

Eingeschränkte Sicht

Die Keynesianische Denkwelt gegenüber Giralgeldkritik und
Vollgeldreform

Joseph Huber

Quelle: www.vollgeld.de/eingeschraenkte-sicht - Mai 2015

Inhalt

Viel Feind, viel Ehr	2
Spitze des geldwissenschaftlichen Fortschritts?	3
Weitere irreführende Theoreme	5
Eigentumsökonomik	5
Saldenmechanik	6
Kreislaufmodell des Circuitismus	7
Angebliche Irrelevanz der Geldmenge	9
Zins und Geldmenge	10

Viel Feind, viel Ehr

Der Vollgeldansatz hat sich in den zurückliegenden Jahren einer zunehmenden Beachtung erfreut, damit auch einer wachsenden Kritik. Hierbei ist festzustellen, dass Kritiken aus dem Lager des neoklassischen und neokeynesianischen Mainstream vergleichsweise verhalten ausfallen. Teilweise berufen sie sich auf das Bargeld-antiquierte Loanable Funds Modell, wonach Banken nicht Geldschöpfer, sondern Geldvermittler seien, zumindest doch beides. Oder sie beziehen sich auf das gleichermaßen überholte Multiplikatormodell, wonach eine Geldpolitik auf Basis von Reservepositionen und Basiszinsen die Geldschöpfung unter Kontrolle habe. Von daher halten sie den Vollgeldansatz für überflüssig. Andere Mainstream-Kritiken beschränken sich darauf, auf politisch-ökonomische Risiken des geldpolitisch noch Unerprobten zu verweisen, durchweg ohne genauere Erläuterung der unterstellten Risiken (vermeintliche Einschränkung des Bankgewerbes, Kreditverknappung, überhöhtes Zinsniveau, Übermacht der Zentralbanken).¹

Vertreter der neoösterreichischen Schule teilen die Kritik am Giralgeldregime (dem fraktionalen Reservebanking) ein Stück weit. Jedoch sehen sie die Wurzel des Übels nicht in der unbegrenzten Kreditgeld-Erzeugung der Banken, sondern in geldpolitischen Marktinterventionen der staatlichen Zentralbanken.² In ihrem Unwillen, Geld als ein Rechtsdokument und das Geldsystem als Teil des staatlichen Ordnungsrahmens für die Wirtschaft zu begreifen, wollen sie staatliche Währungen und Zentralbanken überhaupt abschaffen.

Generell ist leider festzustellen, dass die meisten Kritiker den heutigen Vollgeldansatz mit den Vorschlägen eines 100%-Reservebanking der 1930er Jahre verwechseln.³ Dies lässt darauf schließen, dass sie sich wohl nicht allzu sehr mit der Materie befasst haben, oder aber, dass ein System jenseits von Reserven und Giralgeld für sie im

¹ Bernholz, Peter: Vollgeld mit Hilfe der direkten Demokratie? *Finanz und Wirtschaft*, 20 März 2015. <http://www.fuw.ch/article/vollgeld-mit-hilfe-der-direkten-demokratie/> - Hess, Martin: Vollgeldinitiative – Baustelle mit Unfallgefahr, *SwissBanking Schweizerische Bankiervereinigung*, 20 Juni 2014. - Rürup, Bert 2014: Vorwärts in die gute alte Zeit, *Handelsblatt Research Institute Analyse*, 1 August 2014. - Baumberger, Jörg: Die Voll-/Leergeld-Reform. Es gibt zielführendere Reformen, um die Finanzarchitektur zu verbessern, *Neue Zürcher Zeitung*, 27 Mai 2014. – Avenir Suisse 2014: Vollgeld-Initiative. Avenir Suisse stellt sich gegen krisensicheres Geld. <http://www.vollgeld-initiative.ch/avenir-suisse-kritik.html> - Niepelt, Dirk: Vollgeld, Liquidität und Stabilität, *Neue Zürcher Zeitung*, 12 Mai 2014. - Baumberger Jörg/Walser Rudolf 2014: Leere Vollgeld-Hoffnungen, *Avenir Suisse*, Standpunkte 4, http://www.avenir-suisse.ch/wp-content/uploads/2014/03/as_vollgeld.pdf. - Baltensperger, Ernst / Neusser, Klaus 2014: Ungewisse Kosten- und Effizienzfolgen. Gastkommentar zu Vollgeld, *Neue Zürcher Zeitung*, 3 Feb 2014.

² Kablitz, Susanne 2015: Vollgeld, alles für das Gemeinwohl!? Das staatliche Geldmonopol verursacht Krisen, *eigentlich frei!*, 20 April 2015, <http://ef-magazin.de/2015/04/20/6740-vollgeld-alles-fuer-das-gemeinwohl/>. - Polleit, Thorsten / Marquart, Andreas 2015: Island liebäugelt mit Vollgeld, Ludwig-von-Mises Institut Deutschland, 8 April 2015, <http://www.misesde.org/?p=9815>. - Hülsmann, Jörg Guido 2014: Vollgeld?, *Ludwig von Mises Institut Deutschland*, 10 Nov 2014, <http://www.misesde.org/?p=8863>. - Polleit, Thorsten 2014: Das 'Vollgeld' – was es leistet und was nicht, Bankhaus Rott und Frank Mayer, 26 Juli 2014, <http://www.rottmeyer.de/das-vollgeld-was-es-leistet-und-was-nicht>. - Kablitz, Susanne 2014: Die Vollgeld-Utopie, *Ludwig von Mises Institut Deutschland*, <http://www.misesde.org/?p=8108>, 25 Juni 2014.

³ Zum Unterschied zwischen beiden vgl www.vollgeld.de/100-prozent-reserve-chicago-plan.

Bereich des Denkmöglichen liegt. Dies trifft oft genug auch auf Stellungnahmen von Seiten der Keynesianischen Denkwelt zu.

Im Vergleich zu den vorgenannten Lehrmeinungen fällt die Kritik von Seiten eines orthodoxen Nachfragekeynesianismus, Linkskeynesianismus, Monetärkeynesianismus, Postkeynesianismus, Circuitismus und der Modern Money Theory erheblich heterogener, gleichwohl meist ablehnend aus.⁴ Zwar gibt es im Einzelfall auch hier wie im Mainstream durchaus Unterstützung. Aber dort, wo Vollgeld auf grundsätzliche Ablehnung stößt, handelt es sich auffällig häufig um Vertreter jener Denkwelten Keynesianischer Herkunft. So sehr sie sich im einzelnen unterscheiden, haben sie anscheinend alle ein tiefer sitzendes Problem mit der Kritik des bestehenden Giralgeldregimes und Ansätzen einer Vollgeldreform. Woher rührt das Problem? Warum gehören so viele Vertreter der Keynesianischen Denkwelt zu den größten Kritikern der Finanzmärkte *und* zugleich zu den treuesten Verteidigern des bestehenden Geld- und Bankensystems? Das scheint für die betreffenden Autoren nicht der eklatante Widerspruch zu sein, der es ist.

Spitze des geldwissenschaftlichen Fortschritts?

Zunächst einmal fällt auf, dass Autoren in Keynesianischer Herkunft die gleichen, oben schon genannten Unterstellungen wie andere Kritiker auch parat haben (vermeintliche Einschränkung des Bankgewerbes, Kreditverknappung, überhöhtes Zinsniveau, Übermacht der Zentralbanken). Der Duktus ist allerdings erheblich dezidierter (von den Neoaustrians einmal abgesehen). Das mag daher rühren, dass man sich in den diversen Aufspaltungen der Keynesianischen Denkwelt an der Spitze des geldwissenschaftlichen Fortschritts glaubt und es anscheinend nicht für möglich hält, es könne da noch unbeantwortete Fragen oder anfechtbare Auffassungen geben. Davon gibt es jedoch einige. Über die diversen Strömungen hinweg lassen sich zunächst folgende Sachverhalte anführen.

In der Keynesianischen Denkwelt herrscht ein Banking-doktrinär verkürzter und mystifizierender Begriff der Endogenität des Geldes. Dabei wird das Giralgeld der

⁴ Dow, Sheila / Johnsen, Guðrún / Montagnoli, Alberto 2015: A critique of full reserve banking, *Sheffield Economic Research Paper Series*, no. 2015008, March 2015. - Pettifor, Ann 2014: Out of thin air. Why banks must be allowed to create money. <http://www.primeeconomics.org/?p=2922>, 25th June 2014. - Massonet, Jonathan / Rossi, Sergio 2014: Mérites et défauts de l'initiative 'Monnaie pleine', *Le Temps*, 30 Avril 2014, http://www.letemps.ch/Page/Uuid/efd29036-cfb7-11e3-9232-9ff6878c4797/M%C3%A9rites_et_d%C3%A9fautes_de_linitiative_Monnaie_pleine. - Fricke, Thomas 2014: Hochzeit für Geldverbesserer. Vollgeld, Freigeld, Free Banking und andere Radikalvorschläge, Studie im Auftrag von The Greens/EFA in the European Parliament, hg. von Sven Giegold, April 2014. - van Dixhoorn, Charlotte 2013: Full Reserve Banking. An analysis of four monetary reform plans, Sustainable Finance Lab, Utrecht, June 2013. - Sauber, Martin / Weihmayr, Benedikt 2014: Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand, *Wirtschaftsdienst*, Heft 12/2014, 898–905. - Flassbeck, Heiner / Spiecker, Friederike 2014: Vollgeld - das moderne Gold, <http://www.flassbeck-economics.de/abopreview-unser-geldsystem-xiii-vollgeld-das-moderne-gold>, 7 Mai 2014. Diess. 2014: Vollgeld – die Kritik der Kritik, www.flassbeck-economics.de, 15 Sep 2014. - Wegelin, Yves 2014: Vollgeld. Wenn die Zentralbank alle Übel heilen soll, *Wochezeitung WOZ Schweiz*, 10 Apr 2014.

Banken als endogen, Zentralbankgeld aber als exogen etikettiert. Tatsächlich jedoch ist alles moderne Geld endogen insofern es als reines Zeichengeld auf Geldnachfrage hin ebenso wie nach Angebotspolitik der Geldschöpfer erzeugt werden kann. Es kann jedoch nicht jeder Akteur, der das vielleicht möchte, sein eigenes Geld in allgemeinen Umlauf bringen. Faktisch ist dieses Privileg den Banken und der Zentralbank vorbehalten. Das Geld der Zentralbanken und auch das Münzgeld der Regierung sind hierbei nicht weniger endogen induziert als das Giralgeld der Banken. Sofern es exogenes Geld überhaupt jemals gegeben hat, entsprachen dem traditionale Silber- und Goldwährungen noch am ehesten.

Von der Endogenität des Geldes wird unreflektiert auf eine optimale Geldmenge gemäß tatsächlicher Geld-Nachfrage gefolgert. Faktisch teilt man damit die klassische Bankingdoktrin eines optimalen Geldangebots durch Bankenkreditgeld. Dass die Banken selbst, ggf auch die Zentralbanken, 'exogene' Vorgaben der Gelderzeugung und Geldverwendung gemäß eigenen Geschäftsabsichten machen, bleibt ausgeblendet. Als eine Folge davon werden Geldmengen sowie weitgehend auch kumulierte öffentliche Schuldenstände als irrelevant erachtet, während dementsprechende Finanzvermögen jedoch teils auch kritisch bewertet werden. Dies ist analytisch zumindest inkonsistent.

Die heutige Realität des Kreditgeldes wird zur alternativlosen Notwendigkeit verabsolutiert. Ausgeblendet, oder offen bestritten, wird damit die Currency-theoretisch begründete Trennung von Geld und Kredit sowie die historischen Realitäten und auch heutige Möglichkeiten einer schuldenfreien Geldbasis.

Es herrscht ein verkürzter Begriff von Chartalismus, offenbar in Verkennung der staatsrechtlichen Dimension der Geldordnung. Diese bezieht sich auf die Währung sowie auf die gesetzlichen Zahlungsmittel in dieser Währung und die Seigniorage als Hoheitsrechte und Gewährleistungspflichten von Verfassungsrang. Die Keynesianische Denkwelt macht sich, teils gegen ihren eigenen Anspruch, von der staatlichen Geldhoheit keinen Begriff mehr und lässt, darin nicht unterscheidbar von der neoklassischen privatrechtlichen Geldtheorie, faktisch nur noch die staatliche Währungshoheit gelten (nationale Recheneinheit). Dagegen sind die Geldhoheit (Zahlungsmittelhoheit) und die Seigniorage faktisch den Banken überlassen worden, häufig noch im Vermeinen, die Zentralbanken hätten die Banken durch Reservepositionen und Zinspolitik hinreichend unter Kontrolle.

Die Probleme und Fehlfunktionen des bestehenden fraktionalen Reservesystems werden vernachlässigt, teils auch nicht verstanden oder sogar offen bestritten. Zu diesen Aspekten gehören

- die inhärente Bestandsgefährdung des Bankengiralgeldes. Dieses ist nicht positiv und vollständig Eigentum der Kunden, sondern steht – gleichsam als unfreiwillig mithaftendes Teileigentum – in der Bankbilanz als Verbindlichkeit gegenüber den Kunden. Jede Schieflage einer Bank bringt die täglich fälligen Geldforderungen gegen sie in Gefahr. Darin liegt, neben ihrer Geldschöpfungs- und Allokationsmacht, ein

Hauptgrund für die privilegierte, staatlich gestützte Sonderstellung der Banken (wie sie in der Keynesianischen Denkwelt nur im Circuitismus angemessen herausgestellt wird).

- die immanente Tendenz zu Inflation und Assetinflation durch BIP-überschießende Ausweitung der Bankbilanzen (= Giralgelderzeugung = Finanzierung von Kredit- und Schuldenblasen *durch Geldschöpfung*) und auf diesem Weg verursachte Friktionen und Krisen.

Die am weitesten gehende Krisenanalyse in der Keynesianischen Denkwelt ist die Finanzkrisentheorie nach Minsky.⁵ Dabei handelt es sich weniger um Keynesianisches Denken als um ein verhaltenstheoretisches Modell sich selbst steigernder Risikobereitschaft, eine Variante des Modells der Rising Expectations. Der Mechanismus ist offensichtlich, aber auch Minsky versäumt es, ihn mit dem Prozess der Giralgelderzeugung im fraktionalen Reservesystem zu verknüpfen und von dort aus Inflation und Assetinflation (Blasenbildung) zu thematisieren. So bleibt ungeklärt, woher das viele Geld für Kredit- und Schuldenblasen stammt – wie weit aus der sekundären Giralgeldzirkulation, und wie weit aus primärem Bankenkredit. Sekundäre Giralgeldzirkulation allein kann kaum wie zuletzt mehrere Megablasen zugleich befeuern (in Immobilien, Aktien, Staatsanleihen und Derivaten). In diesem Zusammenhang erforderliche Geldmengenbetrachtungen werden jedoch in der heutigen Keynesianischen Denkwelt als 'Monetarismus' exkommuniziert.

- Ebenfalls verkannt werden die *unmittelbar* die Ungleichheit befördernden Verteilungswirkungen der Bankengiralgeldschöpfung. BIP-disproportional wachsende Geld- und Finanzvermögen steigern den Anteil der Finanzeinkommen zulasten des Anteils der Arbeitseinkommen. Vor allem der Linksk Keynesianismus ist ideologisch dermaßen befangen, dass er diesen Sachverhalt krampfhaft ausblendet und die Ursachen allein in der Arbeitsmarkt- und Einkommenspolitik sucht.⁶

Weitere irreführende Theoreme

Es gibt in der Keynesianischen Denkwelt darüber hinaus eine Reihe weiterer nicht den Tatsachen entsprechender Theoreme. Drei Beispiele seien hier angeführt – die monetärkeynesianische Eigentumsökonomik, die postkeynesianische Saldenmechanik, und das Kreislaufmodell des Circuitismus.

Eigentumsökonomik

Die monetärkeynesianische Eigentumsökonomik unterstellt eine begrenzte Schöpfbarkeit von Geld aufgrund der Begrenztheit vorhandener Vermögen.⁷ Die These lautet, es könne, da Geld stets Kreditgeld sei, nur so viel Geld geben, wie verpfändbare

⁵ Minsky, Hyman P. 1982: The Financial Instability Hypothesis. Capitalist Processes and the Behavior of the Economy, in: Kindleberger, Charles P. / Laffargue, J.-P. (Eds): Financial Crises. Theory, History, and Policy, Cambridge University Press, 13–39. - Minsky, Hyman P. 1986: Stabilizing an Unstable Economy, New Haven: Yale University Press.

⁶ Zu den aufgelisteten und weiteren Aspekten siehe auch www.positivemoney.org/2014/06/disagree-ann-pettifor. - vollgeld.de/kritik-und-gegenkritik.

⁷ Heinsohn, Gunnar / Steiger, Otto 1996: *Eigentum, Zins, Geld. Ungelöste Rätsel der Wirtschaftswissenschaft*, Berlin: Rowohlt.

Vermögen, insbesondere Ländereien vorhanden seien. Es ficht die Autoren nicht an, dass die Realität des Kreditierens damit empirisch nicht übereinstimmt, etwa im Hinblick auf ein hohes Maß von nur zum Teil oder gänzlich unbesicherten Buchkrediten, zumal im Bereich von Anleihen und Kreditverbriefungen, die zwar pro forma, de facto aber nur zum Schein besichert sind, zu schweigen von der langfristig faktisch unbeschränkten Fähigkeit des Bankensektors zur Giralgelderzeugung auch im Eigengeschäft. Darüber hinaus verhindert die Keynesianische Kreditgeld-Fixierung die Einsicht, dass Geld und Bankenkredit verschiedene Funktionen darstellen, die nur heute uno actu aneinander gekoppelt sind.

So kommen die Autoren auch nicht auf den Gedanken, dass sie die Besicherung von Kredit mit dem Wert des Geldes verwechseln. Als ob der Wert des Geldes von den Vermögenswerten abhänge, mit denen Kredit besichert wird, und nicht von der realen Produktivität der Wirtschaft, von der die Einkommen abhängen, also die Kaufkraft des Geldes, durch die in direkter und indirekter Übertragung auch die Vermögen ihren Wert zugeschrieben erhalten. Die Existenz relativ eigenständiger Vermögenmärkte kann darüber leicht hinwegtäuschen, ebenso, dass Assetinflation auch Realinflation induzieren und damit die Kaufkraft der Realeinkommen schmälern kann. Der diesbezüglich klassische Fall sind Immobilien und Mieten. Aber auch deren Wert steigt und fällt mit dem Niveau der Einkommen, nicht umgekehrt. Ohne Realeinkommen wären auch Vermögen nichts mehr wert. Finanzwerte hängen letztlich von den Realwerten ab. Das Umgekehrte zu denken, ist fiktive Ökonomik

Saldenmechanik

Ein zweites Beispiel liefert die Keynesianische Saldenmechanik, zuletzt insbesondere nach Godley/Lavoie sowie daran anknüpfend in der Modern Money Theory (MMT).⁸ Es handelt sich hierbei um das Bilanzmodell eines öffentlichen und eines privaten Sektors, bei Bedarf zuzüglich eines Außensektors.

Ursprünglich sollte dieser von Keynes angestoßene Ansatz dazu dienen, als kritisch erachtete *Ungleichgewichte* festzustellen. Seit Godley/Lavoie und erst recht in der MMT werden betreffende Ungleichgewichte jedoch in einer Weise re-interpretiert, als seien sie unproblematisch, weil der negative Saldo des einen Sektors (in der Regel des öffentlichen Sektors und der Außenbilanz) der positive Saldo des anderen ist (in der Regel des privaten Sektors und des Auslands); und als ob dies heißen würde 'Gleicht sich aus, kein Problem'.

Zentralbank und Regierung werden unter ein und denselben öffentlichen Sektor subsummiert, ebenso Banken und Unternehmen sowie Haushalte unter ein und

⁸ Godley, Wynne / Lavoie, Marc 2007: *Monetary Economics*, London: palgrave/macmillan. - Wray, Randall 2012: *Modern Money Theory*, Palgrave/Macmillan. - Mosler, Warren 1995: *Soft Currency Economics*, www.gate.net/~mosler/frame001.htm. - Tcherneva, Pavlina 2006: *Chartalism and the tax-driven approach*, in: Arestis, Philip / Sawyer, Malcolm (eds.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Cheltenham: Edward Elgar, 69–86. - Fullwiler, Scott T. / Kelton, Stephanie / Wray, L. Randall 2012: *Modern Money Theory: A Response to Critics*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2008542.

denselben privaten Sektor. Dies bedeutet, dass monetäre und fiskalisch-budgetäre, sowie monetäre und finanzmarktliche Funktionen jeweils zu einer irrationalen Scheineinheit fusioniert werden.

Da Zentralbank und Regierung demselben Sektor zugerechnet werden, wird daraus gefolgert, die Schulden des öffentlichen Sektors seien nicht wirklich als Schulden anzusehen, sondern als 'Monetisierung' der Ökonomie, als ihre Ausstattung mit den nötigen Zahlungsmitteln. Von daher werden Ausgaben des öffentlichen Sektors mit staatlicher Geldschöpfung gleichgesetzt, während Zahlungen des privaten Sektors an den öffentlichen Sektor (Steuern, Gebühren) als Löschung von staatlichem Geld re-interpretiert wird, analog zur Rückzahlung von Kredit an Banken.

Die Banken selbst seien dabei lediglich hilfreiche Intermediäre. Sie würden öffentliche Schulden zunächst finanzieren und sich die Ausgaben danach von der Zentralbank gegen Hinterlegung der öffentlichen Schuldverschreibungen refinanzieren lassen. Die Banken fungieren somit nicht als die monetäre Macht, die sie sind, sondern, im Sinne eines Banking-theoretisch verkürzten Chartalismus, als gemeinwohldienliche Vermittler zwischen Staat und Steuerzahler, Finanzamt und Zentralbank.

Staatsschulden seien daher kein Problem, auch deshalb nicht, weil ihnen per Saldo gleich hohe Vermögen des privaten Sektors gegenüber stünden – ohne zu fragen, wie genau die privaten Vermögen verteilt sind, schon gar nicht, wie hoch im Verhältnis zum BIP die Vermögen sind, und damit die Ansprüche der Finanzvermögen an das BIP samt laufender Mehrverschuldung.

Wenn öffentliche Schulden und öffentliche Ausgaben mit staatlicher Geldschöpfung gleichgesetzt werden, und ein souveräner Staat davon angeblich so viel erzeugen kann wie ihm gut dünkt, dann scheint daraus zu folgen, dass ein souveräner Staat niemals zahlungsunfähig werden kann. Defizitäre öffentliche Ausgaben, öffentliche Schuldenstände, Handels- und Zahlungsbilanzdefizite scheinen demgemäß monetär und finanziell unproblematisch und gesamtwirtschaftlich eher von Vorteil zu sein.⁹

Dass die Erfahrung das Gegenteil lehrt und es in Wirklichkeit immer wieder souveräne Staaten gibt, deren Geld niemand haben und denen niemand Geld leihen will, die an hoher Inflation und starker Währungsabwertung leiden, wird geflissentlich übergangen. Es ist nicht ohne weiteres ersichtlich, wie man sich in solche irrationalen

⁹ Zu einer detaillierten Kritik der MMT vgl Lavoie, Marc 2011: The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism. A friendly critical look, University of Ottawa, Dep. of Economics, available at www.boeckler.de/pdf/v_2011_10_27_lavoie.pdf. – Roche, Cullen 2011: A Critique of MMT, Modern Monetary Theory, <http://pragcap.com/mmt-critique>, September 7th, 2011. – Fiebiger, Brett 2011: MMT and the 'Real-World' Accounting of 1-1>0, PERI Working Paper Series No.279, University of Massachusetts Amherst. www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_251-300/WP279.pdf. – Walsh, Steven and Stephen Zarlenga 2013: Evaluation of Modern Money Theory, <http://www.monetary.org/mmtevaluation>. – Huber, Joseph 2014: Modern Money and Sovereign Currency, *real-world economics review*, no.66, 2014, 38–57.

Auffassungen verstrickt. Erkennbar ist dagegen die legitimatorische Funktion dieser irreführenden Konstruktionen im Interesse bestimmter Akteure.

Kreislaufmodell des Circuitismus

Als drittes Beispiel sei das Zirkulationsmodell des Circuitismus angeführt.¹⁰ Es unterstellt eine bestimmte Sequenz in der Zirkulation des Geldes: Banken kreditieren Firmen → Firmen bezahlen Beschäftigte → Beschäftigte kaufen was Firmen produzieren → Firmen zahlen Kredite an Banken zurück. Das entspricht sinngemäß auch klassischen und neoklassischen Ansätzen, bestimmten Komponenten der heutigen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, sowie speziell auch der Theorie des nationalen Banken-Finanzkapitalismus um 1900.

Im Vergleich dazu besteht heute eine erheblich veränderte Situation. Es herrscht ein globaler Finanzmarktkapitalismus. Bis Einsetzen der Banken- und Schuldenkrise 2007/08 flossen die Hälfte bis zu drei Viertel des Geldmengenwachses in nicht BIP-bezogene Finanzmarktgeschäfte.¹¹ Die Banken, vor allem als Investmentbanken, gehören hierbei zu den großen Spielern, vor allem aber sind sie in diesem Spiel die bestimmende monetäre Macht.

Im Unterschied zum altindustriellen Finanzkapitalismus sind Kredite an Firmen oder gar Eigenkapital-Beteiligungen an Firmen heute nur ein Geschäftsfeld der Banken neben anderen. In allen fortgeschritteneren Industrieländern fließt der Löwenanteil der Bankenkredite in Hypotheken- und Immobiliengeschäfte. Daneben spielen neben Firmenfinanzierungen vor allem Konsumenten- und Überziehungskredit sowie Staatsanleihen und Buchkredite an öffentliche Haushalte eine Rolle, und eben die direkte Aufhebelung von bloßen Finanzmarktgeschäften. In den Jahren bis zur Krise war der Finanzsektor neben dem öffentlichen Sektor derjenige, in dem die Verschuldung am stärksten zugenommen hatte.

In weiten Teilen der Keynesianischen Denkwelt hat man den heutigen Finanzmarktkapitalismus bis in die 2000er Jahre nicht angemessen berücksichtigt. Der Circuitismus ist dafür exemplarisch. Die Unterscheidung von BIP-bezogenen und nicht BIP-bezogenen Finanzgeschäften ist der Keynesianischen Denkwelt bis heute fremd; freilich nicht nur ihr. Auch dort, wo man die Relevanz des Themas unter dem Schlagwort 'Finanzialisierung' seither sieht, verkennt man weiterhin das Giralgeldregime und die monetäre Macht der Banken als die grundlegende Ursache.

Die Geldtheorie des Circuitismus gehörte zurückliegend mit zu den am weitesten fortgeschrittenen. Dabei hat der Circuitismus die absonderlichen Irrwege der MMT vermieden und die Banken als monetäre Macht thematisiert (jedoch ebenfalls, ohne

¹⁰ Als beispielhaft für den Circuitismus sind hier zugrunde gelegt Graziani, Augusto 2003: *The Monetary Theory of Production*, Cambridge University Press. – Ders. 1990: *The Theory of the Monetary Circuit*, *Économies et Sociétés*, No.7, 1990, 7–36. – Fontana, Giuseppe 2000: *Post Keynesians and Circuitists on Money and Uncertainty*, *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 2000, Vol.23, No.1, 27–48. – Parguez, Alain / Seccareccia, Mario 2000: *The credit theory of money -The monetary circuit approach*, in J. Smithin (ed), *What is Money?*, London/New York: Routledge, 101–123.

¹¹ Huber, Joseph 2014: *Monetäre Modernisierung*, 4. überarb. Auflage, Marburg: Metropolis, S. 69ff.

daraus Reformkonsequenzen zu ziehen). Dessen ungeachtet aber bedeutet das circuitistische Modell des Geldkreislaufs einen Rückfall in altindustrielle Kreislaufmodelle des 19. Jahrhunderts, gleich ob in einem klassischen, marxistischen, österreichischen oder neoklassischen Kontext.¹²

Angebliche Irrelevanz der Geldmenge

Etliche der vorgenannten Aspekte dürften damit zusammenhängen, dass man in der Keynesianischen Denkwelt die Relevanz der Geldmenge und Schuldenstände heute faktisch nicht mehr anerkennt, anders als noch der ursprüngliche Keynesianismus, selbst noch bei Abba Lerner, dem Propagandisten des Deficit Spending der 1940–60er Jahre.¹³ Dem liegen politische Interessen einer nach Keynesianischer Lehre Schuldenfinanzierten Nachfragepolitik zugrunde, ebenso eine methodologisch fragwürdige Empirie, wonach zwischen Geldmenge und Inflation bzw Assetinflation angeblich kein Zusammenhang mehr bestehen soll. Die Quantitätstheorie des Geldes habe sich erledigt.¹⁴

Das lässt sich jedoch nicht einmal behaupten, wenn man der Gegenseite unzutreffend unterstellt, Inflation ausschließlich als monetäres Phänomen zu betrachten (wie Friedman das in überzogener Weise getan hat), und wenn man den Fehler begeht, Assetinflation nicht in die Untersuchung mit einzubeziehen. Denn weiterhin besteht meist mehr als die Hälfte des nominalen BIP-Wachstums der Industrieländer in Verbraucherpreis-inflation. Geldpolitisch gilt dies heute ja geradezu als erwünscht, auch wenn die Geldpolitik der Zentralbanken darauf in Wirklichkeit nur wenig Einfluss hat, die pro-aktive Geldschöpfung der Banken dafür umso mehr.¹⁵

Als weiterer Beweis für die angebliche Irrelevanz der Geldmenge gilt das Scheitern des Monetarismus der 1960–80er Jahre, der vor allem mit dem Namen von Milton Friedman verbunden ist. Obwohl die Keynesianische Denkwelt zu Recht die Endogenität des Bankengiralgeldes betont, wird übersehen, dass bei einer pro-aktiven Bankengeldschöpfung eine Politik nachträglicher, und geradezu automatisch bereitgestellter fraktionaler Reservepositionen niemals wirksam sein konnte.

Die Geldmengenpolitik früherer Jahrzehnte ist nicht deshalb gescheitert, weil die Quantitätstheorie irrelevant geworden wäre, oder weil das Konzept einer Geldmengenpolitik, die sich am Wachstumspotenzial bzw der Kapazitätsauslastung der Wirtschaft orientiert, falsch wäre, sondern weil im bestehenden Geldsystem die

¹² Zu einer Würdigung und Kritik des Circuitismus vgl Huber, Joseph 2015: Circuitismus - Geldtheorie und Kreislaufmodell, www.vollgeld.de/circuitismus.

¹³ Lerner, Abba P. 1943: Functional Finance and the Federal Debt, in: Colander, David C. (ed.), *Selected Economic Writings of Abba P. Lerner*, New York University Press 1983, 297–310. First publ. in *Social Research*, Vol.10 (1943) 38–51. Available at: http://k.web.umkc.edu/kelton/Papers/501/functional_per_cent_20finance.pdf. – Ders. 1947: Money as a Creature of the State, *American Economic Review*, Vol.37, May 1947, No.2, 312–317.

¹⁴ World Future Council 2014: Zentralbank und Banken. Wie unser zweistufiges Bankensystem funktioniert, Hamburg, 10–13.

¹⁵ Vgl Huber, Joseph 2015: Geldpolitische Unschärfen, www.vollgeld.de/geldpolitische-unschaerfen.

bestimmende monetäre Macht bei den Banken, nicht den Zentralbanken liegt. Die Banken aber haben ein überaus starkes Eigeninteresse an möglicher Ausweitung ihrer Bilanzen, sodass bei fortgesetzter und kaum begrenzter Geldmengenausweitung ein realistischer Marktpreis für Geld und Kapital (Zinsen) nicht entstehen kann. Als Folge davon ergeben sich wiederkehrend überschießende Geldmengen bzw Kreditvolumina und Schuldenstände, die in finanz- und realwirtschaftliche Krisendynamiken münden.

Diese Feststellung wird hier nicht von einem monetaristischen Standpunkt im Sinne der Supply Side Doktrin vorgenommen. Den heutigen Geldreformlehren liegt eine solche vereinseitigte Perspektive fern. Aber gewisse Teile der Keynesianischen Denkwelt neigen reflexhaft dazu, Vollgeld als 'Monetarismus' zu etikettieren. Im Grabenkrieg der 1960–80er zwischen Keynesianismus und Monetarismus hat die Keynesianische Denkwelt den Monetarismus als identitätsbildenden Lieblingsfeind gewonnen und wird nicht müde, weiterhin die Schlachten von gestern aufzuführen. Entgegen dem eigenen Vermeinen kann das dazu führen, den Anschluss an die Gegenwart zu verlieren. Es fehlt in der Keynesianischen Denkwelt, wie auch im Mainstream generell, eine realitätsgerechte Unterscheidung von primärem Bankenkredit und sekundärem Nichtbankenkredit, sodann eine Unterscheidung von aktivem und inaktivem Giralgeld (was nichts mit Geld horten und auch nicht unbedingt mit Liquiditätspräferenz zu tun hat), sowie beim aktiven Geld eine Unterscheidung von BIP-bezogenen und nicht BIP-relevanten Geldverwendungen. Solange letztere fehlt, kommt auch das Thema der Assetinflation nicht oder nur unzureichend ins Blickfeld.

Zins und Geldmenge

Selbst wenn Assetinflation als Problem anerkannt wird, führt man dies auf Zinsfaktoren zurück. Die Geldmengen erscheinen als eine einseitige Funktion der Zinsen. Die umgekehrte Funktion, wonach die Zinsen von vorhandenen Geldmengen bestimmt werden, wird nicht in Betracht gezogen, zu schweigen von einer komplexeren wechselseitigen Dynamik (die sich auf Geldmenge und Zins allein nicht beschränken könnte). Jedenfalls wird die Relevanz der Geldmenge wiederum ausgeblendet, sodass Krisen-erzeugende Kredit- und Schuldenblasen erneut nicht mit der Geldmenge in Verbindung gebracht werden.

Das Geldmengenthema wird dabei auf den Aspekt der Liquiditätspräferenz verkürzt, wodurch die in den zurückliegenden Jahrzehnten meist vorherrschende Neigung zu Überkreditierung (Leverage) und Überschuldung außerhalb des Blickfeldes bleibt. Dass die Geldschöpfung durch wirtschafts-endogene Nachfrage initiiert wird und bei den Banken selektiv sowie auch durch Eigengeschäfte erfolgt, heißt ja noch lange nicht, dass die Nachfrage nach Geld und das Geldmengenangebot der Banken irgendwelchen rationalen Marktgleichgewichten Genüge tun würde. Das zu behaupten, hieße abermals, Bankingdoktrin zu reproduzieren.

Wenn aber ein Gleichgewichtszins angenommen wird, wie dies besonders im Monetärkeynesianismus geschieht, muss auch die resultierende Geldmenge als optimal angenommen werden. Das liegt in der Tat auf der Linie der Banking-theoretischen Real Bills Doktrin von vor 200 Jahren und der Efficient Financial Markets Hypothesis der Gegenwart. Fragt sich nur, woher die 427 systemischen Finanzkrisen gekommen sind, die IWF-Mitarbeiter seit von 1970–2007 weltweit festgestellt haben.¹⁶

Faktisch wird mit dem einseitigen Insistieren auf der Zinsfrage entweder impliziert, dass die Zentralbanken, die Banken oder sonstige Akteure das 'richtige' Zinsniveau kennen würden, was ein Beispiel für Wissensanmaßung wäre. Oder aber es wird unterstellt, der Marktprozess finde die passenden Zinsraten, was in Anbetracht des 'endogenen' Marktversagens der Banken und Finanzmärkte bezüglich eines selbstbegrenzenden Marktgleichgewichts illusorisch ist. Oder aber man meint stillschweigend, der niedrigst mögliche Zins sei der beste. Das wäre dann freilich eine Bankrotterklärung, zumal in Anbetracht der Euro-Schuldenkrise, die durch das kombinierte Markt- und Staatsversagen immer höherer Verschuldung infolge immer niedrigerer Zinsen heraufbeschworen wurde.

Ungeachtet dessen bastelt man in der Keynesianischen Denkwelt an weit hergeholtten Zinstheorien, nur um nicht der Nachfrage nach und dem Angebot an Geldmenge einen eigenständigen, und zum Teil auch Zins-unabhängigen bzw Zins-unelastischen Status einräumen zu müssen. Die Geldnachfrage folgt keineswegs konsistent einer Zins-determinierten Nachfragekurve (geringere/höhere Geldnachfrage bei höherem/geringerem Zins). Ebenso wenig folgt das Geldangebot der Banken durchweg einer ungebrochenen Angebotskurve (je geringer/höher der Zins, desto geringer/höher das Geldangebot der Banken). Anders gesagt, aus verschiedensten Beweggründen findet eine primäre Kredit- und Giralgeld-Allokation der Banken statt, die in dem Sinne 'rationiert', dass das Geldangebot relativ zur Nachfrage meist den 'knapperen' Faktor darstellt. Wieder anders gesagt, es besteht in der Regel kein Markt-Gleichgewicht, sondern ein Markt-Ungleichgewicht, in diesem Fall normalerweise ein Anbietermarkt. Wieder anders gesagt, die Geldmengenbereitstellung der Banken, die indirekt auch dem sekundären Kapitalangebot zugrunde liegt, bestimmt den Marktpreis (Zins) sehr viel mehr als dass der jeweilige Zins die Geldmengen steuern würde.¹⁷

Die Currency School hatte schon vor 200 Jahren erkannt, dass modernes, frei schöpfbare Geld einen Mengen- bzw Wertanker benötigt, weil die endogene Geldschöpfung im Zuge von Wirtschafts- und Finanzzyklen aus sich selbst heraus keine Grenzen findet. Bei relativ beliebiger Gelderzeugung durch Banken und Zentralbank, zumal bei internationaler Vernetzung, versagt die Preislenkung durch den Zins

¹⁶ Vgl. Laeven, Luc / Valencia, Fabian 2008: Systemic Banking Crises. A New Database, *IMF Working Paper*, WP 08/224. - Reinhart, Carmen M. / Rogoff, Kenneth S. 2009: *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press. - Lietaer, Bernard A. et al. 2012: *Money and Sustainability*, Axminster UK: Triarchy Press, 49–52.

¹⁷ Siehe dazu Richard Werner 2005: *New Paradigm in Macroeconomics*, London: Palgrave Macmillan, pp. 193–200.

weitgehend. Zu Korrekturen kommt es nur durch zyklische Krisen und Zusammenbrüche. Vor 200 Jahren sah man den gesuchten Geldmengen-Anker noch in einer Goldbindung der Währung; was freilich schon damals ein Irrtum war und sich als unhaltbar erwies. Stattdessen liegt der gesuchte Anker im Wachstumspotenzial und der strukturell möglichen Kapazitätsauslastung der Wirtschaft. Wie weit man dabei nominales Wachstum über das reale Wachstum hinaus dulden möchte, darüber lässt sich geldpolitisch in Grenzen streiten; nicht jedoch über ein Geldmengen-, Kredit- und Schuldenwachstum das noch über das nominale Wachstum weit hinausschießt und damit Blasen bildet und Krisen induziert.

Es fügt sich in dieses Bild, dass dort, wo die Zentralbanken effektiv sind, sie Mengenzpolitik betreiben, zum Beispiel bei der Beeinflussung der Fed Funds Rate (Interbankenzinsen), oder bei der vorläufigen Stabilisierung von Bankbilanzen und Staatsanleihen durch Quantitative Easing. Zinspolitik dagegen bleibt unter den heutigen Bedingungen des fraktionalen Reservebanking weitgehend ineffektiv.

Im übrigen bedeutet Zinslenkung nichts anderes als Preislenkung, um nicht gleich von zentralistischer Preis-Administrierung zu sprechen. Wie ausgerechnet angebliche Verfechter der Marktwirtschaft dazu kommen, dies für richtig zu halten und zu verteidigen, bleibt ihr Geheimnis. Auch in Sachen Zins- und Preistheorie befindet sich die Keynesianische Denkwelt viel näher bei der orthodoxen Lehrbuch-Standardökonomik als sie sich selbst vormacht. Wenn man dagegen, wie in einem Vollgeldsystem, in der Lage ist, jederzeit eine Wachstums- und Kapazitäts-angemessene Geldmenge zu gewährleisten, so kann man, ja soll man, den Zins getrost dem Markt überlassen.

Manche Lehrmeinungen der Keynesianischen Denkwelt thematisieren die Macht, auch den Machtmissbrauch, der Banken und Finanzmärkte.¹⁸ Sie führen diese Macht auf alles mögliche zurück, am liebsten auf die Deregulierung der Kapitalmärkte, was ein Stück weit seine Berechtigung hat. Aber man ist bisher nicht auf den naheliegenden Gedanken gekommen, in der Geldordnung die Ursache vieler Banken- und Finanzmarktprobleme zu suchen – nicht einzige Ursache, aber die grundlegende. Stattdessen werden sie zu Banking-doktrinären Verteidigern des Status quo. Ihre Abwehr von Currency-theoretischen Konzepten einer Reform der Geldschöpfung gerät zur Systemaffirmation. Offenkundig wännen sich der Keynesianismus und seine Nachkommen in der besten aller monetären Welten. Vielleicht schreibt mal jemand einen Neuen Candide.

¹⁸ Siehe u.a. Pettifor, Ann 2014: Just Money. How Society Can Break the Despotism of Finance, Commonwealth Publishing.