Neo-Austrians zwischen Free Banking, Goldstandard und 100% Reserve.

Überlegungen anlässlich der Lektüre von Jesús Huerta de Soto:
Money, Bank Credit, and Economic Cycles, Auburn, Al.: Ludwig von Mises Institute, 2009, 2.Ausgabe.

von Joseph Huber

Einführung und Zusammenfassung

Vor hundert Jahren sprach sich Ludwig von Mises, ein Hauptrepräsentant der Österreichischen Schule, dafür aus, die Geldmenge an Grundsätze der Currencylehre und eine 100% Reserve zu binden:

> Das wichtigste Erfordernis aller Konjunkturpolitik … lautet: Rückkehr zu dem Programm der Currency-Schule, das alle künftige Ausdehnung des Zirkulationskredits und mithin alle weitere Schaffung von Umlaufsmitteln verbieten will. Die Banken werden verpfl, den Gegenwert der ausgegebenen Noten und eröffneten Kassenführungsguthaben … stets metallisch voll zu decken. Das würde eine vollkommene Neuordnung der Gesetzgebung über die Zentralbanknoten bedeuten , die zu den Grundsätzen der Peelschen Bankakte zurückkehren müsste, deren Bestimmungen aber nun auch auf die Giroguthaben auszudehnen wären.[1]

Jesús Huerta de Soto, im folgenden kurz HdS, ist ein Repräsentant der heutigen neo-österreichischen Schule, oder, wie sie auch genannt werden, der Neo-Austrians. Er stützt sich in erheblichem Maß auf Mises, ebenso auf Hayek, der ein Schüler von Mises war. HdS' überaus belesene Abhandlung von 885 Seiten ist für heutige Gepflogenheiten ungewöhnlich. Sie hat eher den Charakter einer geisteswissenschaftlichen Habilitation als eines spröden Ökonomen-Papers. In einem so umfangreichen Werk behandelt der Autor vielerlei Dinge, teilweise recht lehrreich und anregend im Hinblick auf die Geschichte des Geldes und der Banken, manchmal aber auch reichlich redundant bezüglich seiner eigenen Botschaft. Nach meinem Verständnis beinhaltet diese Botschaft vier Aspekte:

1) Das Werk soll als Grundlage für eine Geld- und Bankenreform dienen, die auf *Free Banking* abzielt, ohne Zentralbanken, aber mit einer 100% Goldreserve auf Depositen. In dieser Hinsicht erscheint die neo-österreichische Position als eine merkwürdige Kombination aus Elementen der Bankinglehre (Free Banking) und der Currencylehre (Kontrolle der Geldmenge, in diesem Fall durch 100% Goldbindung). Die meisten Leser

---

[1] Ludwig von Mises 1928: Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena: G. Fischer, 81. Siehe auch Ders. 1912: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, München u Leipzig: Duncker & Humblot, 419.

werden dies als einen Widerspruch in sich auffassen – was es in der Tat ist und trotz aller weitschweifigen Erläuterungen von HdS auch bleibt.

2) Der mittlere und größte Teil des Buches dreht sich um das Produktionsmodell und die Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule. Konjunkturzyklen werden hierbei grundsätzlich als schädliche Boom-und-Bust-Zyklen charakterisiert. Märkte im Gleichgewicht würden angeblich keine Zyklen hervorbringen. Der Hauptgrund von Zyklen wird in einer willkürlichen Ausweitung der Geldmenge durch die Banken gesehen, indem diese ihre Bilanzen aus dem Nichts erweitern. Die als unnatürlich und schädlich erachteten Konjunktur- und Börsenzyklen werden somit als Folge einer tendenziell unbegrenzten Kredit- und Giralgeldschöpfung der Banken im Rahmen des bestehenden fraktionalen Reservesystems gedeutet.

3) Die *Zentralbanken* und Regierungen tragen zur unbegrenzten monetären Expansion bei, indem sie den Goldstandard aufgegeben haben zugunsten von gesetzlichen Zahlungsmitteln in Form von Münzen, Banknoten und Reserven (Zentralbank-Buchgeld).

4) Was es den *Banken* erlaubt, die Kredit- und Geldmengen im Prinzip unbegrenzt auszudehnen, ist das System des fraktionalen Reservebanking. Der Sündenfall – oder, wenn man so will, die Erbsünde – des Bankengewerbes besteht in einer langen Geschichte irregulärer Depositenbewirtschaftung, die in ihrer modernen Form von den nationalen Zentralbanken unterstützt wird. HdS nennt die betreffenden Giralgeld-Praktiken arglistig (fraudulent), weil sie in vormodernen Zeiten dazu führten, dass mehr Kredit ausgestellt wurde als zur Deckung von Depositen vorhanden war. In modernen Zeiten bedeutet das System, dass mehr Kredite und Schulden aufgenommen werden, und also größere Geldmengen erzeugt werden, als gesunde Finanzen es erlauben würden. Eben dies führt konjunkturell und finanzmarktzyklisch immer wieder zu argen Übertreibungen mit nachfolgenden schlimmen Zusammenbrüchen.

Vieles an den vier genannten Aspekten klingt ganz nach der Neuen Currency-Theorie (NCT) und Vollgeldlehre, wie sie auf dieser Website vertreten wird. Jedoch liegen die Standpunkte weiter auseinander als es auf den ersten Blick erscheinen mag.

• Neo-Austrians und NCT teilen miteinander die Kritik am Giralgeldregime der Banken (dem fraktionalen Reservesystem) als einer illegitimen Privilegierung der Bankenindustrie und als zentraler Ursache überschießender Geldmengen, Inflation und Asset Inflation, also Kredit- und Schuldenblasen, die wiederkehrend in Banken-, Finanz- und

Währungskrisen münden. Im Unterschied zur NCT geben die Neo-Austrians die Schuld daran jedoch sehr einseitig 'dem Staat' und den Zentralbanken, nicht jedoch den Banken und Finanzmärkten.

• Nach Meinung der Neo-Austrians sind gesetzliche Zahlungsmittel und Zentralbanken grundsätzlich von Übel und gehören abgeschafft. Die NCT sieht demgegenüber eine nationale Zentralbank als die naheliegende, um nicht zu sagen 'natürliche' monetäre Autorität in Ausübung der staatlichen Geldhoheit (Monopole der Währung, der Ausgabe gesetzlicher Zahlungsmittel und des damit verbundenen Geldschöpfungsgewinns).

• HdS pflegt ein eher *traditionales* als *modernes* Verständnis von fraktionalem Reservebanking. Dazu gehören das Lehrbuchmodell eines Kredit- bzw Geldmultiplikators sowie die Vorstellung, Kundeneinlagen würden von Banken weiter verliehen und auf diese Weise würden Investitionen durch Ersparnisse finanziert. Solche Dinge mögen in einer auf Metallgeld beruhenden Wirtschaft der Fall gewesen sein, aber in einer Wirtschaft, die auf Kredit und frei geschöpftem Giralgeld beruht, gelten die inzwischen veralteten Lehrbuchweisheiten schon lange nicht mehr. Von daher beruhen die Auffassungen der Neo-Austrians von Beginn an auf teilweise unzutreffenden Annahmen bezüglich der Funktionsweise des heutigen Geld- und Kreditwesens.

• In analoger Weise gilt dies auch für die Funktionsweise einer 100% Reserve auf Depositen. Die diesbezüglichen Annahmen sind teils unzutreffend und suboptimal im Vergleich zu einer Vollgeldordnung, in der jegliches Geld stets ein liquides Aktivum bei Nichtbanken *und* Banken ist.[2]

• Die Annahme der Neo-Austrians, Wirtschaftszyklen seien etwas 'Unnatürliches', haben etwas Ökonomistisch-Modellplatonisches. Es dürfte der Sache erheblich näher kommen, Zyklen als 'natürliche' Strukturwandel-Phänomene von Wachstums- und Modernisierungsprozessen aufzufassen, darunter insbesondere auch technologisch-industrielle Innovationen und Lernkurven, im transsäkularen Übergang von traditionalen zu modernen Gesellschaften.

• Wirtschaftswachstum impliziert Geldmengenwachstum in angemessenem Verhältnis zum Produktionspotenzial einer Wirtschaft bei optimaler Auslastung der Kapazitäten bzw Produktionsfaktoren. So gesehen erscheint die von den Neo-Austrians beabsichtigte Rückkehr zu einem Goldstandard mit konstanter Geldmenge als ein Versuch, historisch

---

[2] Vgl. *Vollgeld und 100% Reserve/Chicago Plan* auf dieser Website (vollgeld.de/100-prozent-reserve-chicago-plan).

umzukehren was seit mindestens einem Jahrhundert längst unumkehrbar geworden ist. Bei einer 100% Goldreserve Zuflucht suchen, würde nicht wie erhofft Stabilität und wachsenden Wohlstand bringen, sondern in einen deflationären Treibsand und zu einer Rückkehr von Klassenkämpfen führen.

Bankeinlagen im traditionalen und modernen Reservebanking

HdS beginnt seine Schrift mit der Behandlung der Typen des regulären und irregulären Einlagevertrags seit der Antike. Der Missbrauch des letzteren ist Ausgangspunkt für HdS's Kritik des fraktionalen Reservebanking. Ein irregulärer Einlagevertrag steht in Gegensatz zu einem regulären Einlagevertrag. Eine reguläre Einlage ist ein Depositum, das sicher aufbewahrt werden soll, in keiner Weise verwendet werden darf und auf Verlangen identisch wie deponiert wieder zurück gegeben werden muss. Bei einer irregulären Einlage kann der Einleger ggf ebenfalls das Recht haben, seine Einlage in Gänze oder zu einem bestimmten Teil jederzeit zu kündigen. Aber er hat dabei zwar Anspruch auf den genauen Wert der Einlage, nicht jedoch auf Rückgabe der identischen Einlage – also nicht exakt dieselben Gold- oder Silberbarren, oder Münzen und Banknoten wie eingelegt, sondern irgendwelche solche Zahlungsmittel in Höhe der Einlage.

Für die sichere Verwahrung einer regulären Einlage ist eine Gebühr zu zahlen. Für die Überlassung von Geld durch ein Darlehen wird ein Zins verlangt. Wenn auf eine Einlage ein Habenzins gezahlt wird, oder zugleich eine Gebühr erhoben und ein Habenzins gezahlt wird, ist dies Ausdruck einer Vertragsvermischung. HdS wird nicht Müde herauszustellen, dass die jederzeitige volle Erfüllung einer irregulären Bankeinlage faktisch nur erwartet werden kann, wenn es eine 100% Reserve für jede solche Einlage gibt. Wenn nicht, mache sich der Einlagenehmer (i.d.R. eine Bank) einer Täuschung schuldig.

Im alten Griechenland und Rom, so HdS, seien Einlage- und Darlehensverträge eingehalten worden. Einlagenehmer, die sich nicht an einen Einlagevertrag hielten wurden vor Gericht gebracht. Seit dem Mittelalter jedoch sei die genaue Bedeutung sowohl des regulären als auch des irregulären Einlagevertrags zunehmend verwässert worden. Irreguläre Einlagen wurden als stillschweigende Darlehensverträge interpretiert. Die Gewährleistung der jederzeitigen oder fristgerechten Erfüllung von irregulären Einlageverträgen wurde relativiert mit Verweis auf das Gesetz der großen Zahl, das heißt der Erfahrung, dass Banken mit einem genügend

großen Umsatz normalerweise nur etwa 10% der Einlagesummen sofort verfügbar haben mussten, um Kundenwünschen nach Auszahlung von Einlagen nachzukommen. HdS sieht darin eine vorsätzliche Falschauslegung des irregulären Einlagevertrags im Interesse arglistiger Einlagenehmer und Geldverleiher, um mit der jeweiligen kredithungrigen Obrigkeit Geschäfte machen zu können.

HdS hat eine beeindruckende Fülle an historischen Befunden zum Thema zusammengetragen. Gleichwohl mangelt es ihm an einem Verständnis der grundlegenden Veränderungen, die mit dem Übergang von traditionalen Metallgeld-basierten Ökonomien zu modernen Buchgeld-basierten Ökonomien stattgefunden haben. HdS's Ausführungen zum irregulären Einlagevertrag gelten für die Metallgeldzeit, also für eine Wirtschaft, die auf Edelmetallbarren und Münzen beruht. Sie gelten nicht länger für moderne bargeldlose Ökonomien, in denen Einlagen nicht mehr dadurch entstehen, dass Kunden bei einer Bank Bargeld einzahlen, sondern dadurch, dass Banken Kredite per Guthabeneintrag auf einem Girokonto auszahlen.

Dieser Übergang war nicht arglistig, sondern eine historische Notwendigkeit, ohne welche die Industrialisierung nicht hätte stattfinden können. Die Geldmenge entsteht heute ausschließlich durch primäre Buchgelderzeugung der Banken (Giralgeld) und der Zentralbanken (Reserven und Banknoten). Bargeld ist heute nurmehr ein Überbleibsel vergangener Zeiten, das aus der originär unbaren Geldmenge aus- und wieder eingewechselt wird.

HdS scheint sich nicht ganz gewärtig zu sein, wie das fraktionale Reservesystem mit Giralgeld und Zentralbankreserven funktioniert: 'In Verletzung dieser Grundsätze [von Einlageverträgen], wurde es den Banken erlaubt, von Kundeneinlagen eigennützigen Gebrauch zu machen. Die Auswirkungen sind bis heute weitgehend unerkannt geblieben' (171). Kein Wunder. Im fraktionalen Reservebanking von Banken von Kundeneinlagen überhaupt keinen Gebrauch machen, selbst wenn sie wollten. Die Vorstellung, dass Banken 'mit unserem Geld arbeiten' gehört zu einer Reihe von verbreiteten Missverständnissen des modernen Geld- und Bankenwesens. Unter Ökonomen scheint es kaum weniger verbreitet als im Publikum.

Banken wird unterstellt, sie würden Einlagen ausleihen statt sie sicher zu verwahren. Sie würden nur einen Bruchteil des ihnen anvertrauten Geldes als Reserve zurückbehalten und den größten Teil durch fortlaufende

Ausleihungen als ungedecktes Kreditgeld multiplizieren. Die Duldung und faktische gewohnheitsrechtliche Legalisierung des so verstandenen fraktionalen Reservebanking kommt für HdS einer offiziellen Förderung einer arglistig täuschenden Bankenpraktik gleich.

Ab Seite 184 wiederholt HdS alle typischen Fehler der orthodox veralteten Geld- und Bankentheorie: dass Banken Kundeneinlagen weiterleihen, wobei zugleich eine typische Verwechslung von Deckungsreserven (heutigen Mindesreserven) und Zahlungsreserven (Überschussreserven) stattfindet. HdS wiederholt das irreführende Multiplikatormodell der Lehrbücher, das unterstellt, ein exogen vorgegebener Geldbetrag werde von den Banken zirkulär immer wieder zu beispielsweise 90% ausgeliehen, während 10% als 'Reserve' zurückbehalten würden. Wie die meisten Ökonomen kann auch HdS nicht widerstehen, den so imaginierten Vorgang in eine Rechenformel zu kleiden, die formal stimmig ist und doch völlig an der Wirklichkeit vorbeigeht. Wenn das Multiplikatormodell überhaupt irgend einen Sinn ergibt, dann höchstens bezüglich der sekundären Überlassung von bereits existierenden Giroguthaben *unter Nichtbanken*. Dies erzeugt zusätzliche Darlehen oder Geldanlagen, nicht jedoch zusätzliches Giralgeld (nicht Primärkredit).

In einem Reservesystem mit Split zwischen dem Interbankenkreislauf mit Reserven einerseits und Publikumskreislauf mit Giralgeld andererseits, ist es einer Bank weder erlaubt noch technisch möglich, Kundeneinlagen zu nutzen. Weder kann Giralgeld auf ein Zentralbankkonto fließen, noch können umgekehrt Guthaben bei der Zentralbank auf ein Kundengirokonto bei einer Bank fließen. Die einzigen liquiden Zahlungsmittel, über die Banken verfügen, sind Überschuss- bzw Zahlungsreserven auf dem Betriebskonto einer Bank bei der Zentralbank sowie, residual, Bargeld in der Kasse für den Automaten. Obwohl das Bargeld praktisch immer noch (eine den Banken lästig gewordene) Rolle spielt und 18% der Geldmenge M1 darstellt, ist es systemisch irrelevant geworden, weil heutiges Geld an der Quelle unbar per Primärkredit geschöpft wird, wobei ein kleiner Teil davon bar ausgewechselt wird. Das Giralgeld (82% von M1) zirkuliert im Publikumsverkehr per tagesweiser Verrechnung und Begleichung des abschließenden Saldos in Zentralbankguthaben.

Das gilt auch für Zahlungssysteme wie das europäische TARGET2, wo fällige Beträge sofort einem Bankkonto belastet und einem anderen gutgeschrieben werden. Der springende Punkt ist, dass die fälligen Beträge *nicht wirklich sofort überwiesen,* sondern per Innertages-Überziehungskredit 'angeschrieben' werden. Nur der sich ergebende

Endsaldo muss überwiesen werden. Das ermöglicht es den Banken, auf einer geringen Basis von Zentralbankgeld einen Zahlungsverkehr mit selbst geschaffenen Giroguthaben in Gang zu halten, der ein Vielfaches der Geldbasis ausmacht.

Ergibt sich bei einzelnen Banken per Saldo ein Zahlungsdefizit, bekommen sie das fehlende Geld automatisch aus der Spitzenrefinanzierungsfazilität der nationalen Zentralbank bis zum nächsten Tag zur Verfügung gestellt. Sollten Mittel weitergehend fehlen, können diese am Interbanken-Geldmarkt von den Banken mit Zahlungsüberschuss aufgenommen werden.

Mit Spar- und Termineinlagen verhält es sich im Prinzip gleich wie mit liquiden Giroguthaben. Spar- und Termineinlagen können von einer Bank nicht benutzt werden. Sie sind inaktivierte, auf Frist immobilisierte Giralgelder. Durch Umwandlung von laufenden Giroguthaben in Spar- und Termineinlagen erzielen Banken keine aktiv nutzbare Liquidität. Nur diejenigen Banken, die im Zahlungsverkehr einen ständigen Überschuss erzielen, erhalten dadurch einen Überschuss an nutzbaren Reserven, jedoch in aller Regel nicht in voller Höhe der zugeflossenen Kundenguthaben, sondern nur zu dem Bruchteil, wie er sich aus der multilateralen Verrechnung der Zahlungsströme ergibt.

Wenn dem aber so ist, dass Kundeneinlagen für Banken nurmehr 'unnütze' Verbindlichkeiten sind, warum nehmen die Banken sie dann noch an? Nun, indem Banken Einlagen zu niedrigen Habenzinsen annehmen, schließen sie damit eine Nutzung oder gar Abwanderung dieser Verbindlichkeiten durch die Kunden für bestimmte Zeit aus, was es ihnen ermöglicht, zugleich neues Giralgeld zu höherem Kreditzins auszustellen, *ohne* dabei ein erhöhtes Liquiditätsrisiko einzugehen – ein Liquiditätsrisiko, das freilich nicht 100% der involvierten Summen beträgt, sondern nur einen jeweiligen Bruchteil (Fraktion), im Euroraum heute etwa 3,5 Euro auf 100 Euro. Der Mechanismus dient zugleich der Kundenbindung im Wettbewerb um Kunden und Geschäfte. Es würde einer Bank nichts nützen, hätte sie kaum noch Verbindlichkeiten gegenüber Kunden, aber dafür auch keine Kunden mehr.

Gleichwohl folgt aus den Gegebenheiten, dass in einem modernen Bankensystem auf der Grundlage frei schöpfbaren Zeichengeldes (fiat money) Investitionen nicht durch vorausgehendes Sparen finanziert werden müssen. Sicherlich findet eine Finanzierung von realen Investitionen oder Finanzmarktanlagen durch Sekundärkredit in gewissem

Umfang weiterhin statt, das heißt durch Überlassung von Giroguthaben unter Nichtbanken, einschließlich Fonds (Kapitalanlagegesellschaften) und Versicherungen. Banken jedoch, als Gläubiger von Nichtbanken und als Primär- oder Sekundärkäufer von öffentlichen und privaten Wertpapieren (Anleihen, Aktien u.a.), erzeugen immer Primärkredit und damit neue Einlagen von Nichtbanken.

Im Ergebnis beruht die Finanzierung von Vorhaben in einer modernen Wirtschaft nicht mehr auf Ersparnis, sondern auf Geldschöpfung der Banken und Zentralbanken. Investitionen setzen nicht notwendigerweise Ersparnisse voraus, vielmehr erzeugen Investitionen Einkommen und Ersparnisse. Freilich ist das Vorhandensein von Ersparnissen und Eigenkapital weiterhin wichtig, um Kredit zu bekommen, nicht jedoch, um ihn zu finanzieren. Solange Banken und Zentralbanken einigermaßen funktionieren, braucht es eine Geld- und Kapitalverknappung *aus monetären Gründen* nicht zu geben – ungeachtet einer im Zuge von Konjunktur- und Börsenzyklen gleichsam 'natürlich' auftretenden Zurückhaltung der Wirtschaftsteilnehmer, neue Schulden zu machen bzw neuen Kredit zu vergeben oder neue Geldanlagen zu tätigen.

Das Produktionsmodell der Österreichischen Schule und die Rolle des Kredits in Konjunkturzyklen

HdS beginnt den mittleren Teil seines Buches zum Produktionsmodell und zur Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule, indem er die unbegrenzte Kredit- und Giralgelderzeugung im fraktionalen Reservesystem als die grundlegende Ursache aller Wirtschaftszyklen herausstellt. Giralgelderzeugung per Primärkredit 'aus dem Nichts' bewirkt 'Fehlanpassung und diskoordiniertes Verhalten der verschiedenen Wirtschaftsteilnehmer' (351). Dies scheint zunächst übereinzustimmen mit der Kritik der Fehlfunktionen des Giralgeldsystems (Inflation, Asset Inflation, Blasenbildung und extreme Boom-und-Bust-Zyklen mit Geld- und Vermögensvernichtung) wie sie von Currency-School Lehren seit 200 Jahren dargelegt werden, zuletzt der Neuen Currencytheorie (NCT) in Kreisen der internationalen Bewegung für eine Vollgeldreform. Vollgeld unter Kontrolle der Zentralbanken ist jedoch das völlige Gegenteil des Free Banking, das die Neo-Austrians fordern. Wie passt das zusammen?

NCT und das Programm eines Free Banking mit Goldstandard passen nicht zusammen und die Gemeinsamkeiten in der kritischen Analyse des bestehenden Giralgeldregimes reichen weniger weit als es auf den ersten Blick vielleicht scheint. HdS fixiert sich auf das Theorem der klassischen

Ökonomik, die auch Bestandteil des Produktionsmodells der Österreichischen Schule ist, dass Investitionen durch vorausgehende Ersparnisse finanziert werden. Der Zins sei der Preis für vorausgehenden Konsumverzicht. Oder umgekehrt, Ersparnisse führen zu Investitionen und, dies zuspitzend, Investitionen *müssen* auf vorausgehenden Ersparnissen beruhen.

Wenn dagegen Investitionen mit neuem Giralgeld 'aus dem Nichts' finanziert werden, würden die Zinsen unter den 'natürlichen' Zinssatz fallen, was eine Kette von falschen Preissignalen auslöse, die unrealistischen 'Optimismus' auslösen und Boom-und-Bust-Zyklen herbeiführen. Gewiss, viel billiges Instant Money aufs Spiel setzen zu können, dürfte tatsächlich verfälschte Preissignale erzeugen. Es ist gleichwohl auch eine verfälschende Annahme, jegliche freie Geldschöpfung erzeuge 'diskoordiniertes' Marktverhalten, unter Absehung der entscheidenden Frage, *wieviel zusätzliches Geld* im Verhältnis zum potenziellen Wachstum erzeugt wird.

HdS's Analyse beruht auf dem mehrstufigen Produktionsmodell der Österreichischen Schule. Dieses unterscheidet grundsätzlich a) Kapital- oder Investitionsgüter von b) Konsumgütern – ähnlich wie bei Marx, aber in mehr Stufen entlang der vertikalen Kette von a) nach b). An der Substanz des Ansatzes ändern die mehr Stufen freilich nichts. Diese Substanz besteht in eben jenem ökonomischen Axiom des 19. Jahrhunderts, Investitionen würden durch Ersparnisse finanziert, durch aufgeschobenen Konsum, sodass Konsummittel in Investitionsmittel umgewandelt werden. Unter den Gegebenheiten des modernen Geldes ist die Gleichung Investition=Ersparnis jedoch zu einem obsoleten Axiom geworden. Selbst unter den historischen Bedingungen der Metallgeldzeit handelte es sich nur um einen Teil der ganzen Wahrheit. In Form der sekundären Überlassung von bereits vorhandenem Giralgeld ist es heute zu einem noch kleineren Teil der ganzen Wahrheit geworden.

Als Kern an Wahrheit bleibt jedoch, dass Investitionen upstream einer Produktionskette, oder upstream eines generischen Lebenszyklus, Zeit benötigen, um sich downstream zu materialisieren; oder umgekehrt, dass Nachfrage downstream Zeit braucht, um sich in entsprechenden Investitionen upstream niederzuschlagen. Es braucht kein klumpiges 'Produktionsmodell', um das zu verstehen, umso weniger, als kein solches Modell die vertikalen und horizontalen intra- und intersektoralen Verknüpfungen unterschiedlicher Reichweite erfassen kann, die in allen

industriellen Produktions- und Dienstleistungsprozessen samt dazu gehörigen Märkten existieren.

Obschon die Österreichische Schule beansprucht, in interdependenten Stufen zu denken, bringen sie es kaum zu einer realitätsnahen Kettenanalyse und Lebenszyklusanalyse. Würden sie es, gingen die Neo-Austrians über das bloße Denken in Preisrelationen und Mittelallokation hinaus. Diese Art ökonomistischen Denkens macht technische und sonstige praktische Realitäten unkenntlich, eben zum Beispiel vertikale und horizontale Arbeitsteilungen und sonstige Funktionsverflechtungen, operative Produktions-Verbrauchs- und Versorgungsketten, historische Lebenszyklen von Technologien, Industrien und Märkten, von Innovationen und Modernisierungsprozessen. Diese und noch manch andere Faktoren können in rein ökonomischen Modellen nicht abgebildet werden. Dementsprechend liegen hier typische Fehlerquellen, wenn makroökonomische Modelle tatsächliche Vorgänge in der wirklichen Welt nicht adäquat abbilden. Gewiss stellt die Preis-gebundene Marktdynamik ein bedeutendes Paradigma und ein aufschlussreiches analytisches Werkzeug dar. Aber die meisten Ökonomen pflegen ihr Blatt zu überreizen, es für stichhaltiger zu erachten als es ist.

Es passt in dieses Bild, dass HdS nicht der Frage nachgeht, in welchem Umfang eine wachsende Wirtschaft eine wachsende Geldmenge benötigt. Stattdessen wird unrealistisch unterstellt, bei gleichbleibender Geldmenge seien die Preise sowie die Einstellungen und Erwartungen der Akteure in organischer Weise abwärts-elastisch. Dementsprechend lässt HdS das Argument nicht gelten, dass der Übergang zu Kreditgeld und fraktionaler Reserve weniger ein arglistiges Manöver war als vielmehr eine Notwendigkeit zur Finanzierung eines extensiven und intensiven industriellen Wachstums, für das die andernfalls erforderliche Menge an Gold und Silber nicht vorhanden war.

Zugleich jedoch ist das Produktionsmodell der Österreichischen Schule ziemlich 'produktionistisch', als ob aller Kredit zunächst nur in Investitionen der industriellen Güterproduktion flösse. Aber Kredit, zumal seit etwa Mitte des 20. Jahrhunderts, ist ebenso sehr Verbraucher- und Überziehungskredit für Konsumtion wie Investitionskredit in Immobilien, Gütererzeugung und Dienstleistungserbringung. Außerdem, und zuletzt vor allem, fließt Kredit direkt in Finanzmarktanlagen ebenso wie in realwirtschaftliche Zwecke. In HdS's Produktionsmodell-bezogenen Betrachtungen bleiben alle diese Aspekte ausgeblendet, obschon sie in

anderen Passagen ohne systematischen Zusammenhang gelegentlich erwähnt werden.

HdS wirft dem Monetarismus und Keynesianismus wiederholt 'mechanistisches' Denken vor, zum Beispiel bezüglich der Zirkulationsgleichung MV = PT.[3] Nach HdS's Auffassung implizieren solche Gleichungen eine 'simultane Produktion und Konsumtion', die den Zeitablauf ausblende, während sein Produktionsmodell Analysen im Zeitablauf ermögliche. Ich möchte hier weder den Keynesianismus noch Monetarismus verteidigen, wohl aber die grundsätzliche Stimmigkeit von Zirkulationsgleichungen vor dem Hintergrund der monetären Quantitätstheorie, auch wenn diese Gleichung ein *sehr* hohes Abstraktionsniveau beinhaltet und wohl *allzu* aggregiert ist. Es ist jedoch nicht nachvollziehbar, weshalb die Zirkulationsgleichung einerseits und Kettenanalyse und Lebenszyklusanalyse einander ausschließen sollten. Vor allem aber ist auch an dieser Stelle einzuwenden, dass monetäre und finanzielle Angelegenheiten in alleiniger Betrachtung der realwirtschaftlichen Güterproduktion nicht angemessen erfasst werden. Eine etwas substanziellere Kritik an MV = PT hätte zumindest darauf hinauslaufen müssen, die Zirkulationsgleichung in eine realwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Hemisphäre zu desaggregieren, wie dies von Werner, Hudson und mir selbst vorgeschlagen wurde.[4]

Indem HdS solche Aspekte nicht in Betracht zieht, entgehen ihm die unerwünschten Auswirkungen der Giralgeldschöpfung auf die Vermögens- und Einkommensverteilung. Die diskretionäre Giralgeldschöpfung der Banken disproportional zum BIP und ihre Primärallokation dieser Mittel erzeugen eine Einkommenstendenz zugunsten der Finanzeinkommen zulasten der Arbeitseinkommen.

Dieser Zusammenhang war stets eine Art Unthema für die Österreichische Schule, besonders ausgeprägt bei Hayek, der sich Fragen der Verteilungsgerechtigkeit aus Prinzip verweigerte. Einkommensverteilung sei, und müsse sein, ein Marktergebnis, und unterliege einer höheren Weisheit als wir sie verstünden. Wieso aber glauben Marktapologeten, diese Weisheit besser als andere zu verstehen? Der Markt als Gottesurteil,

---

[3] MV = PT heißt Geldmenge (M) mal Häufigkeit des Geldumschlags (Velocity V, Zirkulationsgeschwindigkeit) ist gleich das durchschnittliche Preisniveau (P) mal der Anzahl an getätigten Transaktionen (T).

[4] Michael Hudson 2006: Saving, Asset-Price Inflation, and Debt-Induced Deflation, in L. Randall Wray / Forstater, Matthew (eds) 2006: Money, Financial Instability and Stabilization Policy, Cheltenham: Edward Elgar, 104–124. – Richard A. Werner 2007: Neue Wirtschaftspolitik, München: Vahlen, 185. – Joseph Huber 1998: Vollgeld, Berlin: Duncker & Humblot, 224.

oder die 'unsichtbare Hand' des Marktes – das heißt Gottes manus gubernatoris – sind Versatzstücke mittelalterlich-scholastischer Theologie in der klassischen und neoklassischen Ökonomik. Die Österreichische Schule in dieser Hinsicht nicht anders. Marktversagen könne es eigentlich nicht geben, und wenn doch, so müsse es an luzeriferischen Machenschaften liegen, im Duktus der Neo-Austrians: an Interventionen der Regierung und Zentralbank.

Trotz solcher fundamentaler Divergenzen gibt es, wie schon angedeutet, auch einige Gemeinsamkeiten zwischen Neo-Austrians und einer Neuen Currencytheorie (NCT), besonders hinsichtlich der Allgemeinwohl-schädlichen Auswirkungen von extremen Boom-and-Bust-Zyklen auf der Grundlage überschießender Kredit- und Gelderzeugung im Bankensektor. Die Modelle und Erklärungen mögen unterschiedlich sein, aber der Befund ist der gleiche: Giralgeldschöpfung nach Gutdünken der Banken – die kurzfristig von verschiedensten Faktoren abhängig sein mag, aber im Zeitverlauf, also langfristig, prinzipiell unbegrenzt erfolgen kann – untergräbt jegliche Annäherung an ein selbstbegrenzendes Marktgleichgewicht. Indem den Märkten ein monetärer Knappheitsanker fehlt, kommt es zu irreführenden Preissignalen (Zinssätzen), zu Inflation und Asset Inflation, Finanzmarktblasen, Überinvestments und Überschuldung von Akteuren, die sich mehr oder weniger zerstörerischen Krisen entladen.

Die Neo-Austrians gehen hierbei jedoch so weit, jegliche zusätzliche Geldschöpfung sowie Wirtschaftszyklen, die sie ja darauf zurückführen, per se als von Übel anzusehen. Für die NCT dagegen erfüllen Wirtschaftszyklen eine notwendige Funktion für den Strukturwandel und System-Umfeld-Anpassungen in anhaltenden Modernisierungsprozessen (ganz im Sinne von Schumpeter, der zwar ebenfalls Österreicher war, aber zu Unrecht manchmal der Österreichischen Schule zugeordnet wird, obwohl Böhm-Bawerk sein und Mises' akademischer Lehrer war). In einer noch wachsenden Wirtschaft ist die Inumlaufbringung einer wachsenden Geldmenge von allgemeinem Nutzen, solange dies in Proportion zum realen Wachstumspotenzial erfolgt, sodass Zyklen nicht extrem aus dem Ruder laufen.

Die sich hiernach stellende Frage lautet, wie man die Geldmenge am besten unter Kontrolle behält. Neo-Austrians und NCTer glauben beide nicht an ein selbstbegrenzendes Gleichgewicht der Geld- und Kapitalmärkte solange unter den Bedingungen unbegrenzter Giralgeldschöpfung ein Knappheitsanker fehlt. Die Neo-Austrians glauben

jedoch, das Problem durch eine Rückkehr zu einem fixierten Sachwertstandard lösen zu können, speziell einem Goldstandard oder einem Realkapitalstandard. Für NCTer sind das historisch obsolete Vorstellungen. Der Goldstandard hat ohnehin nie gehalten, was man sich von ihm versprochen hat, weil die Gold-Geld-Relation immer wieder abgeändert oder vorübergehend ausgesetzt wurde. Was den Wert von Realkapital angeht (Land, Rohstoffe, Infrastruktur, Produktionsstätten, Humankapital, Eigentumsrechte an Patenten, Marken etc.) so lässt er sich vielfach nicht zuverlässig objektivieren, zu schweigen vom Geldwert ökologischer Ressourcen.

Für die NCT demgegenüber besteht der 'natürliche' Knappheitsanker der Geldmenge in der gesamten Wirtschaftsleistung (Gesamtheit aller Einkommen) und sein Wachstumspotenzial, sowie eine daran geknüpfte Geldpolitik. Diese gründet ihrerseits auf einem Kranz von gut fundierten und aktuell verfügbaren Markt- und Wirtschaftsindikatoren, die Bestände und Ströme der Real- und Finanzwirtschaft wiedergeben.

Die Rolle der Zentralbanken

HdS zufolge verdankt sich die Entwicklung der Zentralbanken in erheblichem Maß dem Jahrhunderte alten Zusammenspiel zwischen kreditgebenden Banken und schuldenhungrigen Regierenden. An dieser Verbindung gibt es keinen Zweifel, bis auf den heutigen Tag. Das Tandem von Bankern und Regierenden ist seit dem späten 17 Jhd von Zentralbanken unterstützt worden, speziell denen von Schweden und England. Der ältesten unter ihnen, der Bank von Amsterdam von 1609, wird nachgesagt, sie habe auf ihre Einlagen über 150 Jahre lang eine 100% Reserve gehalten. Erst ab Mitte des 18 Jhds begannen die bis dahin ehrbaren Zentralbanker heimlich, der Niederländischen Ostindien-Companie illegalen Blankokredit auf einer fraktionalen Reservebasis auszustellen.

HdS's Bild der Zentralbanken bleibt allerdings in dieser Weise durchweg sehr einseitig. Er sieht sie ausschließlich als Förderer einer immer wieder überdimensionierten Kredit- und Schuldenkumulation. Die pro-aktive Rolle der Banken in diesem Geschehen blendet er aus. Und er verkennt oder missbilligt die Entwicklung der Zentralbanken von den privilegierten Privatbanken, die sie einst waren, zu staatlichen Agenturen, obersten nationalen Geldbehörden, die sie zunehmend geworden sind. Im Gegensatz zur NCT haben Neo-Austrians, wie schon Hayek, keinerlei Verständnis für die staatliche Geldhoheit (Währung, gesetzliche

Zahlungsmittel, Seigniorage). Ihre Behandlung des Themas ist durchweg polemisch und banking-doktrinär.

HdS geht davon aus, Zentralbanken seien 'entstanden als unvermeidliche Folge des fraktionalen Reservebanking' (602). HdS, darin wieder in Übereinstimmung mit der NCT, betrachtet fraktionales Reservebanking als den grundlegenden Strukturfehler des bestehenden Geld- und Bankensystems. Seltsamerweise jedoch wird die Bankenindustrie selbst für diesen Fehler in keiner Weise verantwortlich gemacht, nicht einmal mitverantwortlich, sondern die Schuld wird geradezu gebetsmühlenhaft staatlichem Dirigismus und Staatsinterventionen im allgemeinen und der Geldpolitik der Zentralbanken im besonderen zugewiesen.

Die Zentralbanken würden das fraktionale Reservebanking nicht nur tolerieren, sondern aktiv vorantreiben und damit die 'intertemporale Fehlkoordinierung' der Wirtschaft verursachen. Den Neo-Austrians zufolge sind die Zentralbanken ungefähr an allem schuld, als *Bank des Staates* ebenso wie als *Bank der Banken*. Selbst wenn HdS die Zentralbanken gelegentlich als Geschöpf der Banken ansieht, das diesen als Lender of last resort zur Stützung zur Verfügung steht, so hat er doch an den Banken grundsätzlich nie etwas zu kritisieren. Allenfalls charakterisiert er sie als nicht immer ganz prinzipienfeste Opfer, die sich von Regierung und Zentralbank in fraktionale Reservepraktiken verstricken lassen, wodurch die Banken sich in Risiken von Staats- und Privatschulden überexponieren, dazu ermuntert durch das Versprechen der Zentralbanken, ihnen als zuverlässiger Lender of last resort beizustehen, und durch das De-facto-Versprechen der Regierungen, sie im Zweifelsfall durch noch mehr Staatsschulden zu retten.

HdS versteigt sich sogar zu der Behauptung,

> 'dass das Privileg, das es den Banken erlaubt, auf einer fraktionalen Reservebasis zu operieren, ein offensichtlicher **Angriff von Regierung und Behörden** auf die korrekte Definition und Verteidigung der Eigentumsrechte von Einlegern ist' (810, Hervorhebung hinzugefügt).

Also Regierung und Zentralbank greifen durch Duldung des Giralgeldsystems das Geldeigentum der Bankkunden an und die Banken haben damit nichts zu tun? Was soll man von dieser Art Einäugigkeit halten? Was von Anfang bis Ende des Buchs immer klarer wird, ist HdS's Attacke auf die Existenz von Zentralbanken, die er abschaffen möchte.

Gewiss sind Zentralbanken zum Teil ein Geschöpf der Banken. Anhand der Geschichte der Zentralbanken und der Federal Reserve in den USA wird dies besonders deutlich (worauf HdS kurioserweise jedoch nicht weiter

Bezug nimmt). Und gewiss hat HdS damit Recht, dass die Gewissheit, von der Zentralbank stets refinanziert und von der Regierung nötigenfalls aufgefangen zu werden, Fehlverhalten jeglicher Art seitens der Banken Vorschub leistet.

HdS, wie zuvor schon Hayek, liegt jedoch schief mit der Annahme, in einem Free Banking Regime – das heißt einer Welt ohne gesetzliche Zahlungsmittel, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden – würde der Wettbewerb unter den Banken die Generallösung aller Probleme bringen. HdS bemitleidet die Vertreter von Currencytheorien für ihre 'Naivität' gegenüber Zentralbanken. Er könnte sich und seinen Vorvater Hayek für dasselbe bemitleiden bezüglich der Entstaatlichung des Geldes in einem Free Banking Regime. Als ob das Bankgewerbe heute nicht von globalen Megabanken geprägt sei, die die Märkte in ihrem Interesse oligopolistisch beugen und als 'große Spieler' manipulieren. Als ob das Überkreditierungs-Überschuldungs-Tandem zwischen Banken und Kunden, insbesondere den Regierungen als Bankkunden, sich in einem Free Banking Regime von der heutigen Situation unterscheiden würde. (Die informierte und 'spontane Kundenwachsamkeit' (665) ist noch so ein unreelles Element in diesem Drehbuch). Als ob die Währungs- und Zinsspekulation mit privaten Bankwährungen anders wäre als die heutige Währungs- und Zinsspekulation mit nationalen Währungen.

Immer wenn es um Zentralbanken und Free Banking geht, nimmt HdS's Argumentation einen wirklichkeitsfernen und ideologischen Charakter an. Er beschuldigt die Zentralbanken, 'paternalistisch' zu sein, weil sie gesetzliche Zahlungsmittel 'erzwingen' und 'finanzielle Zentralplanung' ausüben würden. Aber eine heutige Zentralbank ist weit davon entfernt, 'eine Zentralplanungsagentur im Bereich von Geld und Banken zu sein' (808). Zu unterstellen, das gegenwärtige System werde 'von den Zentralbanken in strikter Weise kontrolliert und reguliert' (789), bedeutet eine groteske Verkehrung der tatsächlichen Verhältnisse. Es bedient das aktuelle Image der Zentralbankgouverneure als großen Zampanos, die durch vage Andeutungen ihrer Leitzins- und Offenmarktpolitik die Märkte erzittern lassen – ein Mythos, der für alle Seiten anscheinend etwas nützliches hat.

Tatsache ist, dass die Zentralbanken die von den Banken pro-aktiv erzeugten Geldmengen *nicht* kontrollieren. Sofern die Banken zusätzliche Reserven oder Bargeld benötigen, werden diese von den Zentralbanken gleichsam automatisch geliefert. Auch ist es unhaltbar, zu glauben, die Zentralbanken würden mit ihrer Leitzinspolitik die Zinsen überhaupt

bestimmen. Zinsniveau und Zinsstruktur bilden sich jedoch vor allem an den Vermögensmärkten. Der Grad, zu dem Leitzinsen alle anderen Zinsen 'beeinflussen', ist eher gering. Die Leitzinsen berühren je nach Währungsgebiet nur etwa 3,5 – 12 Prozent der Sichteinlagen (Giralgeldbestand), noch weniger wenn man auch die auf Frist stillgelegten Einlagen in M2/M3 einbezieht. Jenseits dessen bestimmen die Zentralbanken im Normalbetrieb kaum etwas von Relevanz. Sie üben schon lange keinerlei Kreditlenkung mehr aus, und natürlich haben sie keine Weisungsbefugnis gegenüber den Banken. Faktisch re-agieren die Zentralbanken heute auf die Tatsachen, die Banken pro-aktiv schaffen, indem sie diese residual re-finanzieren. Die Zentralbanken sind also tatsächlich weit davon entfernt, die monetären und finanzwirtschaftlichen staatlichen Zentralplanungsagenturen zu sein, als welche die Neo-Austrians sie hinstellen (652), während das heutige Giralgeldregime bei Lichte besehen dem Free Banking der Hayek'schen schönen privaten Bankenwelt schon sehr viel näher kommt als seine Anhänger wahrhaben wollen.

Selbst wenn Zentralbanken die Kontrolle über die Geldmenge hätten (was im Rahmen des fraktionalen Reservebanking jedoch nicht möglich ist), wären sie immer noch keine finanzwirtschaftlichen Zentralplaner, sondern lediglich Geldmengenplaner, die fortlaufend die aktuell benötigte Geldmenge BIP-orientiert einschätzen und rejustieren, ohne dadurch jedoch in das Kredit- und Investmentgeschäft der Banken und die Finanzmärkte darüber hinaus zu intervenieren, und ohne ihre monetäre Verantwortung mit der fiskalischen Verantwortung von Regierung und Parlament zu verquicken.

Die blinden Flecken der Neo-Austrians haben mit der altliberal-antistaatlichen Doktrin des 19 Jhds zu tun – speziell auch von Carl Menger, dem Begründer der Österreichischen Schule – Geld sei etwas, das auf Märkten 'spontan' bzw 'endogen' entstehe, wobei auch den Märkten selbst angedichtet wird, sie seien eine 'spontane' Hervorbringung autonom handelnder Individuen, ganz ohne institutionelle und rechtliche Voraussetzungen wie historisch zum Beispiel die erweiterten Haushalte archaischer Herrscher samt den Regelwerken, die sie in ihrem Herrschaftsgebiet (heutigen Staatsgebieten) für Produktion und Handel entwickelten, einschließlich der involvierten Recheneinheiten, aus denen in der späteren Antike Währungen und Münzgeld hervorgingen. In ihrem rein ideologisch motivierten Glauben an marktendogenes Geld, blenden die Neo-Austrians und sonstige Anhänger eines Free Banking die historisch durchgängige Realität chartaler Geldsysteme und gesetzlicher

Zahlungsmittel einfach aus – und erzählen frei erfundene Legenden über die vermeintliche Herkunft von Märkten und Geld.

Vor diesem Hintergrund behandeln die Neo-Austrians Märkte und Geld als eine rein privatrechtliche Angelegenheit. Das aber ist sozusagen nur die 'sekundär' aufsetzende Realität der Märkte und des Geldes. Ihre vorausgehende und zugrunde grundlegende Realität ist immer schon eine durch staatliche Institutionen und auch durch öffentliches Recht begründete. Unter anderem ist hier die staatliche Währungs- und Geldhoheit impliziert (Bestimmung der nationalen Währung, Ausgabe der gesetzlichen Zahlungsmittel in dieser Währung, Einnahme der daraus fließenden Seigniorage). Die Integrität und Souveränität auch und gerade moderner Nationalstaaten hängt davon ebenso ab wie von anderen solchen Hoheitsrechten wie Gesetzgebung, Gebietsverwaltung, Rechtsprechung sowie das Steuer- und das Gewaltmonopol. Die monetäre Souveränität einer Nation ist ein politisch sensibles Rechtsgut. Wenn man dies als 'monetären Nationalismus' verunglimpft, spielt man den sprichwörtlichen nützlichen Idioten für globale Megabanken, denen es gewiss gefallen würde, durch Usurpation monetärer Privilegien am Ende doch noch zu den 'masters of the universe' zu werden.[5]

Currency versus Banking

HdS berichtet über gelehrte Dispute und Rechtsstreitigkeiten zur Frage des korrekten Umgangs mit Bankeinlagen über die Jahrhunderte hinweg. Er sieht darin einen grundlegenden politischen Gegensatz, der seine entwickelte moderne Form mit der Currency-vs-Banking Kontroverse in der ersten Hälfte des 19 Jhds gefunden hat. Seine historischen Bezugnahmen zeigen in der Tat, wie sehr die Currency-vs-Banking Kontroverse mit der Entwicklung von Geld und Banken verknüpft ist.

In Anbetracht von HdS's Kritik am fraktionalen Reservesystem verwundert es nicht, dass er die historische Banking Schule als 'fundamental unsolide' bezeichnet (624). Ein Unterstützer der historischen Currency Schule will er jedoch ebenso wenig sein, obwohl diese zu ihrer Zeit den Goldstandard durchsetzte.

Er wirft der damaligen Currency Schule vor, sie hätten nicht verstanden dass Banknoten die selbe Kreditbasis haben wie Bankeinlagen, und dass deshalb, was für Banknoten gilt, auch für Bankeinlagen zu gelten hat. Die

---

[5] Den unsachgemäßen polemischen Terminus 'monetärer Nationalismus' benutzt HdS ganz systematisch auch in seiner Schrift *Die Verteidigung des Euro: ein österreichischer Ansatz*, in: ORDO Jahrbuch, Stuttgart: Lucius & Lucius, Bd. 63, 2012, 21–44.

Aussage bezüglich Banknoten und Bankeinlagen ist richtig, nicht jedoch der Vorwurf an die Currency Schule. Sowohl die Vertreter des Currency- als auch des Banking-Standpunktes waren sich des Themas gewärtig. HdS zitiert Thornton, der sich der Problemanalogie von Banknoten und Bankeinlagen völlig bewusst war, als einen Zeugen für die Banking Schule, wobei sich Thornton in Wirklichkeit jedoch der Currency Schule anschloss, weil er vom Verhalten seiner Bankierskollegen zunehmend enttäuscht war und er, als Bankier, einer der profiliertesten Befürworter von Zentralbanken als Währungs- und Geldhütern war. Es wäre eine akademische Forschungsarbeit wert, herauszufinden, warum die Erzeugung von Giroguthaben in der damaligen Peel'schen Bankengesetzgebung außen vor gelassen wurde, ob dies wirklich ein Versäumnis der Currency Schule war, oder es nicht doch am Lobbyismus der Banking-Fraktion lag.

HdS wirft der Currency School sodann vor, die Geldtheorie nicht mit einer Kapitaltheorie verbunden zu haben. Die Banking School hat das freilich auch nicht. Es handelt sich um eine Präokkupation der Österreichischen Schule im Zusammenhang mit ihrem Produktionsmodell. Schließlich kritisiert HdS die Currency School dafür, nicht vorhergesehen zu haben, dass die Zentralbank im Lauf der Jahrzehnte immer mehr 'Bank der Banken' und weniger 'Bank des Staates' wurde, und sie der Verfestigung des fraktionalen Reservesystems viel mehr diente als der Kontrolle der Geldmenge. Warum verlangt HdS solch unerhörte Weitsicht nicht auch von der Banking School? Der Grund für die zurecht kritisierte Entwicklung war kein theoretischer oder konzeptioneller. Er lag vielmehr in der lobbyistisch initiierten Staatsintervention zugunsten einer wiederkehrenden Lockerung des Goldstandards, die schon bald nach Verabschiedung der Peel'schen Bankengesetze einsetzte.

Aufgrund seiner eigenen Absicht, eine 100% Goldreserve mit Free Banking zu verbinden, hat HdS verständlicherweise ziemliche Schwierigkeiten, sich im Spannungsfeld von Currency vs Banking stimmig zu positionieren. Seine Darstellung der Currency-vs-Banking Kontroverse beginnt mit einer Definition von A.J. Schwartz, wonach es darum gehe, ob das Bankengeschäft 'regelgebunden oder diskretionär' erfolge. Die ist jedoch eine allgemeine Grundfrage jeder Zentralbank-Geldpolitik und geht am Currency-vs-Banking Thema völlig vorbei.

Die tatsächliche Kontroverse dreht sich um die monetären Prärogativen, also darum, wem das Recht zustehen soll, (a) die Währung zu bestimmen, (b) die Zahlungsmittel in dieser Währung herauszugeben und ihre Menge

zu kontrollieren, und (c) die damit verbundenen geldwerten Vorteile (Seigniorage) für sich zu realisieren: der Zentralbank im Auftrag des Staates, oder den Banken (wobei weitere Akteure denkbar sind, aber in der Praxis keine Rolle spielen). Von einem Currency-Standpunkt aus ist es in einer modernen (post-feudalen) Leistungsgesellschaft illegitim (disfunktional ohnedies), monetäre Hoheitsrechte den Banken zu überlassen und ihnen damit eine privilegierte Vormachtstellung zu übertragen. Ein damit zusammenhängender Aspekt der Kontroverse dreht sich darum, ob die Geldpolitik im allgemeinen wirtschaftlichen und öffentlichen Interesse, oder im partikularen Interesse monetärer Bankenprivilegien ausgeübt wird. Es war wohl unvermeidlich, dass sich die Rolle der Zentralbanken in diesem Spannungsfeld von Beginn an als hochgradig ambivalent erwies.

Das Oxymoron aus Free Banking und einer 100% Goldreserve

Letzten Endes konfrontiert HdS den Leser mit einer seltsamen Kombination von Versatzstücken aus Banking- *und* Currencylehre. Einerseits, und in Übereinstimmung mit der Banking Schule, fordert HdS Free Banking ohne gesetzliche Zahlungsmittel und ohne Zentralbanken. Die Banken würden dann auch ihre eigenen Währungen herausgeben, wie es in Hayeks Blaupause einer *Entstaatlichung des Geldes* vorgesehen ist. In dieser Hinsicht reproduziert HdS eine typische Haltung der neoklassischen sowie auch Österreichischen Ökonomik, die für Märkte, Unternehmen und Banken einen gleichsam extra-territorialen Status beanspruchen. Andererseits, und in Übereinstimmung mit der historischen Currency School von vor 200 Jahren, sollen die Banken gesetzlich verpflichtet sein, eine 100% Reserve auf Giroguthaben strikt einzuhalten.

Vor dem Hintergrund von HdS's Betrachtung des regulären und irregulären Einlagevertrags und seiner Kritik am fraktionalen Reservebanking ist seine Forderung nach einer 100% Reserve nur konsequent:

> '… kommen wir zu dem Schluss, dass der einzig wirksame Weg, die Gesellschaft von speziellen Privilegien und Wirtschaftszyklen zu befreien, darin besteht, ein Free-Banking System auf gesetzlicher Grundlage zu schaffen; insbesondere der Verpflichtung zu einer Reservehaltung von 100 Prozent' (735).

Dies stimmt mit der eingangs zitierten Forderung von Mises überein. Ebenso weist HdS darauf hin, dass auch Hayek's reine Privatgeld-Banken

> 'eine Art von 100%-Banking zu praktizieren und eine 100%-Reserve auf alle täglich fälligen Verbindlichkeiten zu halten hätten' (725).

Wie das? Wie sollen 100% Reserve und Free Banking zusammengehen? Was heißt 'eine Art von 100%-Banking'? Woraus besteht diese Reserve, und woher kommt sie? Der Berg kreißt, und spannt den Leser über 700 Seiten auf die Folter, und gebiert die sprichwörtliche Maus: in Form von Gold. Für HdS bleibt Gold der vermeintlich bewährte Knappheitsanker, an den die Geldmenge zu binden ist, und den er zu Unrecht für frei von Interessenseinflüssen und politischen Interventionen hält (739).

HdS reinterpretiert auch Hayek in diesem Sinn. Schließlich nannte Hayek seine Free-Banking-Lieblingswährung *Dukat*, in Erinnerung an die Goldmünze gleichen Namens, die um 1300 in Venedig entstanden war und bis Mitte des 19 Jhds auf dem Kontinent in Gebrauch war. Rothbard, ein anderer namhafter Neo-Austrian, hatte schon 1962 eine Lanze *Für einen 100-Percent Gold Dollar* gebrochen.[6]

Dem rückwärts gewandten Glauben an Gold – nicht als wertvollem industriellem Werkstoff, sondern als monetärer Bezugsgröße – mangelt es schon lange an realer Substanz. Gold war zu jeder Zeit alles andere als frei von verschiedensten Interesseneinflüssen. Die Kontrolle über Gold und Silber, über die gesamte Produktions- und Verwendungskette hinweg, weckte die Begehrlichkeit der Mächtigen früher nicht weniger als heute die Schöpfung und Inverkehrbringung von modernem Zeichengeld. Das Zeitalter des Metallgeldes dauerte etwa 2.500 Jahre, aber seit Anfang des 19 Jhds bis 1931/1971 ist es definitiv zu Ende gegangen. Der Goldstandard in dieser letzten Epoche war bereits nichts anderes als Ausdruck der Tatsache, dass Papier- und Giralgeld begonnen hatten, sich von jeder Warengeldbasis zu lösen. Es gab starke historische Gründe dafür, den Goldstandard schließlich völlig aufzuheben, im besonderen das Wachstum von Bevölkerung, Industrie und Handel, aber auch die Entwicklung von modernem Zeichengeld, das kein Warengeld mit einem materialen Eigenwert mehr ist, dafür aber in jeder benötigten Menge bereit gestellt werden kann. In dieser Hinsicht war Gold, wie Keynes sagte, ein 'barbarisches Relikt' geworden.[7]

Auch unter ökologischen Aspekten ist es ein Unding, die Erde nach Gold umzugraben, um damit eine Sachwertdeckung umlaufender Zahlungsmittel zu erhalten. Auch als allgemeine Wertgrundlage, sozusagen als Urmeter für den Wert des Geldes, bleibt es ein sinnloses Unterfangen. Der Wert des

---

[6] Murray N. Rothbard 1962: The Case for a 100-Percent Gold Dollar, in: Leland B. Yeager (ed), In Search of a Monetary Constitution, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 94–136.

[7] John Maynard Keynes 1923: A Tract on Monetary Reform, London: Macmillan, 172.

Geldes liegt weder in den Zahlungsmitteln selbst noch in einzelnen Realwerten, die mit diesem Geld be-wertet werden. Der Wert des Geldes ist ein transaktiver, kein produktiver, und besteht in der Kaufkraft, die sich direkt aus dem laufenden gesamtwirtschaftlichen Produkt ergibt wie es in Form des BIP, aber auch mittels anderer Produktivitäts- und Einkommens-Indikatoren, dargestellt werden kann.

Gäbe es eine Rückkehr zu einem Goldstandard, wäre das Gold vermutlich bald zu knapp. Das Gold-Geld-Verhältnis müsste, wie schon im 19 und 20 Jhd, unter dem Druck ökonomischer und sozialer Realitäten immer wieder gelockert werden (von 1:1 auf 1:3 auf 1:7 o.ä.) Unter diesem Aspekt fragt sich ohnehin, was der Standard des Goldstandards sein soll. Andererseits, bliebe ein bestimmtes Gold-Geld-Verhältnis auf lange Zeit fixiert, gerieten Wirtschaft und Gesellschaft in einen deflationären Treibsand.

Das Geld-, Allokations- und Verteilungskonzept der Neo-Austrians stellt eine abstrakte, sozusagen 'ideale' Modellwelt dar, in der die Erwartungen und Präferenzen der Menschen sich in jede Richtung flexibel anpassen, in der insbesondere alle Preise und Löhne eine friktionslose Abwärts-Elastizität aufweisen, sich an alle Marktbedingungen anpassen, wobei die Märkte für neue Akteure offen seien, der Marktwettbewerb vollkommen sei, und alle Teilnehmer einander gleichgestellt bezüglich verfügbarer Information, Finanzkraft u.a. Produktivitätssteigerung und wachsender Wohlstand würden sich dann nicht in wachsenden Einkommen ausdrücken, für es mehr und bessere Güter zu gleichen oder leicht höheren Preisen zu kaufen gibt, vielmehr in stabilen oder leicht sinkenden Einkommen, mit denen sich Güter und Dienste zu noch niedriger gewordenen Preisen kaufen lassen. Ein solches Szenario ist jedoch nicht von dieser Welt. In gewisser Weise geschieht so etwas zwar in den Entwicklungs- und Takeoff-Stadien der Lernkurven einzelner Produkte und Märkte, aber nicht überall zugleich und auf aggregierter Ebene. In der wirklichen Welt, wie man aus Erfahrung weiß und wie die Verhaltensökonomik belegt, ist Abwärtsflexibilität unfreiwillig und mit starken Widerständen besetzt, und die Marktmacht, sich zu widersetzen, ist ungleich verteilt.

Darüber hinaus geht ein Abwärts-Szenario mit einem sehr niedrigen Zinsniveau einher, möglicherweise nahe null oder sogar mit negativen Zinsen. Was bedeuten sehr niedrige oder sogar negative Zinsen für den 'aufgeschobenen Konsum', das heißt für Ersparnisbildung und Investitionstätigkeit, speziell auch im Produktions- und Finanzierungsmodell der Neo-Austrians? Nur Schlechtes. Geldbesitzer und Gläubiger stehen einseitig besser da als Schuldner. Angesichts der

steigenden realen Kosten des Schuldenmachens gäbe es nicht viele Schuldner. Viele zufriedene Gläubiger gäbe es daher auch nicht. Dasselbe gilt für die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern, Vorleistungen und Investitionsgütern einerseits und jegliche Art von Investitionstätigkeit und Beschäftigung andererseits. Wenn Preise und Kaufkraft stagnieren oder sinken, wird auch alles andere stagnieren oder sinken. Mittlere und niedrige Einkommensgruppen hätten am meisten unter Einkommenseinbußen und Arbeitslosigkeit zu leiden. Die etwas besser Gestellten hätten Mühe, ihren Status zu halten. Nur den Reichen schiene es recht zu sein – aber auf Dauer nicht einmal denen, denn ohne breit aufgestellte wirtschaftliche Produktivität verliert mit der Zeit auch jedes Vermögen an Wert.

Weder eine 100% Reserve noch ein Goldstandard können halten, was sie versprechen

Vielleicht um alte endlose Diskussionen um Deflation und Inflation zu vermeiden, vielleicht um nicht als zu rigide abgesehen zu werden, erlaubt das Konzept von HdS einen graduellen Übergang von der heutigen fraktionalen Reserve zu einem vollen Goldstandard:

> Unser Vorschlag beruht darauf, das Geld in seiner heutigen Form zu privatisieren, um es durch sein Goldäquivalent zu ersetzen, und es den Märkten hierbei zu erlauben, sich von Beginn des Übergangs an frei zu entfalten, entweder indem sie Gold als die allgemein akzeptierte Form von Geld bestätigen, oder indem sie spontan und schrittweise dazu übergehen, andere Geldstandards zu benutzen (739).

Das ist ebenso vage formuliert wie es ein großes Vertrauen der Märkte in Gold unterstellt. Es dürfte realistischer sein, das Gegenteil anzunehmen, nämlich dass Banken und Märkte sich erneut vom Gold abwenden, wie es in den zurückliegenden ein- bis zweihundert Jahren getan haben. Die Währungen von jeder Goldbindung gelöst zu haben, geschah nicht aus vermeintlichem monetärem Nationalismus der Regierungen oder monetärem Dirigismus des Zentralbanken. Ganz im Gegenteil. Wenn überhaupt, dann war das Gold selbst der 'despotische' Faktor. Banken und Märkte versuchten stets, ihn aufzuweichen und wieder los zu werden, von Beginn seiner Einführung in England 1844 bis zu seinem Ende 1931/71.

HdS's Übergangsplan (791) ist erneut irritierend realitätsfern, indem der erste Schritt im Übergang zu einer 100% Reserve in Zentralbankgeld bestünde, was ohne bereitwillige Kooperation der Zentralbanken nicht möglich ist, und der nächste, abschließende Schritt darin bestünde, die

Zentralbank-Reserven durch eine 100% Goldreserve zu ersetzen, während die Zentralbanken abgeschafft würden.

Was den ersten Schritt angeht, drückt sich HdS nicht ganz klar aus, ob eine 100% Reserve in Zentralbankgeld gemeint ist oder ob die Reserve bereits in Gold bestehen kann oder soll. Offenbar ist Zentralbankgeld gemeint, denn HdS beruft sich ausdrücklich auf den Chicago Plan der 1930er Jahre (wobei er Fisher's 100%-Geld nicht mit einbezieht, vermutlich wegen Abneigung gegen den ihm unterstellten 'mechanischen Monetarismus', obwohl es in Wirklichkeit gerade Simons und Friedman waren, denen man einen 'mechanischen Monetarismus' vielleicht vorwerfen kann).

Jedenfalls, und immerhin, beinhaltet HdS's Programm einen heutzutage zumeist vergessenen Aspekt eines Trennbankensystems, nämlich die Trennung der Geld- und Zahlungsfunktionen vom Kredit- und Investmentbanking. Das befindet sich in Übereinstimmung mit der frühen Chicago Schule, Irving Fisher, Maurice Allais und weiteren Vertretern einer 100%-Reserve. Sie alle wollten Geld- und Zahlungsdienste in Form von eigenständigen 'Trusts' (Geldfonds oder Geldmanagement-Gesellschaften) unabhängig von anderen Bankfunktionen machen. Der Gedanke wurde zuletzt von Kotlikoff wieder aufgegriffen, dem vorschwebt, die gesamte Bankenindustrie in eine Vielzahl von Fonds aufzugliedern.[8]

Der abschließende Schritt in HdS's Plan soll dann vom zweistufigen Bankensystem zu einem reinen Free Banking auf Basis einer 100% Goldreserve ohne Zentralbanken führen. Es wird angenommen, dies könne auf einem internationalen Abkommen beruhen, das die Auflösung der Zentralbanken beinhaltet sowie die 100% Goldreserve als 'einem einzigen, weltweiten Geldstandard (mit fixiertem Wechselkurs)', des weiteren 'keine Kreditgeldexpansion mehr' und stattdessen eine 'leichte, kontinuierliche 'Deflation'' (793).

Da HdS eine 100%-Reserve zusammen mit einem Goldstandard ins Spiel bringt, ist es nicht klar, inwiefern seine Erwartungen auf einer Überwindung des *fraktionalen* Reservesystems beruhen, und inwiefern auf der Einführung einer 100%-Golddeckung anstelle einer 100%-Reserve in Zentralbankgeld. Fast alle Vorteile, die er zugunsten seines Plans anführt (743ff), entsprechen gleichen Aufzählungen wie Anhänger einer 100%-Zentralbankreserve sie vorbringen und wie sie auch von Vertretern einer Vollgeldreform beansprucht werden – sicheres Geld, stabile Finanzen, Ende

[8] Laurence J. Kotlikoff 2010: Jimmy Stewart is Dead. Ending the World's Ongoing Plague with Limited Purpose Banking, Hoboken, NJ: Wiley.

jeder Art von Inflation, Vorbeugung gegen zyklische Krisen aufgrund von Kredit- bzw Schuldenblasen, und Abbau der hohen öffentlichen und privaten Schuldenniveaus.

Worin aber liegt der Sinn der Übung, eine 100%-Reserve in Zentralbankgeld durch eine 100% Golddeckung zu ersetzen, wenn beide dasselbe leisten? Oder um es kritischer und wohl realistischer zu formulieren: Worin liegt der Sinn, dies zu tun, wenn *weder* eine 100%-Reserve in Zentralbankgeld *noch* eine 100%-Golddeckung halten können was sie versprechen?

Ungeachtet der weiter oben besprochenen irrigen Annahmen über eine vermeintlich sanfte Gold-Deflation, sind auch die verbreiteten Annahmen über eine 100%-Reserve irreführend.

In einem modernen Geldsystem werden alle Depositen originär nicht 'deponiert', sondern durch Primärkredit erzeugt. Die so erzeugten Depositen tragen nicht dazu bei, Ausgaben der Banken zu finanzieren. Im besonderen tragen auch Rücklagen in M2/M3 (Spar- und Termineinlagen u.a.) nicht dazu bei, Bankenkredit zu finanzieren. Spar- und Termineinlagen sind inaktiviertes Giralgeld. Jedoch können Kundeneinlagen als Sekundärkredit von den Bankkunden an Nichtbanken verliehen bzw bei Nichtbanken investiert werden.

Nach der primären Kredit- und Einlagenschöpfung, stehen die Gutschriften als Darlehens- oder Wertpapier-Aktiva in der Bilanz der Gläubigerbanken, während die Einlagen per Zahlungsverkehr als Verbindlichkeiten in die Bilanzen anderer Banken wandern. Das Erfordernis einer (fraktionalen oder vollen) Reservendeckung der Einlagen fällt somit den Banken nicht als aktivischen Schöpfern, sondern als passivischen Empfängern von Einlagen zu. Die betreffenden brachliegenden *Deckungsreserven* sind wiederum zu unterscheiden von den im Zahlungsverkehr ggf benötigten liquiden *Zahlungsreserven* (*Überschussreserven*). Die Deckungsreserven werden *ex post* festgelegt und verhindern nicht die primäre Schöpfung zusätzlicher Giroguthaben *ex ante*. Egal ob bei fraktionaler oder voller Reserve, die Zentralbanken werden sich stets verpflichtet sehen, der Nachfrage der Banken nach Deckungs- und Zahlungsreserven nachzukommen, sei es in Form der Refinanzierung durch Spitzenfazilität, Tenderverfahren und Offenmarktoperationen, oder oder außerordentliche Maßnahmen. Andernfalls käme der Zahlungsverkehr und damit die gesamte Wirtschaft ins Stocken. Schließlich würde eine Deckungsreserve von nahe 100% nur die Finanzierungskosten zusätzlich zu den Habenzinsen auf die stillgelegten M2/M3-Einlagen erhöhen. Das würde die Zinsseigniorage der Zentralbank

steigern, zugleich aber auch die an die Kunden weiter gewälzten Kosten. (Mehr zum Thema 100%-Reserve > vollgeld.de/100-prozent-reserve-chicago-plan).

HdS beklagt wiederholt einen allgemeinen Mangel an Kenntnis des modernen Geld- und Bankwesens, auch unter Ökonomen. Aber seine Verteidigung 'traditioneller Rechtsgrundsätze des Bankengewerbes' (730) trägt nicht gerade zur Modernisierung der Geldordnung bei. Free Banking ist faktisch ein Programm zur totalen Entfesselung eines heute schon weitgehend entfesselten, niemandem rechenschaftspflichtigen Finanz-Turbokapitalismus. Zugleich ist die vorgesehene 100% Golddeckung des Geldes eine seltsam rückwärtsgewandte und weltfremde Komponente der Neo-Austrian Agenda, eine veritable Donquichotterie.