geld zu schöpfen war dadurch nur sehr eingeschränkt möglich. Kreditgeld konnte man zwar bereits seit Jahrhunderten schöpfen, aber die Geldmenge war nichtsdestotrotz an die Ausbeutung globaler Silber- und Goldfunde gekoppelt und hing somit stark von Faktoren ab, die außerhalb des Handlungsspielraums des Staates, seiner Bürgerschaft oder der Banken lag. Im hier gemeinten Sinne gab es zu Zeiten des edelmetallbasierten fraktionalen Reservesystems noch kein Geldschöpfungsprivileg.

Die Ergreifung des Privilegs auf Geldschöpfung seitens des Nationalstaats war eine Zäsur. Als vorübergehend gekennzeichnete Maßnahme ermächtigte sich der Staat, seine Beamten, Soldaten, Rüstungsausgaben und auch alles andere mit Hilfe neu geschöpften Geldes zu bezahlen. Die staatliche Aneignung des Geldschöpfungsprivilegs gelang sowohl rückblickend aus heutiger Sicht als auch für die sozioökonomischen Granden der damaligen Zeit überraschend reibungslos. Die Befürchtungen der Vorkriegszeit, dass mit dem Ende der Konvertierbarkeit in Gold- und Silbergeld ein Akzeptanzverlust von Papiergeld und Buchgeld folgen müsste, erwiesen sich als unberechtigt.<sup>22</sup> Ein Zusammenbruch des Geldkreislaufs blieb aus, und der funktionsteilige Wertschöpfungsprozess setzte sich fort. Das galt ebenso für

19 Es gab auch schon vor dem Ersten Weltkrieg kriegsbedingte Unterbrechungen des Goldstandards. Zu nennen wäre hier beispielsweise der Bank Restriction Act von 1797, der die Konvertierung von Banknoten in Gold seitens der Bank of England aussetzte. Im Gegensatz zu den Versuchen nach den Kriegen des 20. Jahrhunderts wurde hier der Goldstandard im Todesjahr von Napoleon (1821) erfolgreich wiederhergestellt.

20 Vgl. Holtfrerich 1980, S. 48; North 1994, S. 168.

21 Vgl. Hahn 1993, S. 8.

22 Vgl. ebd., S. 2.

die Zeit nach dem Krieg, die ja gleichzeitig eine Zeit vor dem Krieg war. Die gesellschaftliche Notwendigkeit, ein zirkulierendes Zahlungsmittel zu besitzen, und die Gewöhnung an Banknoten und Buchgeld waren weit stärker als die Bedenken, die eine nicht mehr existente Bindung an Edelmetalle auslöste. Außerdem akzeptierte der Staat ja auch weiterhin die nunmehr *per se* wertlosen Zahlungsmittel für staatliche Dienstleistungen und Steuerzahlungen. Die Form des Geldes wurde zweitrangig. Zwischen 1914 und 1971 wurde aus einer Goldumlaufwährung,<sup>23</sup> wie sie vor dem Ersten Weltkrieg die Norm war, zunächst eine Goldbarrenwährung,<sup>24</sup> die wiederum nach dem Zweiten Weltkrieg in eine Goldkernwährung<sup>25</sup> deutlich abgeschwächt wurde und letztlich den Stellvertreterkonflikt des Kalten Krieges in Vietnam nicht überdauerte. Nach nur zwei Generationen hatte sich eine Jahrtausende alte Norm nicht nur sprichwörtlich in Rauch aufgelöst.

Die Entkopplung von Geld und Edelmetallen ist an sich natürlich keine zu verteufelnde Entwicklung. Sie kann ein gesellschaftlicher Fortschritt sein, den es möglichst zum Wohle aller bewusst zu nutzen gilt. Die Entkopplung erfolgte aber nicht gewollt oder gar geplant. Die monetäre Loslösung von Edelmetallen ist vielmehr eine unbeabsichtigte Folge des blutigen Teils des 20. Jahrhunderts, die nicht zum Wohle aller erfolgte, sondern zum Symbol der beispiellosen Machtfülle wurde, die die frühindustrialisierten Nationalstaaten im 19. Jahrhundert ansammelten und seither besitzen. Das Revolutionäre liegt hierbei in der Tatsache, dass es den Nationalstaaten gelungen ist, Geld dauerhaft von den Fesseln seiner physischen Beschränktheit zu befreien, ohne dass der geldbasierte Wirtschaftskreislauf zum Erliegen kam. Durch die Lösung vom Edelmetall ist Geld nun auch allein durch Proklamation des Staates mittels seiner Zentralbanken schöpfbar. Um Geld zu erzeugen, brauchte man keine nahen oder fernen Goldgruben mehr; es reichte, für sich beanspruchen zu können, Geld herzustellen, das Akzeptanz erfahren wird, insbesondere natürlich die Akzeptanz des Staates selbst. Dies hatte die revolutionäre Folge, dass der Staat seine Bürgerschaft nicht mehr braucht, um an Geld zu kommen. Er allein kann Geld erschaffen, und zwar so viel, wie er für richtig hält. Dem Nationalstaat ist damit etwas gelungen, was dem feudalistischen Fürstenstaat und selbst der merkantilistischen Republik noch verwehrt geblieben ist.

Bekanntermaßen trieben es einige Nationalstaaten in den 1920er Jahren schnell zu weit mit ihrer neu gewonnenen geldschöpferischen Freiheit. Denn die Zwangsläufigkeit, dass jede neu geschöpfte Geldeinheit die bereits exis-

23 Gold- und Silbergeld befindet sich im Umlauf und ist konvertibel.

24 Gold befindet sich nicht oder kaum im Umlauf, ist aber noch immer konvertibel.

25 Banknoten und Buchgeld sind generell nicht mehr konvertibel. Gold ist hochgradig verstaatlicht und dient vornehmlich dem internationalen Saldenausgleich (vgl. Born 1983, S. 18).



tierenden ein Stück entwertet, bestand natürlich fort. Auch der Umstand, dass die staatseigene Währung, international betrachtet, lediglich eine von vielen ist, blieb unverändert. Schulden und Rechnungen für Rohstoffe, Produkte und Leistungen, die es in ausländischer Währung zu begleichen galt, konnten nicht oder nur eingeschränkt durch selbstgeschöpftes Geld bezahlt werden. Die Zwischenkriegsinflation nahm so insbesondere bei den Verlierern des Ersten Weltkriegs astronomische Ausmaße an. Allerdings änderten selbst diese schlechten Erfahrungen nichts an der Tatsache, dass das Geldschöpfungsprivileg zwar im Getöse des Krieges entstanden war, aber auch darüber hinaus dauerhaft in der Hand des Nationalstaats blieb. In der Retrospektive mutet es jedoch so an, als wusste man damals nicht recht, was von dem »Geschenk« zu halten war, packte es aber trotzdem aus – wenn auch mit schlechtem Gewissen, als wäre es die Büchse der Pandora. Es gelang politisch nicht, nüchtern festzustellen, dass ein Nationalstaat mit Geldschöpfungsprivileg nicht länger ein Teilnehmer des Geldkreislaufs ist wie alle anderen. Begriffe wie Saldo und Haben besitzen für den geldschöpfenden Nationalstaat, und zwar nur für ihn, eigentlich keine sinnvolle Bedeutung mehr. Die Differenz aus Einnahmen und Ausgaben ist hier nicht als Gewinn beziehungsweise Schulden zu verstehen, sondern bezeichnet lediglich den monetären Abfluss beziehungsweise Zufluss von staatlichem Geld in den Geldkreislauf des von ihm vertretenen Volkes.<sup>26</sup> Das Wort Staatsverschuldung ist für einen Nationalstaat mit Geldschöpfungsprivileg daher irreführend. Treffender wäre hier der Begriff Staatsmonetisierung. Denn der Nationalstaat mit Geldschöpfungsprivileg ist nicht auf Einnahmen angewiesen, und er braucht auch keine Schulden zu haben, die er nicht mehr haben möchte, vorausgesetzt diese liegen nicht in der Währung eines anderen Staates vor. Steuern muss er von seiner Bürgerschaft nur noch erheben, um die Geldmenge, die Vermögensverteilung, den spezifischen Konsum etc. im wahrsten Sinne des Wortes zu steuern. So wie sich ein Nationalstaat ohne Geldschöpfungsprivileg bereits rechtlich von Privathaushalten oder Unternehmen unterscheidet, hebt sich ein Nationalstaat mit Geldschöpfungsprivileg grundsätzlich auch ökonomisch von ihnen ab.

Aber nicht nur Politikern, sondern selbst den großen Sozial- und Makroökonomien der damaligen Zeit wurden die fundamentalen Folgen des staatlich etablierten Geldschöpfungsprivilegs – wenn überhaupt – nur zögerlich bewusst. Die Reaktionen reichten von verblüffter Kenntnisnahme bis hin zu dämonisierender Abneigung. John Maynard Keynes reagierte 1943 beispielsweise auf die stringenten Schlussfolgerungen eines seiner geschätzten

26 Geldströme und Handelsungleichgewichte zwischen Volkswirtschaften werden hier nicht behandelt. Das würde einen eigenständigen Artikel erfordern.



Kollegen, Abba Lerner, zum Thema Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung anerkennend und warnend zugleich: »His argument is impeccable. But, heaven help anyone who tries to put it across the plain man at this stage of the evolution of our ideas.«<sup>27</sup> Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek schauderte es schlichtweg beim Gedanken an die neue Macht des Staates. Die potenzielle Übermächtigkeit des Staates sollte aus ihrer Sicht, soweit es eben ging, eingedämmt werden. Nur so könne die Freiheit des Einzelnen dauerhaft gewährleistet werden. Die Österreicher von Mises und von Hayek hatten in den 1930er Jahren die hautnahe Erfahrung gemacht, was passiert, wenn ein Diktator auf demokratischem Wege an die Spitze eines alles kontrollierenden, vormals rechtsstaatlich organisierten Staates gelangt. Eine Umkehr der monetären Revolution blieb bis zu Hayeks Lebensende Teil seiner Agenda. Geld sollte nichts Staatliches sein, sondern müsse noch mehr als vor den großen Kriegen des 20. Jahrhunderts ein privatwirtschaftliches Geschöpf werden.<sup>28</sup> Gesetzliche Zahlungsmittel sollten besser abgeschafft und durch unterschiedliche privat emittierte und konkurrierende Gelder ersetzt oder zumindest ergänzt werden – sozusagen ein Geldschöpfungsprivileg für alle außer für den Staat.<sup>29</sup> Die monetäre Rolle des Nationalstaats war Teil des wissenschaftlichen, aber auch stark ideologisch geprägten Schlachtfelds der Kombattant:innen, gruppiert um Keynes auf der einen und von Hayek auf der anderen Seite. Vor allem nach Keynes Tod 1946 polarisierte sich die Auseinandersetzung weiter. Natürlich erschwerte auch der Systemkonflikt zwischen Kommunismus und Kapitalismus eine unaufgeregte sachliche Auseinandersetzung erheblich.

Ein Blick auf den fast ununterbrochenen Anstieg der Staatsverschuldung in allen frühindustrialisierten Nationen zeigt, dass in der Praxis vom Geldschöpfungsprivileg des Nationalstaats kräftig Gebrauch gemacht wurde. Und dies unbeschadet der Tatsache, dass man sich bis heute nicht wirklich von der Vorstellung lösen konnte, dass der Nationalstaat seinen Haushalt wie einen Privathaushalt oder ein Unternehmen zu führen hat. So stieg beispielsweise die Staatsverschuldung – oder besser gesagt: die Staatsmoneitisierung – der USA von 390 Milliarden Dollar im Jahr 1970 auf 28.000 Milliarden Dollar im Jahr 2020.<sup>30</sup> Das ist in etwa eine Zunahme um das 70-Fache in 50 Jahren. Blickt man in die Zeit vor dem Beginn der monetären

27 Vgl. Colander 1984, S. 1574.

28 Vgl. von Hayek 1976.

29 Dazu kam es bekanntlich nicht, auch wenn der aktuelle Hype um Kryptogeld in diese Richtung geht. Allerdings ist der entscheidende Punkt nicht, dass es zurzeit Menschen und auch Unternehmen gibt, die einen Teil ihrer Dollar und Euro in Kryptogeld umtauschen, sondern der Umstand, dass der Staat dies eben nicht tut und sicherlich auch keinen entsprechenden Steuerbescheid ausstellen wird.

30 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 b.

Revolution zurück, so wuchs die Staatsverschuldung – in diesem Fall eben noch nicht Staatsmonetisierung – der USA in den 50 Jahren zwischen 1865 und 1915 lediglich um den Faktor 1,2 und sank zwischenzeitlich sogar deutlich.<sup>31</sup>

## 2.2 Gegenwart: Teilprivatisierung des Geldschöpfungsprivilegs

Niemand kann den Nationalstaat daran hindern, mehr Geld auszugeben, als sein Konto bei der Zentralbank eigentlich hergibt. Er muss auch seine Bank nicht fragen oder sich gar das Geld auf dem Kapitalmarkt besorgen, bevor er es ausgibt. Etwaige Schuldtitel wie beispielsweise Bundesanleihen kommen erst im Nachhinein auf das Börsenparkett, um insbesondere den Anlagebedarf des Finanzmarktes für zentralbankfähige Schuldpapiere zu decken und nicht, wie viele denken, um im Voraus Geld für den Staat einzusammeln.<sup>32</sup> Ein immer größer werdender Teil befindet sich im Übrigen einfach in den Büchern der Zentralbanken, ohne dass sich die Staatsmonetisierung mit solchen handelbaren Schuldtiteln auf dem Finanzmarkt wiederfände. Die Federal Reserve Bank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben mittlerweile ca. 20 Prozent, die Bank of England (BoE) ca. 35 Prozent und die Bank of Japan (BoJ) ca. 45 Prozent der Staatsmonetisierung in ihren Büchern.<sup>33</sup> Zentralbanken sind in ihrer modernen Form Schützlinge der Nationalstaaten. Ihre Institutionalisierung und die Besetzung ihrer Führung sind das Ergebnis politischer Übereinkunft. Die vielbeschworene Unabhängigkeit der Zentralbanken wird genau deswegen immer wieder beschworen, weil sie eben nicht automatisch gegeben ist.<sup>34</sup> Sie muss politisch gewollt sein. Zentralbanken handeln nur in einem von der Legislative gewährten Rahmen der Autonomie. Selbst der übernationale Sonderfall der Europäischen Zentralbank bildet hier keine Ausnahme. Sie könnte sich

31 FiscalData 2023.

32 Neues Geld wird zum Beispiel in Deutschland auf dem Konto der Zentralkasse des Bundesministeriums der Finanzen, sofern für von der Legislative beschlossene Zahlungsverpflichtungen des Bundes nicht ausreichend Guthaben auf dem Konto bei der Bundesbank vorhanden ist, durch eine Bilanzverlängerung seitens der Zentralbank geschöpft. Die Bundesbank hat nicht das Recht, eine Zahlung zu verweigern, auch wenn das Guthaben des Zentralbankkontos aufgebraucht ist. Dabei wird natürlich nicht, wie man umgangssprachlich sagt, Geld gedruckt, sehr wohl aber unbares Zentralbankgeld geschöpft, dem bilanziell eine Bundesschuld bei der Zentralbank gegenübersteht. Die Höhe der bundesstaatlichen Steuereinnahmen steht zwangsläufig immer erst am Ende eines Haushaltsjahres fest. Damit kann auch immer erst im Nachhinein das mögliche Volumen von Bundesschatzbriefen etc. festgestellt werden (vgl. Deutscher Bundestag 2021).

33 Für die USA vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 b; Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 c; für den Euro-Raum vgl. Statista 2023 b; ECB 2023 a; für UK vgl. Papadopoulos 2021; für Japan vgl. Ministry of Finance Japan 2021; Bank of Japan 2021.

34 Das Ringen der Zentralbanken um Unabhängigkeit ist ein immerwährender Begleiter ihrer Existenz seit dem frühen 15. Jahrhundert (vgl. Bindseil 2019, S. 185).

nicht einmal der Entscheidung eines teilnehmenden Nationalstaats widersetzen, die monetäre Autonomie – in welcher Form auch immer – für sich neu zu gestalten. Der Nationalstaat ist letztlich autonom in seiner Entscheidung, Geld für politisch beschlossene Zwecke zu erzeugen, und im Idealfall auch demokratisch dazu legitimiert. Er besitzt die Autorität, neues Geld zu schöpfen, wie er auch die Autorität besitzt, Gesetze zu erlassen und mittels seines Gewaltmonopols durchzusetzen.<sup>35</sup> Kein anderer Akteur als der Nationalstaat, keine Person, keine Firma, keine Behörde, kein Bundesland, keine Kommune, keine Stadt ist ansonsten in der Lage, Geld auszugeben, das er, sie oder es nicht zuvor eingenommen oder geliehen hat. Es gibt nur eine einzige weitere problematische Ausnahme: Wie zuvor schon angezeigt, ist dies die Banken- und Finanzbranche. Sie kann wie auch der Nationalstaat auf eigene Initiative hin neues Geld schöpfen. Und sie ist ebenfalls nicht in der Summe des neu erzeugten Geldes begrenzt. Das gilt natürlich nicht für eine einzelne Bank, aber für die über den Interbankenzahlungsverkehr und die Finanzmärkte verbundene Banken- und Finanzbranche als Ganzes. Banken besitzen, um es mit den Worten Aaron Sahr zu sagen, das paraökonomische Privileg, zahlen zu können, ohne zuvor etwas haben zu müssen. Es handelt sich um eine Anomalie innerhalb der kapitalistischen Ökonomie.<sup>36</sup>

Wie konnte es dazu kommen? Das private Geldschöpfungsprivileg der Banken entstand wie auch das nationalstaatliche Geldschöpfungsprivileg nicht als Ergebnis einer politischen Agenda oder aus fachkundiger Planung heraus, sondern ergab sich durch den Wegfall des Zwangs, natürlich begrenzte Reserven bei der Zentralbank halten zu müssen. Das sogenannte fraktionale Reserve-System ist zwar noch immer rudimentärer Teil vieler Währungsräume, spielt aber in der Begrenzung der Geldschöpfung keine Rolle mehr. Denn die Sicherheiten, die Banken bei der Zentralbank nunmehr hinterlegen müssen, sind schließlich ein Geschöpf der Banken- und Finanzbranche selbst geworden. Die Reserven bestehen nämlich nicht mehr aus Gold oder Silber, sondern sind lediglich mit entsprechender Bonität versehene niedrig verzinsten Schuldtitel wie beispielsweise Staats- und Unternehmensanleihen, die paradoxerweise die Bank selbst zuvor durch Geldschöpfung mit erschaffen hat. Außerdem sind Zentralbankreserven der Banken kaum nötig, sofern die verschiedenen Banken annähernd im Gleichschritt ihre Bilanzen durch Kreditvergabe und den Erwerb von Vermögenswerten verlängern und damit sicherstellen, dass es zu keinen größeren Ungleich-

35 Die »deutsche Schuldenbremse« ist ein Beispiel dafür, dass kein Akteur dem Nationalstaat Grenzen der Monetisierung setzen kann, außer eben die Legislative selbst.

36 Vgl. Sahr 2017, S. 92.

gewichten im Interbankenzahlungsverkehr kommt, sie gewissermaßen im Bilde einer Seilschaft den Berg immer höher erklimmen.

### 3. Studien zum Geldwissen

Angesichts der in der Politik und sogar in der ökonomischen Fachwelt häufig anzutreffenden monetären Indifferenz ist eine auch innerhalb der Bevölkerung weit verbreitete Unkenntnis über das Geldschöpfungsprivileg plausibel. Allerdings ist das Ausmaß doch als erstaunlich zu bezeichnen, welches in den Ergebnissen einer im August 2020 im *European Journal of Sociology* veröffentlichten, für Österreich repräsentativen Umfrage zutage tritt.<sup>37</sup> Denn tatsächlich denken – selbst 50 Jahre nach der Beseitigung der Reste einer Goldkernwährung und ca. 90 Jahren nach dem Ende der Goldbarrendeckung von Reichsmark und Krone – noch immer 68 Prozent der österreichischen Bevölkerung, dass Bankguthaben und Bargeld tatsächlich durch Goldbestände abgesichert seien. Lediglich sieben Prozent der Befragten machten ihr Kreuzchen bei der richtigen Antwort: »Money is not backed at all.« Auch die Tatsache, dass Geld heute hauptsächlich durch Banken und nicht durch Zentralbanken geschöpft wird, ist den wenigsten Menschen klar. Lediglich zwölf Prozent der Befragten wussten überhaupt, dass Banken neues Geld schöpfen können. Damit blieb auch die Teilprivatisierung des in den Händen des Nationalstaats entstandenen Geldschöpfungsprivilegs zugunsten der Bankenbranche ein weitestgehend unbekannter Teil der oben dargestellten monetären Geschichte.

Es darf wohl davon ausgegangen werden, dass diese fundamentale Unkenntnis der Öffentlichkeit bezüglich des alltäglich nachgejagten und verwendeten Gegenstands namens Geld keine österreichische Eigenart darstellt. Das legt auch eine etwas ältere, aber weltweit durchgeführte Studie aus dem Jahr 2014 nahe.<sup>38</sup> In dieser wurden insgesamt 23.618 Personen in 20 Ländern zwei Fragen gestellt: 1. »Who do you think created more than 95 % of the money in circulation?« 2. »Who do you think should create most of the money?« Die möglichen Antworten waren »Don't know«, »Central Banks«, »Governments«, »Commercial Banks«. Nur 13 Prozent machten bei der zweiten Frage ihr Kreuzchen bei »Commercial Banks«, 28 Prozent bei »Central Banks« und 31 Prozent bei »Governments«. Der Status quo ist damit der mit Abstand am wenigsten präferierte und von den Befragten legitimierte Fall. Gleichzeitig wissen nur die wenigsten auch von den mehrheitlich nicht gewünschten tatsächlichen Gegebenheiten: Nur 20 Prozent gaben

37 Vgl. Kraemer et al. 2020.

38 Lampert 2014.

auf die erste Frage die richtige Antwort »Commercial Banks«; stattdessen kreuzten 28 Prozent »Central Banks« und 22 Prozent »Governments« an. Es ist erstaunlich: Das Allgemeinwissen zum Thema Geld hat mit den grundlegenden Veränderungen der Vergangenheit schlicht nicht Schritt gehalten. Man könnte meinen, es sei irgendwann vor 50 oder 100 Jahren eingefroren worden. Das universellste und gewöhnlichste Artefakt der modernen Zivilisation – das Geld – erscheint so unbekannt und unverstanden wie eine außerirdische Technologie.

#### 4. Was sind die Probleme?

Es löst bei den meisten Menschen, mit denen ich über dieses Thema gesprochen habe, ein Gefühl zum Himmel schreiender Ungerechtigkeit aus, von einem derart mächtigen Privileg, wie es die Schöpfung (und damit zwangsläufig auch die Entwertung)<sup>39</sup> von Geld ist, in den privaten Händen Weniger zu erfahren. Würde die Mehrheit der Wähler:innen nicht mehr glauben, dass Geld noch durch Gold gedeckt ist, sondern wissen, dass Geld in keiner Weise gedeckt ist und allein auf kollektive Akzeptanz angewiesen ist, könnte das Privileg der Banken zur Geldschöpfung grundsätzlich schwer aufrechtzuerhalten sein.

Die gesamtgesellschaftlichen Folgen des teilprivatisierten Geldschöpfungsprivilegs betreffen aber mitnichten allein Fragen der Fairness und Gerechtigkeit. Das Privileg ausgewählter privater Akteure, Geld schöpfen zu können, und zwar nicht irgendein Geld, das sie sich selbst ausgedacht haben, sondern die geltende Monopolwährung eines Staatsgebiets, unterhöhlt, wie ich im Folgenden ausführen werde, systematisch marktwirtschaftliche Prinzipien und wird zu einer sehr ernststen Bedrohung für die demokratische rechtsstaatliche Verfassung unserer Gesellschaft.

Das akademische Rüstzeug, um die strukturellen Aspekte zu verstehen, die zur gesellschaftlichen Stärke der Finanzbranche im Kontext hoher Volatilität und Krisenanfälligkeit des modernen Finanzsystems beitragen, gibt es schon lange. Auch wenn die negativen Folgen erst in den letzten Jahrzehnten zu ihrer vollen Entfaltung gekommenen sind, wurde das Problem schon vor

39 Die Zunahme der Geldmenge, egal ob M0, M1, M2 oder M3, muss zwar nicht zwangsläufig mit einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, gemessen als CPI oder ähnlich, einhergehen. Geldmengeninflation führt nicht automatisch zur allgemeinen Preisinflation. Nichtsdestotrotz wird bei einer Geldmengeninflation die Anzahl der Geldeinheiten erhöht, und damit findet in Relation zum Zeitpunkt vor der Geldmengenausweitung zwangsläufig eine Abwertung der bereits vorhandenen Geldeinheiten statt, wie beispielsweise auch die Ausgabe neuer Aktien seitens eines Unternehmens die bereits vorhandenen Aktien im Wert mindert. Im Gegensatz zur Geldmengeninflation bedarf die Ausgabe neuer Aktien eines Mehrheitsbeschlusses der bereits existierenden Aktionäre des Unternehmens.

langer Zeit akademisch zumindest in seinen Grundzügen benannt. Interessanterweise ist dabei neben dem Postkeynesianer Hyman P. Minsky,<sup>40</sup> sozusagen dem finanztheoretischen Propheten der Krise von 2007/08, auch die Österreichische Schule der Nationalökonomie zu nennen.<sup>41</sup>

Rolf Gocht<sup>42</sup> schrieb am Ende seiner Zeit als Direktoriumsmitglied der Deutschen Bundesbank eine analytische Kritik der zeitgenössischen Geldordnung und formuliert detailliert und, soweit mir bekannt, erstmals einen in der Retrospektive wegweisenden Plan zur Umstellung auf eine monetäre Verfassung, die auf exogener Geldschöpfung (also Geld, das nicht vom oder über den Finanzsektor in den Umlauf kommt) beruht und im Gegensatz zu Währungen des Goldstandards auf jegliche Bindung an Edelmetalle oder Sonstiges verzichtet. Dieses exogene Geld hat gegenüber den Fisher'schen 100-Prozent-Money-Vorschlägen den Vorteil, dass es nicht durch Kreditvergabe entsteht und auch bei Tilgung nicht wieder verschwindet. Einmal erzeugt, bleibt es bestehen und ist im Gegensatz zu endogenem Geld auch immer eindeutig als Geld zu identifizieren. Die bei endogenem Geld nur willkürlich zu beantwortende Frage, ob nur täglich, dreitäglich, wöchentlich, monatlich, jährlich oder mehrjährlich fällige Bankeinlagen Geld sind oder nicht, stellt sich gar nicht erst.

Die Finanzkrise von 2007/08 verhalf der Literatur zum Thema Geldschöpfung und dessen Politisierung zu neuer Blüte. Die mittlerweile vorliegende Stringenz und Konkretheit einer nicht auf einem Reservesystem, sondern exogener Geldschöpfung basierenden Reformagenda dokumentiert beispielsweise der Report von Ben Dyson, Graham Hodgson und Frank van Lerven,<sup>43</sup> Researcher bei der Bank of England (BoE) und der Bank of International Settlements (BIS). Die in diesem Report angeführten Probleme der zeitgenössischen monetären Verfassung<sup>44</sup> finden sich auch im Folgenden wieder. Zusätzlich zu dem im vorherigen Abschnitt angesprochenen Legitimitätsproblem der aktuellen monetären Verfassung lassen sich meiner Ansicht nach im Kern drei voneinander getrennt deutbare Ursachen der Probleme der zeitgenössischen monetären Verfassung formulieren, aus denen

40 Minsky 1982.

41 Interessanterweise deshalb, weil die »Austrians«, wie man sie nach ihrer Emigration in die englischsprachige Welt nannte, allgemein nur als orthodoxe Markt- und Gleichgewichtsökonomien wahrgenommen wurden. Dass diese sich aber bereits Anfang des 20. Jahrhunderts ausgesprochen kritisch mit den Folgen eines geldschöpfenden Finanzkapitalismus beschäftigten, mag daher verwunderlich erscheinen. Spätestens aber mit Ludwig von Mises' »Theorie des Geldes und der Umlaufmittel« existierte ein differenziertes Geldverständnis, das ausdrücklich auf die weitreichenden Konsequenzen hinweist, wenn es zunehmend Geschäftsbanken sind, die das Privileg zur Geldschöpfung besitzen.

42 Gocht 1975.

43 Dyson et al. 2016.

44 Vgl. ebd., S. 12–17.

sich sowohl die alte als auch die wiedererwachte Kritik und Reformagenda speisen: nämlich (1) die Monetisierung des Kredits, (2) die Unmöglichkeit marktbasierter (Leit-)Zinsen und (3) die durch privilegierte Geldschöpfung verursachte Markt- und Machtverschiebung.

#### 4.1 Die Monetisierung des Kredits

Im gegenwärtigen monetären System kann die Menge der Schulden nicht kleiner sein als die Menge des Geldes. Da neues Geld per Bankkredit erzeugt wird, bedeutet eine Ausweitung der Geldmenge spiegelbildlich immer eine Ausweitung der Gesamtschuldenmenge. Die Geldmenge kann nur weiter wachsen, wenn der neue Schuldenstand insgesamt höher ist als der alte. Die Unsicherheit, die Kreditgeschäften prinzipiell innewohnt, wird damit zwangsläufig zu einem destabilisierenden Teil des Geldsystems selbst. Die Praxis, Geldschöpfung und Bankkredit untrennbar miteinander zu verknüpfen, stellt das Potenzial bereit, aus Banken Krisen gesamtgesellschaftliche Krisen werden zu lassen. Außerdem erhöht diese Verknüpfung die gesellschaftliche Stärke von Banken außerordentlich. In der Finanzkrise 2007/08 bewies sich diese starke Position sogar als eine »komme, was wolle«-Existenzgarantie der Banken, als weltweit Bilder von zahllosen verängstigten Kunden vor leergezogenen Geldautomaten die Fernsehnachrichten erreichten. Die Rettung brachte der Nationalstaat – oder vielmehr alle, die er vertritt. Im Namen und durchaus auch im Interesse des Volkes wurden die Banken notgedrungen gerettet.

Der Krise vorausgegangen war ein beispielloser Anstieg der Geldmenge durch private Verschuldung durch Hypothekendarlehen, insbesondere in den USA. In nur zehn Jahren zwischen 1997 und 2007 verdreifachten sich die Grundsulden der US-Bürger von fünf auf 15 Billionen US-Dollar,<sup>45</sup> bevor die Immobilienblase platzte.<sup>46</sup> Eine Immobilie durch Bankkredit zu erwerben war und ist für die meisten Menschen die einzige nennenswerte Möglichkeit, in die Nähe des Geldschöpfungsakts zu kommen. Denn die Darlehensnehmer sind tatsächlich nach den Banken die ersten, die davon profitieren werden, das neu geschaffene Geld, bevor es in der Folge weiter preiswirksam zirkulieren wird, für sich zu verwenden. Allerdings ist der Verwendungszweck bei einer Hypothek natürlich weitgehend festgelegt. Das neu geschöpfte Geld fließt meist komplett in den Kauf der Immobilie, für die die Bank dann ihre Grundsuld eintragen lässt. Das mit großem Abstand meiste Geld, welches aufgrund privathäuslicher Nachfrage

45 Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 d.

46 Nach einem Rückgang des Grundsuldenstands von 2008 bis 2014 sind wir heute mit 17 Billionen US-Dollar wieder bei einem neuen besorgniserregenden Rekord angelangt (vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 e).



geschöpft wird, ist daher mit dem Erwerb einer Immobilie verknüpft. Da Geld durch die Möglichkeit der Geldschöpfung nie knapp werden kann, ist dem sich selbst nährenden Kreislauf aus Immobilienpreissteigerungen und Anstieg der Beleihungswerte *per se* keine Grenze gesetzt. Die Ursache für den außerordentlichen Anstieg von Immobilienpreisen in Relation zu Löhnen und Gehältern ist die Struktur unserer monetären Verfassung. Und der Gelddrausch könnte auch immer so weitergehen, gäbe es nicht die zwangsläufig steigende Instabilität, die durch das Auseinanderdriften von Immobilienpreisen einerseits und den für die Tilgung verfügbaren Einkommen andererseits entsteht.

Die besondere Logik des Bankenwettbewerbs drängt die Banken dazu, durch Kreditvergabe immer mehr neues Geld zu schaffen. Zu bedenken ist dabei, dass das wichtigste Produkt der Banken, nämlich das Geld, für alle Banken in einem Währungsraum gleich ist. Deshalb bezeichne ich das Privileg der privaten Geldschöpfung als nur teilweise privatisiert. Die Banken schaffen ja nicht neue Währungen, die sie sich selbst ausgedacht haben und deren Akzeptanz sich täglich beweisen müsste. Sie erschaffen neue Einheiten des gesetzlichen Zahlungsmittels, wenn sie Kredite vergeben. Die Qualität des Produkts ist nicht Teil des Wettbewerbs, da alle Kredite auf Währungen lauten, die in staatlichen Territorien monopolisiert sind, wie der Euro, der US-Dollar oder andere. Also gibt es einen Wettbewerb um den größtmöglichen Absatz eines Produkts, das gleichzeitig in einem Währungsraum überall gleich und unerschöpflich ist. Die Banken müssen daher versuchen, ohne Rücksicht auf die Kaufkraft so viel Geld wie möglich zu den geringsten (Risiko-)Kosten zu »produzieren«. Man könnte auch sagen, dass sich eine wettbewerbsfähige Bank durch eine effektive Entwertung des gesetzlichen Zahlungsmittels auszeichnen muss.

Früher war die Kreditmenge eine abhängige Variable der Geldmenge – und ist es beim Privatkredit auch heute noch. Beim dominierenden Bankkredit jedoch ist die Geldmenge zur abhängigen Variablen der Kreditmenge geworden. Der Bankkredit geht also heute der Geldschöpfung voraus und nicht umgekehrt. Die Geldmenge ist dadurch abhängig vom Schuldenstand einer Gesellschaft, und das Geldmengenwachstum hängt von der Bereitschaft beziehungsweise Möglichkeit zur weiteren Verschuldung ab. Damit die Geldmenge weiter wachsen kann, muss der neue Schuldenstand immer höher sein als der alte. Die damit ansteigende Gefahr einer Verkettung von Zahlungsunfähigkeit bedroht die Existenz von Geld und nicht mehr allein die Existenz von Kredit. Beispielsweise profitierten während des Aufdrehens einer Immobilienpreis-Geldschöpfungsspirale vor allem die beteiligten Banken, Immobilienbesitzer und Spekulanten. Den Preis für den Zusammenbruch einer Immobilienblase zahlen aber alle. Geld wird durch die Umkeh-

rung der Erzeugungslogik (von »Kredit braucht Geld« hin zu »Geld braucht Kredit«) zur Geisel der Banken.

#### 4.2 Die Unmöglichkeit marktbasierter (Leit-)Zinsen

Durch die Teilprivatisierung des Geldschöpfungsprivilegs, das in den Händen der Bankenbranche liegt, entsteht ein Problem im Kern des kapitalistischen Wirtschaftens. Es betrifft den Preis für Geld und entsteht dadurch, dass Geldschöpfer und Kreditgeber meist in ein und derselben Entität vereint sind. Durch das den Banken gesellschaftlich exklusiv verliehene Privileg, dem von ihnen neu geschöpften Geld das gleiche Antlitz zu verleihen wie bereits existierendem Geld, können sich die Kosten für neues Geld (Bankkredit) von den Kosten für existierendes Geld (Privatkredit) unterscheiden, obwohl sie ansonsten nicht unterscheidbar sind. Es gibt dadurch völlig unterschiedliche Wettbewerbsbedingungen für Anbieter desselben Produkts zugunsten des Bankkredits. Bereits existierendes Geld muss zunächst erworben werden und kann erst im Nachgang investiert beziehungsweise verliehen werden. Es kann nur vom alten zum neuen Besitzer wechseln. Das gilt aber nicht für neu geschöpftes Geld. Denn neu geschöpftes Geld muss nirgendwo entnommen werden, damit jemand es besitzen kann. Und da es unbegrenzt per Knopfdruck erzeugt werden kann, hat es *per se* auch keine Knappheiten oder Produktionskosten. Damit neu geschöpftes Geld trotzdem einen Mindestpreis bekommt, muss dieser durch die Zinspolitik der Zentralbank in Form der Leitzinsen verordnet werden. Bei der Verhandlung von Kreditzinsen, die auf dem Sockel des von der Zentralbank gesetzten Leitzinses entstehen, spielen die Kräfte des jeweiligen Schuldners und des Marktes zwar eine Rolle, der Leitzins und damit der Mindestpreis für Geld sind allerdings nicht dem Marktmechanismus ausgesetzt, obwohl dieser natürlich jeglichen Preis für Geld beeinflusst. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass damit ausgerechnet der Preis für Geld nicht vornehmlich durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird. Es gibt keinen marktbasierten Mindestzinssatz, es kann ihn unter den gegenwärtigen Bedingungen nicht geben.<sup>47</sup>

Ein marktbasierter und nicht verordneter »Leitzins«, wenn man ihn dann überhaupt noch so nennen könnte, hätte die Tendenz, Konjunkturschwan-

47 Um Missverständnissen vorzubeugen, sei gesagt, dass hier nicht die Rede ist vom »natürlichen Kapitalzins« à la Knut Wicksell. Denn dieser bezeichnet einen rein hypothetischen Zinssatz, der lediglich in einem Gedankenexperiment durch Angebot und Nachfrage zustande käme, wenn Geld in keiner Weise (auch nicht durch seine eigene Attraktivität) den Zins beeinflussen würde. »[...] was ich unter dem natürlichen Kapitalzins nenne [...], wiewohl ziemlich abstrakt als diejenige Zinsrate gekennzeichnet wird, welche durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls die Realkapitalien [Waren; C.P.] ohne Vermittlung des Geldes in natura dargeliehen würden – [...]«. (Wicksell 2006, S. 11, vgl. auch S. 130 ff.)

kungen zu mäßigen. Aber ohne ihn sind steigende beziehungsweise fallende Zinsen nicht automatisch mäßigende Begleiter eines wirtschaftlichen Auf- oder Abschwungs. Es gibt kein entsprechendes automatisches Preissignal durch Knappheit. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall, da die Einschätzung der Kreditwürdigkeit und Rentabilität durch die Banken stark an die wirtschaftliche Stimmung gekoppelt ist. Die Chancen, einen Bankkredit zu erhalten, sind in Boomzeiten höher, nicht niedriger, wie es die Marktlogik nahelegen würde. Selbst die Fed änderte während der oben bereits erwähnten Verdreifachung der US-Grundsschulden von fünf auf 15 Billionen US-Dollar in den Jahren 1997 bis 2007 nichts an der Situation, sondern senkte den Leitzins sogar.<sup>48</sup>

Dass der Mindestpreis für Geld nicht im Spiel von Angebot und Nachfrage beobachtet werden kann und verordnet werden muss, hat eine unspezifische Preisbildungsstörung zur Folge. Diese verteuert oder vergünstigt nicht spezifisch Güter und Leistungen, sondern verringert oder erhöht ganz allgemein die Basis ihrer Zugänglichkeit durch Kredit, ganz unabhängig von spezifischen Chancen und Risiken oder individuellen Präferenzen und Bedürfnissen. Im *Trade-off* zwischen materiellem Sicherheitsstreben einerseits und der Bereitschaft zum Wagnis andererseits stellt eine verordnete Zinssetzung eine gesamtgesellschaftliche Präferenz fest, ohne sie zu kennen. Die Verordnung eines oberhalb dieser Balance liegenden Leitzinses drängt damit gewissermaßen zu einem höheren Sicherheitsstreben wider Willen und – umgekehrt – ein unterhalb liegender zu einer höheren Bereitschaft zum Wagnis wider Willen. Letztere war bei der bis vor kurzem herrschenden Nullzinspolitik zwangsläufig gegeben. Gesamtgesellschaftliche Tendenzen zur Beschleunigung, Spekulation, Übertreibung, Vergeudung und zum Wachstum werden ganz allgemein und unspezifisch über die sich ohne diese negative Zinssetzung ergebende Bereitschaft der Gesellschaft dazu gefördert. Im gegenwärtigen Geldsystem sind wir dazu verdammt, bezüglich eines gesamtgesellschaftlich verhandelten Mindestpreises für Geld gänzlich im Dunklen zu tappen. Es ist ja nicht so, dass man den nach Marktgesetzen entstehenden Leitzins zwar kennt und seine ständige Dynamik beobachten kann, sich aber dazu entschlossen hat, ihn in die eine oder andere Richtung bewusst für demokratisch legitimierte Zwecke zu manipulieren. Nein, ein gesamtgesellschaftlich über den Markt verhandelter Mindestpreis für Geld kann zurzeit schlicht nicht existieren, und das hat einen unabsehbar hohen gesellschaftlichen Preis.

48 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 d; Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 f.

### 4.3 Markt- und Machtverschiebungen durch privilegierte Geldschöpfung

Ein weiteres schwerwiegendes Problem ist die spezifische Preiswirksamkeit, die vom Geldschöpfungsprivileg ausgeht. Die Problemursache liegt darin, dass Geld an den gesellschaftlichen Orten seiner Erschaffung verfügbarer ist als anderswo und dass seine Kaufkraft im Moment seiner Erschaffung am höchsten ist. Preise für Vermögenswerte, Produkte und Arbeitskraft werden durch ihre etwaige gesellschaftliche und zeitliche Nähe zum Akt der Geldschöpfung außerordentlich stark beeinflusst. Dies verändert zugunsten der Profiteure der Geldschöpfung und auf Kosten aller anderen ökonomische, politische, akademische und kulturelle Prozesse sowie die Machtverhältnisse in einer Gesellschaft. Unsere intuitive Vorstellung vom Geldkreislauf blendet meist aus, dass manche Waren und Leistungen öfter durch neu geschaffenes Geld bezahlt werden als andere. Wir haben das Bild eines sich zwar je nach konjunktureller Lage unterschiedlich schnell drehenden, aber dennoch geschlossenen Geldkreislaufs vor Augen, in dem Geld immer von einem Besitzer zum nächsten wandert. Aber der Kreislauf ist nicht geschlossen. Er hat Öffnungen, und diese beeinflussen gemäß ihrer gesellschaftlichen Lage die Preisbildung außerordentlich. Und auch das Bild des Kreises wäre wohl besser durch die Verästelung der Mecklenburgischen-Seenplatte zu ersetzen, versehen mit unterschiedlichen Fließgeschwindigkeiten in Kanälen, großen Gewässern, toten Flussarmen und ausgetrocknetem Morast. Zusätzlich ist bei diesem Gleichnis zu bedenken, dass Geld bildlich gesprochen bei weitem nicht eine so niedrige Viskosität besitzt wie Wasser. Geld ist mit anderen Worten sehr zähflüssig. Je nachdem, wo es herabregnet, entstehen unterschiedliche Pegelstände in ein und demselben See. Um gesellschaftliche Folgen des Geldmengenwachstums zu deuten, helfen daher Betrachtungen des arithmetischen Mittels, des durchschnittlichen Pegelstands sozusagen, wenig. Aus diesem Grunde ist es auch nicht das allgemeine Preisniveau, das von besonderem analytischen Wert ist, sondern die durch Geldschöpfung beeinflussten Veränderungen von Preisrelationen, zum Beispiel von Produkten, Gehältern und Vermögenswerten nach Typ, Region und Branche. Was wird eher mit neu geschaffenem Geld bezahlt als mit bereits vor längerer Zeit geschöpftem? Wo regnen sich, um obiges Gleichnis zu bemühen, die Geldwolken ab? Wer kann das frische Geld nutzen, bevor es die Preise angeschoben hat? Wer kann sich seiner Kaufkraft als Erster, Zweiter, Dritter und nicht erst als Zwanzigster erfreuen?

Bereits vor über 250 Jahren formulierte der französische Ökonom Richard Cantillon recht anschaulich, was gesellschaftlich passiert, wenn neues Geld

an einem bestimmten Ort für bestimmte Gruppen in den Umlauf kommt.<sup>49</sup> Übersetzt man Cantillons Formulierungen jedoch ins 21. Jahrhundert, wird deutlich, dass es an empirischer Übereinstimmung mit den Ereignissen der letzten Dekaden nicht mangelt: Heute handelt es sich nicht mehr um Gold- und Silbermünzen, sondern um nicht an Edelmetall gebundene Dollars und Euros. Die Mine ist die Banken- und Finanzbranche, und die Eigentümer sind die Aktionäre. Die von Cantillon genannten Schmelzer und Minenarbeiter etc. braucht es nicht mehr für die Geldschöpfung, dafür kommen teilweise direkte Dienstleister und Gehaltsempfänger der Banken- und Finanzbranche in den Genuss des Goldrausches. Zusätzlich zum gesteigerten Konsum von Luxusgütern geht es heute um die Anschaffung von Immobilien und Vermögenswerten. Zu den Auftragnehmern zählen sicherlich auch heute noch Handwerker, aber IT-, Unternehmens-, Steuer- und Vermögensberater im direkten oder mittelbaren Umfeld der Finanzbranche sind noch gefragt. Die erhöhte Nachfrage lässt den Preis von Luxusgütern, Immobilien und Aktien steigen, wodurch diese tendenziell für die Menschen und Firmen zu teuer werden, die in beruflicher Ferne zur Banken- und Finanzbranche stehen und/oder aufgrund ihrer geringen Bonität keinen Zugriff auf neu geschöpftes Geld per Kredit haben. Die volkswirtschaftliche Produktion richtet sich entsprechend der geldschöpferisch beeinflussten Preissignale aus. Der Besitz von nahe der Geldschöpfung liegenden Finanzprodukten und Immobilien wird immer attraktiver. Außerdem wird in die Produktion von Gütern und Dienstleistungen investiert, die den Bedürfnissen der Geldschöpfungsprofiteure entsprechen. Dadurch kann Geldschöpfung sogar Preissenkungen von Leistungen und Produkten hervorrufen, die nunmehr weniger gefragt sind. Zu leiden haben diejenigen, die den größten Teil ihres Einkommens nicht durch Dividenden und Vermögenszuwächse zu verzeichnen haben, sondern von Lohn und Gehalt leben müssen. Sie werden durch Geld-

49 »If the increase of hard money comes from gold and silver mines within the state, the owner of these mines, the entrepreneurs, the smelters, refiners, and all the other workers will increase their expenses in proportion to their profits. Their households will consume more meat, wine, or beer than before. They will become accustomed to wearing better clothes, having finer linens, and to having more ornate houses and other desirable goods. Consequently, they will give employment to several artisans who did not have that much work before and who, for the same reason, will increase their expenditures. All this increased expenditures on meat, wine, wool, etc., necessarily reduces the share of the other inhabitants in the state who do not participate at first in the wealth of the mines in question. The bargaining process of the market, with the demand for meat, wine, wool, etc., being stronger than usual, will not fail to increase their prices. These high prices will encourage farmers to employ more land to produce the following year, and these same farmers will profit from the increased prices and will increase their expenditure on their families like the others. Those who will suffer from these higher prices and increased consumption will be, [...] all the workmen or fixed wage earners who support their families on a salary.« (Cantillon 2010, S. 148–149)

mengeninflation entsprechend ihrer gesellschaftlichen und chronologischen Ferne zum Akt der Geldschöpfung verhältnismäßig ärmer.

Ein weiterer verschärfender Aspekt ist, dass eine Gold- oder Silbermine irgendwann ausgebeutet ist. Das gilt für die Möglichkeiten der Geldschöpfung durch die Banken- und Finanzbranche aber nicht. Die Geldschöpfungskapazität der Banken ist allein durch Kreditwürdigkeit begrenzt, und diese beiden Größen erschöpfen sich nicht, sondern verstärken sich sogar gegenseitig. Steigende Vermögenspreise erhöhen die Kreditvergabe, und eine Ausweitung der Geldmenge treibt wiederum die Vermögenspreise in die Höhe. Steigerungen von Aktien- und vor allem Immobilienpreisen ermöglichen eine höhere Beleihung und rechtfertigen zugleich weitere Investitionen mit neu geschaffenem Geld, welches wiederum die Preise erneut steigen lässt. Selbst wenn die Geldmenge auf diese Weise nicht ansteigen könnte, gäbe es natürlich noch immer Spekulationsblasen, aber sie wären eben nicht an die Geldschöpfung gekoppelt. Doch so, wie es ist, sorgt eine auf Dauer institutionalisierte positive Rückkopplung in Form einer Vermögenspreis-Geldschöpfungsspirale für Instabilität und Umverteilung von unten nach oben, die fatalerweise umso selektiver wird, je höher die Hürden für die Kreditvergabe durch Bankenregulierung gesetzt werden. Es entsteht eine hochgradig asoziale Dynamik: Nur den Besitzenden wird gegeben.

Die Branche, die das Privileg hat, Geld zu erschaffen, reitet gewissermaßen auf einer monetären Welle, die sie selbst geschaffen hat. Die Gehälter wie auch die Gewinnspannen sind trotz der existenziellen Krise, in der sich das traditionelle Bankwesen im Zeitalter des Internets seit mindestens zwei Jahrzehnten befindet, auf einem Niveau, das sich in einer eigenen Welt befindet. Die Prosperität und das Wachstum der Finanzindustrie ziehen Ressourcen aller Art an. Ein immer größerer Teil der Gesellschaft hat sich in den letzten Jahrzehnten auf die Bedürfnisse und die Finanzkraft dieser Institute eingestellt. Die hohen Löhne und Gewinnspannen, die die Finanzindustrie bietet, sind für Staaten, Investoren und Hochschulabsolventen gleichermaßen zunehmend attraktiver geworden. Doch die im Marktprozess erzielten Renditen, Gehälter und Steuereinnahmen weichen immer weiter davon ab, die tatsächlichen Bedürfnisse, Ressourcen und Kapazitäten der Gesellschaft widerzuspiegeln. Es ist die Konstruktion der Geld(un)ordnung selbst, die die Preisbildung beeinflusst und das Geld in seiner Funktion als Indikator für Knappheiten und ökonomische Zusammenhänge zunehmend schwächt. Menschliche wie natürliche Ressourcen werden fehlgeleitet und verschwendet.

Der Anteil des Finanzsektors an den gesamten Unternehmensgewinnen in den USA lag Mitte des 20. Jahrhunderts noch bei rund zehn Prozent.<sup>50</sup> In den letzten zwei Jahrzehnten hat sich dieser Anteil fast verdreifacht. Selbst die Finanzkrise von 2007/08 hat an dieser Entwicklung nichts geändert. Zwischen 2000 und 2019 beliefen sich die gesamten Unternehmensgewinne des US-Finanzsektors auf 11.400 Milliarden Dollar.<sup>51</sup> Man muss sich vergegenwärtigen, dass dies mehr als einem Drittel der gesamten Steuereinnahmen der USA in diesem Zeitraum entspricht<sup>52</sup> und dass diese Gewinne erzielt wurden, obwohl das Durchschnittsgehalt, das der US-Finanzsektor seinen Beschäftigten zahlt, fast doppelt so hoch ist wie das aller anderen Sektoren.<sup>53</sup> Banken und Finanzdienstleister sind zweifellos ein unverzichtbarer Teil einer Marktwirtschaft, aber wir können mit gleicher Sicherheit sagen, dass sie nicht die wertschöpfende Über-Industrie sind, wie es ihre Gewinne, Wachstumsraten, Gehälter und ihr politischer Einfluss heute nahelegen. Das Privileg der Geldschöpfung macht den Unterschied.

## 5. Reform der Geldschöpfung

Was ist nun der beste Weg aus der Misere? Soll es überhaupt möglich sein, neues Geld zu schöpfen? Reicht denn das vorhandene Geld nicht aus? Soll nur der Nationalstaat Geld schöpfen dürfen oder nur privatwirtschaftlich organisierte Unternehmen, beide (so wie es prinzipiell aktuell der Fall ist) oder keiner von beiden? Soll es wieder stark von geldpolitisch unbeeinflussbaren Faktoren abhängen, wie viel Geld es gibt, so wie es bei der Bindung an Edelmetalle der Fall war? Sollen darüber Expertengremien entscheiden? Antworten auf Fragen bezüglich der monetären Verfassung sind gesellschaftlich von grundlegendem Gewicht. Sie sind nicht nur wegen der Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte eigentlich ein Politikum ersten Grades, das für die meisten Menschen eine größere Bedeutung für das Leben hat als die Steuergesetzgebung oder Tarifverhandlungen, aber sie tauchen im politischen Diskurs nicht auf. Monetäre Fragestellungen sollten in einem demokratischen Rechtsstaat aber auch Teil des demokratischen Diskurses sein.

Geldschöpfung sollte bewusst und möglichst zum Wohle aller gestaltet und ihr Missbrauch abgestellt werden. Die Zeit ist, so hoffe ich, gekommen, demokratisch legitimierte monetäre Souveränität auf der Grundlage von empiriegestützter Aufklärung, Diskussion und bewusster politischer Gestal-

<sup>50</sup> Noelke 2009.

<sup>51</sup> IRS 2022.

<sup>52</sup> Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 h.

<sup>53</sup> Statista 2023 a.



tung zu etablieren. Der diesbezügliche Nachholbedarf ist mit Blick auf die niederschmetternden Ergebnisse der weiter oben angeführten Studien zum Geldwissen offensichtlich enorm. Eine öffentliche Debatte über die Ausgestaltung unserer monetären Verfassung existiert schlicht noch nicht. Gäbe es sie, würde sie sicherlich mindestens genauso engagiert geführt wie politische Debatten um die Steuergesetzgebung, das Rentenniveau oder den Mindestlohn. Bevor ich meinen eigenen Vorschlag bezüglich des Endes privilegierter Geldschöpfung darlege, gilt es, *erstens*, zunächst einen Ausblick auf die sich bereits anbahnende Reform unserer monetären Verfassung zu wagen und, *zweitens*, die Nachteile einer konstanten Geldmenge oder einer staatlich initiierten Geldschöpfung kurz zu erörtern.

### 5.1 Digitalisierung als Treiber monetärer Reform

Wenn gegenwärtig über die Zukunft des Geldes nachgedacht wird, kommt vielen Menschen als erstes Schlagwort Kryptogeld in den Sinn. Und in der Tat ist es ja zumindest der erklärte Anspruch dieser Produkte, Zahlungsmittelfunktionen einzunehmen, die zurzeit exklusiv von Staatswährungen besetzt sind. Bisher ist es allerdings beim Anspruch geblieben. Im Verhältnis zu gesetzlichen Zahlungsmitteln fallen Zahlungen in Kryptogeld im Austausch für alltägliche Leistungen und Produkte nicht ins Gewicht. Abgesehen von der Teilanonymität, die Zahlungen in Kryptogeld bieten können, gibt es ja auch keine bedeutenden Vorteile im Zahlungsverkehr. Der alltägliche Tausch, Einkäufe, Gehälter, Mieten, Hypothekenraten und Steuerzahlungen, all das findet ohne Kryptogeld statt. Daher kann man durchaus in Zweifel ziehen, dass es sich bei Kryptogeld überhaupt um Geld handelt, geschweige denn um eine Währung. Sicherlich ist es aber ein derzeit gut vermarktetes Finanzprodukt. Das teils aggressive Online-Marketing und die Mund-zu-Mund-Propaganda liegen im Interesse derer, die bereits (möglichst schon lange) Kryptogeld ihr Eigen nennen. Mit jedem neuen Bitcoin-Besitzenden wachsen wie in einem Schneeballsystem der Hype und die Hoffnung auf weiter steigende Kurse des *per definitionem* in der Summe auf 21 Millionen Einheiten begrenzten Finanzprodukts. Ohne dass es je zu Dividendenzahlungen oder anderweitigen Verzinsungen für das Investment kommen kann, basiert die Hoffnung allein auf Spekulationsgewinnen, also darauf, dass sich später schon jemand finden wird, der mehr zu zahlen bereit ist, als man selbst es war. Ist die Tulpenmanie des 17. Jahrhunderts als historische Parallele der Kryptomanie des 21. Jahrhunderts deutbar? Wir werden auf die Antwort vermutlich nicht mehr allzu lange warten müssen.

Jetzt schon klar ist jedoch, dass Kryptogeld die erhöhte Aufmerksamkeit von Finanzbehörden und Zentralbanken geweckt hat. Erstere sind naturgemäß beunruhigt, dass Steuerdelikte und andere kriminelle Machenschaften

durch ein dezentral organisiertes und verschlüsseltes Zahlungssystem schwerer aufzudecken sind. Diese Befürchtung lässt sich nicht von der Hand weisen und ist sicherlich neben dem unverhohlenen Angriff auf die monetäre Autorität ein Grund dafür, dass Zentralbanken von der Konjunktur des Kryptogelds angetrieben wurden, sich verstärkt um die digitale Zukunft ihrer eigenen Währungen Gedanken zu machen. Die Einführung von sogenannten Central Bank Digital Currencies (CBDC) wird laut der Bank for International Settlements (BIS) von den meisten Zentralbanken bereits projektiert.<sup>54</sup> Und das bedeutet nichts Geringeres, als dass es aller Voraussicht nach in den kommenden Jahren zu den bedeutendsten monetären Weichenstellungen seit dem Ende des Goldstandards kommen wird. Die Formulierungen von Fabio Panetta, einem ehemaligen Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, vom Juli 2021 bezüglich des nächsten Schritts hin zu einem digitalen Euro als neues gesetzliches Zahlungsmittel haben wohl zu Recht einen pathetischen Anklang.<sup>55</sup>

Bis Oktober 2025 soll die »Preparation Phase« abgeschlossen sein, in der das Regelbuch finalisiert wird, Serviceanbieter ausgewählt und ausgiebig getestet werden. Anschließend soll dann das »Rolling Out« der ersten Anwendungsfälle stattfinden. Die wesentlichen Merkmale des digitalen Euros stehen allerdings bereits fest, und diese haben es in sich. Der digitale Euro soll laut der EZB-Reporte von Oktober 2020 und Oktober 2023:<sup>56</sup>

1. den Status des gesetzlichen Zahlungsmittels erhalten,
2. 1:1 paritätisch zu bereits vorhandenen Formen von Zentralbankgeld sein,<sup>57</sup>
3. von der Zentralbank (und nicht von Banken) erzeugt werden,

<sup>54</sup> Vgl. Boar, Wehrli 2021, S. 6

<sup>55</sup> »We are entering the age of digital money. Much like commodity or representative money in the past, digital money is emerging in response to changes in society and technology. Today, the Governing Council of the European Central Bank has therefore decided to formally launch a project to get ready for the possible issuance of a digital euro. [...] People living in the euro area have costless access to a safe and universally accepted means of payment in the form of cash. But this should also be true for digital and online payments. A digital euro would reduce the cost of transactions. It would foster financial inclusion by aiming to make digital payments available to those who currently don't have access to financial services. And it would enable users to make their purchases across all outlets and countries in the euro area. A digital euro would also provide safety. Just like cash, a digital euro would be a direct claim on the central bank and would therefore have no risk – no liquidity risk, no credit risk, no market risk. Being offered by the central bank – which has no commercial interest in monetising the data of users – the digital euro would help to protect people's privacy against commercial usage or unjustified intrusion. [...] The Eurosystem will drive this project forwards with the necessary degree of caution, inherent in our mandate to provide stability – both monetary and financial. But we will not shy away from writing this new page of European progress.« (Panetta 2021)

<sup>56</sup> Vgl. ECB 2020; ECB 2023 d.

<sup>57</sup> Also Bargeld einerseits und das Geld von Banken auf ihren Konten bei der Zentralbank (sogenannte Reserven) andererseits.

4. in seiner Menge der Kontrolle der Zentralbank unterliegen,
5. allen Entitäten (Privatpersonen, Firmen, Institutionen) im Euro-Raum möglichst einfach und universell zugänglich sein,
6. sowohl offline (auf Datenträger gespeichert) als auch online benutzbar sein,
7. über den Euro-Raum hinaus übertragbar sein,
8. hinsichtlich seiner Zahlungsmittelfunktion mindestens genauso attraktiv sein wie andere zukünftige CBDCs (digitaler US-Dollar, digitaler Yuan etc.) und nicht regulierte Zahlungsmittel (Bitcoins etc.),
9. keine übermäßige Flucht aus dem bisher dominierenden Bankengeld (Giralgeld) hin zu neuem Zentralbankgeld (digitaler Euro) auslösen,
10. nicht über dezentrale Buchungsstrukturen (DLT – Distributed Ledger Technology) implementiert, sondern anonymisiert, aber zentral über das Hauptbuch der EZB gebucht werden,
11. wie Bargeld unverzinst sein.

Man sieht, dass die projektierte Einführung des digitalen Euros (und ähnliche CBDC-Ansätze) weit über eine bloße Ergänzung des Bargelds hinausgeht. Seine Einführung hat das Potenzial für eine tiefgreifende und von langer Hand fachlich geplante Reform unserer monetären Verfassung hin zum Besseren. Erstmals würde allen und nicht nur Banken die Möglichkeit gegeben, Zentralbankgeld in unbarer Form zu besitzen und digital zu übertragen. Das Monopol der Banken auf gesetzliche Zahlungsmittel in unbarer Form wäre damit gebrochen. Und da es sich bei Guthaben von Zentralbankgeld im Gegensatz zu Guthaben von Bankengeld (Giralgeld) tatsächlich um eine risikolose Einlage handelt, wäre sie sogar *per se* attraktiver als das vormalige Monopolgut der Banken. Es wird spannend sein, zu beobachten, welchen Betrag die EZB als eine übermäßige Flucht (»excessive shift«<sup>58</sup>) bezüglich Punkt 9 definieren wird und inwieweit sie dazu bereit sein wird, dem mit Kontingentierung entgegenzuwirken. Zumal der Anspruch, mindestens genauso attraktiv zu sein wie andere CBDCs und privates Kryptogeld (Punkt 8), den Einschränkungen gewissermaßen zuwiderläuft, die für die Sicherstellung von Punkt 9 notwendig wären. Einen entscheidenden Vorteil hätte der digitale Euro jedoch immer auf seiner Seite: Er wäre im Gegensatz zu anderen CBDCs und privatem Kryptogeld das gesetzliche Zahlungsmittel. Und nur Zahlungen mit selbigem können verhindern, dass das staatliche Gewaltmonopol aktiv wird, wenn Steuern oder andere Abgaben vom Staat eingefordert werden. Auf einen Steuerbescheid, denominiert in Bitcoins, wird man vergeblich warten müssen.<sup>59</sup>

58 ECB 2020, S. 28.

59 Außer vielleicht in einem Land wie El Salvador, das ohnehin keine eigene Währung besitzt, sondern eine Fremdwährung (US-Dollar) als Landeswährung hat.

Durch die angestrebte Parallelität von allgemein zugänglichem, digitalem Zentralbankgeld einerseits und Giralgeld der Banken andererseits bliebe der Umstand unberührt, dass es den Banken weiterhin möglich sein wird, Giralgeld zu schöpfen. Die oben aufgeführten Probleme des teilprivatisierten Geldschöpfungsprivilegs der Banken blieben damit prinzipiell erhalten. Aber zumindest läge das Ausmaß der Nutzung dieses Privilegs durch den erheblichen Bedeutungszuwachs von Zentralbankgeld zunehmend im Steuerungsrahmen der Zentralbanken. Und damit erstmals auch unmittelbar in den Händen der Geldnutzenden, nämlich den Bürger:innen und Firmen innerhalb des Währungsraums. Diesen wäre nämlich eine fortschrittlichere unbare Alternative zum Giralgeld der Banken gegeben, die letzteres mit der Zeit überflüssig machen und verdrängen könnte. Banken wären in diesem, aus meiner Sicht optimistischen Szenario dann tatsächlich wieder Finanzintermediäre und könnten Kredite vergeben, ohne neues Geld zu erschaffen. Für die Einlagen von Bankkunden könnte es Konten mit unterschiedlichen Risiko-Rendite-Klassen geben, und für risikolose Konten gäbe es überhaupt keine oder sogar negative Zinsen (Gebühren).<sup>60</sup>

## 5.2 Konstante Geldmenge oder nationalstaatliche Geldschöpfung?

Wagen wir in Gedanken einen Blick in eine Zukunft, in der Banken bei Kreditvergabe kein neues Geld mehr schöpfen. Sei es, weil Banken das nicht mehr dürfen oder weil Gläubiger:innen es nicht mehr annehmen und Zentralbankgeld fordern. Wie käme dann überhaupt noch neues Geld in Umlauf? Wie oben erläutert, besitzt der Nationalstaat zurzeit ein prinzipiell uneingeschränktes Geldschöpfungsprivileg. Allein selbstaufgelegte und selbstrevidierbare Regeln können ihn davon abhalten, mehr Geld auszugeben, als er durch Steuern einnimmt. Die Zentralbank schöpft das Geld, das der Nationalstaat ausgibt. Nachträglich werden dann Staatsanleihen ausgegeben, die sich aber auch zu einem erheblichen Teil in den Zentralbankbilanzen wiederfinden.<sup>61</sup>

Aber warum soll die Geldmenge überhaupt veränderbar sein? Es wird heute als eine ökonomische Selbstverständlichkeit angesehen, dass es wirt-

60 Dies würde auch für Transparenz und Klärung sorgen, da Bankkunden unmissverständlich klar gemacht werden müsste, was der zwingende Unterschied zwischen Sparen und Investieren ist. Zinsen könnten Kunden nämlich nur für risikobehaftete Einlagen erwarten. Je höher der Zins, umso größer wäre das Risiko eines (Teil-)Verlusts des investierten Geldes.

61 Das gilt auch für die EZB. Der Artikel 123 des Lissabon-Vertrags, der Staatsfinanzierung durch die EZB eigentlich ausschließen sollte, erwies sich in der Realität als bloßes Feigenblatt. Es wäre eine empirisch unhaltbare Behauptung, dass die EZB keine Staatsfinanzierung betreibt. Sie muss es lediglich etwas umständlicher arrangieren als andere Zentralbanken. Stand Juni 2023 hat die EZB ca. 2,7 Billionen Euro Staatsanleihen der Euro-Länder allein über das Public Sector Purchase Program (PSPP) in ihren Büchern (ECB 2023 a).

schaftlich wünschenswert ist, durch Geldpolitik die Situation von stetig leicht ansteigenden Preisen herbeizuführen. Wachstum, so die Idee, ist einfacher zu erreichen, wenn die wirtschaftlichen Akteure davon ausgehen müssen, dass ihr Geld langsam aber sicher an Wert verliert. Es ist der Versuch, Konsum- und Investitionsdruck durch die Verbilligung (Leitzinssenkung) und Vermehrung von Geld zu erreichen. Das Preisinflationsziel der EZB von zwei Prozent spiegelt diesen Wunsch wider. Preisinflation ist aber nicht gleich Geldmengeninflation. Die in den letzten zehn Jahren vor der russischen Invasion der Ukraine erreichte durchschnittliche Preisinflation in den Euro-Ländern von 1,2 Prozent p.a.<sup>62</sup> steht einer fast siebenmal so hohen Geldmengeninflation von durchschnittlich 8,1 Prozent p.a.<sup>63</sup> gegenüber. Diese Zahlen zeigen recht eindrucksvoll, dass die Möglichkeiten der Zentralbanken, monetär eine Preisinflation herbeizuführen, in ihrer Wirkung in der aktuellen monetären Verfassung bescheiden sind. Um die Preisinflation anzuschieben, braucht es mittlerweile sehr, sehr viel neues Geld. Und das meiste davon kommt den Menschen zugute, die ohnehin bereits reich sind, ohne die Preise und Gehälter für die Allgemeinheit groß zu tangieren. Der gesamtgesellschaftliche Preis, der für die Herbeiführung eines monetär beförderten sanften Konsum- und Investitionsdrucks zu zahlen ist, ist durch die oben aufgeführten Probleme des teilprivatisierten Geldschöpfungsprivilegs sehr hoch. Wenn es aber den Banken nicht mehr möglich wäre, selbst Geld zu schöpfen, würde der Preis deutlich geringer ausfallen. Die Ansteuerung der gewünschten Geldmengeninflation wäre sehr viel präziser und gerechter möglich. Denn wenn nur noch der Nationalstaat Geld schöpfen könnte, wären Veränderungen der Geldmenge nichts anderes als die Differenz aus Steuereinnahmen des Bundes einerseits und die für den Bund von der Zentralbank getätigten Auszahlungen andererseits.<sup>64</sup>

Sollte man sich auf eine konstante Geldmenge festlegen, ergäbe sich eine weitere Beschränkung neben der Unmöglichkeit, auf monetäre Weise einen latenten Konsum- und Investitionsdruck herbeizuführen. Dann könnte die staatliche Geldschöpfung nämlich keine Rolle spielen, um die auch durch das teilprivatisierte Geldschöpfungsprivileg in der Vergangenheit entstandenen Vermögensungleichgewichte innerhalb der Bevölkerung abzuschwächen. Es wäre allein der Steuerpolitik überlassen, das Problem der mittlerweile demokratiegefährdenden Vermögensunterschiede anzugehen, ohne es für Vermögende sehr attraktiv zu machen, unproduktiv zu sein oder Steuerflucht anzutreten. Der Gedanke also, zukünftig eine Geldschöpfungs-

62 ECB 2023 b.

63 ECB 2023 c.

64 Im Gegensatz zu US-Dollar, Pfund und Yen gestaltet sich das in einem Währungsraum mit mehreren Nationen wie im Euro-Raum natürlich deutlich komplizierter und mit Fehlanreizen.

politik zu betreiben, die nicht, wie es noch heute dank des teilprivatisierten Geldschöpfungsprivilegs der Fall ist, die Vermögensungleichgewichte verstärkt, sondern vermögensharmonisierend wirkt, ist durchaus nachvollziehbar. Diesbezüglich schlagen Autor:innen, die sich wie Stephanie Kelton der Modern Monetary Theory (MMT) zuordnen, eine bundesstaatliche Jobgarantie vor.<sup>65</sup> Der Nationalstaat sollte demnach nicht nur über den Umweg staatlicher Konjunkturprogramme keynesianischer Art dafür sorgen, zurück in Richtung Vollbeschäftigung zu finden, sondern darüber hinaus sogar eine Jobgarantie finanzieren. Vom Bund finanzierte, aber regional organisierte gemeinnützige Beschäftigungsprogramme sollen entstehen, an deren Teilhabe es einen gesetzlichen Anspruch gibt und die nach einem bundesweit einheitlich geltenden Mindestlohn vergütet werden. Die makroökonomische Kernidee dahinter ist, dass so ein automatischer, sofort wirkender Stabilisierungsmechanismus entstünde, der sowohl regionale als auch globale Konjunkturschwankungen glätten und für eine Stabilisierung des Arbeitsmarkts wie auch des Preisniveaus sorgen würde. Der Nachteil klassischer Konjunkturprogramme, dass sie erst dann politisch beschlossen werden können (und erst noch später wirken), wenn es bereits zu einer ökonomischen Abwärtsspirale gekommen ist, soll laut MMT durch den Automatismus der Jobgarantie stark abgemildert werden. Inwieweit bundesstaatliche Investitionsprogramme und die Jobgarantie durch nationalstaatliche Geldschöpfung bezahlt werden, soll dabei lediglich eine Frage der zu beobachtenden und zu erwartenden Preisinflation sein. Diese gibt den Umfang vor, in dem entweder Geldschöpfung durch Staatsmonetisierung oder Geldabschöpfung durch Steuererhöhungen erfolgen soll.

Ob die Abschaffung von Arbeitslosigkeit, die Glättung von Konjunkturzyklen und die Preisstabilität in der von der MMT vorgeschlagenen Weise nachhaltig erreicht werden könnten, ist spätestens seit dem *New York Times*-Bestseller von Stephanie Kelton eine auch für das breitere Publikum kontrovers diskutierbare Frage, auf die ich hier nicht weiter eingehen möchte. Lediglich eine aus meiner Sicht an falscher Stelle ansetzende Kritik möchte ich kurz ansprechen, da sie in typischer Art auf obsoleten monetären Ansichten basiert und sich direkt auf Zinssätze und Geldschöpfung bezieht. Es handelt sich um die vielbeschworene Gefahr steigender Zinsen für Staatsanleihen bei hohen Staatsdefiziten und das darauf folgende Verdrängen (*crowding out*) von Investitionen in die Privatwirtschaft aufgrund der attraktiven Zinsen von Staatsanleihen. Jedoch beruht diese Kritik auf

65 Die Forderung nach einer Jobgarantie bildet den eigentlichen »Markenkern« der Modern Monetary Theory. Das theoretische Fundament, auf das MMT aufbaut, ist von Abba Lerner unter dem Stichwort »Functional Finance« bereits in den 1940er Jahren gelegt worden (Lerner 1943).

der seit Jahrzehnten nicht mehr geltenden – sich dennoch hartnäckig halten – monetären Annahme, dass der Nationalstaat und seine Zentralbank Staatsanleihen am Markt platzieren müssen, um Geld für die Deckung des Staatsdefizits einzusammeln. So ist es aber, wie auch Kelton korrekterweise feststellt, heute nicht mehr. Denn die Zentralbanken beeinflussen durch die Steuerung der Menge an Staatsanleihen, die sie in ihre Bücher aufnehmen und die somit nicht auf dem Markt sind, maßgeblich das Zinsniveau für Staatsanleihen, unabhängig davon, wie hoch das Staatsdefizit ist.<sup>66</sup> Zentralbanken könnten auch alle Staatsanleihen einbehalten und/oder am Markt aufkaufen, wenn sie das für nötig erachten (*what ever it takes*-Maxime).

Berechtigte Zweifel sind meiner Ansicht nach hingegen nicht bezüglich der geldschöpferischen Finanzierbarkeit der MMT-Jobgarantie angebracht, sondern bezüglich ihres Prinzips. Selbst unabhängig von einem etwaigen ökonomischen Erfolg oder Misserfolg der MMT-Jobgarantie bestehen meinerseits Bedenken ganz grundsätzlicher Natur an dem Programm. Denn eine wie auch immer ausgestaltete staatliche Jobgarantie würde ein paternalistisches Staatsverständnis massiv verstärken, welches der demokratischen Inklusion und Eigenständigkeit der Bürger:innen zuwiderläuft. Die Abhängigkeiten der Bürgerschaft gegenüber ihrem Staat würden sich deutlich vergrößern und nicht verringern. Außerdem könnte, auch wenn es sicher nicht so gemeint ist, aus einer Jobgarantie *de facto* auch eine Jobpflicht werden oder zumindest gesellschaftlich so empfunden und eingefordert werden. Ich habe keine Zweifel daran, dass die sozialpolitischen Vorschläge der MMT in bester Absicht entstanden sind; dennoch verändern solche Maßnahmen, soweit sie eine Demokratie betreffen, das Verhältnis von Staat und Volk in Richtung einer historisch gefährlichen Schieflage.<sup>67</sup> Hier ist eine wichtige Unterscheidung zwischen den Mitteln und dem Zweck zu treffen. Aus demokratischer Sicht ist es von großer Bedeutung, *wie* der Kampf gegen die Arbeitslosigkeit zum Erfolg führt, nicht nur, *dass* er zu einem erfolgreichen Ergebnis führt. Eine Arbeitsplatzgarantie durch den Staat berührt sowohl den Grad der Eigenverantwortung der Menschen als auch die Machtbalance zwischen den Menschen und ihrem Staat, ob arbeitslos oder nicht.

66 Dies gilt für Nationen mit eigener Zentralbank. Die Euro-Länder hatten hier einen entscheidenden Nachteil, wie man beispielsweise während der Staatsschuldenkrise Griechenlands gesehen hat. Letztlich hat aber auch hier die EZB wie eine nationale Zentralbank agiert, gemäß der berühmt gewordenen Worte Mario Draghis: »Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.« (Draghi 2012)

67 Eine der größten »Erfolgsgeschichten« der NSDAP war der Abbau der Arbeitslosigkeit durch staatliche Programme, die mit neu geschaffenen Geld bezahlt wurden. Die deutsche Arbeitslosenquote wurde zwischen 1933 und 1939 von 36 Prozent auf fast 0 Prozent gesenkt (Galenson, Zellner 1957, S. 455).



### 5.3 *Vorschlag zur Abschaffung des Privilegs zugunsten des Souveräns*

Wird denn der Nationalstaat nicht übermächtig sein, wenn er als einziger Akteur verbleibt, der Geld ausgeben kann, ohne es vorher eingenommen oder sich geliehen zu haben? Die Antwort darauf gilt auch bereits für die Gegenwart und lautet: Ja. Man könnte jedoch zu Recht argumentieren, dass funktionierende Nationalstaaten übermächtig sein müssen, dass die Überlegenheit innerhalb ihrer Grenzen eine notwendige Bedingung ihrer Existenz ist. Der Nationalstaat reklamiert das Monopol auf Zwangs- und Gewaltanwendung für sich allein. Ob dies vornehmlich zum Wohle und Wohlstand des Volkes geschieht oder nicht, hängt eben davon ab, um was für einen Nationalstaat es sich handelt. Inwiefern also die den Nationalstaat konstituierende Übermacht durch Gewaltenteilung, Rechtsstaatlichkeit und demokratische Inklusion für und nicht gegen die Durchsetzung von Menschenrechten genutzt wird. Die relevante Frage ist daher, wie Geldschöpfung dem Ziel am besten dienlich sein kann, den allgemeinen Wohlstand der Bevölkerung zu mehren, demokratische Inklusion zu befördern und Rechtsstaatlichkeit zu schützen. Und hier lassen sich durchaus große Zweifel anmelden, ob das nationalstaatliche Geldschöpfungsprivileg in der Hand von Volksvertretern gut aufgehoben ist. Denn auch ein intensiv genutztes nationalstaatliches Geldschöpfungsprivileg erzeugt die Probleme, die bezüglich der Markt- und Machtverschiebungen durch privilegierte Geldschöpfung (siehe Abschnitt 4.3) erläutert wurden, nur eben nicht für die Banken- und Finanzbranche, sondern für den Staat selbst. Man kann sich leicht ausmalen, was eine deutliche Reduzierung der Budgetierungszwänge für das Aufblähen des Staatssektors bedeuten könnte. Zudem ist die Knappheit von staatlichen Ressourcen ein wichtiger Faktor für die politische Auseinandersetzung und Kompromissfindung.

Das nationalstaatliche Geldschöpfungsprivileg ist ein Relikt des kriegesischen 20. Jahrhunderts. Wir sollten es hinter uns lassen. Es mehrt die Übermacht des Nationalstaats im Frieden unnötig und gefährdet selbigen mehr, als es ihn stärkt. Die MMT-Jobgarantie zeigt exemplarisch, wie das nationalstaatliche Geldschöpfungsprivileg Begehrlichkeiten und Verführungen für die Umsetzung großer staatlicher Ideen auszulösen in der Lage ist. Im Falle der Jobgarantie handelt es sich um eine Programmatik mit guten Absichten, aber es wären natürlich auch Verstaatlichungsprogramme von Unternehmen und Militarisierung oder andere der »nationalen Größe« dienende Programme denkbar. Außerdem, das liegt auf der Hand, könnte zur Erlangung oder Erhaltung politischer Macht der Trugschluss, dass mehr Geld automatisch mehr Wohlstand bedeutet, populistisch ausgenutzt werden.

Es scheint mir für die Zukunft der Geldschöpfung von zentraler Bedeutung, sich stets zu vergegenwärtigen, wer der eigentliche Souverän einer Demokratie ist. Das sind nicht die Parlamente, Präsident:innen, Zentralbanken oder sonstige staatliche oder halbstaatliche Organisationen, sondern die mit Wahlrecht ausgestatteten Bürger:innen. Der Staat gehört ihnen. Er ist ihr Mittel zum Zweck, für Frieden, Freiheit und Wohlstand. Und das gilt auch für Geldschöpfung. Eine kluge und maßvolle Nutzung der Geldschöpfung könnte einer Verstärkung paternalistischer Tendenzen sogar entgegenwirken, anstatt sie zu verstärken. Geldschöpfung müsste dafür vorausschauend praktiziert werden und blind wie Justitia sein. Geldpolitik müsste die zukünftige wirtschaftliche Lage im eigenen Währungsraum wie auch in anderen Währungsräumen antizipieren, dabei aber alle Bürger:innen gleich behandeln, ob arm, reich, stark, schwach, produktiv oder arbeitslos.

Mein Vorschlag diesbezüglich beinhaltet zwei Empfehlungen. Die erste betrifft den Initiator und die zweite den Empfänger der Geldschöpfung. Meine erste Empfehlung ist, die Initiative und den Umfang von Geldschöpfung der Zentralbank als einziges, aber sehr wirkungsvolles geldpolitisches Instrument zu übertragen. Der alleinige Zweck der Geldschöpfung wäre dabei, Preisstabilität zu gewährleisten (zurzeit definiert als zwei Prozent Preisinflation). Eine zu hohe Preisinflation könnte die Zentralbank dann zwar nur insoweit bekämpfen, als dass sie für eine gewisse Periode kein neues Geld schöpft. Dies scheint aber eine durchaus verkraftbare Einschränkung zu sein hinsichtlich der aktuell geltenden Faustregel, dass sich Geldmengen der großen Währungsräume wie beispielsweise des US-Dollars oder des Euros alle zehn Jahre verdoppeln und die Geldmengen sich in den vergangenen Jahrzehnten wenn überhaupt nur kurzfristig und nicht als Resultat antiinflationärer Maßnahmen der Zentralbanken verringerten.<sup>68</sup>

Meine zweite Empfehlung ist, dass die Auszahlung des neu geschöpften Geldes nicht in Staatshaushalte fließt, sondern jeder einzelnen wahlberechtigten Person in gleicher Höhe zusteht. Ohne den für die Geldschöpfung unnötigen Umweg über den volksvertretenden Staat wären die Bürger:innen die direkten Empfänger. Für die geldpolitische Steuerungswirkung und um es möglichst gerecht zu gestalten, wären die Geldschöpfungsakte besser häufiger in kleinem Umfang zu initiieren als weniger häufig in großem Umfang. Dieses neu geschöpfte Geld wäre weder Einkommen noch eine staatliche Transferleistung.<sup>69</sup> Es wäre eine allein zur Erhaltung der Preissta-

68 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 a; ECB 2023 c.

69 Und es wäre natürlich auch nicht als Kredit der Zentralbank zu verstehen und entsprechend zu buchen. Diesbezüglich könnte man dem Vorschlag von Joseph Huber folgen: »Dies [Trennung von Geldschöpfung und Kredit] kann bei der Zentralbank dadurch geschehen, dass die Geldschöpfung über ein gesondertes Buch erfolgt. Es handelt sich nicht um eine Bilanz, eher um ein Währungsregister, getrennt von den Konten, die in die Geschäftsbilanz der Zentralbank einge-

bilität monetär initiierte Maßnahme, basierend auf dem Mandat und der fachlichen Einschätzung der Zentralbank zugunsten des Souveräns. Das nationalstaatliche Geldschöpfungsprivileg würde so ein allgemein bürgerliches und verlöre den Status des Privilegs. Der Nationalstaat würde sich zugunsten der bürgerlichen Geldschöpfung verpflichten, ohne die Finanzierung durch die Zentralbank (außer in Ausnahmefällen gemäß der *what ever it takes*-Maxime) hauszuhalten, wie jedes andere Wirtschaftssubjekt auch. Er müsste das, was er ausgibt, an Steuern einnehmen oder sich das fehlende Geld nach Marktgesetzen besorgen. Dies würde insbesondere auch überstaatlichen Währungsprojekten wie dem Euro zugutekommen.

Die Zentralbank könnte nach dem Ende des teilprivatisierten und des nationalstaatlichen Geldschöpfungsprivilegs die Geldpolitik wieder direkt durch Steuerung der Geldmenge praktizieren. Und geldpolitische Maßnahmen der Zentralbanken hätten weder wie heute ein *Moral Hazard* für die Nationalstaaten noch eine Vermögenspreisinflation (*QE for Finance*-Problematik) zur Folge, da das neu geschöpfte Geld direkt den Bürger:innen zuflüsse. Die Probleme, die die Monetisierung des Kredits (Abschnitt 4.1), die Unmöglichkeit marktbasierter (Leit-)Zinsen (Abschnitt 4.2) und die Markt- und Machtverschiebungen durch privilegierte Geldschöpfung (Abschnitt 4.3) erzeugen, wären beseitigt. Denn *erstens* wären Banken wieder Finanzintermediäre und würden bei Kreditvergabe kein Geld mehr erschaffen. Die Finanzintermediation wäre wieder die Kernaufgabe der Banken. Das Einwerben von Kapital von Groß- wie Kleininvestoren spielte dann eine ebenso bedeutende Rolle wie die Vergabe von Krediten. Geld würde Kredit ermöglichen und nicht umgekehrt. Das Geldsystem wäre im Krisenfall keine Geisel der Banken mehr. *Zweitens* wäre Geld auch ohne die Preissetzung von Zentralbanken marktfähig. Ein Mindestpreis für Geld (Leitzins) müsste nicht länger von den Zentralbanken verordnet werden, da nunmehr alle Kreditzinsen einfach durch Angebot und Nachfrage in gesamtgesellschaftlicher Interaktion zustande kämen und gesellschaftliche Bedürfnisse und konjunkturelle Schwankungen preislich abbilden beziehungsweise ihnen entgegenwirken würden. Schließlich würde, *drittens*, neues Geld auf der Basis der fachlichen Einschätzung der Zentralbanken so transparent und marktneutral wie möglich in den Umlauf kommen, nämlich über die (digitalen) Geldbeutel aller. Somit wäre Geldschöpfung kein Privileg mehr.

hen. Ein solches Register entsteht durch souveräne Akte der Schöpfung und Inumlaufbringung von Fiatgeld. Diese Akte verknüpfen sich nicht mit vorausgehenden Geschäftsvorgängen. Deshalb kann doppelte Buchführung für die Abbildung der Geldschöpfung keine sinnvolle Anwendung finden.« (Huber 2018, S. 176)

Meine erste Empfehlung unterscheidet sich in einem wichtigen Aspekt von Dyson et al.<sup>70</sup> und der damit verbundenen Positive-Money-Bewegung,<sup>71</sup> die vorschlägt, das Finanzministerium mit dem Umlauf von neu geschaffenem Geld für bestimmte Empfänger und Zwecke zu beauftragen. Ich stimme vielmehr mit den Vorschlägen von Gocht<sup>72</sup> und Huber<sup>73</sup> überein. Überlassen wir besser die Initiative und den Umfang der Geldschöpfung der Zentralbank (oder einer anderen Geldbehörde, die von staatlichen Anweisungen abgeschirmt ist), und reduzieren wir den Einfluss der bestehenden staatlichen Struktur auf ein absolutes Minimum. Eine solche Zentralbank wäre gewissermaßen neben Legislative, Judikative und Exekutive eine vierte Gewalt. Es ist meiner Ansicht nach ausdrücklich davor zu warnen, die Zentralbank einer exekutiven, ministeriellen Kontrolle zu unterstellen. Selbst für höchst wünschenswerte Ziele wie die Bekämpfung des Klimawandels und die Korrektur von Wohlstandsgefällen ist die Staatsmonetisierung die falsche Antwort. Der Staat hat durch sein Gewalt- und Steuermonopol die Macht, CO<sub>2</sub>-Emissionen so hoch zu besteuern, dass die im Pariser Klimaabkommen definierten Ziele erreicht werden. Das Gleiche gilt für die Macht des Staates, durch Besteuerung eine gerechte Verteilung von Einkommen und Vermögen herbeizuführen. An dieser Tatsache führt kein Weg vorbei. Es mag eine Enttäuschung sein, aber einfach mehr Geld im Rahmen des derzeitigen Geldsystems zu erschaffen wird die Probleme nicht lösen. Die Verquickung von Geld- und Steuerpolitik lenkt von den großen Herausforderungen ab, die sie zu bewältigen vorgibt. Geldschöpfung allein kann uns nicht retten. Aber eine Beibehaltung unseres doch recht obskuren endogenen Geldsystems, dessen Etablierung nur aufgrund besonders dramatischer (Kriegs-)Ereignisse erfolgen konnte und das ohnehin nie auf Dauer angelegt war, wäre eine enorme zusätzliche Belastung für alle vor uns liegenden Anstrengungen, eine ökonomisch florierende, gerechte und ökologisch verantwortliche Demokratie zu erschaffen.

Was die Empfänger des neu geschaffenen Geldes betrifft, so unterscheidet sich meine Empfehlung von allen zuvor genannten durch ihre demokratische Konsequenz. Der Empfänger des neu geschaffenen exogenen Geldes ist demnach nicht der Staat, der die Mittel entweder in seinen Haushalt einbuht oder nach den Vorgaben der Zentralbank umverteilt, sondern nur der Souverän selbst. Der Übergang zu einer exogenen Geldschöpfung kann die in den Abschnitten über die Monetisierung des Kredits (4.1) und die Unmöglichkeit marktbasierter (Leit-)Zinsen (4.2) beschriebenen Probleme

70 Dyson et al. 2016, S. 37.

71 [www.positivemoney.org](http://www.positivemoney.org) (Zugriff vom 23.05.2024).

72 Gocht 1975.

73 Huber 2010; Huber 2017; Huber 2018.

beseitigen. Die durch privilegierte Geldschöpfung verursachten Markt- und Machtverschiebungen (4.3) können jedoch nur dann beseitigt werden, wenn die Geldschöpfung nichts und niemanden mehr privilegiert: Geld sollte weder für einen bestimmten Zweck noch für ein bestimmtes Unternehmen, den Finanzsektor, den Staatsapparat oder eine andere ausgewählte Gruppe von Personen geschaffen werden. Nur die Abschaffung und nicht die Verlagerung des Geldschöpfungsprivilegs kann die Antwort liefern. Es wäre weder institutionell hilfreich noch demokratisch konsequent, neues Geld über den Staatshaushalt zu leiten. Es würde große Schwierigkeiten bereiten, die »Geldschöpfungsbehörde« von anderen staatlichen Strukturen zu trennen, um eine maximale Gewaltenteilung zu gewährleisten. Stattdessen wäre der direkte Weg zu den Menschen vorzuziehen. Neben den wirtschaftlichen Kosten einer einseitigen Geldschöpfung ist es genauso wichtig, die sozialen Auswirkungen der Geldschöpfung auf die Machtverhältnisse innerhalb der Gesellschaft zu erkennen. In einer Demokratie muss der Souverän durch die Geldschöpfung ermächtigt werden, nicht der Staat. Das bestmögliche Szenario für die Geldschöpfung ist daher sowohl aus ökonomischer als auch aus demokratischer Sicht identisch. Es ist ein Szenario, in dem neu erschaffenes exogenes Geld stets gleichverteilt und direkt an die Menschen in ihrer Währung fließt.

## Literatur

- Bank of England 2014. »Money Creation in the Modern Economy«, in *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q1. [bankofengland.co.uk/quarterlybulletin/2014/q1/money-creation-in-the-modern-economy](http://bankofengland.co.uk/quarterlybulletin/2014/q1/money-creation-in-the-modern-economy) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Bank of Japan 2021. *Japanese Government Bonds Held by the Bank of Japan*. [boj.or.jp/en/statistics/boj/other/mei/release/2021/index.html/](http://boj.or.jp/en/statistics/boj/other/mei/release/2021/index.html/) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Benes, Jaromir; Kumhof, Michael 2012. *The Chicago Plan Revisited*. IMF Working Paper No. 12/202. [imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Chicago-Plan-Revisited-26178](http://imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Chicago-Plan-Revisited-26178) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Bernanke, Ben 2006. *Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective*. Speech at the Fourth ECB Central Banking Conference, Frankfurt a. M., 10. November 2006. [federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20061110a.htm](http://federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20061110a.htm) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Bindseil, Ulrich 2019. *Central Banking before 1800: A Rehabilitation*. Oxford: Oxford University Press.
- Bjerg, Ole 2014. *Making Money: The Philosophy of Crisis Capitalism*. London: Verso.
- BMJV (Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz) 2021. *Sozialgesetzbuch Sechstes Buch – Gesetzliche Rentenversicherung*. Anlage 1: Durchschnittsentgelt in Euro/DM/RM. [www.gesetze-im-internet.de/sgb\\_6/anlage\\_1.html](http://www.gesetze-im-internet.de/sgb_6/anlage_1.html) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Boar, Codruta; Wehrli, Andreas 2021. *Ready, Steady, Go? – Results of the Third BIS Survey on Central Bank Digital Currency*. BIS Papers No 114. [www.bis.org/publ/bppdf/bisap114.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bisap114.pdf) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Born, Karl Erich 1983. *Deutsche Bankengeschichte*. Band 3: *Vom Beginn des Ersten Weltkrieges bis zum Ende der Weimarer Republik (1914–1933)*. Frankfurt a. M.: Knapp.

- Cantillon, Richard 2010. *An Essay on Economic Theory*. Auburn: Ludwig von Mises Institute (englische Übersetzung des französischen Originals *Essai sur la Nature du Commerce en Général* von 1755).
- Colander, David 1984. »Was Keynes a Keynesian or a Lernerian?«, in *Journal of Economic Literature* 22, 4, S. 1572–1575.
- Deutsche Bundesbank 2017. »Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess«, in *Deutsche Bundesbank, Monatsbericht* 69, 4, April 2017. [www.bundesbank.de/resource/blob/665284/c0eeb9d1460e0489c7b5f55cf98c98c6/mL/2017-04-monatsbericht-data.pdf](http://www.bundesbank.de/resource/blob/665284/c0eeb9d1460e0489c7b5f55cf98c98c6/mL/2017-04-monatsbericht-data.pdf) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Deutscher Bundestag 2021. »Abwicklung des Zahlungsverkehrs des Bundes über die Deutsche Bundesbank und Wirkungen auf Zentralbankguthaben und Buchgeldmenge«, in *Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste*, 26. Februar 2021, Aktenzeichen WD4-3000-017/21. [www.bundestag.de/resource/blob/830698/44d74cec1d116aceaf883247368b07ab/WD-4-017-21-pdf-data.pdf](http://www.bundestag.de/resource/blob/830698/44d74cec1d116aceaf883247368b07ab/WD-4-017-21-pdf-data.pdf) (Zugriff vom 04.03.2024).
- Draghi, Mario 2012. *Speech at the Global Investment Conference* in London am 26. Juli 2012. [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Dyson, Ben; Hodgson, Graham; van Lerven, Frank 2016. *Sovereign Money: An Introduction*. London: Positive Money. <https://positivemoney.org/wpcontent/uploads/2016/12/SovereignMoney-AnIntroduction-20161214.pdf> (Zugriff vom 21.06.2023).
- ECB (European Central Bank) 2020. *Report on a Digital Euro*. [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf) (Zugriff vom 21.06.2023).
- ECB (European Central Bank) 2023 a. *Asset Purchase Programmes: Breakdown of Debt Securities under the PSPP*. [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html#cbpp3](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html#cbpp3) (Zugriff vom 21.06.2023).
- ECB (European Central Bank) 2023 b. *Measuring Inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*. [www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic\\_and\\_sectoral/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html) (Zugriff vom 21.06.2023).
- ECB (European Central Bank) 2023 c. *Monetary Aggregate M1 vis-à-vis euro area non-MFI excl. central gov. (BSI.M.U2.Y.V.M10.X.I.U2.2300.Z01.A)*. [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M10.X.I.U2.2300.Z01.A](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M10.X.I.U2.2300.Z01.A) (Zugriff vom 21.06.2023).
- ECB (European Central Bank) 2023 d. *A Stocktake on the Digital Euro*. [www.ecb.europa.eu/euro/digital\\_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.dedocs231018.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.dedocs231018.en.pdf) (Zugriff vom 20.05.2024).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 a. *MZM Money Stock (MZMSL)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/MZMSL> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 b. *Federal Debt: Total Public Debt (GFDEBTN)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 c. *Federal Debt Held by Federal Reserve Banks (FDHBFBRN)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/FDHBFBRN> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 d. *Mortgage Debt Outstanding All Holders (MDOAH)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/MDOAH> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 e. *Z1 Release Tables: Mortgage Debt Outstanding*. <https://fred.stlouisfed.org/release/tables?rid=52&eid=1192326> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 f. *30-Year Fixed Rate Mortgage Average in the United States (MORTGAGE30US)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/MORTGAGE30US> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 g. *Trimmed Mean PCE Inflation Rate (PCE-TRIM12M159SFRBDAL)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/PCETRIM12M159SFRBDAL> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Federal Reserve Bank of St. Louis 2023 h. *Federal Government Current Tax Receipts [W006RC1Q027SBEA]*. <https://fred.stlouisfed.org/series/W006RC1Q027SBEA> (Zugriff vom 21.06.2023).
- FiscalData 2023. *Historical Debt Out – Tanding – Annual 1865–1915*. <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/historical-debt-outstanding/historical-debtoutstanding> (Zugriff vom 21.06.2023).



- Fisher, Irving 1935. *100 % Money*. New York: Adelphi Company.
- Friedman, Milton 1960. *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press.
- Galenson, Walter; Zellner, Arnold 1957. *International Comparison of Unemployment Rates*. [www.nber.org/system/files/chapters/c2649/c2649.pdf](http://www.nber.org/system/files/chapters/c2649/c2649.pdf) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Gocht, Rolf 1975. *Kritische Betrachtungen zur nationalen und internationalen Geldordnung*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Hahn, Albert 1993. *Von der Kriegs- zur Friedens-Währung*. Bad Feilnbach: Schmidt Periodicals (Nachdruck der Ausgabe von 1918, Tübingen: Mohr).
- Holtfrerich, Carl-Ludwig 1980. *Die deutsche Inflation 1914–1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*. Berlin, New York: de Gruyter.
- Huber, Joseph 2010. *Monetäre Modernisierung: Zur Zukunft der Geldordnung*. Marburg: Metropolis.
- Huber, Joseph 2017. *Sovereign Money: Beyond Reserve Banking*. Cham: Palgrave Macmillan.
- Huber, Joseph 2018. *Monetäre Souveränität: Geldsystem im Umbruch*. Marburg: Metropolis.
- Huber, Joseph; Robertson, James 2000. *Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age*. London: New Economics Foundation.
- IRS (Internal Revenue Service) 2022. *Returns of Active Corporations: Income by Industry, Tax Year 2019–2000. TPC Statistics*. [www.taxpolicycenter.org/statistics/income-industry](http://www.taxpolicycenter.org/statistics/income-industry) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Jackson, Andrew; Dyson, Ben 2012. *Modernising Money: Why Our Monetary System Is Broken and How It Can Be Fixed*. London: Positive Money.
- Kelton, Stephanie 2020. *The Defecit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy*. London: John Murry.
- King, Mervyn 2010. *Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again*. Speech at the Second Bagehot Lecture, Buttonwood Gathering, New York City, 25. Oktober 2010. [www.bankofengland.co.uk/speech/2010/banking-from-bagehot-to-basel-and-back-again-speech-by-mervyn-king](http://www.bankofengland.co.uk/speech/2010/banking-from-bagehot-to-basel-and-back-again-speech-by-mervyn-king) (Zugriff vom 21.06.2023).
- King, Mervyn 2016. *The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy*. New York: W. W. Norton & Co.
- Knight, Frank; Cox, Garfield; Director, Aaron; Douglas, Paul; Hart, Albert G.; Mints, Lloyd; Schultz, Henry; Simons, Henry 1933. *Memorandum on Banking Reform*. Franklin D. Roosevelt Presidential Library, President's Personal File 431, March 1933 (reproduced in Phillips, Ronny J. 1994. *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, S. 191–199. Armonk: M.E. Sharpe).
- Kotlikoff, Laurence 2010. *Jimmy Stewart Is Dead. Ending the World's Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Kraemer, Klaus; Jakelja, Luka; Brugger, Florian; Nessel, Sebastian 2020. »Money Knowledge or Money Myths? Results of a Population Survey on Money and the Monetary Order«, in *European Journal of Sociology* 61, 2, S. 219–267.
- Lampert, Martijn 2014. *What Global Population Thinks About Commercial Banks*. <https://localities.com/latest/news/press-release-global-population-does-not-want-commercial-banks-to-stay-responsible-for-creating-most-of-the-money> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Lerner, Abba 1943. »Functional Finance and the Federal Debt«, in *Social Research* 10, 1, S. 38–51.
- Macleod, Henry Dunning 1889. *The Theory of Credit*. London: Longmans, Green & Co.
- McMillan, Jonathan 2014. *The End of Banking. Money, Credit, and the Digital Revolution*. Zurich: Zero/One Economics.
- Ministry of Finance Japan 2021. *Central Government Debt*. [www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202012.html](http://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202012.html) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Minsky, Hyman P. 1982. »The Financial Instability Hypothesis. Capitalist Processes and the Behavior of the Economy«, in *Financial Crises. Theory, History, and Policy*, hrsg. v. Kindleberger, Charles P.; Laffargue, Jean-Pierre, S. 13–39. Cambridge: Cambridge University Press.



- Noelke, Andreas 2009. »Finanzkrise, Finanzialisierung und Vergleichende Kapitalismusforschung«, in *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16, 1, S. 123–139.
- North, Michael 1994. *Das Geld und seine Geschichte. Vom Mittelalter bis zur Gegenwart*. München: C. H. Beck
- Panetta, Fabio 2021. *Preparing for the Euro's Digital Future*. The ECB Blog am 14. Juli 2021. [www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210714~6bfc156386.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210714~6bfc156386.en.html) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Papadopoulos, Chris 2021. *Monetary Rethink Required on Bank of England Debt Holdings*. [www.omfif.org/2021/02/monetary-rethink-required-onbank-of-england-debt-holdings/](http://www.omfif.org/2021/02/monetary-rethink-required-onbank-of-england-debt-holdings/) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Postberg, Christian 2013. *Macht und Geld: Über die gesellschaftliche Bedeutung monetärer Verfassungen*. Frankfurt a. M., New York: Campus.
- Sahr, Aaron 2017. *Keystroke-Kapitalismus: Ungleichheit auf Knopfdruck*. Hamburg: Hamburger Edition.
- Sigurjonsson, Frosti 2015. *Monetary Reform: A better Monetary System for Iceland*. Report commissioned by the Prime Minister of Iceland. [www.stjornarradid.is/media/forsaetisraduneytimedia/media/skyrslur/monetary-reform.pdf](http://www.stjornarradid.is/media/forsaetisraduneytimedia/media/skyrslur/monetary-reform.pdf) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Simons, Henry; Cox, Garfield; Director, Aaron; Douglas, Paul; Hart, Albert G.; Knight, Frank; Mints, Lloyd; Schultz, Henry 1933. *Banking and Currency Reform*. Manuskript (reprinted in Samuels, Warren. Hrsg. 1990. *Research in the History of Economic Thought and Methodology*. Archival Supplement, Volume 4. Greenwich: JAI Press).
- Soddy, Frederick 1926. *Wealth, Virtual Wealth and Debt: The Solution of the Economic Paradox*. London: George Allen & Unwin.
- Statista 2023 a. *Wage and Salary Accruals per Full-time Equivalent Employee in the United States in 2020, by Industry*. [www.statista.com/statistics/243834/annual-mean-wages-and-salary-peremployee-in-the-us-by-industry/](http://www.statista.com/statistics/243834/annual-mean-wages-and-salary-peremployee-in-the-us-by-industry/) (Zugriff vom 21.06.2023).
- Statista 2023 b. *Europäische Union: Staatsverschuldung in den Mitgliedstaaten*. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/198377/umfrage/staatsverschuldung-in-der-europaeischen-union/> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Tobin, James 1987. »The Case for Preserving Regulatory Distinctions«, in *Restructuring the Financial System*, hrsg. v. Federal Reserve Bank of Kansas, S. 167–183. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas.
- Turner, Adair 2015. *Between Debt and the Devil: Money, Credit and Fixing Global Finance*. Princeton: Princeton University Press.
- U.S. Bureau of the Census 1984. *Statistical Abstract of the United States: 1985 (105th Edition)*. Washington: U.S. Department of Commerce.
- von Hayek, Friedrich August 1976. *Denationalisation of Money*. London: The Institute for Economic Affairs.
- von Mises, Ludwig 1954. *The Theory of Money and Credit*. Yale: Yale University Press (Erstveröffentlichung in Deutsch 1912). <https://cdn.mises.org/Theory%20of%20Money%20and%20Credit.pdf> (Zugriff vom 21.06.2023).
- Wicksell, Knut 2006. *Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*. München: FinanzBuch-Verlag (Nachdruck der Ausgabe von 1898. Jena: Fischer).

**Zusammenfassung:** Im 20. Jahrhundert wurde die Geldschöpfung für Nationalstaaten, aber zunehmend auch für Geschäftsbanken möglich. Die Folgen sind sozioökonomische Fehlallokation und eine Machtkonzentration, die die Prinzipien einer marktwirtschaftlichen Demokratie untergraben. Die Einführung einer digitalen Zentralbankwährung (CBDC) könnte die Geldschöpfung durch Banken beenden und den beschriebenen Problemen entgegenwirken. Zentralbanken können jedoch nur wenig tun, um exzessive staatliche Geldschöpfung zu stoppen; dies kann nur der demokratische Souverän. In diesem Artikel wird argumentiert, dass allein der demokratische Souverän der direkte Empfänger von neu geschaffenem Geld sein sollte, denn nur dann wäre Geldschöpfung sowohl marktneutral als auch demokratiefördernd.

**Stichworte:** Geldschöpfung, Banken, CBDC, MMT, Staatsverschuldung, QE for Finance

## The Privilege of Money Creation: A Threat to the Democratic Sovereign

**Summary:** In the 20th century money creation became possible for nation states, but increasingly also for commercial banks. The consequences are socioeconomic misinformation and a concentration of power that undermine principles of a market-based democracy. An introduction of central bank digital currency (CBDC) could end money creation by banks and counteract the problems described. However, central banks can do little to halt excessive state money creation; only the democratic sovereign can do this. This article argues that the democratic sovereign alone should be the direct beneficiary of newly created money, because only then would money creation be both market-neutral and democracy-enhancing.

**Keywords:** money creation, banks, CBDC, MMT, public debt, QE for Finance

### Autor

Christian Postberg  
Biga Hydrogen GmbH  
Alfred-Herrhausen-Allee 3–5  
65760 Eschborn  
Deutschland  
christian.postberg@bigah2.com