Gegenkritik an Flassbeck-Economics

Joseph Huber

H. Flassbeck und Fr. Spiecker (im folgenden F&S) haben sich zu Vollgeld geäußert.[1] Leider geben sie den Vollgeldansatz, sofern sie ihn überhaupt wiedergeben, falsch wieder. Das beginnt damit, dass sie Vollgeld mit 100%-Reserve bzw dem Chicago Plan verwechseln. Auch sonst entspricht etliches, was sie dem Vollgeld ankreiden, nicht dem Ansatz wie er heute von der internationalen Geldreformbewegung vertreten wird[2], sondern stellt einen Pappkameraden hin, auf den sich leicht schießen lässt. Zum Beispiel:

- F&S unterschieben Vollgeld, 'ein vollständig verstaatlichtes Bankensystem' schaffen zu wollen. Das mag ihnen selbst nahe liegen, aber mit Vollgeld hat es nichts zu tun. Vollgeld soll realisieren, was die meisten Leute irrtümlicherweise als Realität annehmen: staatliches Geld, d.h. die Ausdehnung des bisherigen Münz- und Papiergeld-Monopols auf Buchgeld und E-Geld in Händen der Zentralbank als Monetative. Eine Verstaatlichung der Banken ist ausdrücklich nicht vorgesehen. In einer Vollgeldordnung können Banken freie marktwirtschaftliche Unternehmen sein, nur sollen sie nicht mehr das illegitime und dysfunktionale Privileg besitzen, selber auch noch das Geld zu erzeugen, auf dessen Grundlage sie tätig sind.

- F&S unterstellen, in einem Vollgeldsystem könnten Finanzierungen durch Banken nur so weit erfolgen, wie Spareinlagen zur Verfügung stehen. Falsch. In einer Vollgeldordnung sorgt die Zentralbank mit einem zeitlichen Vorlauf stets für einen ausreichend großen Geldmengenzuwachs, und die Banken finanzieren sich über alle zur Verfügung stehenden Kanäle: Geldaufnahme von Kunden, von anderen Banken, von sonstigen Finanzinstituten und institutionellen Investoren, Begebung von Schuldverschreibungen, ggf auch Aktien, am offenen Markt, und nicht zuletzt auch direkt von der Zentralbank. Zentralbankkredit an Banken bleibt auf kurze Frist möglich, auch wenn der größere, langfristige Teil des jeweiligen Geldmengenzuwachses als originäre Seigniorage dem Staatshaushalt zufließen und über diesen schuldenfrei in Umlauf kommen soll.

- F&S unterstellen einem Vollgeldsystem eine zentralplanerische Wissensanmaßung, indem die Zentralbank 'objektiv' wissen müsse, wieviel Geld genau benötigt wird. Unfug, niemand ist ein Hellseher. Eine zentral-administrative Geldplanwirtschaft ist *nicht*, was das Vollgeldkonzept vorsieht. Es geht darum, dass die Zentralbank *rollierend* anhand ihrer Markt- und sonstigen Finanz- und Wirtschaftsindikatoren und mit einem gewissen zeitlichen Vorlauf die benötigte Geldmenge abschätzt, die Finanz- und Realwirtschaft bei annähernder Vollauslastung der Kapazitäten in ungefähr BIP-proportionaler Ausweitung benötigen, und sie diese

---

[1] Vollgeld, das moderne Gold, auf http://www.flassbeck-economics.de/abo-preview-unser-geldsystem-xiii-vollgeld-das-moderne-gold.
[2] Vgl. http://internationalmoneyreform.org.

Menge fortlaufend justiert mithilfe ihres geldpolitischen Instrumentariums. Für eine Geldmengensteuerung unter Vollgeld-Bedingungen wäre dieses Instrumentarium kurz- ebenso wie langfristig effektiv und flexibel, während es heute durch die pro-aktive Bilanzenerweiterung der Banken faktisch ausgehebelt wird.

- F&S setzen der Geldmengenpolitik die Leitzinspolitik entgegen. Sie folgen damit dem orthodoxen Mainstream, der einsehen musste, dass man mit bruchteiligen (fraktionalen) Zentralbankreserven der Giralgeldschöpfung der Banken nicht Herr wird (reserve position doctrine). Man hat sich deshalb seit den 1980-90er Jahren ersatzweise auf Leitzinspolitik verlegt (short-term base-rate doctrine). Dass aber die Leitzinspolitik praktisch genauso wenig funktioniert wie zuvor die Geldmengenpolitik, kümmert F&S nicht weiter, sowenig sie die Kritik am Giralgeldsystem, der primären Kreditgeldschöpfung der Banken, zur Kenntnis nehmen. Als ob dieses Giralgeldsystem wunderbar funktionieren würde und die ganzen Probleme ursächlich von einem zum Spielkasino gewordenen Investmentbanking herrühren würden. Da wird denn doch der Qualm schon für das Feuer gehalten.

Die Gründe für die fehlende Lenkungswirkung der heutigen Leitzinspolitik können hier nicht näher erläutert, sollen aber wenigstens angeführt werden: Erstens, die kurzfristige Reserven-nachfrage der Banken ist zins-unelastisch, weil im pro-aktiven Vorlauf der primären Kredit- und damit Giralgelderzeugung durch die Banken Tatsachen geschaffen werden, die nach-träglich fraktional re-finanziert werden müssen, egal wieviel es kostet. Zweitens, die Zentralbank- und Interbank-Zinsen für Reserven beziehen sich nur auf max. 3% der Giral-gelder in M1. Wo soll da eine wirksame Transmission auf 100% Giralgeld herkommen? Drittens, auch relativ sehr hohe Zentralbank- und Interbankzinsen auf 3% Minimum-, Überschuss- und Bargeldreserven hindern die Banken nicht daran, Darlehens- und Wertpapiergeschäfte auf 100% einer Summe zu tätigen, weil sie mit diesen Geschäften in aller Regel signifikant höhere Kapitalmarktzinsen bzw Renditen realisieren. Nicht zuletzt, viertens, wird das allgemeine Zinsniveau im wesentlichen an den Vermögensmärkten bestimmt, nicht von den 'Leit'-Zinsen der Zentralbank.

In einer Vollgeldordnung kann die Zentralbank den Zins, so sie dies überhaupt wollte, über die Geldmenge erheblich wirksamer steuern als umgekehrt die Geldmenge bzw Inflations- und Asset-Inflationsziele über den Zins, einfach deshalb, weil die Zentralbank die Geldmenge unter Kontrolle hätte, das gesamte Spektrum der Zinsen und das Zinsniveau aber nicht.

Außerdem ist F&S' Annahme, die Zinsen müssten 'niedrig und stabil' sein, doch etwas spezifizierungs-bedürftig. 'Niedrig und stabil' real oder nominal, absolut oder relativ? Wenn F&S wirklich Marktwirtschaftler sind, wie sie beanspruchen, müsste ihnen Zinslenkung (= Preislenkung) doch eigentlich suspekt sein. Geldangebot- und Geldnachfrage-gerechte Zinsen sind erwünschte Marktsignale. Die Zinsen sollen sich je nach Marktlage erhöhen oder verringern. Hätten die Staatsanleihe-Zinsen im Euroraum dies von 2000 bis 2008 getan, statt Fata-Morgana-artig nach unten zu konvergieren, wäre dem Euro und der EU ihre Krise,

einschließlich der politischen Folgen, erspart geblieben. Bei funktionierenden Märkten sind angebots-nachfrage-abhängige Zinsen kein Problem, sondern in der Regel Teil der Lösung. Im heutigen Giralgeldregime funktioniert dieser Mechanismus aber kaum, weil Geld von den Banken in beliebiger Menge erzeugt werden kann und daher keinen Knappheitsanker besitzt.

- F&S wenden ein, die Geldmenge allein würde noch nichts darüber vorentscheiden, wohin das Geld fließt, insbesondere, ob es in die Realwirtschaft oder in die kasinokapitalistischen Teile der Finanzwirtschaft fließt. Dies trifft in gewisser Weise zu; aber gegen Vollgeld ist es ein unsachgemäßer Einwand. Zunächst lässt sich immerhin geltend machen, dass bei BIP-proportionaler Geldmengenentwicklung, 'instant cheap leverage' für BIP-disproportionale Aufblähung der Finanzaktiva und des Kasinokapitalismus nicht mehr zu haben sein wird. Wenn der Markt funktioniert, werden die Zinsen bzw Renditen der Realwirtschaft gegenüber denen der Finanzmärkte nicht mehr automatisch im Nachteil sein.

Darüber hinaus aber soll man von Vollgeld nicht projektiv erwarten, was Vollgeld keineswegs beansprucht, nämlich eine finanzmarktpolitische Allzweckwaffe zu sein. Der Übergang von Giralgeld zu Vollgeld ist eine Reform der Geldordnung, genauer gesagt, der Geldschöpfung. So viel, aber nicht mehr. Vollgeld ist keine noch weiter gehende Reform des Banken- und Finanzwesens und erübrigt daher keineswegs notwendige andere Reformmaßnahmen – zum Beispiel transparente und vollständige Rechnungslegung, Re-Regulierung gewisser wilder Finanzmarktpraktiken, erhöhte Eigenkapital-Anforderungen, Bankenabwicklungs-Verfahren, oder bestimmte Aspekte einer Trennbankenordnung (die Vollgeld zu einem Teil selbst bereits konstituiert). Nur wäre es ein Irrtum, zu meinen, solche Reformen würden eine grundlegende Reform der Geldordnung erübrigen. Es ist vielmehr so: Alle solche Reformen werden auf Dauer erneut wenig bewirken, wenn und solange das fraktionale Reservebanking fortbesteht. Erst auf der Grundlage einer stabilen Geldordnung können andere Maßnahmen wie die genannten ihre beabsichtigte Wirkung überhaupt entfalten.

F&S wird das freilich nicht ohne weiteres einleuchten, weil sie das Geld und die Geldordnung nicht als grundlegenden Faktor der Finanz- und Realwirtschaft gelten lassen. F&S glauben daher, keinen Grund zu haben, die empirisch untermauerten krisentheoretischen Befunde zum Zusammenhang von BIP-disproportionaler Geldmengenausweitung, Blasenbildung und Finanzkrisen mit der Geldordnung in Verbindung zu bringen. Sie denken da wohl eher an Deregulierung u.a. Dabei schließt das eine das andere überhaupt nicht aus. Nur, aus der Deregulierung sind nicht die BIP-disproportionalen Riesensummen gekommen, mit denen die gewaltigen Finanzmarkt-Räder überhaupt erst gedreht werden können.

F&S verkennen von daher auch die Bedeutung des monetären Kernpunktes des Vollgeldansatzes, der darin besteht, die Kontrolle über die Geldmenge zu erlangen, dadurch, dass die Geldmenge an einen Knappheitsanker gebunden wird, den modernes Zeichengeld

(fiat money) von sich aus nicht besitzt. Ein solches Ansinnen löst bei F&S anscheinend nur zwei Abwehrreflexe aus – Vollgeld als 'das neue Gold' und als 'Monetarismus'.

Der Vergleich mit dem Goldstandard ist unpassend und irreführend. Vollgeld wird nicht an einen Goldstandard oder sonst eine verabsolutierte Größe mit deflationärer Wirkung gebunden. Der Goldstandard ist seit über hundert Jahren obsolet, wenn er es nicht schon in den 1830/40er Jahren von Beginn an war. Stattdessen koppelt sich Vollgeld an das 'moving target' des Wachstumspotenzials der Wirtschaft bei näherungsweiser Vollauslastung der Kapazitäten. Dies lässt sich nur erreichen, wenn die tendenziell unbegrenzte Giralgeld-schöpfung der Banken beendet und ersetzt wird durch eine diskretionäre, prospektive wie ebenso fortlaufend justierende Geldmengenpolitik der Zentralbank, oder anders gesagt, wenn Geldschöpfung und Bankenkredit voneinander entkoppelt werden.

Nun zum 'Monetarismus', den F&S im Vollgeldansatz zu erkennen glauben. Richtig wäre es, im Vollgeldansatz die allgemeine Quantitätstheorie des Geldes zu erkennen. Dieser zufolge führt eine Zunahme der Geldmenge zur Realisierung eines vorhandenen realen Wachstums-potenzials oder, bei Fehlen oder Überschreitung eines solchen Potenzials, zu Inflation oder Asset Inflation oder beidem (Asset Inflation = Finanzmarkt-Blasenbildung infolge einer Inflation der Preise von Wertpapier- und Sachwertanlagen, meist, und anders als in der Realwirtschaft, in Verbindung mit einer Aufblähung ihrer Menge). Eine Verringerung der Geldmenge führt umgekehrt zu Disinflation bis Deflation in der Finanz- und/oder Realwirtschaft, wobei die Deflation mit Stagnation, Arbeitslosigkeit und sinkenden Realeinkommen verbunden zu sein pflegt.

Die Quantitätstheorie des Geldes ist eine der ältesten und bewährtesten ökonomischen Lehren überhaupt. Sie ist heute so grundlegend wie seit jeher und sie beinhaltet, dass der Schlüssel zu sicherem Geld und stabilen Finanzen, zumindest ihre grundlegende Voraus-setzung, in der Geldmenge und also auch der geldpolitischen Kontrolle über die Geldmenge liegt. Neben der rechtlichen Weisungsbefugnis bzw Kommandogewalt ist Geld – und zwar nicht nur seine Allokation und Verteilung, sondern zuvor schon seine Schöpfung und Erstverwendung – das bedeutendste Mittel gesellschaftlicher Macht- und Herrschafts-ausübung.

Eigentlich wäre 'Monetarismus' für eine solche Sicht der Dinge ein passender Ausdruck, gäbe es da nicht, erstens, Friedman's Verbindung der Quantitätstheorie mit dem unrealistischen Anspruch, unter Bedingungen des fraktionalen Reservesystems Geldmengenpolitik betreiben zu können und, zweitens, seine sehr persönliche Verbindung der Quantitätstheorie mit der einäugigen Supply-Side-Ideologie, die vor bald einem halben Jahrhundert auch als Reagonomics und Thatcherismus bekannt wurde. Beides – die in einem Giralgeldsystem buchstäblich unmögliche Geldmengenpolitik ebenso wie die vereinseitigte Supply-Side-Ideologie – haben dem Begriff des Monetarismus bleibenden Schaden zugefügt. Eben

deshalb ist es von Seiten einer neuen Currencylehre und Geldreformbewegung richtig, den Begriff Monetarismus ebenso zu vermeiden wie jeden Vergleich mit dem Goldstandard.

Aber so sehr auch der Friedman'sche Monetarismus der 1960–80er Jahre in eine Ideologie abgerutscht sein mag, so sehr ist doch die Quantitätstheorie des Geldes ein einfacher wahrer Kern, ohne den der Monetarismus kaum Resonanz gefunden hätte. Man darf nicht vergessen, dass dem Monetarismus damals zwei bis drei Jahrzehnte hoher Verbraucherpreis-Inflation vorausgegangen waren. Seit den 1980ern gab es dann weniger Inflation, dafür umso mehr Asset Inflation.

Freilich geht es nicht nur darum, Monetarismus als eine gleichsam einäugige 'Kapital'-Ideologie zu vermeiden, sondern ebenso, sich nicht im 'Arbeits'-ideologischen Pendant eines einäugigen Demand-Side-Keynesianismus zu verfangen (von dem Keynes selbst sich vermutlich distanziert hätte). Systemisch gesehen, bleibt die Kontroverse zwischen einem 'Kapital'-vereinnahmten Angebots-Monetarismus und einem 'Arbeits'-vereinnahmten Nachfrage-Keynesianismus – eine Kontroverse, die auch im Schatten der Systemkonfrontation des Kalten Kriegs stand – ein ökonomisch unvollständig und unzureichend thematisierter Streit um des Kaisers Bart. Damit konnte man sicherlich parteiische Politik machen, aber Wissenschaft allenfalls als 'halbe Sache' betreiben.

Praktisch alle ökonomischen Theorien, die sich mit Inflation, Asset Inflation, Blasen- und Krisenbildung und ihren negativen Konsequenzen für die Allgemeinheit auseinander setzen, fußen auf der Quantitätstheorie des Geldes. Das gilt schließlich auch für Friedman *und* Keynes. Keynes' Standpunkt bezüglich der Quantitätstheorie war unmissverständlich: 'This theory is fundamental. Its correspondence with facts is not open to question' (Tract on monetary reform, 1923, 74). Manche derer, die sich auf ihn berufen, haben das wohl überlesen.