

## Hermann Oetjens

---

**Von:** Hermann Oetjens <post@oetjens.info>  
**Gesendet:** Donnerstag, 24. Oktober 2019 11:08  
**An:** 'info@svr-wirtschaft.de'  
**Betreff:** Monetäre Investitions-Finanzierung  
**Anlagen:** MonInvFin-SVR191024.pdf

### Offener Brief

An den  
Sachverständigenrat zur Begutachtung  
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung  
c/o Statistisches Bundesamt  
per Email an:

**info@svr-wirtschaft.de**

Freiburg, 24.10.2019

Sehr geehrte Frau Schnabel,  
sehr geehrte Herren,

in Ihrem Herbstgutachten werden Sie gewiss auch zur Politik der Schwarzen Null und zur Schuldenbremse Stellung nehmen. Ich möchte mir erlauben, Ihnen dazu vorab in der Anlage den Entwurf eines Artikels zu übersenden, den ich demnächst (für eine breitere Öffentlichkeit) zu veröffentlichen gedenke.

Ich plädiere darin für eine **begrenzte monetäre Finanzierung der erforderlichen Investitionen**, ohne damit einer hemmungslosen Gelddruckerei das Wort zu reden. Man könnte (wie vor der Schuldenbremse die Höhe der erlaubten *Einnahmen aus Krediten*) die erlaubten direkten Zuweisungen der Zentralbank an den Fiskus auf die Höhe der veranschlagten Investitionen begrenzen.

Die dem Fiskus auf diese Weise zukommende Seigniorage wäre zins- und tilgungsfrei.

Langfristig käme es darauf an, durch allmähliche Monetisierung der Altschulden die Staatsfinanzen vollständig unabhängig vom Kapitalmarkt zu machen, so dass am Markt wieder normale Zinsen möglich würden.

Ich würde mich freuen, wenn Sie meine Betrachtungen in Ihre Überlegungen mit einbeziehen und eine entsprechende Finanzierungsempfehlung aussprechen würden. Es geht dabei jährlich immerhin um einen mittleren 2-stelligen Mrd-Betrag (vgl. Huber [4] S. 182).

Mit freundlichen Grüßen  
Hermann Oetjens

Abs.:  
Dr. Hermann Oetjens  
Baslerstr. 56  
79100 Freiburg  
Tel. 0170/5352936  
post@oetjens.info

**Zu einer neuen Philosophie des Geldes:  
Monetäre Staatsfinanzierung als Alternative zur Schwarzen Null**  
Von Hermann Oetjens, Freiburg

Die Stimmen mehren sich, die angesichts der finanziellen Herausforderungen der Zukunft eine Abkehr von der Schwarzen Null fordern. Stichwörter dazu sind: Klimawandel, Kohleausstieg, Digitalisierung, marode Infrastruktur, Bildungsoffensive, Investitionsstau, Migration, Investitionen in Afrika, Wiederaufbau in Syrien, u.a.m. Geldbedarf für eine bessere Zukunft besteht natürlich immer. Dazu gibt es das berühmte Wort des Lorenz von Stein: „*Ein Staat ohne Staatsschuld thut entweder zu wenig für seine Zukunft, oder er fordert zu wenig für seine Gegenwart*“. Diese Logik würde im Grunde für jeden Haushalt jeweils neu gelten. Ein Alibi also für immer wiederkehrende Neuverschuldungen?

Sollte mit der Abkehr von der Schwarzen Null eine Rückkehr zur alten Schuldenpolitik gemeint sein, möge man sich erinnern: Die "Schuldenbremse" wurde 2009 im Grundgesetz mit dem Satz verankert: „*Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen* " (Art. 109, 115 GG). Der Grund: Die Staatsschulden waren auf 1,7 Billionen Euro angewachsen. Das waren damals mehr als 70% des BIP. Nach den Maastrichtkriterien waren nur 60% erlaubt. Der Höhepunkt wurde 2012 mit mehr als 2 Billionen erreicht. Das waren über 80% des BIP. Inzwischen ist durch das Wachstum der prozentuale Anteil auf 61 % des BIP (2018) gesunken. Die aktuelle Schuldenuhr zeigt aber immer noch über 2 Billionen Schulden an - mit einer jährlichen Zinslast von über 30 Milliarden Euro. Die Staatsschulden wurden also so gut wie gar nicht getilgt. Die Altschulden wurden vielmehr seit Jahrzehnten stets durch neue Kredite prolongiert (Anschlussfinanzierungen), was namhafte Juristen für verfassungswidrig halten. Die herrschende Meinung geht allerdings immer noch von der absurden Vorstellung aus, dass Kredite für Anschlussfinanzierungen keine 'Einnahmen aus Krediten' im Sinne des Grundgesetzes verschaffen [5,6].

Wie dem auch sei. Will man sich von der Schwarzen Null (und damit von der Schuldenbremse) verabschieden, müsste auf jeden Fall das Grundgesetz wieder geändert werden. Wie stellt man sich das vor? Soll etwa unverdrossen zum alten Schuldenregime zurückgekehrt werden, welches ja geradewegs in die Situation geführt hatte, die die Schuldenbremse nötig werden ließ? Eigentlich müsste doch jedem klar geworden sein, dass es sich dabei um eine Sackgasse gehandelt hat, an deren Ende nur eines möglich ist, nämlich eine Kehrtwende um 180°: Abkehr von den sich stetig auftürmenden Staatsschulden und eine Neubesinnung auf die Möglichkeiten einer vernünftigeren Staatsfinanzierung.

Letztlich geht es bei dem Umgang mit dem Geld (auch) um die Frage nach der demokratischen Souveränität. Wenn in Bezug auf das Recht das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) als ‚Hüter der Verfassung‘ gilt, wen könnte man dann den ‚Hüter des Geldes‘ nennen? Die Vollgeldinitiative [4] (die es in der Schweiz immerhin bis zur Volksabstimmung gebracht hat) fordert dazu eine unabhängige ‚Monetative‘ - als vierte Gewalt neben der Legislative, der Exekutive und der Judikative. Dabei stellt sich die Frage nach deren genauer zu fassenden ‚Unabhängigkeit‘.

Zur Zeit ist beim Bundesverfassungsgericht (BVerfG) die Frage anhängig, ob der expansive Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB (den letztlich auch Deutschland mitzutragen hat) mit dem Grundgesetz vereinbar ist. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat die diesbezügliche Anfrage des BVerfGs dahingehend entschieden, dass die Maßnahmen der EZB durch deren geldpolitisches Mandat gedeckt seien. Jetzt liegt der Schwarze Peter wieder beim BVerfG. Wie man weiß, ist die Deutsche Bundesbank (BuBa) der EZB-Politik gegenüber durchaus kritisch eingestellt. Man darf gespannt sein, zu welchem Ergebnis das BVerfG kommen wird.

Die Ankäufe der EZB belaufen sich inzwischen auf 2,6 Billionen Euro. Einer der Kläger vor dem BVerfG hat ausgerechnet, dass diese Summe in 50-Euro-Scheinen einen Berg von 4000 km Höhe ausmachen würde. Das seien mehr als 13000 Eifeltürme. Eindrucksvoll, gewiss. Aber derartige Veranschaulichungen offenbaren doch vor allem nur eines: eine bemerkenswerte Hilflosigkeit in der Argumentation. Ein anderer schrieb, diese 2,6 Billionen schlummerten jetzt 'im Sarkophag' der EZB. Was soll das denn heißen? Ruhen die da 'in Frieden', wie es auf Sarkophagen üblicher Weise heißt? Oder soll diese Metaphorik nicht im Gegenteil eine gewisse Beunruhigung stiften – und wenn ja, zu welchem Ende?

Bleiben wir sachlich. Was hier Sarkophag genannt wird, ist nichts anderes als die Bilanz der EZB. Dort stehen die 2,6 Billionen auf der Aktivseite als Forderungsposten. Die Frage muss also sein, was das eigentlich bedeutet. Forderung gegen wen? Ein oft zu hörendes Argument besagt, dafür hätte letztlich 'der Steuerzahler' (auch der deutsche) einzustehen. Wie wenn demaleinst aus dem Sarkophag ein böser Geist auferstehen könnte, dem dann ein gehöriger Tribut zu zahlen wäre.

Eine neue Philosophie des Geldes (*Modern Monetary Theorie* - MMT lehrt, dass nichts falscher ist als das. DENN: Mit dem Ankauf der Staatsanleihen hat die EZB im Grunde nur vollzogen, was die Zentralbanken besser schon von Anfang an (ohne den Umweg über die Banken) hätten vollziehen sollen: den Akt der souveränen Geldschöpfung nämlich - und damit eine (begrenzte) monetäre Staatsfinanzierung.

Als allgemeine Theorie ist MMT, das sei hier nicht verschwiegen, durchaus umstritten. Man lese dazu nur den entsprechenden Artikel in Wikipedia („Modern Monetary Theory“), worin namhafte Kritiker zitiert sind. Auch die hier herangezogenen Autoren ([2], [4]) setzen sich kritisch damit auseinander. Wie immer sind bei einer umfassenden Theorie viele Fragen zu klären, wozu hier leider nicht der geeignete Ort ist. Es soll daher hier auch weder um eine generelle Zustimmung, noch um eine kritische Gesamtwürdigung von MMT gehen. Sondern nur um einen einzigen Punkt, nämlich um die Frage, ob eine gewisse alternative Auffassung zur monetären Staatsfinanzierung als praktikable Alternative zur bisherigen Politik der Staatsverschuldung (durch Kredite am Kapitalmarkt) angesehen werden kann.

Das derzeitige Verbot der monetären Staatsfinanzierung steht nicht im Grundgesetz. Es ist in den Europäischen Verträgen zur EZB verankert. Artikel 123 AEUV verbietet den „*unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln*“ staatlicher Einrichtungen durch die EZB oder die nationalen Notenbanken. Die Juristen werden jetzt zu klären haben, ob das auch für den mittelbaren Ankauf dieser Anleihen auf dem sekundären Kapitalmarkt gilt.

Dabei wird gewiss auch die Frage eine Rolle spielen, was unter der vielfach zum Tabu erklärten ‚*monetären Staatsfinanzierung*‘ eigentlich zu verstehen ist. Dieser Begriff, der die aufgeregte Debatte bestimmt, kommt so weder im Grundgesetz noch in den Europäischen Verträgen vor. Die zentralen Begriffe, um die es dabei immer wieder geht, sind „Kredit“ und „Schuldtitel“. Von MMT aus gedacht wäre also die Frage, ob eine recht verstandene Geldschöpfung durch die Notenbanken überhaupt als „Kredit“ oder als „Erwerb von Schuldtiteln“ zu verstehen ist. In [2] und [4] wird überzeugend argumentiert, dass man die originäre Geldschöpfung der Notenbanken, wenn sie denn unmittelbar der Staatskasse zugeführt würde, nicht gut als Kredit oder als Begründung einer Schuld bezeichnen könne. In diesem Sinne skizzieren die Autoren von [2] einen „*Abschied vom Schuldenproblem: Vom Geldnutzer zum Geldschöpfer*“ (58ff.). Huber [4] diskutiert dazu auch buchungstechnische Details (171ff.), wie man der Falle der doppelten Buchführung entgehen kann, die darin besteht, dass man zu jeder Aktiv-Buchung eine Passiv-Buchung braucht, die suggeriert, es handele sich dabei um eine Art von ‚*Verbindlichkeit*‘ oder ‚*Schuld*‘. Es wird vorgeschlagen, anstelle eines Schuldbuches ein einfaches Geldschöpfungs-Journal zu führen.

Zur Frage der Begrifflichkeit möge ein wenig Philosophie weiterhelfen. Der Philosoph Ludwig Wittgenstein hat in seinen „*Philosophischen Untersuchungen*“ (§ 268) darüber sinniert, dass die linke Hand zwar Geld in die rechte Hand legen und letztere darüber eine Quittung ausstellen könnte, dass man diesen Vorgang aber schwerlich eine „Schenkung“

nennen könne - denn „*die weitem praktischen Folgen wären nicht die einer Schenkung*“. So wäre es auch mit der souveränen Geldschöpfung durch die Notenbank, die ja selbst eine staatliche Einrichtung ist. Würde die Notenbank (als linke Hand des Staates) der Regierung (als der rechten Hand des Staates) einige Kisten voller Banknoten überstellen (oder einen gewissen Betrag gutschreiben), dann wäre das kein 'Kredit' in der normalen Bedeutung dieses Wortes. Würde man nämlich jetzt die Notenbank 'Gläubiger' und die Regierung 'Schuldner' nennen, wäre also der Staat selbst zugleich sein Gläubiger und sein eigener Schuldner, was unsinnig ist. Man könnte darüber auch Buch führen. Das wäre aber nichts anderes als die Quittung der rechten Hand Wittgensteins, auf keinen Fall aber die Begründung einer 'Staatsschuld' - gegen wen denn auch? Des Staates gegen sich selbst? Und diese Quittung würde auch keinen 'unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln' dokumentieren, den die Europäischen Verträge verbieten. Da Europa nicht ein Staat ist, sondern aus mehreren Staaten besteht, könnte man zwecks Summenbegrenzung die Ankäufe der Staatsanleihen den einzelnen Staaten zuordnen. Aber auch dies würde kein Schuldverhältnis im üblichen Sinne begründen.

Was allein sich hier also verbietet ist die Rede von 'Kredit' und 'Schuld', wenn es um die souveräne Geldschöpfung der Notenbank geht. Am klarsten hat das Huber [4: 183] herausgearbeitet, der feststellt, dass die originäre Geldschöpfung der Zentralbank nicht unter das Verbot des Art. 123 (1) AEUV fallen würde. Warum ist das so schwer zu verstehen?

Der Grund liegt vermutlich darin, dass es vielfach geradezu als das 'Wesen des Geldes' angesehen wird, 'Kredit' zu sein - leider auch von einigen Vertretern von MMT [1]. Damit wird jedoch das Geld als Zahlungsmittel, durch das Schulden beglichen werden können, mit dieser Schuld selbst verwechselt. Diese Auffassung wird durch das derzeitige Geldsystem begünstigt, in dem sich die primäre Geldschöpfung durch den Kredit vollzieht, den die Banken ihren Kunden (gegen Sicherheiten) einräumen. Dasselbe passiert, wenn die Banken dem Staat Kredit gegen 'Staatsanleihen' einräumen und wenn die Banken diese Schuldtitel bei der Zentralbank hinterlegen, um auf diese Weise ihrerseits einen ZB-Kredit zu bekommen. Überall also Kredit. Das ist für die Banken ein Riesengeschäft. Im Euroraum belaufen sich die Staatsschulden auf über 10 Billionen Euro. Eine Zinsdifferenz (zwischen dem günstigen ZB-Kredit und dem Zins für die Staatsanleihen) von nur 1% würde dem Finanzsektor bereits jährliche Einnahmen von über 100 Milliarden Euro verschaffen.

Diese Summen (und die damit verbundenen Interessen) sollte man im Kopf haben, wenn man die Diskussionen um mögliche Alternativen zu diesem absurden Mechanismus verfolgt. *Cui bono* - wem nützt es? Was spricht eigentlich dafür, dieses System beizubehalten? Spricht nicht eher alles dafür, sich um eine Alternative zu kümmern?

Bei alledem muss man zwischen zweierlei 'Geld' unterscheiden. Das eine sind die Gutschriften der Banken (das sog. ‚Giral‘-Geld), das andere sind das Bargeld und die Gutschriften seitens der Zentralbanken (das sog. Zentralbank-Geld). Streng genommen ist das Giralgeld gar kein Geld. Es ist vielmehr ein Versprechen der Banken, auf Verlangen (z. B. am Geldautomaten oder am Bankschalter) die Gutschrift auf dem Konto durch Bargeld (= ZB-Geld) auszuzahlen. Für die Normalsterblichen steht ZB-Geld nur in der Form von Bargeld zur Verfügung, in der Form von ZB-Gutschriften nur für die Banken, da nur diese bei der Zentralbank ein Konto haben. Dort stehen auch (als Gutschriften) die 2,6 Billionen der EZB, die natürlich nicht als Bargeld irgendwo herumliegen.

Eben weil das Giralgeld nur ein Versprechen auf ZB-Geld ist, geht dieses Versprechen bei Überweisungen eines Kunden von einer Bank1 an einen Kunden einer anderen Bank2 von der einen Bank auf die andere über. Bank2 muss jetzt für die Einlösung der Gutschrift mit ZB-Geld haften. Deshalb findet im Hintergrund im Verhältnis der Banken untereinander in einem zweiten Geldkreislauf eine Übertragung von ZB-Geld statt, was über deren Konten bei der Zentralbank abgewickelt wird. Die Zentralbank fungiert dabei gewissermaßen als Bank der Banken.

Während das Giral-Geld also auf das hinter ihm stehende ZB-Geld verweist (durch dieses ‚gedeckt‘ sein muss), ist das bei dem ZB-Geld nicht der Fall. Seit Abschaffung der Golddeckung steht das ZB-Geld für nichts anderes mehr, wodurch es ‚gedeckt‘ sein müsste, es steht nur noch für sich selbst. Sein ‚realer‘ Wert ergibt sich aus seiner Kaufkraft am ‚Markt‘.

Wie die Pleite von Lehman Brothers (und anderer Banken) gezeigt hat, ist das Giral-Geld alles andere als sicher. Im Eurosystem brauchen die Banken zur Absicherung ihrer Liquidität nur noch 1% als Mindestreserve vorzuhalten. Das kann im Falle eines Falles natürlich zu wenig sein, so dass Pleiten im Bankensektor immer wieder möglich sind. Das ist der Grund, warum Staatsanleihen bei Geldanlegern so beliebt sind. Diese sind gewissermaßen ein Mittelding zwischen Giral- und ZB-Geld. Deshalb können sie als Wertpapiere gehandelt werden. Ihr Nominalwert (und das mit ihnen verbundene Zinsversprechen) sind - zwar nicht de iure, aber de facto - ein Versprechen des Staates auf ZB-Geld, auf das Geld einer Notenbank also, die nie pleite gehen kann, weil sie mit dem Privileg der Geldschöpfung ausgestattet ist. Der Inhaber einer Staatsanleihe wird also (im Gegensatz zum normalen Bankkunden) auf jeden Fall sein Geld zurückbekommen. Wer mit Giralgeld Staatsanleihen kauft, schützt sich damit gegen die möglichen Stürme des Bankengeldes, indem er im Hafen des Staatsgeldes vor Anker geht. Aufgrund dieser größeren Sicherheit akzeptieren Geldanleger

neuerdings sogar einen Negativzins. Es kann aber natürlich nicht Staatsziel sein, wackeliges Giralgeld durch staatliche Schuldverschreibungen abzusichern.

Doch zurück zu unserer Hauptfrage, ob es nicht viel vernünftiger wäre, wenn es an ausreichenden Steuereinnahmen fehlt, das benötigte Geld direkt – und zwar ohne Zins und Tilgung (!) - durch die Zentralbank zur Verfügung zu stellen – in gewissem Umfang also durch eine monetäre Staatsfinanzierung.

Manche Vertreter der MMT gehen sogar so weit, die Betrachtung vollkommen umzudrehen. Sie vertreten die Auffassung, der souveräne Staat, der über eine Notenbank verfügt, benötige zur Finanzierung seiner Ausgaben überhaupt keine Steuern, da er sich das erforderliche Geld ja durch seine Notenbank jederzeit selbst verschaffen kann. Wenn der Staat gleichwohl Steuern erhebe, dann um zu ‚steuern‘ (z.B. gegen Alkohol, gegen CO<sub>2</sub>-Ausstoß, zur Kaufkraftabschöpfung gegen Inflationsgefahr, Vermögenssteuer zum Ausgleich zwischen Arm und Reich, Erbschaftssteuer zum Ausgleich ungleicher Lebenschancen, zur Sicherung des Gesundheitswesens, zur Abwendung von Altersarmut, ... und so weiter und so fort).

Das wäre eine hübsche Umkehrung der Debatte. Der Staat würde zur Realisierung seiner Zwecke nicht mehr um Geld zu betteln brauchen, da er dieses für sich selbst ‚schafft‘. Die leidige Debatte, in der da lamentiert wird, das Geld, welches der Staat ausgibt, müsse schließlich zuvor irgendwer verdient haben, wäre endgültig vom Tisch. Seine Ausgaben würde der Staat durch eigenes Geld bestreiten. Er würde aber zur Regulierung des ‚Marktes‘ überall da Steuern erheben, wo er es um einer vernünftigen ‚Steuerung‘ willen für erforderlich hält.

Eine ganz hübsche Philosophie, wie gesagt, aber wir wollen von ihr nicht abhängig machen, worum es hier geht. Hier geht es zunächst nur darum, wie das Defizit, welches sich aus der Differenz zwischen den geplanten Staatsausgaben und den erwarteten Staatseinnahmen (durch Steuern und Abgaben) ergeben könnte, am besten auszugleichen wäre, - ob durch Schuldverschreibungen beim Finanzsektor oder durch eine aktive Geldschöpfung seitens der Zentralbank, die (zins- und tilgungsfrei!) unmittelbar dem Fiskus zukommen würde. M.a.W.: durch eine (teilweise) monetäre Staatsfinanzierung über die Zentralbank. Über alles weitere mögen sich die Gelehrten streiten.

Unter dieser begrenzten Fragestellung dürfte auch klar werden, dass das übliche Argument gegen die monetäre Staatsfinanzierung, nämlich der Hinweis auf die NS-Inflation, ins Leere läuft. Es kann sich natürlich nicht darum handeln, einer Regierung zum beliebigen Gebrauch einen Gelddrucker in den Keller zu stellen. In einem Rechtsstaat ist alles staatliche Handeln an Gesetze gebunden. Wie jetzt die Kreditaufnahme (nach Art. 115 Abs. (1) GG) der Ermächtigung durch ein Gesetz bedarf, würde natürlich auch die entsprechende monetäre

Staatsfinanzierung (zur Wahrung der Budgethoheit des Parlaments) einer gesetzlichen Ermächtigung (z.B. durch das Haushaltsgesetz) bedürfen.

Die Diskussionen um die Staatsschulden und insbesondere die um die monetäre Staatsfinanzierung sind durch ein unverhohlenes Politik-Bashing gekennzeichnet. Die Politik müsse durch den Kapitalmarkt ‚diszipliniert‘ werden, heißt es. Das sei dadurch gegeben, dass die Akteure am Kapitalmarkt mit ihrem Eigenkapital bezüglich der Kreditvergaben ein gewisses Risiko eingingen. Nach der jüngsten Finanzkrise und den zu ihrer Überwindung für erforderlich gehaltenen Bankenrettungen dürfte klar sein, wie wenig auf derartige Einwände zu geben ist. Im Übrigen ist - nicht ganz zu Unrecht – der Begriff des Casino-Kapitalismus geprägt worden. Bei einer Eigenkapitalrendite von 25% (Ackermann-Rendite), die nicht nur bei Banken sondern (lt. Handelsblatt) durchaus auch für viele Mittelstandsunternehmen üblich ist, wäre das eingesetzte Eigenkapital in wenigen Jahren eingespielt. Danach ist man nicht mehr mit dem ursprünglich eingesetzten Eigenkapital, sondern nur noch mit den erwirtschafteten Gewinnen im Spiel.

Das einzige wirklich ernst zu nehmende Argument scheint mir in der Inflationsgefahr zu liegen, die sich ergeben könnte, wenn die kursierende Geldmenge durch Geldschöpfung zu groß wird. Flassbeck (u.a.) vertreten zwar die These, dass es zwischen Geldmenge und Inflation keinen empirisch nachweisbaren kausalen Zusammenhang gebe. Insbesondere bestreiten sie, dass es empirisch triftige Gründe für die Maastricht-Kriterien gebe. Darüber wird man reden müssen. Was das Grundsätzliche betrifft, wäre wohl eine gewisse Skepsis angebracht. Da die für Geld zu erwerbenden Güter endlich, die durch die Zentralbank kreierbare Geldmenge jedoch potentiell unendlich ist, müsste eine unkontrollierte Erhöhung der nominellen Geldmenge irgendwann auf die Preise durchschlagen.

Da es sich dabei aber nicht um Logik, sondern um einen empirischen Zusammenhang handelt, kann (und muss) man das natürlich im Auge behalten. Die Frage muss also (nach wie vor) sein, wie eine wirksame geldpolitische Steuerung der Geldmenge auszusehen hätte. Das gilt aber natürlich nicht nur für die Geldschöpfung durch monetäre Staatsfinanzierung, sondern vor allem auch für die längst außer Kontrolle geratene kreditäre Geldschöpfung durch die Banken, die zu begrenzen sich die Vollgeldinitiativen auf die Fahne geschrieben haben.

Pragmatisch könnte man zunächst die erlaubte monetäre Finanzierung (wie vor der Schuldenbremse die erlaubten *Einnahmen aus Krediten* nach Art. 115 GG) der Höhe nach auf die *veranschlagten Investitionen* begrenzen. In Europa könnte man die monetäre Staatsfinanzierung summenmäßig zunächst in die erlaubte Kreditaufnahme nach den Maastricht-Kriterien einbeziehen.



## Fazit:

1. Es ist dem zuzustimmen, dass die Herausforderungen der Zukunft einen Geldbedarf erfordern, der mit den jetzigen Steuermitteln allein nicht finanzierbar ist.
2. Es macht aber keinen Sinn, die kalkulierten Defizite auf die übliche Weise durch Kredite am Kapitalmarkt (durch Staatsverschuldung) zu decken.
3. Als Alternative bietet sich eine (zunächst auf Investitionen) begrenzte monetäre Staatsfinanzierung an, die anstelle der Fremdverschuldung durch Bankkredite die Möglichkeiten der (zins- und tilgungsfreien) Geldschöpfung durch die Zentralbank nutzt.
4. Dabei ist der Umfang der jeweiligen Geldschöpfung (wie bisher die Kreditaufnahme gemäß Art. 115 GG) an eine gesetzliche Ermächtigung zu binden.
5. Die Zentralbank ist zu ermächtigen (aber auch – in dieser Hinsicht unter Einschränkung ihrer totalen Unabhängigkeit - zu verpflichten), auf Anforderung im Rahmen der ermächtigten Geldschöpfung für die Regierung ZB-Geld zur Verfügung zu stellen. Ansonsten bliebe das geldpolitische Mandat der EZB unberührt.
6. Die z. Zt. bestehenden Gesetze (Grundgesetz, Bundesbankgesetz, Europäische Verträge) wären entsprechend zu novellieren.
7. Was den Umfang der Geldschöpfung und die damit verbundene Erhöhung der Geldmenge betrifft, dürfte es egal sein, ob die Geldmenge durch Kreditschöpfung seitens der Banken oder durch Geldschöpfung seitens der ZB erfolgt.
8. Nach einer Entkoppelung der Staatsfinanzen vom Finanzmarkt wäre zwar noch keine volle Geldsouveränität des Staates erreicht, wie sie z.B. von der Vollgeldtheorie vorgeschlagen wird. Es wäre aber ein Anfang gemacht.
9. Für den Kapitalmarkt und für die Finanzierungen in der Realwirtschaft würden wieder die üblichen Zinsen möglich.

Warum man das nicht schon immer so gemacht hat?

Gute Frage, aber Schwamm drüber: Es ist nie zu spät, der Vernunft zum Durchbruch zu verhelfen. Und die Gelegenheit dazu ist günstig, da, wie gesagt, der Abschied von der Schuldenbremse ohnehin einer Grundgesetzänderung bedürfte. Dann könnte man es auch gleich ‚richtig‘ machen.

**Weiterführende Literatur:**

*Zu MMT:*

[1] Dirk Ehnts, Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, Marburg (metropolis) 2016

[2] H. Flassbeck / Fr. Spiecker / P. Steinhardt, Das Schuldenproblem und die europäische Krise ([www.makroskop.eu](http://www.makroskop.eu))

[3] Michael Paetz, Was ist Geld? ([www.was-ist-geld.de](http://www.was-ist-geld.de))

*Zur Vollgeldtheorie:*

[4] Joseph Huber, Monetäre Souveränität. Geldsystem im Umbruch, Marburg (metropolis) 2018; ferner: Initiative Monetative: [www.monetative.de](http://www.monetative.de)

*Zur Verfassungskonformität der bisherigen Staatsschuldenpraxis:*

[5] Hermann Oetjens, Der Schuldenberg unter dem Grundgesetz, Freiburg 2015 [auch unter: <https://freidok.uni-freiburg.de/data/10609>]

[6] Hermann Oetjens, Die Schwarze Null und der Schuldenberg. Ein Plädoyer gegen die Verewigung der Altschulden, in: Die öffentliche Verwaltung DÖV 22/2015, 947-957.

**Verfasser:**

© Dr. Hermann Oetjens

Baslerstr. 56

79100 Freiburg

Tel. 0170/5352936

[post@oetjens.info](mailto:post@oetjens.info)