

Eine auf Schulden gebaute Wirtschaft – Gibt es einen Ausweg?

Ein Webinar mit Dr. Michael Kumhof, veranstaltet von der International Movement for Monetary Reform.

Eröffnung

Samuel: Hallo und herzlich willkommen. Mein Name ist Samuel, und ich komme vom schwedischen Zweig der International Movement for Monetary Reform. Es ist wunderbar, so viele Menschen hier zu sehen. Wir haben tatsächlich über dreihundert Teilnehmer erreicht, ganz wie vorhergesagt. Das ist großartig. Wir sind aus aller Welt zu diesem Webinar zusammengekommen: „Eine auf Schulden gebaute Wirtschaft – Gibt es einen Ausweg?“ Die globale Verschuldung hat vor Kurzem einen historischen Rekord von dreihundertachtundvierzig Billionen Dollar erreicht. Das ist mehr als das Dreifache der Größe der Weltwirtschaft. Hypotheken, Verbraucherkredite, Unternehmensschulden und Staatsdefizite wachsen weiterhin mit außergewöhnlicher Geschwindigkeit. Warum? Es gibt einen Grund, der heute fast nie diskutiert wird: Geld selbst wird als Schuld geschaffen.

Für diejenigen unter Ihnen, die mit diesem Thema völlig neu sind, hier eine sehr kurze Erklärung, wie das alles funktioniert. Sie gehen zu einer Bank und nehmen einen Kredit über hunderttausend Dollar auf. Sie sind nun verschuldet – Sie haben versprochen, der Bank in Zukunft hunderttausend zu zahlen. Sie erhalten diesen Betrag außerdem auf Ihrem Bankkonto. Bisher nichts Ungewöhnliches. Aber Moment. Haben Sie sich jemals gefragt, woher dieses Geld eigentlich kam? Die Antwort lautet: Es wurde aus dem Nichts geschaffen. Die Bank hat es sich nicht von jemand anderem geliehen, um es später an Sie zu verleihen. Sie hat den Betrag einfach in ihren Computer eingegeben, und – hokuspokus – neues Geld ist entstanden. So gelangt heute neues Geld in die Wirtschaft: Banken schaffen Geld durch Kreditvergabe.

Darüber hinaus ist dieses neue Geld selbst eine Schuld. Es ist ein Versprechen, Ihnen Bargeld zu zahlen, wenn Sie zu einem Geldautomaten gehen, um Banknoten abzuheben. Digitales Geld ist also nur die Verbindlichkeit der Bank gegenüber ihren Kunden. Das ist es, was wir heute als Zahlungsmittel verwenden. Der Ursprung fast allen digitalen Geldes ist ein Kredit, und Geld selbst ist eine Schuld.

Was ist also das Problem mit all diesen Schulden? Das Problem ist, dass der Berg immer weiter wächst. Wenn das BIP steigt, steigen die Einkommen. Aber die Geldmenge und die entsprechenden Schulden sind seit langem zwei- bis dreimal schneller gewachsen als das BIP. Mit anderen Worten: Der Schuldenberg wächst viel schneller, als die Menschen ihn erklimmen können. Das bedeutet, dass sie nie den Gipfel erreichen werden. Das ist eindeutig nicht nachhaltig. Was sollten wir tun? Gibt es einen Ausweg aus diesem ständig wachsenden Schuldenberg?

Um diese Frage zu beantworten, haben dreiundzwanzig Organisationen, die sich für eine bessere Wirtschaft einsetzen, Dr. Michael Kumhof eingeladen. Michael ist ein führender Forscher in der monetären Ökonomie, der zuletzt als leitender Forscher bei der Bank of England tätig war. Er verfügt über tiefgehende Kenntnisse über Geld, das Bankwesen und das Finanzsystem und ist besonders geschickt darin, makroökonomische Modelle und Simulationen zu erstellen, die uns helfen zu verstehen, wie verschiedene Geldsysteme funktionieren. Er hat sogar beim Internationalen Währungsfonds gearbeitet, wo er deren Hauptmodell zur Simulation der Weltwirtschaft entwickelt hat. Durch seine gründlichen Analysen, einflussreichen Arbeiten und durchdachten Vorträge hat er eine Schlüsselrolle dabei gespielt, schuldenfreies Geld und Geldreform in die akademische und öffentliche Debatte zu bringen. Es ist uns eine große Freude, dich hier zu haben, Michael. Wir freuen uns sehr auf deinen Vortrag. Vielleicht kannst du damit beginnen, uns zu erzählen, wie du dich mit diesen Fragen zu beschäftigen begonnen hast.

Interview: Wie Michael zu diesen Fragen kam

Michael Kumhof: Vielen Dank für die freundliche Einführung. Die Geschichte reicht etwa bis 2006 zurück, als ich beim IWF an deren globalem Wirtschaftsmodell arbeitete. Es befand sich damals noch in Arbeit. Ich begann, mir große Sorgen über die Lage an den US-Finanzmärkten zu machen. Ich bin ein ehemaliger Banker – ich habe fünf Jahre lang Kredite bei Barclays im Vereinigten Königreich, in Portugal und in Singapur vergeben. Ich sah, was über die Bankpraktiken berichtet wurde, und wurde sehr besorgt, und ich begann um diese Zeit, über monetäre Fragen und Geldreform zu lesen. Das war damals noch recht beiläufig.

Aber 2008, als die Krise wirklich ausbrach, begann ich, ernsthafter zu lesen – eine Reihe von Büchern, insbesondere solche, die um die Zeit der Großen Depression veröffentlicht wurden. Damals sprachen die führenden ökonomischen Denker in den Vereinigten Staaten alle über das Geldsystem als den wesentlichen Ursprung der Krise und als das, was wir reparieren müssten, um sicherzustellen, dass so etwas nie wieder passiert. Es gibt ein sehr schönes Buch von Ronnie Phillips, das dies dokumentiert.

Damals wurden zwei Vorschläge diskutiert. Der eine war der Chicago-Plan, der von der Mehrheit der führenden Makroökonomien befürwortet wurde. Der andere wurde zu Glass-Steagall, der weniger radikal war und daher auf weniger Widerstand aus dem Banken- und Finanzsektor stieß. Der Finanzsektor konnte gegen die große Dynamik in Richtung Reform nicht viel ausrichten, sodass Glass-Steagall schließlich Gesetz wurde. Und es hat über mehrere Jahrzehnte wohl sehr geholfen.

Dann stieß ich auf Irving Fishers „100% Money and the Public Debt“ – eine knappe Broschüre von weniger als fünfzig Seiten, in der er seine Argumente darlegte. Es wurde sofort klar, dass ich mit dem Instrumentarium, das ich beim IWF aufgebaut hatte, versuchen konnte, seine Reformvorschläge zu modellieren und zu sehen, was geschehen würde. Daran arbeitete ich neben meinen sonstigen Aufgaben ein oder zwei Jahre und veröffentlichte 2012 eine Arbeit – in einer Form, die ich heute für noch ziemlich rudimentär halte, weil es einige Modellierungsprobleme gab.

Dann wurde ich zu vielen Zentralbanken eingeladen. Ich stellte diese Arbeit an vielen Orten vor, denn dies war noch in der Nachwirkung der globalen Finanzkrise, und die Menschen interessierten sich für diese Dinge – wie sie es nach einer Krise immer tun, bevor sie wieder einschlafen.

Als ich zur Bank of England kam, hatte ich einige interessante Gespräche mit Andy Haldane, meinem damaligen Vorgesetzten. Durch seine Anregung beschäftigte ich mich mit der verwandten Frage der digitalen Zentralbankwährungen, denn Bitcoin wurde zunehmend prominent. Die naheliegende Frage war: Was wäre, wenn Zentralbanken eine solche elektronische Währung ausgäben? Mir wurde klar, dass dies im Grunde ein kleiner Cousin des Chicago-Plans ist – viel bescheidener, weil es den Banken überlässt, was sie heute tun, aber es schafft sogenannte Narrow Banks, reservegedeckte Banken, neben unseren bestehenden Banken. Und das würde der Wirtschaft helfen.

Die Arbeit, die ich 2016 mit meinem Koautor John Barrdear bei der Bank of England veröffentlichte, prägte das Akronym CBDC. Das war der Ausgangspunkt einer umfangreichen Literatur, die seither gewachsen ist, wobei nun alle Zentralbanken in irgendeiner Form dazu beitragen. Ich hätte es mir 2016 nie vorstellen können, aber CBDC ist zu einer sehr verbreiteten Idee geworden. Das bedeutet auch, dass der Chicago-Plan – eine eng verwandte, aber viel radikalere Idee – ebenfalls diskutierbar sein sollte, weil er nur zeigt, was geschehen würde, wenn man CBDCs zu ihrem logischen Endpunkt führte, an dem alles im Umlauf befindliche Geld eine Form von CBDC ist. Das ist also die Geschichte.

Samuel: Mit Blick auf heute – was ist deine Triebkraft, dich weiterhin darum zu kümmern, wie das Geldsystem organisiert ist? Warum sich überhaupt darum kümmern?

Michael Kumhof: Wir befinden uns jetzt in einer noch prekäreren Lage. Falls wir jemals eine weitere Finanzkrise bekommen, haben wir noch höhere Schuldenlasten und damit mehr Fragilität. Ich hoffe, wir bekommen keine – aber falls doch, gibt es ein Problem. Die Sorgen sind also wirklich unverändert.

Auf einer eher philosophischen Ebene ist dies eine Frage der Gerechtigkeit. Das bestehende Geldsystem ist, wie ich in meinem Vortrag näher ausführen werde, nicht gerecht. Es könnte ein viel besseres Geldsystem geben, das den Bedürfnissen des gewöhnlichen Bürgers weit besser gerecht wird als das, was wir heute haben. Das gilt sowohl hinsichtlich des Niveaus der wirtschaftlichen Aktivität, das wir erreichen könnten, als auch hinsichtlich der Krisen – die für viele Menschen äußerst schmerzhaft sein können, wie es 2008 der Fall war. Wenn die nächste kommt, werden wir wieder mit viel Leid und Stress konfrontiert sein. Ich würde behaupten, dass das nicht nötig ist. Gerechtigkeit ist also die Motivation auf höchster Ebene.

Aber Ökonomen rümpfen gern die Nase über Begriffe wie Gerechtigkeit – ich stimme dem nicht zu, aber man muss gar nicht so weit gehen. Man kann einfach fragen: Könnten wir unter diesem System eine höhere Produktion und weniger Volatilität haben? Und die Antwort lautet ja. Für einen Ökonomen ist das ein Wert an sich. Wir müssen nicht über Gerechtigkeit sprechen.

Samuel: Es ist für das breitere Publikum interessant, diese anderen Gründe zu hören, warum uns das Geldsystem wichtig ist – es geht auch um umfassendere Werte, nicht nur um Ökonomie. Vielen Dank.

Lass uns mit deiner Präsentation fortfahren. Wir haben bereits fünfzig Minuten verbraucht, also steigen wir direkt ein.

Präsentation: Die Alternative des Chicago-Plans

Michael Kumhof: Mein Thema lautete „Eine auf Schulden gebaute Wirtschaft?“ – mit einem Fragezeichen – und dann der Chicago-Plan. Normalerweise hätte ich hier einen Haftungsausschluss, aber den brauche ich nicht mehr, weil ich seit etwa anderthalb Monaten nicht mehr für die Bank of England arbeite. In den 1930er-Jahren war der Chicago-Plan das Ergebnis einer tiefgreifenden Debatte darüber, wie man das Finanzsystem im Gefolge der Depression sicherer machen könnte. In vielerlei Hinsicht war diese Debatte grundlegender und tiefer als die im Gefolge der Krise von 2008 – was erstaunlich ist, wenn man darüber nachdenkt. Die Reform wurde von Irving Fisher, Henry Simons, Frank Knight und – für die Ökonomen unter Ihnen – Milton Friedman unterstützt, der ein oder zwei Jahrzehnte später dazukam. Das waren die führenden Köpfe ihrer Zeit und die Gründer der freimarktorientierten Chicago School of Economics. Aber sie sahen die Kontrolle über das Geld als Voraussetzung für freie Märkte und Industrie, worum es ihnen ging. Die ursprünglichen Verfechter des freien Marktes hätten sich also den Ideen angeschlossen, die ich heute präsentiere, auch wenn die heutigen Verfechter des freien Marktes es weitgehend nicht täten. Kurz gesagt schlug der Chicago-Plan vor, die monetäre und die Kreditfunktion des Bankwesens zu trennen. Man würde Geldbanken einrichten, deren Einlagen zu hundert Prozent durch öffentliches Geld gedeckt sein müssen. Man könnte dies auch so gestalten, dass die Menschen direkt Einlagenkonten bei der Zentralbank halten, mit einer Geldbank als Vermittler. Und man hätte Kreditbanken, die Kredite an jene finanzieren, die sie benötigen – aber nicht durch die Ex-nihilo-Schöpfung privaten Geldes aus dem Nichts, sondern nur durch die Weitervergabe bereits vorhandenen öffentlichen Geldes. Lassen Sie mich zunächst die heutigen Banken erklären.

Die heutigen Banken verstehen

Banken als Ganzes vermitteln keine bereits vorhandenen verleihbaren Mittel. Die „Loanable-Funds“-Theorie des Bankwesens, die einen Großteil der akademischen Literatur dominiert, ist völliger Unsinn, weil es keine verleihbaren Mittel gibt. Wichtig ist, das Bankensystem als Ganzes zu betrachten, nicht eine einzelne Bank. Ich kann einen Scheck auf mein Konto ausstellen und ihn bei einer anderen Bank einzahlen, und es sieht so aus, als hätte diese Bank eine Einlage erhalten. Aber das Bankensystem als Ganzes hat keine erhalten – ich habe nur meine Einlage hin- und hergeschoben. Wenn man alle Banken zu einem Finanzsektor zusammenfasst, hat sich nichts geändert. Und das ist es, was auf makroökonomischer Ebene zählt.

Banken als Ganzes nehmen auch keine Einlagen von Nichtbanken an. Sie schaffen Einlagen im Akt der Kreditvergabe – wie Samuel zu Beginn erklärt hat. Das hat zwei Implikationen. Erstens, für die Effizienz, also das Niveau von BIP und Wohlstand: Eine angemessene Geldschöpfung muss die Wirtschaft mit Schulden beladen. Man kann kein Geld schaffen, ohne auch Schulden zu schaffen. Bargeld ist nach wie vor eine schuldenfreie Form von Geld, macht aber nur etwa drei Prozent der

Geldmenge aus. Die übrigen siebenundneunzig Prozent sind Bankeinlagen, die nur durch Schulden geschaffen werden können.

Zweitens, für die Volatilität – die Schwankungen des BIP und der realen Wirtschaftstätigkeit. Das gegenwärtige System bedeutet, dass Banken einen Kreditboom rasch in Gang setzen können, indem sie im Grunde elektronisch Geld am Computer drucken. Und ebenso rasch können sie einen Kreditcrash auslösen.

Der Chicago-Plan würde dies ändern. Der größte Teil der öffentlichen und privaten Schulden würde durch öffentliches Geld ersetzt, sodass die Verschuldung in der gesamten Wirtschaft stark sinken würde. Kreditbanken könnten nur souveränes Geld vermitteln – sie würden zu Vermittlern souveränen Geldes, das zuvor außer als Bargeld nicht existierte. Und Banken könnten nicht länger privates, schuldenbasiertes Geld auf ihren Computern schaffen.

Lassen Sie mich zuerst das bestehende Bankensystem zeigen. Die Grafik oben ist eine Bilanz – Aktiva auf der linken Seite, Passiva und Eigenkapital auf der rechten Seite.

Wie das Bankwesen wirklich funktioniert

Dies ist das „Micky-Maus“-Modell des Bankwesens, das viele Menschen verwenden: Der Sparer zahlt bei der Bank ein, die Bank nimmt es und verleiht es an jemand anderen. Auf makroökonomischer Ebene ist das völlig falsch. Hier ein Beispiel. Wenn ich eine Rede halte und mir jemand tausend Dollar per Scheck zahlt, zahle ich ihn bei meiner Bank ein. In dem Moment, in dem die Bank den Scheck erhält, erhöht sie meine Einlage, erwirbt aber eine Forderung gegen die Bank, auf die der Scheck gezogen wurde, um die zugrunde liegenden Mittel einzuziehen. Meine Bank gewinnt Reserven – Zentralbankreserven, die Banken bei der Zentralbank halten, um Salden untereinander auszugleichen. Die Einlagen meiner Bank steigen, die Einlagen der anderen Bank sinken, und für das Bankensystem ändert sich überhaupt nichts.

Das kann also nicht das sein, was die Menschen meinen, wenn sie jenes obere Modell beschreiben. Wie ich in anderen Arbeiten zeige, funktioniert es nur, wenn die Menschen buchstäblich Güter – Weizen oder Widgets – zur Bank bringen und sie im Vorhof abladen, damit die Bank sie verleiht. Ich habe fünf Jahre lang in einer Bank gearbeitet und das nie geschehen sehen.

Wie nehmen die aggregierten Einlagen also tatsächlich zu? Das ist unten dargestellt – was ich „Finanzierung durch Geldschöpfung“ genannt habe. In diesem Fall gibt es weder einen Sparer noch einen Kreditnehmer. Es gibt eine Person oder Einheit, die zur Bank kommt und gleichzeitig sowohl einen Kredit als auch eine Einlage erhält, genau wie Samuel zu Beginn gezeigt hat. Sie lassen die Einlage zirkulieren, aber sie kann auch zurückkommen – ein Unternehmen, das seine Arbeiter bezahlt, die dann die Güter des Unternehmens kaufen und so die Einlage an das Unternehmen zurückführen. So kann zusätzliches Einlagengeld geschaffen werden – durch Kredite und auch durch Wertpapierkäufe, obwohl das quantitativ weit weniger bedeutsam ist.

Ich habe das so ausführlich dargelegt, weil die Reformer der 1930er-Jahre, allen voran Irving Fisher, dies sehr gut verstanden haben. Wenn dies zu viel geschieht – wenn eine Bank entscheidet, dass die Wirtschaft boomen wird, und eine Menge zusätzlicher Einlagen schafft –, gibt es nichts, was sie beschränkt, außer ihrer eigenen Einschätzung, ob das profitabel und sicher sein wird. Und diese Einschätzung muss nicht immer richtig sein. Dann erhält man einen Kreditboom.

Wäre das obere Modell zutreffend, müsste die Bank stets über die Schulter blicken und fragen, ob ein Sparer ihr sein Geld anvertrauen würde, bevor sie es weiterverleiht. Aber das ist nicht das, was geschieht. Die Bank muss nur nach ihrer eigenen Auffassung sicher sein, dass die Kreditvergabe sicher und profitabel sein wird.

Den Chicago-Plan modellieren

Nun zum Chicago-Plan. Ich bin ein Wirtschaftsmodellierer – das Chicago-Plan-Modell hat rund zweihundert Gleichungen. Das ist mein Metier. Für heute habe ich fast alles herausgenommen, um dies einfach darzustellen, aber darunter liegt ein glaubwürdiges Wirtschaftsmodell. Ich habe fast die gesamte Mathematik weggelassen, die dem vollständigen Modell zugrunde liegt, mit Ausnahme von Bilanzen und Budgetbeschränkungen. Und die lasse ich nicht weg, denn man kann den Chicago-Plan oder irgendeine Geldreform nicht wirklich diskutieren, ohne sehr genau zu sein, was mit Bilanzen und Budgets geschieht. Wenn Sie sich also ernsthaft damit befassen wollen, studieren Sie Buchhaltung – vieles davon dreht sich um Buchhaltung, und es führt kein Weg daran vorbei. Andernfalls macht man am Ende absurde Behauptungen darüber, was schuldenfreies Geld bewirken könnte, ohne jede Stütze in den Bilanzen oder Budgetbeschränkungen.

In diesem Modell haben Haushalte Präferenzen über Konsum und geleistete Arbeitsstunden – ihr Arbeitsangebot. Die Produktion erfolgt mithilfe von Kapital und Arbeit. Einlagen und Banken sind für die reale Wirtschaftstätigkeit unverzichtbar: Um zu konsumieren, zu investieren oder Arbeiter zu bezahlen, braucht man Einlagen, sonst kommt alles zum Erliegen. Banken schaffen diese Einlagen, indem sie Kredite vergeben und Sicherheiten nutzen, um die Rückzahlung zu gewährleisten.

Dann gibt es die Budgetbeschränkung. Für einen Haushalt gilt: Einlagen minus Kredite entsprechen dem Bruttoeinkommen minus den Bruttoausgaben. Bruttoeinkommen minus Bruttoausgaben ist das, was man im Volksmund Sparen nennt – und Sparen ist ein physisches Konzept. Mein Bruttoeinkommen stammt daher, dass ich arbeiten gehe und bezahlt werde; Bruttoausgaben bedeuten, in den Laden zu gehen und Produkte zu kaufen. Die Differenz ist das Sparen. Einlagen hingegen sind nicht physisch – sie sind finanziell. Sie können in Hauptbüchern auf Bilanzen geschaffen werden, heute alles auf Computern. Die Einlagen, die die Menschen brauchen, um einander zu bezahlen, können also von der Bank durch Kredite geschaffen werden. Das Vermögen, das ein Haushalt durch Sparen anhäufen kann, ist die Differenz zwischen Einlagen und Krediten. Einlagen sind Bruttovermögen; Einlagen minus Kredite sind Nettovermögen. Wenn ein Haushalt oder Unternehmen mehr Einlagen möchte, kann er sie durch die Aufnahme weiterer Kredite erhalten. Wenn sich beide Posten auf der linken Seite um eine Million ändern, muss sich auf der rechten Seite nichts ändern – aber diese Person hat nun eine Million mehr an Einlagen zum Ausgeben. Sparen selbst

kann die Einlagen nicht erhöhen, wie ich am Beispiel meines Vortragshonorars erklärt habe: Die Person, die mich bezahlt, entspart, und in der Summe ändert sich nichts.

Für Banken lautet die Bilanz: Kredite plus Staatsanleihen entsprechen Einlagen plus Reinvermögen. In einigen Ländern sind Staatsanleihen sehr wichtig – in Ungarn etwa machen Staatsanleihen und Zentralbankreserven fast die Hälfte der gesamten Bankbilanzen aus. In den USA ist es weit weniger, weil die meisten Staatsanleihen von anderen Finanzinstituten gehalten werden, nicht von Geschäftsbanken. Auf der Passivseite habe ich Giro-, Termin- und Spareinlagen zu einem Aggregat zusammengefasst, denn es geht hier um Verständnis, nicht darum, jeden Winkel zu modellieren. Ich verlange von den Banken, dass sie Kapital halten, damit sie nicht gegen die Basler Eigenkapitalvorschriften verstoßen, und sie setzen optimal Spreads zwischen den Großkundenkreditzinsen und dem Leitzins fest – dem Zinssatz, von dem man in der Zeitung liest, der von der Fed oder Ihrer eigenen Zentralbank festgelegt wird. Privatkundeneinlagenbanken haben Marktmacht über Privatkundeneinleger, sodass sie den Einlagenzins für Privatkunden unter den Leitzins setzen können. Haushalte akzeptieren sehr niedrige, sogar null Prozent Zinsen, weil sie ohne Einlagen nicht konsumieren oder investieren können und Unternehmen ihre Arbeiter nicht bezahlen können. Banken bieten ihnen einen Ausweg aus dieser Zwangslage – und ein Vorteil, den Banken dabei erlangen, ist, dass sie niedrigere Zinsen zahlen können. Privatkundenkreditbanken müssen auf der Aktivseite für das Risiko eines Kreditnehmersausfalls entschädigt werden. Hier schaffen Banken echten Mehrwert. Als Banker habe ich die Investitionsprojekte der Kunden überwacht; das liegt zwar in erster Linie in der Verantwortung des Unternehmens, aber ein Banker kann mit Branchenkenntnis und Urteilsvermögen Mehrwert schaffen und dazu beitragen, dass daraus ein guter Kredit und eine gute Investition wird. Es gibt auch eine Klasse von Anleiheinvestoren, die zwischen Staatsanleihen und Großkundenbankeinlagen arbitrieren – darauf müssen wir nicht näher eingehen.

Nun zur Geld- und Fiskalpolitik im gegenwärtigen System. Die Geldpolitik ist der Zinssatz, den die Zentralbank auf Reserven zahlt, und er steigt mit der erwarteten Inflation: Wenn die Zentralbank eine Inflation einen Punkt über dem Ziel prognostiziert, neigt sie dazu, den Zinssatz um mindestens eineinhalb Punkte anzuheben, um die Inflation wieder unter Kontrolle zu bringen. Die Fiskalpolitik folgt einer Defizitregel: Defizite steigen, wenn die Wirtschaft unterausgelastet ist, sodass die Fiskalpolitik über Defizite stimuliert. Denken Sie an automatische Stabilisatoren – Arbeitslosengeld und bestimmte Transfers, die steigen, wenn sich die Wirtschaft in einem Abschwung befindet, und sie automatisch stabilisieren.

Nun zur Zeit nach dem Chicago-Plan. Das Wichtigste, was zu betonen ist: Ich nehme an, dass sich die Präferenzen der Haushalte, die Produktionsfunktionen, die Technologie und das Verhalten der Banken nicht ändern. Selbst die Zahlenwerte der wichtigsten Parameter ändern sich nicht. Die einzige Änderung ist, dass die Bankeinlagen den Reserven bei der Zentralbank entsprechen müssen – die Einlagen müssen durch Reserven gedeckt sein. Wie das in der Praxis geschieht, erfordert Bilanzmechanik, die wir besprechen werden.

Dies ist der Endzustand, den der Chicago-Plan erfordert. Kreditbanken haben dann Kredite in Höhe des Treasury-Kredits – ein Kredit des öffentlichen Sektors an die Bank – plus Reinvermögen. Man könnte private Einlagen auch zu einer Hauptfinanzierungsquelle für Kreditbanken machen. Kreditbanken finanzieren sich also durch eine Kombination aus ihrem eigenen Reinvermögen, Aktionären oder privaten Einlagen – die nicht mehr aus dem Nichts geschaffen werden können – und einem schmalen Anteil an Treasury-Kredit, der bei Bedarf eingespeist werden kann. Die heutigen Banken können Einlagen einfach dadurch erhöhen, dass sie Kredite erhöhen – eine Buchung am Computer; niemand muss etwas einzahlen. Unter dem Plan gilt das nicht mehr. Die Menschen müssten Einlagen von den Geldbanken zu den Kreditbanken bringen, um eine private Einlage zu erhalten, die kein Geld mehr ist, sondern eine Anlage – die wahrscheinlich bessere Zinsen zahlt, aber ein höheres Risiko trägt. Die Kreditbank zieht diese Einlagen nur an, um sie zu verleihen; das Geld zirkuliert dann durch die Kreditbanken. Es muss angezogen und dann verliehen werden, statt durch das Verleihen geschaffen zu werden. Das ist der entscheidende Unterschied.

Die Geldpolitik hat in dieser Welt drei Hebel statt einem. Der erste ist der Zinssatz auf Reserven – der Leitzins, der mit der Inflation steigt und der sehr aggressiv sein sollte. Der zweite ist neu: der Zinssatz, der auf öffentliches Geld gezahlt wird. Ich finde, es ist optimal, diesen bei einem festen Abstand unter dem Leitzins zu halten. Wenn Sie wollen, könnten Sie ihn auf null setzen und ihn wie Bargeld behandeln. Manche meinen, öffentliches Geld sollte keine Zinsen zahlen, aber Zinsen, die der öffentliche Sektor an seine Bürger zahlt, sind etwas völlig anderes als Zinsen, die innerhalb des Bankensystems erzielt werden. Der dritte ist der Zinssatz auf öffentlichen Kredit – der Satz, zu dem die Zentralbank oder das Schatzamt bereit ist, zusätzliches Geld zu drucken, um die Kreditnachfrage der Banken zu befriedigen. Damit kann man aggressiv werden: Wenn Banken einen Kreditboom starten wollen, kann man ihn mäßigen, indem man einen höheren Satz verlangt. Wie ich zeigen werde, ist das sehr wirksam.

Der Übergang und seine Vorteile

Nun zu den sechs Vorteilen des Chicago-Plans. Fisher identifizierte vier in „100% Money and the Public Debt“; in unserer eigenen Arbeit haben wir zwei weitere ermittelt. Der erste ist eine drastische Reduzierung der öffentlichen und privaten Schulden. Hier ist der Übergang. Die gelbe Fläche oben ist der US-Bankensektor vor dem Übergang; die weißen Flächen beziehen sich auf den Übergang; das Grün ist der Punkt, an dem wir danach landen. Zu didaktischen Zwecken nehme ich an, dass es über Nacht geschieht, denn nichts davon erfordert Sparen – es ist alles Bilanzmechanik. Es könnte auch Zeit in Anspruch nehmen. Diese Zahlen sind ungefähr in Prozent des BIP. Es gibt Einlagen in Höhe von 148 Prozent des BIP, Eigenkapital von 17 Prozent, Investitionskredite von 50 Prozent und sonstige Kredite – Hypotheken, Verbraucherkredite, Betriebskapital – von weiteren hundert. Banken halten außerdem einige Staatsanleihen.

Der Chicago-Plan besagt: Banken, ihr habt diese Einlagen, und nun müsst ihr sie mit öffentlichem Geld decken. Da dieses öffentliche Geld nicht existiert, werde ich es aus dem Nichts schaffen – genau wie ihr eure Einlagen in den letzten zweihundert Jahren aus dem Nichts geschaffen habt. Ich werde

Reserven schaffen, um eure Einlagen zu decken, gegen einen Schuldschein – einen Schuldschein der Banken an die Zentralbank oder das Schatzamt, denn die Banken erhalten diese Reserven nicht umsonst. Der Einfachheit halber sagen wir, es ist das Schatzamt, obwohl es auch die Zentralbank sein könnte.

Dann ordnet man die Dinge neu und teilt die Institution in Geldbanken und Kreditbanken auf. Die Geldbanken sind einfach: Einlagen, die durch Reserven gedeckt sind. Sie müssen kein Eigenkapital halten, denn die Einlagen sind von Natur aus sicher – die Zentralbank kann bei Reserven nicht ausfallen, da sie stets mehr schaffen kann. Die Kreditbanken erben alle anderen Posten: das Bankeigenkapital, den Treasury-Kredit und die verschiedenen Kredite auf der Aktivseite. Sie haben nun überwiegend Treasury-Kredit – den Schuldschein an das Schatzamt – auf ihrer Passivseite.

Nun, dieser nächste Teil ist eine Annahme – es muss nicht auf diese Weise gemacht werden. Ein Teil des Treasury-Kredits wird dafür vorgesehen, Staatsanleihen bei Fälligkeit zu tilgen. Da der Treasury-Kredit ein Aktivposten des öffentlichen Sektors und die Staatsanleihe eine Verbindlichkeit ist, können sie gegeneinander aufgerechnet werden.

Als Nächstes folgt eine große Bürgerdividende. Das Schatzamt hat derzeit ein riesiges Konto im Bankensystem – etwa fünfundzwanzig Billionen Dollar, eigentlich inzwischen eher dreißig Billionen. Es sagt: Fünfundzwanzig Billionen davon gebe ich meinen Bürgern, pro Kopf, zu gleichen Teilen – jeder Mann, jede Frau und jedes Kind erhält dasselbe. In diesem Beispiel sind das genau hundert Prozent des BIP. Die Menschen erhalten Bürgerkonten, die sie zur Aufrechnung gegen ihre Kredite verwenden können. Es ist sinnvoller zurückzuzahlen, als auf dem Konto zu sitzen, denn die Zinsen auf die Schuld sind höher als das, was sie auf dem Konto verdienen würden. Die Regierung hat also ihren Gewinn – den Treasury-Kredit – mit ihren Bürgern geteilt. Deshalb sinken sowohl die öffentlichen als auch die privaten Schulden.

Ich nehme an, dass die primäre Verwendung dieser Bilanzgewinne die Bilanzsanierung ist, sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor – nicht Ausgaben und nicht Steuersenkungen. Die einzigen Ausgaben und Steuersenkungen kommen später, auf nachhaltiger Basis, durch niedrigere Zinskosten. Man muss vorsichtig sein, denn der Gewinn ist begrenzt – das ist nicht Weihnachten. Man kann mit einer Geldreform nicht alles tun. Aber man kann sie für eine Kombination aus zusätzlichen Ausgaben, niedrigeren Steuern und Bilanzsanierung verwenden. Hier gehen die privaten Schulden von 150 Prozent des BIP auf 50 Prozent zurück – eine sehr bedeutende Verbesserung.

Nun die Staatsbilanz – Gelb ist vor dem Übergang, Grün ist nach dem Übergang. Die Regierung veröffentlicht eine solche Bilanz eigentlich nicht, aber wir wissen, dass ihre Schuldverbindlichkeiten in dieser Kalibrierung 75 Prozent des BIP betragen. Die Schaffung von Treasury-Kredit gegen Reserven ist die Kehrseite dessen, was wir in den Bankbilanzen gesehen haben, und ein Teil der Staatsschuld wird gegen Treasury-Kredit getilgt – hier geht die Staatsschuld von 75 auf 60 zurück. Die Bürgerdividende ist eine Reduzierung des Treasury-Kredits, begleitet von einer Reduzierung des Reineigenkapitals.

Hier muss ich etwas erklären. Ich habe mit einigen namhaften Rechtswissenschaftlern eine Arbeit geschrieben, die zeigt, dass Reserven öffentlichen Geldes – einschließlich Bargeld, der hier geschaffenen Reserven und der unter einer CBDC-Ausgabe geschaffenen Reserven – keine Schuld des konsolidierten Staates sind. Sie sind auch nicht streng dasselbe wie Unternehmenseigenkapital, aber auf Grundlage verschiedener rechtlicher Kategorien ähnelt Zentralbankgeld weit mehr dem Eigenkapital als der Schuld. Wir nennen es soziales Eigenkapital, weil es allen gehört, wobei die Zentralbank als Beauftragte aller handelt, um es zu schaffen.

Die Nettostaatsverschuldung geht also von 75 Prozent des BIP auf 27 Prozent zurück – Staatsschuld minus Treasury-Kredit. Und das Eigenkapital geht von null auf 48 Prozent, denn die Regierung zahlt nicht alles aus; wir haben die Bürgerdividende. Unter diesen spezifischen Annahmen ist also eine deutlich stärkere öffentliche und private Bilanz – die Bilanzsanierung – eine primäre Verwendung der Gewinne aus dem Chicago-Plan.

Bankenstürme und Kreditzyklen

Der nächste Vorteil ist eine vollständige Beseitigung von Bankenstürmen. Das stand für Irving Fisher im Mittelpunkt. Unter dem Plan ist Geld von Natur aus völlig sicher: Einlagen sind durch Reserven gedeckt, ohne Kredite auf der Aktivseite. Die Menge und Qualität der privaten Schulden bestimmt also nicht die Menge oder Qualität des Geldes, und die Entwicklung der privaten Schulden beeinflusst es nicht. Es ist völlig sicher, zumindest nominal.

Könnte es dennoch einen Sturm auf das Kreditsystem geben? Ja, könnte es. Aber wenn es dazu käme, bliebe das Zahlungssystem hundertprozentig sicher. Heute sorgen wir uns wegen Stürmen, weil das Kreditsystem und das Zahlungssystem eng miteinander verbunden sind – wenn das Kreditsystem zusammenbricht, bricht auch das Zahlungssystem zusammen, und dann können Unternehmen ihre Arbeiter nicht bezahlen, und wir stecken in echten Schwierigkeiten. Hier sind die beiden getrennt. Außerdem sind mit Treasury-Kredit als marginaler Finanzierungsquelle und mit einer Regulierung, die sicherstellt, dass private Finanzierung nur langfristig oder Eigenkapital ist, Stürme viel unwahrscheinlicher. Tatsächlich schlug Larry Kotlikoff 2012 vor, die Finanzierung solle Eigenkapital sein, sodass Kreditbanken wie Investmentfonds würden. Wenn sie viele schlechte Kredite vergeben, ist das wie ein Börsencrash – nicht schön, aber nicht dasselbe wie eine Finanzkrise, bei der das gesamte Zahlungssystem mit untergeht.

Der nächste Vorteil ist eine viel bessere Kontrolle der Kreditzyklen. Das Geldschöpfungsprivileg der Banken ist eine wesentliche Quelle von Kreditzyklen. Banken sind heute nie einem Kreditfinanzierungsrisiko ausgesetzt, sondern nur einem Einlagenrefinanzierungsrisiko, denn eine Bank weiß, dass sie einen Kredit stets durch die Schaffung einer Einlage finanzieren kann. Das einzige Risiko besteht darin, dass die Einlage zu einer anderen Bank abfließt. Während also das Bankensystem als Ganzes nicht in Schwierigkeiten ist, könnte eine bestimmte Bank es sein – und Mikroprobleme können sich zu Makroproblemen auswachsen, wenn das System nicht sicher ist. Da Banken keinem Kreditfinanzierungsrisiko ausgesetzt sind, können sie Kreditentscheidungen am Computer finanzieren. Und die Regierung garantiert Einlagen, explizit oder implizit, weil das

Zahlungssystem von ihrer Glaubwürdigkeit abhängt. Die Einleger achten daher nicht sehr auf das Risiko – Sie und ich analysieren nicht die Jahresabschlüsse unserer Bank, weil wir annehmen, dass der Regulierungsapparat dahintersteht.

Unter dem Chicago-Plan wird dieses Schöpfungsprivileg beseitigt. Vermittelnde Banken müssen Anleger davon überzeugen, Einlagen zu tätigen, indem sie sicher sind und gute Renditen bieten. Die Einlagensicherung kann abgeschafft werden, denn im Grenzfall ist es wie eine Börsenanlage – und der Aktienmarkt wird nicht durch ein Äquivalent der FDIC garantiert. Ich wäre also vorsichtiger, in eine Bank zu investieren, was es unwahrscheinlicher macht, dass die Bank einen Kreditzyklus auslöst – obwohl es das nicht völlig ausschließt. Außerdem steuert die Politik nun drei Instrumente statt einem: den Zinssatz auf Reserven, auf öffentliches Geld und – noch wichtiger – auf Treasury-Kredit.

Hier ist eine Simulation eines Boom-Bust-Zyklus am Kreditmarkt. Die horizontale Achse zeigt Quartale, zweiunddreißig Quartale sind also acht Jahre. Der Schock beginnt in Periode acht: Zwölf Quartale lang verleihen die Banken immer mehr, schaffen Geld und steigern das BIP. Dann bekommen sie im dreizehnten Quartal kalte Füße, kürzen den Kredit drastisch, und die Wirtschaft stürzt ab. Die roten Linien sind das Modell vor dem Chicago-Plan; die schwarzen Linien sind das Chicago-Plan-Modell. Sehen Sie sich oben links an: Das BIP ist in der gegenwärtigen Wirtschaft bei einem identischen Schock viel volatiler. In der zweiten Reihe sind die Leitzinsen. In der gegenwärtigen Wirtschaft würde der reale Leitzins um fast zweieinhalb Punkte steigen, um mit der Inflation des Booms umzugehen, und nach dem Crash fallen. Unter dem Plan muss sich dieser Satz kaum ändern. Stattdessen ändert sich der Zinssatz auf öffentlichen Kredit – um nur etwa halb so viel –, und das genügt, um die Banken davon abzuhalten, so viel Kredit zu vergeben. Der Schock ist immer noch da, und die Banken sind immer noch optimistisch, aber nun kostet es sie viel mehr, marginale Finanzierung von der Zentralbank zu erhalten, sodass sie weniger vergeben. Das steht hinter der viel geringeren Volatilität des BIP.

Große Produktionsgewinne

Der nächste Vorteil sind große Produktionsgewinne, aus drei Gründen: niedrigere reale Zinssätze aufgrund geringerer Schulden, niedrigere Steuern aufgrund fiskalischer Verbesserungen und reichlichere Liquidität. Ich konzentriere mich hauptsächlich auf die ersten beiden.

Diese Grafik sieht unübersichtlich aus, aber es ist nur eine Vogelperspektive. Es ist eine Übergangssimulation: Wir starten links in der heutigen Wirtschaft, und auf sehr lange Sicht – die roten gepunkteten Linien – erreichen wir ein neues Gleichgewicht, was lange dauert. Die horizontale Achse zeigt hundert Quartale, also fünfundzwanzig Jahre. Es dauert lange, weil dies fast eine Strukturreform ist: Steuern ändern sich, reale Zinssätze ändern sich, und die Kapitalakkumulation ändert sich, was Zeit braucht, um sich im Kapitalstock niederzuschlagen.

Heranzoomen: Es gibt einen großen Rückgang der Nettostaatsverschuldung. Die Bruttostaatsverschuldung geht von 75 auf 60 Prozent zurück. Der öffentliche Kredit – der Netto-Treasury-Kredit – geht von null auf etwa 48 Prozent. Die Nettostaatsverschuldung, Bruttoschuld minus öffentlicher Kredit, sinkt auf 27 Prozent. Es ist

empirisch gut belegt, dass der Zinssatz auf die verbleibende Schuld sinkt, wenn der Verschuldungsgrad abnimmt, auch beim öffentlichen Sektor. Der Leitzins geht also auf lange Sicht von etwa 3 Prozent auf rund 220 bis 230 Basispunkte zurück, nach einigen kurzfristigen Schwankungen, die mit den inflationären Effekten der Reform zusammenhängen. Geringere Schulden bedeuten ein geringeres Risiko, was niedrigere reale Zinssätze bedeutet, was eine größere Kapitalakkumulation bedeutet, was ein größeres Arbeitsangebot und einen größeren wirtschaftlichen Wohlstand anregt.

Die Regierung zahlt außerdem viel weniger für ihre Schulden und erzielt Seigniorage-Einnahmen aus der Geldschöpfung. Die fiskalische Lage verbessert sich also, weil die Finanzierung auf ganzer Linie viel billiger wird. Ich nehme an, dass die Ersparnis in niedrigere Steuern auf Arbeit, Kapital und Konsum gesteckt wird. Wie Ihnen jeder Geschäftsmann sagen wird, schreckt eine Steuer auf Kapital die Kapitalakkumulation ab, und eine Steuer auf Arbeit schreckt das Arbeitsangebot ab. Früher dachte ich als urbaner Liberaler, das sei alles nur Theorie – aber das ist es nicht. Beachten Sie jedoch die Zahlen: Die Steuer auf Arbeit geht auf lange Sicht von 25 Prozent auf etwa 19 Prozent zurück – nicht auf null. Diese Reform ist nicht Weihnachten. Ein Großteil der anfänglichen Gewinne floss in die Bilanzsanierung, und ich verwende nur die nachhaltigen Verbesserungen aus niedrigeren Zinsen, um die Steuern zu senken. Der Gewinn ist endlich. Das unterstreicht, nicht nur die Bilanzen, sondern auch die Budgetbeschränkung zu studieren. Schuldenfreies Geld ist von Vorteil, aber nicht ohne Grenzen, und es gibt Zielkonflikte: Gebe ich mehr aus, senke ich Steuern oder sanier ich Bilanzen, und in welchen Anteilen?

Schließlich höhere Produktion: Das BIP steigt kurzfristig um rund fünf Prozent gegenüber dem Trend und auf sehr lange Sicht um fast siebzehn Prozent. Ich bekomme oft einen Kommentar von Ökonomen: „Diese Ergebnisse sind unplausibel groß. Mir gefällt es nicht, also muss mit Ihrer Methodik etwas nicht stimmen.“ So ist die Wirtschaftswissenschaft eben. Der einzige wissenschaftliche Einwand wäre zu sagen, die Methodik sei aus bestimmten Gründen falsch. Man kann nicht sagen, die Methodik müsse falsch sein, weil die Ergebnisse zu groß sind. Wir haben eine völlig standardmäßige Methodik verwendet. Wenn Sie anderer Meinung sind, sagen Sie mir, was ich ändern soll, und ich kann es tun. Ich könnte bestimmte Änderungen vornehmen, die die Gewinne auf vielleicht zehn Prozent reduzieren würden – aber das ist immer noch enorm. Und hier geht es nicht einmal um Krisen und Risiko – es geht um wirtschaftliches Wohlergehen in einem neuen Gleichgewicht, wenn alles reibungslos läuft.

Antworten auf Kritik

Im Laufe der Jahre habe ich verschiedene Kritikpunkte am Chicago-Plan erhalten. Als ich kürzlich in Ungarn war, sagte ich dem Publikum: Wenn jemand einen neuen aufbringt, bekommt er einen Preis. Das wiederhole ich heute – Sie bekommen einen Preis für einen neuen Kritikpunkt, denn diese Arbeit ist seit vierzehn Jahren draußen, und ich glaube, ich habe sie alle gesehen.

Samuel: Es wäre gut, bald etwas Zeit für Fragen zu lassen. Vielleicht nimmst du die wichtigsten Kritikpunkte.

Michael Kumhof: Erstens: „Wo ist das Marktversagen?“ Ein hochrangiger Fed-Vertreter fragte mich das. Der Gedanke ist: Was nicht kaputt ist, muss man nicht reparieren. Es gibt zwei Gegenargumente. Erstens das Rent-Seeking – etwas für nichts zu bekommen. Banken verdienen die Differenz zwischen dem risikofreien Zinssatz und dem sehr niedrigen Satz, den sie auf Einlagen zahlen. Das liegt teilweise daran, dass sie ein diversifiziertes Kreditbuch führen, aber in erheblichem Maße liegt es an den Garantien und der Absicherung durch den öffentlichen Sektor. Dazu gibt es eine umfangreiche wirtschaftswissenschaftliche Literatur. Das ist ein Marktversagen. Zweitens die steigenden Skalenerträge. Geldschöpfung erfordert Vertrauen, und je größer und solider Ihre Institution ist, desto mehr Vertrauen erzeugen Sie. Nehmen Sie den gesamten Staat und die gesamte Gesellschaft, und Sie erreichen maximale Größe und maximales Vertrauen. Im Gegensatz dazu kann auf der Ebene der Silicon Valley Bank das Vertrauen sehr schnell verdunsten, wie wir alle gesehen haben.

Ein weiterer Kritikpunkt: Geldsubstitute können eine geldpolitische Kontrolle verhindern. Ich habe in der Arbeit eine lange Liste von Gegenmaßnahmen; es kommt nur darauf an, wie radikal man werden will. Und man will gar nicht die Menge des öffentlichen Geldes kontrollieren – man will den Zinssatz darauf kontrollieren.

Ein weiterer: die Fristentransformation. Banken sind gut darin, kurzfristige Verbindlichkeiten in langfristige Vermögenswerte umzuwandeln. Aber der Sinn der Fristentransformation liegt in der Laufzeitstruktur, nicht in der Transformation selbst. Wenn man diese Laufzeitprofile ohne die Transformation erreichen kann – und genau das tut der Chicago-Plan –, dann vergessen Sie die Transformation. Das Fristenprofil ist erreicht; mehr braucht es dafür nicht.

Der beliebteste Kritikpunkt: zu viel Geld, das zu Inflation führt. Der Gedanke ist, dass der öffentliche Sektor, wenn er das Geldschöpfungsprivileg erhält, zu viel schaffen könnte. Es gibt keinen Grund, Inflation zu erwarten, und zwar aus drei Gruppen von Gründen. Zur Geldtheorie: Inflation wird durch die relativen Mengen von Gütern und Geld in privaten Händen bestimmt. Zu viel Geld, das zu wenigen Gütern hinterherjagt, verursacht Inflation. Unter dem Chicago-Plan bleibt die Geldmenge in privaten Händen fast völlig unverändert – was sich ändert, ist die Natur des Geldes, von schuldengedeckt zu öffentlich-reservegedeckt. Und ich versuche nicht einmal, die Geldmenge zu kontrollieren. Ich kontrolliere ihren Zinssatz und überlasse es dem privaten Sektor zu entscheiden, wie viel Geld er zu diesem Satz haben möchte. Von der Konstruktion her gibt es also keine Inflation aus der Geldschöpfung, weil das Geld zu dem vom öffentlichen Sektor festgelegten Zinssatz endogen ist. Dieselben Leute sagen manchmal auch, es gäbe zu wenig Geld für kleine Unternehmen. Wie die Arbeit zeigt, erwarte ich auf Grundlage dessen, was mit den Zinssätzen geschieht, das Gegenteil.

Ein letzter Kritikpunkt: dass die Regierung in die Kreditvergabe eingreifen würde. Aber unter diesem Schema würde die Regierung weder die Menge des Kredits noch seine Verteilung kontrollieren – das bleibt den privaten Banken überlassen. Sie würde nur den Preis des Kredits beeinflussen. Und den Preis des Kredits zu beeinflussen ist heute bereits eines der Ziele der Geldpolitik. Ich behaupte nur, dass man es unter dem Chicago-Plan viel wirksamer tun könnte. Das sind also meine

Schlussfolgerungen. Ich könnte in zwei Minuten fertig sein, Samuel, oder wir gehen zu den Fragen über.

Samuel: Lass mich eine Zusammenfassung in dreißig Sekunden für diejenigen geben, die damit neuer sind. Der Chicago-Plan stammt aus den 1930er-Jahren. Die Idee ist, Geld und Kredit zu trennen, damit wir neues Geld schaffen können, ohne dass sich die Menschen verschulden müssen, damit die Geldmenge wächst. Michael hat ein mathematisches Modell gebaut – eine Simulation der gegenwärtigen Wirtschaft – und dann nur eine Sache geändert: Er hat den Chicago-Plan umgesetzt, die Trennung von Geld und Kredit. Das Ergebnis waren mehrere positive Gewinne für die Wirtschaft. Du hast diese Arbeit vor dreizehn Jahren geschrieben, aber auch vor etwa zwei Jahren eine aktualisierte Fassung erstellt. Kannst du kurz sagen, warum, und was anders ist?

Michael Kumhof: Meine CBDC-Arbeit von 2016 und andere danach haben mir viel beigebracht, ebenso weitere Arbeiten zur Bankengeldschöpfung. Einiges an der ursprünglichen Arbeit von 2012 war nicht ganz perfekt. Der Teil über den Übergang und seine Vorteile hat sich nicht viel geändert. Was sich erheblich geändert hat, ist der Teil über die Steuerung von Zyklen mithilfe verschiedener Zinssätze – der ist nun viel besser und kohärenter. Er bringt etwas Wichtiges zum Vorschein. Viele Menschen denken gern über souveränes Geld in Begriffen der Mengensteuerung durch die Zentralbank nach. Ich halte das für eine potenziell schädliche Idee, denn wenn man die Menge statt des Preises kontrolliert, riskiert man, es falsch zu machen – zu viel oder zu wenig zu schaffen, was inflationär oder deflationär ist. Stattdessen legt man einfach den Zinssatz fest, den man auf öffentliches Geld zahlt, und den Satz, zu dem man bereit ist, zusätzliches öffentliches Geld zu verleihen, falls die Kreditbanken mehr verleihen wollen. Dann überlässt man es dem privaten Sektor zu klären, wie viel Geld er halten möchte, sodass die Menge endogen wird. Angebot und Nachfrage nach Geld gleichen sich unter diesem System automatisch aus, aber nicht, wenn man versucht, die Menge des souveränen Geldes statt seines Zinssatzes zu kontrollieren. Das kam in der Arbeit von 2024 viel klarer heraus als in der von 2012. Die neuere Arbeit ist außerdem kürzer und lässt einen Großteil der Geschichte weg, da sie sich eher an ein akademisches Publikum richtet.

Publikumsfragen und Diskussion

Diane – Das amerikanische System und eine Nationalbank

Diane: Ich komme aus der Tradition dessen, was historisch das amerikanische System genannt wird. Eine Nationalbank kann ein enormer Teil des Aufbaus der physischen Wirtschaft einer Nation sein – wie in den frühen Vereinigten Staaten und heute in China, mit massiver, rascher physischer Entwicklung. Wenn man Kredit für produktive Zwecke vergibt, kann man enorme Beschäftigung schaffen, indem man Wasserprojekte, Energieprojekte und so weiter baut. An solchen benötigten Projekten mangelt es nicht. Ich war noch nie zuvor in diesem Format dabei – vielleicht sind Sie alle Privatiers, ich weiß es nicht. Aber für mich ist das, was Sie beschreiben, nicht verfassungsgemäß. Ich verstehe alles außer dem Teil „nicht verfassungsgemäß“: Unsere Verfassung bringt Grundsätze über

das Wohlergehen der Bevölkerung zum Ausdruck, und der beste Weg, es zu fördern, ist die Vergabe langfristiger, zinsgünstiger Kredite für produktive Arbeit.

Michael Kumhof: Ich widerspreche nichts von dem, was Sie gesagt haben. Was ich beschrieben habe, ist gewiss nicht verfassungswidrig – aber man könnte es ergänzen. Man könnte eine öffentliche Bank oder Nationalbank hinzufügen, die Treasury-Kredit erhält und die Investitionen tätigt, die Sie beschreiben. Ich nenne es Treasury-Kredit, aber man könnte es Zentralbankkredit nennen – die Zentralbank wird in dieser Welt ein anderes Wesen sein. Sie könnte eine Institution gründen, die diese Investitionen tätigt. Und ich stimme völlig zu, dass die Vorteile, die ich hervorgehoben habe – siebzehn Prozent der Produktion gegenüber dem Trend –, die tatsächlichen Vorteile enorm unterschätzen, weil viele Aktivitäten mit dem Charakter öffentlicher Güter finanziert werden könnten, die heute nicht finanziert werden. Ich glaube also nicht, dass wir uneinig sind. Man hätte zusätzlichen Treasury- oder Zentralbankkredit, um Institutionen zu finanzieren, die in Sektoren der Realwirtschaft verleihen, die gezielt die Produktivität verbessern. Persönlich denke ich nicht, dass es die Zentralbank sein sollte – die Zentralbank sollte sich mit Geldangelegenheiten befassen und keine Kreditinstitution sein. Aber man könnte ohne Weiteres eine nationale Entwicklungsbank gründen, die das tut. Das ist kein Widerspruch; es könnte ein ergänzender Aspekt dessen sein, was ich vorschlage. Ich muss in einem Großteil meiner Arbeit mit Zentralbankern und akademischen Ökonomen sprechen, daher versuche ich, mich nicht zu weit vom Thema zu entfernen – aber im Hinterkopf habe ich etwas, das dem, was Sie beschrieben haben, sehr ähnlich ist. Ich habe nichts als Sympathie für das amerikanische System der politischen Ökonomie. Ich habe Sie nicht unterbrochen, weil ich dachte, ein Teil des Publikums wisse vielleicht nicht, was es ist, aber ich glaube, dass es dort ausgezeichnete Ideen gibt.

Diane: Ich denke nur, dass es einen riesigen Unterschied zwischen einer Zentralbank und einer Nationalbank gibt. In vielerlei Hinsicht unterscheidet uns das von denjenigen, gegen die wir die Amerikanische Revolution geführt haben.

Michael Kumhof: Hier gibt es eine Schwierigkeit der Semantik, denn diese neue Zentralbank wäre nicht mehr die Art von Zentralbank, die wir heute haben. Sie könnten sie eine Nationalbank nennen oder nicht – aber ich möchte mich nicht auf Semantik einlassen.

Lucille: Danke, Diane. Lass uns weitermachen. Jeff, möchtest du dein Mikrofon einschalten?

Jeff Eder – Abwicklung und Bankgeld

Jeff: Wenn die Zentralbank am Ende des Geschäftstags die Abwicklung mit anderen Finanzinstituten und dem Staat vornimmt, ermöglicht das, dass Bankgeld von einer Institution zu einer anderen verschoben wird?

Michael Kumhof: Ja. Um mein früheres Scheckbeispiel zu verwenden: Wenn ich einen Scheck über tausend Dollar bei meiner Bank, Bank B, einzahle und er auf Bank A gezogen ist, dann verliert Bank A zusammen mit dem Scheck Reserven an Bank B. Es ist eine Eins-zu-eins-Bewegung sowohl der Einlagen als auch der Reserven. Da Schecks in beide Richtungen laufen, ist der Saldo am Ende des

Tages immer sehr klein. Die Antwort lautet also ja – es ermöglicht, dass Bankgeld verschoben wird, aber nicht, dass es geschaffen wird.

Jeff: Ich frage, weil die Transaktionen und Abwicklungssalden zwischen Geschäftsbanken und der Bundesregierung für die Öffentlichkeit weitgehend unsichtbar sind – es gibt keine öffentlich zugängliche Datenbank. Abwicklungssalden liegen mehr oder weniger fest in der Bilanz der Bank of Canada, ähnlich wie Banknoten, während Bargeldtransaktionen in der Realwirtschaft stattfinden. Der Consolidated Revenue Fund jedoch, das Konto der Regierung bei der Bank of Canada, ist völlig transparent. Meine Behauptung ist, dass diese Mittel Geschäftsbankgeld darstellen.

Michael Kumhof: Moment – der Regierungsfonds ist getrennt vom Geschäftsbankgeld. Die Regierung hat ein Konto bei der Zentralbank und kann es in den Umlauf ausgeben, woraufhin es zu Geschäftsbankgeld wird. Aber solange es nur auf diesem Konto liegt, ist es das nicht. Sie müssen nicht sehen, was in diesen Abwicklungskonten geschieht, denn das sind buchstäblich Millionen von Transaktionen pro Tag, die in beide Richtungen laufen. Im Vereinigten Königreich laufen zwischen NatWest und Barclays eine Million Schecks in die eine Richtung und eine Million in die andere, und der Nettosaldo am Ende des Tages mag hundert Pfund betragen. Es gibt keinen erkennbaren Grund, warum Sie wissen sollten, was mit jeder Million Schecks geschieht.

Jeff: Das Geld, das man in diesen transparenten Transaktionen im Consolidated Revenue Fund sieht, wird also sofort zu Geschäftsbankgeld, sobald es an eine Bank übertragen wird, die es ausgeben kann?

Michael Kumhof: Ja. Wenn die Regierung es ausgibt, stellt sie einen Scheck aus, den ich bei meiner Bank einzahlen kann, und die Geschäftsbank verrechnet ihn mittels einer Übertragung vom Konto der Regierung auf ihr eigenes Reservekonto.

Samuel: Michael Hudson, du warst dabei. Ich wollte dir ein paar Minuten geben, um Michaels Präsentation zu kommentieren.

Michael Hudson – Vermögenspreisinflation und das politische Problem

Michael Hudson: Michael hat eine wunderbar klare Beschreibung der bilanziellen Aspekte all dessen gegeben. Wir arbeiten nun seit über zehn Jahren zusammen. Unser Ausgangspunkt war Irving Fishers Beschreibung der Schuldendeflation. Das ist wirklich das Problem: Schulden wachsen schneller als die Fähigkeit der Wirtschaft zu zahlen – der Punkt, der ganz zu Beginn dieser Sendung gemacht wurde. Warum also wurde der Chicago-Plan nicht angenommen? Das Problem ist, wofür Banken Geld schaffen. Geschäftsbanken schaffen Geld gegen Vermögenswerte, und das Ergebnis ist eine Vermögenspreisinflation. Anders als Sparkassen können Geschäftsbanken immer mehr verleihen, um die Preise von Immobilien, Aktien und Anleihen in die Höhe zu treiben. Der Preis einer Immobilie ist im Wesentlichen so hoch, wie eine Bank zu verleihen bereit ist, und sie haben einen immer größeren Anteil am Immobilienwert verliehen.

Das Problem ist nicht einfach die Schaffung von Geld – es ist, wofür Geld verwendet wird. Es wird nicht für industrielle Zwecke verwendet; es wird verwendet, um auf finanzielle Weise Geld zu machen, nicht um neue Produktionsmittel zu schaffen, um die Schuld zu bezahlen. Es ist also ein politisches Problem. Es gibt ein etabliertes Interesse daran, die Dinge so zu tun, wie sie jetzt getan werden, statt nach dem Chicago-Plan. Wie Michael sagte, sind Banken Rent-Seeker. Das Ergebnis dieser Explosion des Bankkredits ist die Schuld der übrigen Wirtschaft – Hausbesitzer, Verbraucher und Unternehmen –, die schneller wächst als die Fähigkeit der Wirtschaft zu zahlen, insbesondere weil der Schuldenüberhang die Wirtschaft verlangsamt. Sie zahlen mehr Zinsen an die Geschäftsbanken und haben weniger, um es für Güter und Dienstleistungen auszugeben oder neue Fabriken zu schaffen.

Das ist das Dilemma, zu dessen Bewältigung der Chicago-Plan entworfen wurde. Die Alternative ist, eine Regierung zu haben – etwa wie die Chinas, wo es das Schatzamt und keine Zentralbank ist, das entscheidet, für welche Zwecke Kredit geschaffen werden darf. Man braucht Kredit, um neue Kapitalinvestitionen zu finanzieren, und der Chicago-Plan blockiert das nicht: Die Regierung kann als Einleger bei den Banken auftreten, um die Kreditvergabe für Projekte zu ermöglichen, die sie als rentable Investitionsmöglichkeiten genehmigt. Wenn Sie also von Banken mit hundertprozentigen Reserven sprechen, können diese Reserven einen größeren Betrag an Staatseinlagen umfassen. Das geschah in den Vereinigten Staaten vom Bürgerkrieg bis zum Ersten Weltkrieg: Das Schatzamt hatte riesige Mengen an Gold und Silber aus Haushaltsüberschüssen, die von Schutzzöllen getrieben wurden, und legte dieses Geld aus den Unterschätzämtern in Geschäftsbanken ein, um Kredite für Wachstum zu ermöglichen. Das Problem war, dass sie als Geschäftsbanken auf finanzielle Weise Geld machen wollten – Kredite für Unternehmensübernahmen, Monopole und Raubzüge zu vergeben.

Das Problem ist also nicht einfach monetär; es ist ein politisches Problem dessen, was Banken tun. Es gibt ein riesiges etabliertes Interesse der Gläubigerklasse – der wohlhabendsten Klasse in Amerika, denn der größte Teil des Vermögens ist Finanzvermögen, und dieses Vermögen wurde aufgebläht.

Das Gegenstück zur Schuldendeflation war die Vermögenspreisinflation: Banken verleihen immer mehr für Immobilien und Unternehmensübernahmen, sodass der Immobilien- und der Industriesektor mehr Zinsen zahlen müssen und weniger übrig bleibt, um in neue Produktion zu investieren. Das ist das ganze Problem. Der Chicago-Plan war unter der politischen Realität der damaligen Zeit der einzige Weg, diese selbstzerstörerische Finanzialisierung zu vermeiden, die von den Geschäftsbanken und den Zentralbanken hinter ihnen angeführt wird.

Michael Kumhof: Michael und ich sind uns in fast allem einig, aber du hast einen sehr guten Punkt gemacht, den ich gern ausführen möchte. Warum wachsen die Schulden immer weiter und belasten die Wirtschaft? Es gibt ein sehr gutes Argument – das, das Michael gerade gemacht hat. Aber es gibt auch ein schlechtes Argument, das diese Bewegung vermeiden sollte: die Behauptung, dass, wenn neues Geld durch Schuld geschaffen wird, das neue Geld nur dem Kapitalbetrag entspricht, nicht den Zinsen, sodass nicht genug Geld da sei, um die Zinsen zurückzuzahlen. Dieses Argument ist Unsinn, denn Geld zirkuliert. Man braucht keinen bestimmten Betrag des Geldbestands, um diese Zahlungen zu leisten – es könnte ein einziger Dollar zirkulieren, um sie alle zu leisten. Was geschieht, ist eine

Ressourcenübertragung vom Schuldner zum Gläubiger. Die Tatsache, dass der Kreditzinssatz höher ist als der Einlagensatz, schafft keinen Geldmangel.

Aber Michaels Punkt trifft zu. Wenn dieses schlechte Argument falsch ist, warum sind die Schulden dann so stark gewachsen? Weil die Banken nicht für produktive Zwecke verliehen haben. Es gibt keine zugrunde liegenden realen Zahlungsströme aus ihrer Tätigkeit, um die Wirtschaft wachsen zu lassen und für diese Ressourcenübertragung zu zahlen. Der Kreditsatz ist höher als das, was ich auf mein Geld verdiene, also muss ich Ressourcen beschaffen, um ihn zu zahlen. Wenn ich eine produktive Investition mit einer Rendite von fünfzehn Prozent habe und der Kreditsatz nur fünf Prozent beträgt, kann ich die Zinsen zahlen und habe immer noch etwas übrig. Aber wenn ich nur auf Finanzanlagen spekuliere, die keine realen Ressourcen hinzufügen, ist das ein Problem – und dann ist die einzige Möglichkeit, an mehr Geld zu kommen, noch mehr zu borgen.

Ich möchte also diese beiden Erzählungen gegenüberstellen: die, die Michael erwähnt hat und die meiner Ansicht nach die richtige ist, und die falsche.

Samuel: Wir können dir ein kurzes Video darüber schicken, warum die falsche falsch ist. Vielleicht abschließend dreißig Sekunden, Michael Hudson.

Michael Hudson: Seit 2008 haben die Zentralbanken den Geschäftsbanken genug Geld gegeben, um die Preise von Immobilien, Aktien und Anleihen durch Arbitrage aufzublähen und so eine ökonomische Rente zu erzielen. Wie Michael betont hat, borgt man, um ein Free Lunch zu bekommen, zu zwei Prozent und kauft seine eigenen Aktien mit einer Rendite von zehn Prozent zurück und macht einen Gewinn. Zu borgen, um die eigenen Aktien zu kaufen, ist überhaupt nicht produktiv.

Banken verleihen liebend gern dafür, weil es mehr Schulden schafft – und Schulden sind ihr Produkt. Ihr Produkt ist der Reichtum der oberen ein bis zehn Prozent, der die Schuld der unteren neunzig bis neunundneunzig Prozent ist. Es sind diese ein bis zehn Prozent, die die Regierung und die Zentralbanken kontrollieren. Sie nennen Zentralbanken immer wieder unabhängig – sie sind nicht unabhängig von den Geschäftsbanken; sie sind unabhängig von der Regierung. Sie dienen den Geschäftsbanken und ihrer Schuldenschöpfung, um diese Schulden durch Vermögenspreisinflation solvent zu halten, was Schuldendeflation verursacht.

Das ganze System muss aufgebrochen werden. Entweder wir sagen, wir lassen Geschäftsbanken keinen Kredit schaffen, weil sie ihn für unproduktive Zwecke schaffen, die die Wirtschaft deindustrialisieren – was genau das ist, was geschieht –, oder wir machen das Bankwesen und die Kreditschöpfung zu einer öffentlichen Versorgungseinrichtung in den Händen der Regierung, nach chinesischem Vorbild. Der Finanzsektor ist im Wesentlichen räuberisch und rentensuchend, nicht produktiv. Das ist das ganze Problem, das einen solchen Widerstand dagegen verursacht, auch nur über den Chicago-Plan nachzudenken.

Michael Kumhof: Ich würde es nicht ganz so schwarz-weiß formulieren. Zentralbanker werden vom Finanzsektor beeinflusst, aber auch von der Regierung – es ist eine Frage der Proportionen, wer mehr Macht hat. Regierungen sollten dem öffentlichen Interesse mehr dienen. Darin kann ich zustimmen.

Lucille: Miguel ist auf dem Bildschirm.

Miguel – Der politische Weg zur Reform

Miguel: Ich möchte nach dem politischen Verfahren zur Umsetzung dieser Reform fragen. Im letzten Jahrzehnt haben wir einige Schritte nach vorn gesehen – die öffentliche Debatte im britischen Parlament, im niederländischen Parlament, einen Bericht der irischen Regierung und so weiter. Aber seit 2020 habe ich keinen größeren Fortschritt mehr gesehen, vielleicht weil jede Regierung mit Covid, der Ukraine, Gaza, dem Iran und so weiter beschäftigt war. Gibt es eine kritische Masse von Eliten, die für diese Reform oder für eine offene Debatte bereit ist?

Michael Kumhof: Ich sage seit der ursprünglichen Arbeit, dass die Menschen darauf nur während oder im Gefolge einer großen Finanzkrise hören werden – weshalb ich die Arbeit 2012 schreiben und sofort ein großes Publikum gewinnen konnte. Als das in die Erinnerung zurücktrat, ließ der Druck nach. Realistisch betrachtet werden wir erst dann wieder ernsthafte Aufmerksamkeit bekommen, wenn es, Gott bewahre, eine weitere Finanzkrise gibt. Allerdings gibt mir die ganze CBDC-Entwicklung etwas Hoffnung, denn die Zentralbanken haben zumindest einen Zeh in die Idee des öffentlichen Geldes getaucht. Die Idee ist den meisten Zentralbankern nicht mehr so fremd. Es wurden also einige Fortschritte gemacht, und wenn einige CBDC-Experimente gelingen, wird das ein Argument sein, wenn die Menschen das nächste Mal bereit sind, auf etwas wie den Chicago-Plan zu hören.

Lucille: Martin, du hattest dich gemeldet.

Martin – Gezielte Politik und Kreditlenkung

Martin: Ich bin Martin Schmalzried, ein unabhängiger Wirtschaftsforscher. Meine erste Frage betrifft die gezielte Geldpolitik. Ich habe die Geldpolitik der Zentralbanken bei der Bewältigung von Marktversagen, wie einer Kreditüberhitzung, oft damit verglichen, eine Mücke mit einem Vorschlaghammer töten zu wollen. Zum Beispiel wurde die asiatische Finanzkrise von 1998 durch eine Überhitzung beim Kredit für Gewerbeimmobilien verursacht, während der Rest der Wirtschaft nicht betroffen war. Soweit ich es verstehe, wirken geldpolitische Instrumente auf die gesamte Kreditvergabe, statt gezielt den konkreten Sektor anzusprechen, in dem die Überhitzung geschieht. Wie geht Ihr Modell damit um? Und zweitens: Sie sagen, der Kredit sollte den privaten Banken überlassen werden, aber sollte Ihr Modell nicht etwas wie die von Richard Werner empfohlene Kreditlenkung berücksichtigen – ein direktes Eingreifen in die Lenkung der Kreditverteilung –, um eine Überhitzung in bestimmten Sektoren zu verhindern?

Michael Kumhof: Ich bin Makroökonom, und mein Modell ist aggregiert – es hat einen einzigen produktiven Sektor –, daher erlaubt es mir nicht, solche Fragen direkt anzugehen; das Modell müsste von zweihundert Gleichungen auf zweihundertfünfzig anwachsen, und es ist bereits ziemlich groß,

obwohl es vier verschiedene Arten der Kreditvergabe enthält. Zentralbanken verwenden heutzutage nicht nur aggregierte Instrumente. Makroprudenzielle Politik ist oft auf einen bestimmten Teil des Finanzsektors ausgerichtet, sie ist also nicht nur ein Vorschlaghammer. Der Grund, warum aggregierte Instrumente dennoch eingesetzt werden müssen, sind Dominoeffekte: Wenn ein bedeutender Sektor in Schwierigkeiten gerät, brechen Bilanzen zusammen, mit Folgewirkungen, die man nicht vorhersagen kann. Der Weg, das anzugehen, besteht also darin, auf aggregierter Ebene zu arbeiten, um zu verhindern, dass es überhaupt geschieht. Zur Kreditlenkung – wie bei der früheren Frage zum amerikanischen System – könnte dies eine Ergänzung zu meinem Vorschlag sein. Ich versuche, sehr fokussiert darauf zu bleiben, wie man das Geld- und Finanzsystem so umgestalten kann, dass es widerstandsfähiger und wachstumsfördernder wird, was Aspekte wie die Fenstersteuerung außen vor lässt. Aber ich habe großen Respekt vor Richard Werners Arbeit zur Fenstersteuerung, und nichts in meiner Arbeit besagt, dass man es nicht tun sollte. Tatsächlich würde ich persönlich eher einen Plan wollen, der den Finanzsektor dazu bringt, die reale Wirtschaftstätigkeit zu unterstützen statt den FIRE-Sektor, wie Michael Hudson ihn nennen würde. Wir sind also nicht uneinig – es wäre ein nützliches zusätzliches Instrument. Ich kann nur nicht alles in einer einzigen Arbeit unterbringen.

Lucille: Danke, Nicholas.

Nicholas – Regionale und subnationale Währungen

Nicholas: Danke, Professor, und großartige Arbeit, Samuel, bei der Organisation. Ich nehme den Standpunkt meiner Organisation, Monetary Diversity, ein. Wir versammeln rund sechzig NGOs, die an alternativen Geldsystemen arbeiten – Lokalwährungen, Mutual Credit, Regionalwährungen. Aus europäischer Sicht liegen Fiskal- und Geldpolitik nicht mehr in denselben Händen, also stecken wir fest. Gäbe es eine Überlegung, eine Reform im Stil des Chicago-Plans auf nationaler oder sogar regionaler Ebene umzusetzen, auch über ein regionales Bankwesen?

Michael Kumhof: Ich bin nicht sicher, ob ich die Frage verstehe, denn meine Arbeit hat ein Modell einer nationalen Volkswirtschaft gebaut, die den Chicago-Plan umsetzt, dieser Teil ist also dort beantwortet. Interessieren Sie sich eher für den regionalen Aspekt?

Nicholas: Ich habe mich gefragt, ob wir für ein Land wie Belgien, wo ich bin, einen regionalen Plan haben könnten, der denselben Prozess durchführt, aber mit Regionalwährungen – nachgeordnet dem souveränen Geld.

Michael Kumhof: Das bedeutet also im Grunde eine supranationale Währung, wie ein Mini-Euro, aber in einer kleineren Region als dem Euroraum? Es gibt historische Beispiele – man kann etwa an Arrangements in Argentinien denken. Ich bin kein großer Fan; ich glaube, das kann sehr schnell unübersichtlich werden. Für mich erfordert eine nationale souveräne Demokratie Souveränität, und ein wichtiger Aspekt davon ist die monetäre Souveränität. Ihre Frage betrifft eigentlich die richtige Regierungsebene, auf der wir diese Souveränität haben sollten.

Nicholas: Ich denke eher daran, dass es im Prozess der Demokratisierung des Geldes, wo supranationale Einheiten starr und schwer zu ändern sind, auf subnationaler Ebene mehr Flexibilität geben könnte, solche Maßnahmen zu integrieren.

Michael Kumhof: Moment mal – jetzt gehen wir hin und her. Ich habe Ihren Vorschlag vorhin als einen supranationalen Mini-Euro zusammengefasst, aber jetzt gehen Sie ins Subnationale. Was ist es denn nun?

Nicholas: Subnational, ganz sicher. Denken Sie an einen US-Bundesstaat mit einer staatseigenen Bank und staatlich ausgegebenen Anleihen, der ein subnationales souveränes Geld einführt – souverän in dem Sinne, dass es von einer politischen Einheit stammt, nur nicht auf der höchsten Ebene.

Michael Kumhof: Und würde es US-Dollar oder Kentucky-Dollar ausgeben?

Nicholas: Kentucky-Dollar.

Michael Kumhof: Ich halte das für sehr problematisch, und es kann sehr unübersichtlich werden. Ich bin sehr skeptisch, aber ich möchte nicht ins Detail gehen, weil ich dazu nie geforscht habe. Vielleicht können wir es ein andermal weiter besprechen.

Lucille: Danke. Ron, du hast gewartet.

Ron – Big Tech, Stablecoins und das Zahlungssystem

Ron: Ihr Vortrag hat mir sehr gefallen. Das politische Problem mit dem Chicago-Plan war immer der Widerstand der Banken. In den 1930er-Jahren hatten die Banken und die Federal Reserve im Grunde ein Monopol auf das Zahlungssystem. Was sich heute geändert hat, ist, dass Google, Apple und andere mitmischen wollen. Es wird also zu Apple gegen JPMorgan Chase darüber, wer das Zahlungssystem der Zukunft betreibt. In dem Maße, in dem JPMorgan Anteile am Zahlungssystem an Apple verliert, setzt das die Bank in Richtung eigenkapitalbasierter Kreditvergabe unter Druck. Es garantiert nicht den Chicago-Plan, aber es verändert die Dynamik. Und es gibt auch Bundesstaaten, die Stablecoins ausgeben wollen, was man vielleicht mit in die Überlegung einbeziehen sollte.

Michael Kumhof: Die allgemeinere Frage – und Ihr letzter Satz hat es verraten – betrifft eine größere Vielfalt als nur Geschäftsbanken, sei es Stablecoins oder Apple und Konsorten. Zu Stablecoins fällt mir die Antwort leichter, weil ich gerade eine Arbeit darüber schreibe, in der ich, wie Sie sich vorstellen können, gegen sie argumentiere. Im Wesentlichen halte ich Stablecoins einfach für Banken. Statt privaten Kredit zu monetarisieren, monetarisieren diejenigen, die Staatspapiere halten, Staatsschulden – sie tun das, wovon wir den Zentralbanken seit Jahrhunderten abraten, weil es inflationär ist. Nun kommt der private Sektor daher und will dasselbe tun. Wenn Stablecoins im Wesentlichen einfach Banken sind, deren Hauptvermögenswerte sicher statt weniger sicher sind, hat sich die Natur des Problems nicht wirklich geändert – es sei denn, man reguliert sie so streng, dass sie stets hundertprozentig gedeckt sind und sich nicht wie Banken verhalten und die Stabilität des

gesamten Systems gefährden können. Was Apple betrifft, bin ich mir noch nicht sicher, wie ich darüber denken soll, aber wenn sie ein Zahlungssystem anbieten, müssen sie eine Verbindlichkeit anbieten, die als Tauschmittel dienen kann – und die Frage ist, was ihre Vermögenswerte sein werden. Wenn es Staatspapiere sind, ist es nur eine andere Marke von Stablecoin; wenn es Kredite sind, ist es eine andere Marke von Bank. Letztlich macht nichts davon einen grundlegenden Unterschied, während der Chicago-Plan es tut, denn dann wäre es einfach der öffentliche Sektor.

Lucille: Jamal hat sein Mikrofon eingeschaltet. Er ist in einem Bus, also kein Video. Jamal, stell deine Frage, dann gehen wir zu Earl, und Michael kann antworten.

Jamal – Kapitalverkehrskontrollen, Demurrage und Bodenrente

Jamal: Sie haben in anderen Vorträgen davon gesprochen, dass man Kapitalverkehrskontrollen brauche, um den Chicago-Plan national umzusetzen. Könnte man stattdessen eine Geldreform wie Demurrage nutzen, um das Horten und die Kapitalflucht zu verhindern, die auftreten könnten? Und zweitens, damit zusammenhängend: Sie haben mit Nicolaus Tideman zur Erholung von der Coronakrise geforscht. Wenn wir diese Reform umsetzen und das Rent-Seeking aus dem Bankwesen entfernen, was hindert das Rent-Seeking daran, sich einfach im Sektor der natürlichen Ressourcen zu verstärken – etwa bei Immobilien?

Michael Kumhof: Zur Kapitalflucht: Es gibt keinen grundlegenden Grund, warum eine Volkswirtschaft, die diese Reform umsetzt, unter Kapitalflucht leiden sollte, denn die Wirtschaft würde stärker werden. Aber wenn die Finanzmärkte entscheiden, dass es zu ungewohnt ist und es ihnen nicht gefällt, können sie Kapitalströme gegen einen lenken. Eine kleinere, weniger mächtige Volkswirtschaft könnte dann in Schwierigkeiten geraten und Kapitalverkehrskontrollen brauchen. Es wäre also höchst wünschenswert, dass eine große, mächtige Volkswirtschaft vorangeht, ein Beispiel setzt und weniger verwundbar ist. Zu Demurrage – Gesell-Geld – möchte ich mich nicht äußern. Ich habe nie ganz den Sinn darin gesehen, obwohl das vielleicht daran liegt, dass ich nicht genug gelesen habe. Zu Immobilien und Bodenrente: Michael Hudsons Arbeit macht deutlich, dass Finanzrente und Bodenrente in hohem Maße komplementär sind. Die Bodenrente ist wahrscheinlich viel größer als die Rente des Finanzsektors – meiner Ansicht nach rund zwanzig Prozent des BIP, mit Bodenwerten von etwa zweihundertfünfzig Prozent des US-BIP, und in manchen Ländern noch höher. Rente bedeutet, etwas für nichts zu bekommen – hier dafür, auf Land zu sitzen. In Arbeiten mit Nick Tideman habe ich vorgeschlagen, die Besteuerung in Richtung Land zu verschieben, um diese Form der Rente zu beseitigen. Eine Schwierigkeit ist, dass dies unter dem gegenwärtigen Finanzsystem die Bodenwerte so stark senken würde, dass die den Banken zur Verfügung stehenden Sicherheiten erheblich schrumpfen würden – ein Problem für den Finanzsektor. Genau hier greift die Komplementarität. Wenn man sowohl den Chicago-Plan als auch höhere Steuern auf Rente umsetzt, kann man die Steuern auf Rente anheben, nachdem Renten aufgehört haben, die wichtigste Sicherheit für die Bankkreditschöpfung zu sein. Andernfalls muss man die beiden entwirren, was schwierig ist.

Lucille: Earl, bitte.

Earl – Werner, kleine Banken und Greenbacks

Earl: Ich unterstütze Michael Hudsons Bemerkungen voll und ganz, und ich war sehr beeindruckt von Michaels Präsentation, die ich erstmals vor etwa zwölf Jahren in Chicago gesehen habe. Mich spricht Richard Werners Beschreibung der demokratischen Kontrolle der Kreditvergabe an – neues Geld zu schaffen, aber sicherzustellen, dass es für produktive Zwecke ist, und idealerweise für Dinge, die nachhaltig sind, was Zwecke wie den Krieg ausschließen würde. Das unter demokratischer Kontrolle zu tun, würde natürlich erfordern, demokratischere Systeme wiederherzustellen, als wir sie derzeit etwa in den Vereinigten Staaten haben, wo wir vom Einfluss der Milliardäre beherrscht werden. Werner weist darauf hin, dass China das tut, dass die Sparkassen in Deutschland es tun, dass die Bank of North Dakota es tut. Das erscheint als ein praktischerer und wirksamerer Weg, Geld in lokale, produktive Projekte zu lenken, die Arbeitsplätze schaffen und dezentraler und demokratischer kontrolliert sind.

Michael Kumhof: Es gibt zwei Aspekte: Demokratie und kleine Banken. Zu den kleinen Banken – ich stand kürzlich mit Richard in Ungarn auf einer Bühne, und ich bin keineswegs anderer Meinung, dass kleine Banken sehr wirksam darin sein können, Kredit dorthin zu bringen, wo er hingehört. Die deutschen Sparkassen und Volksbanken haben das getan. Aber sie fusionieren ständig. Ich bin seit meiner Kindheit Kunde bei einer Volksbank, und sie ist immer weiter nach oben fusioniert und wird superregional. Kleine Banken sind also für sich allein keine wirksame Verteidigung, denn die Kräfte laufen in die andere Richtung. Und in vielen Ländern, wie dem Vereinigten Königreich, gibt es von vornherein keine Tradition kleiner Banken – das aus dem Nichts zu schaffen, ist ein größeres Unterfangen als der Chicago-Plan selbst. Entscheidend ist, dass mein Vorschlag kleine Banken nicht ausschließt. Die Kreditbanken könnten ein paar große Banken oder viele kleine sein – das ist eine Frage auf der Mikroebene, und ich bin Makroökonom. Die Förderung kleiner Banken, die Fenstersteuerung, nationale Entwicklungsbanken – all das lässt sich aufpfropfen. Sie sind in der Praxis wichtig, aber sie schmälern nicht den zentralen Vorschlag: im Kern von einem schuldenbasierten zu einem geldbasierten System überzugehen. Bei vielen Vorschlägen zur Geldreform kann man sich leicht in diesen Details verlieren. Mein Fokus lag auf der Makro-Infrastruktur – auf dem, was das System besser funktionieren lässt. Wenn das einmal stimmt, können wir all diese anderen Dinge auch tun. Es gibt keinen Widerspruch.

Earl: Was ist am Werner-Programm falsch? Ich stimme zu, dass man für einen Teil der größten Kreditvergabe große Banken braucht, aber die meiste alltägliche Kreditvergabe zu dezentralisieren – neues Geld für produktive Zwecke zu schaffen, so viel man braucht, und Inflation zu vermeiden, weil produktive Kreditvergabe Angebot und Nachfrage in Einklang bringt – erscheint als ein System, das leichter einzurichten und zu regulieren w?re als der von Ihnen beschriebene Plan.

Michael Kumhof: Nicht in einem Land, in dem es keine Tradition dieser kleinen Banken gibt, denn dann müsste man die ganze Tradition und den ganzen Mikrokosmos erst schaffen. Und noch einmal: Mein Vorschlag schließt kleine Banken nicht aus – die Kreditbanken könnten ein paar große Banken oder viele kleine sein. Das ist eine Frage auf der Mikroebene, und ich bin Makroökonom. Wie heute an

verschiedenen Stellen aufgekomen ist, gibt es ergänzende Vorschläge, die man übernehmen könnte – die Förderung kleiner Banken, die Fenstersteuerung, nationale Entwicklungsbanken –, und sie lassen sich alle aufpfropfen. Aber nichts davon schmälert den zentralen Vorschlag: von einem schuldenbasierten zu einem geldbasierten System überzugehen. Egal wie viele Mikrobanken das Kreditgeschäft betreiben, das bleibt der Kern. Bei vielen Vorschlägen zur Geldreform ist es sehr leicht, sich in diesen Details zu verlieren. Sie sind in der Praxis wichtig, aber mein Fokus lag auf der Makro-Infrastruktur, die das System besser funktionieren lässt. Dann können wir all diese anderen Dinge tun – Fenstersteuerung, die Förderung kleiner Banken und so weiter. Es gibt keinen Widerspruch.

Earl: Schließt Ihr Vorschlag ein, dass eine nationale Regierung Greenbacks produziert, wie unter Abraham Lincoln – Geld zu drucken und es für produktive Zwecke in die Wirtschaft auszugeben?

Michael Kumhof: Das könnte er, aber so einfach ist es nicht. Man will nicht Geld drucken, um es auszugeben, und sagen: „Hundert Prozent meiner Ausgaben werden durch Geld drucken finanziert“ – das ist ein Rezept für finanzielle Instabilität. In meinem Vorschlag legt die Zentralbank einen Zinssatz fest, den sie auf öffentliches Geld zahlt, und einen Zinssatz, zu dem sie zusätzliches öffentliches Geld schafft. Dadurch erzielt die Zentralbank erhebliche Gewinne, weil ihre Verbindlichkeiten viel billiger sind als ihre Vermögenswerte, und sie überträgt diese Gewinne regelmäßig an die Fiskalseite. Dann entscheiden die gewählten Vertreter des Volkes, was damit zu tun ist – es in die Wirtschaft auszugeben ist in Ordnung, die Besteuerung zu senken, wie in meinem Vorschlag, ist in Ordnung. Aber das ist eine Entscheidung für gewählte Vertreter, nicht für die Zentralbank.

Abschluss

Samuel: Ich denke, wir sollten zum Schluss kommen. Wir sind vierzig Minuten über der Zeit, und wir sind dir, Michael, ungeheuer dankbar, dass du so lange geblieben bist und jede Frage beantwortet hast. Es war ein wahres Vergnügen, dich hier zu haben. Und es ist erstaunlich, dass noch etwa hundertachtzig Menschen bei uns sind – fast die Hälfte des Publikums ist so lange geblieben. Lassen wir es für heute dabei. Vielen Dank an euch alle. Wir hoffen, euch bei einem weiteren Webinar zu sehen, und wir werden die Aufzeichnung bald verschicken. Es gibt noch viele interessante Fragen im Chat, die wir nicht beantworten konnten; wir werden versuchen, zumindest einige davon künftig per E-Mail aufzugreifen.

Michael Kumhof: Ich hoffe, ihr könnt das tun, denn ich habe eine Reihe von Projekten am Laufen.

Samuel: Ja, Michael, wir machen das für dich.

Lucille: Im Namen aller US-amerikanischen und nordamerikanischen Bürgerinnen und Bürger im Raum heißen wir dich, Michael, in den Vereinigten Staaten von Amerika willkommen. Es tut uns leid um den Zustand des Landes, dem du dich aus welchem Grund auch immer angeschlossen hast – aber wir freuen uns darauf, gemeinsam daran zu arbeiten, unser Geldsystem zum Wohle aller, zum Wohle des Planeten und für die Solidität unserer Austauschbeziehungen zu verändern.

Michael Kumhof: Danke.