

Oliver E. Kuhn

# Was bedeutet es, Schulden mit Schulden zu bezahlen?

## 1 Wider die Bestandsfiktion

Aaron Sahr hat ein kenntnissattes und dabei durchweg lesbares Buch zu einem der wichtigsten Gegenwartsthemen geschrieben. Es rät der Geldsoziologie, die empirischen Operationen der Geldschöpfung im Kreditvertrag für ihren Geldbegriff zu verwenden und damit den Versprechenscharakter des Geldes ernst zu nehmen. Dem folgt die wichtige Einsicht, dass Banken uns im geltenden System ermöglichen, »Schulden mit Schulden« (44) zu bezahlen, so dass Schulden nicht mehr verschwinden dürfen, solange wir noch bezahlen wollen. Gern hätte ich selbst das Buch über diesen Gedanken verfasst. Ich kann hier lediglich beipflichten und mich damit trösten, einiges anzumerken, das ich anders formulieren würde und die Weiterungen der Kredittheorie (des Geldes) für das Verständnis nicht nur des Mediums Geld<sup>1</sup>, sondern des monetär konstituierten Systems Wirtschaft anzudeuten. Eine Kautele sei vorausgeschickt: Die Details der Geldentstehung könnte man gleichgültig der Spezialforschung überlassen, hinge man dem wirtschaftstheoretisch dominierenden (neo-)klassischen Vorurteil an, Geld und Schulden leisteten als neutrale »Schmiermittel« lediglich die Akkommodierung einer allgemeinmenschlich ohnehin vorhandenen realen Produktions- und Tauschneigung. Das genaue Verständnis der Schaffung und Vernichtung von Geld wird erst hochrelevant, sobald man sich das historisch und empirisch fragwürdige Axiom nicht erlaubt, die Wirtschaft funktioniere (mit oder ohne Geld) wie ein Gütertauschsystem. Begreift man dagegen, wie beispielsweise Geoffrey Ingham (mit Schumpeter) das moderne Bankensystem und seine Geldschöpfung per Kredit nicht als Epiphänomen jenseits der »realen« Produktions- und Tauschsphäre, sondern gerade als »differentia specifica« des Kapitalismus (Ingham 2004: 115), welche homo oeconomicus, die gerühmte »kapitalistische Dynamik« und ihre weniger beliebten Zusammenbrüche erst hervorbringt, rücken das Geld und die Bedingungen seiner Entstehung (und Verschwindens) in das Zentrum des Verständnisses von Wirtschaft. Ohne angemessene Geldtheorie könnten dann weder die Stärken und Schwächen des moder-

1 Sahr identifiziert den Begriff des »Mediums« mit einer Transaktionsperspektive (73f.) – und zugleich mit der Warengeldtheorie. Ersteres trifft zu, letzteres nicht. Transaktionen (Kauf/Verkauf) müssen keineswegs realtauschtheoretisch, ohne Kenntnis der dabei implizierten langfristigen Verbindlichkeiten konzipiert werden. Die Interaktionsmedientheorie von Talcott Parsons beispielsweise hat Geld explizit kredittheoretisch begriffen (Parsons/Smelser 2005: 57), nicht als Ware (oder deren Repräsentant). Analog konzipierte er auch andere Medien als verpflichtungsbasiert (Parsons 1980).

nen Wirtschaftssystemen verstanden werden, noch die spezifischen neueren Probleme seiner hypertrophen Finanzierungsstruktur – eine geldpolitisch akkommodierte Blasenwirtschaft mit disruptiven Krisen und einer massiven Umverteilung nach oben. Da der »funktionale Primat« der modernen Gesellschaft weiterhin bei der Wirtschaft liegen dürfte<sup>2</sup>, muss man daran zweifeln, ob ohne zutreffende Geldtheorie ein Verständnis der Moderne möglich ist.

Ungern akzeptiert die so sehr auf Geldverwendung und ihre realen Wirkungen fokussierte Geldsoziologie die Kritik, wie die dominante Wirtschaftstheorie eine bloß epiphenomenalistische Sicht auf das Geld zu pflegen (Ingham 1998). Dennoch entgehen ihr mit dem Versprechungscharakter des Geldes die wichtigsten Argumente für die Nichtneutralität von Geld und Schulden, vor allem der Schuldendruck. Auch unter »Warentheorieparadigma« wird sie sich von Sahr nicht subsumieren lassen wollen, sehen doch die meisten ihrer Strömungen deutlich die Emanzipation des Geldes von jeder »realen« Warenhaftigkeit. Sahr ist dennoch unbedingt zuzustimmen, dass die Geldsoziologie mit wenigen Ausnahmen Geld als irgendwie bereits vorhandenen (staatlich dekretierten?), *eintauschbaren Bestand* konzipiert und sich auf die Untersuchung seiner *Verwendung in Transaktionen* bzw. auf die gesellschaftsweiten Auswirkungen der Geldbenutzung (im Unterschied zu vormonetären Gesellschaften) konzentriert. Ich halte diese von Sahr als immer schon »waretheoretisch« kritisierte Perspektive auf den Einsatz von monetären Beständen in Transaktionen allerdings nicht für falsch, sondern nur für beschränkt. Möglicherweise hätte Sahr seine Kritik, ohne ihre Stoßrichtung zu ändern, so formulieren können: Die übliche Geldsoziologie geht vom gemeinten Sinn der Perspektive der Geldhalter und -benutzer auf »ihr Geld« als gegen Güter und Leistungen eintauschbaren Bestand aus und fragt nicht, wie dieses tauschorientierte Bestandsdenken den Geldnutzern vom Bankensystem ermöglicht wird (solange keine Deflationskrise das Geld vernichtet). Die Unterlassung der klassischen Geldsoziologie besteht darin, diese Invisibilisierung der Verbindlichkeitsstrukturen nicht zu untersuchen, also sich nicht zur empirischen Schaffung und Vernichtung von Geld im Kreditvertrag zu äußern und stattdessen selbst an die im Wirtschaftssystem notwendige *Illusio* (working fiction) von Geldbestand und Nullsummenspielorientierung anzuschließen. Kredit wird geldsoziologisch zumeist als Weitergabe, nicht als Schaffung von Geld interpretiert. Allenfalls wird ein Multiplier-Modell zugrundegelegt, welches die strikte Kontrolle der Geldmenge durch die Zentralbank suggeriert (ein »Mythos«, vgl. Goodhart 1999). Drastischer formuliert: Man kann kein volles Verständnis der Geldverwendung – und der Produktion zum Zweck der Attraktion geschuldeter Zahlungsmittel – erreichen, wenn man nicht sieht, dass jedem Guthaben in einer Bilanz exakt Verbindlichkeiten in anderen Bilanzen entsprechen – und dass die (meisten dieser) Guthaben gegen Rück-

- 2 »Der funktionale Primat scheint jeweils dem Teilsystem zuzufallen, das sich mit jeweils höherer Eigenkomplexität ausdifferenzieren und strukturieren läßt. [...] Genau so [...] ließe sich heute erkennen, daß die Führung gesellschaftlicher Evolution [von der Politik, O.K.] auf ein anderes Teilsystem, die Wirtschaft übergegangen ist, weil dieses die Erfassung und Reduktion höherer Komplexität leistet, nämlich durch Domestikation nicht mehr nur des Raumes, sondern auch der Zeit.« (Luhmann 1970: 226f.).

zahlungsversprechen geschaffen werden. Selbst wenn bei den Klassikern der Geldsoziologie eine Andeutung dieser Operationen auftaucht (z.B. Luhmann 1988: 200ff.), gelingt kein Begriff der *Fundierung* des Geldsystems durch Versprechungen. Zur Ehrenrettung der klassischen Geldsoziologie ist an Talcott Parsons zu erinnern, dessen kredittheoretischer Geldbegriff (als Startpunkt seiner Theorie symbolisch-generalisierter Interaktionsmedien) vom Harvard-Kollegen Schumpeter stammt, dem Autoren also, der bis heute (vermittelt über Autoren wie Minsky, Keen, Ingham oder eben Sahr) in der heterodoxen Diskussion über Kreditgeld virulent ist.

## 2 Was ist Geld?

Sahr konzentriert sich bei seiner Aufgabe, »zu klären, was Geld ist« und »inwiefern es sich verändert hat« (16) zunächst auf die Ersetzung der nach wie vor vorherrschenden »waretheoretische[n] Ontologie des Geldes« (impliziter Metallismus) »durch die kredittheoretische Alternative« (16). Dass die vorherrschende Geldtheorie Geld nach wie vor quasi-metallistisch begreift, wird überraschen, immerhin ist einige Zeit seit einem eigentlichen Goldstandard vergangen (seit der Großen Depression). Natürlich haben neoklassische Geldtheoretiker begriffen, dass heutiges Geld nicht nur intrinsisch wertlos ist, sondern für eine Nichtbank auch keinen Anspruch auf einen Vermögenswert mehr darstellt.<sup>3</sup> Dennoch bleibt für die Neoklassik auch das moderne Geld ein exogen gesetztes Standardgut, welches als Wertmaßstab dient (*numéraire*) und die Transaktionskosten senkt (doppelte Koinzidenz). Es ist ein staatliches »als-ob-Gold«, an dem der Neoklassik nur wichtig ist, dass die Zentralbank seine Menge so steuert, dass seine Wirkung »neutral« bleibt. Der Monetarismus hat der Neoklassik ermöglicht, die nicht abzuleugnenden realen Wirkungen von Geldveränderungen auf fehlgeleitete Zentralbankaktivitäten zu reduzieren, die Inflation oder Deflation zulassen – und ansonsten das Geld wie gewohnt zu ignorieren.<sup>4</sup> Die theoretischen Leitfiktionen der Neoklassik, ihre Gleichgewichtsmodelle, kommen nach wie vor völlig ohne Geld und Schulden aus, was nach der letzten Krise zu einiger (folgenloser) Selbstkritik geführt hat (z.B. Blanchard 2016).

Ich gebe zunächst die Kerngedanken von drei Fassungen der Kredittheorie des Geldes wieder, um neben dem von Sahr wiedergegebenen kredittheoretischen »common sense« auch einige Widersprüche herauszuarbeiten. Jede Kredittheorie kehrt die übliche Ableitung des Kredits aus dem Geld um (also die bloße Vorstellung, dass Banken Kredite vergeben, deren »Deckung« das zugrundeliegende Geld überziehe). Geld *selbst* wird als eine

3 Die Geschäftsbanken können mit ihren Reserven durchaus bei der Zentralbank auf die dort verpfändeten Eigentumstitel zugreifen, selbst im Fall kurzfristigster Repos. Ohne Sicherheiten (z.B. die Kredite ihrer Schuldner) erhalten sie bei keiner Zentralbank der Welt Kredit.

4 Nach der »rational expectations revolution« (Lucas) wurde es üblich, sogar eine kurzfristige Wirkungen des Geldes zu leugnen, weil jeder Akteur entsprechend der korrekten Theorie des neutralen Geldes handle und z.B. Stimulationsversuche durch staatliche Geldschöpfung durch sein Sparen (für die notwendig später folgenden Steuererhöhungen) torpediere (ricardianische Äquivalenz) (Barro 1996).

(zirkulierende) Form von Kredit aufgefasst.<sup>5</sup> Wer schuldet dabei wem? Im Fall der privaten Notenbanken des 19. Jahrhunderts schuldete der Emittent des Geldes (Banknote) dem Geldhalter auf Verlangen die Einlösung der Note in Vermögenswerte (gute Handelswechsel, Metalle). Für das Giralgeld auf Bankkonten muss bis heute auf Verlangen Bargeld ausgezahlt werden. Für die moderne Zentralbanknote, die für das Publikum im zweistufigen Bankensystem nicht mehr in »real assets« (Parsons) einlösbar ist, sehen die Kredittheoretiker die Verbindlichkeit noch darin, dass sich der Emittent verpflichtet, das präsentierte Geld als schuldtilgend anzunehmen (Wray 2011). Es gibt jedoch ein weiteres Argument: Wie bereits erwähnt, ist die Zentralbank gegenüber den Geschäftsbanken sehr wohl verpflichtet, deren Reserven auf Verlangen in die hinterlegten Sicherheiten einzulösen. Daher steht das von der Zentralbank emittierte Geld (Reserven, Bargeld) in ihrer Bilanz auf der Seite ihrer Verbindlichkeiten. Fallen die Assetpreise stark, kommt auch eine Zentralbank in die Schwierigkeit, ihre Verbindlichkeiten auf Verlangen nicht einlösen zu können und haftet mit ihrem Eigenkapital.<sup>6</sup> In der Kredittheorie des Geldes (und bei Simmel) gibt es mitunter die Neigung (Ingham 2004: 63ff.), Geld noch in einem anderen, umfassenderen Sinn als Kredit aufzufassen, nämlich als einen *abstrakten Anspruch* der Geldhalter auf die realen Waren und Leistungen anderer Akteure (ich nehme nicht an, dass Sahr sich dem anschließt, vgl. 46). Diese Vorstellung schwächt die Kredittheorie, weil sie im modernen Geldsystem schlicht nicht zutrifft: Weil *niemand* dem Geldhalter Waren oder Leistungen schuldet, besteht auch kein, nicht mal ein »abstrakter« Anspruch. Lediglich der Emittent des Geldes schuldet, jedoch gerade nicht Waren oder Leistungen, sondern Eigentumstitel (und besagte Annahme als Schuldtilgungsmittel).

Die Vorstellung des Geldes als Anspruch auf Güter und Leistungen sei am einfachen Modell des Kredittheoretikers Mitchell-Innes (2004[1913]) erklärt, der die klassische Vorstellung der Einigung auf ein Standardgut als viel zu umständlich ablehnte: »A sale, according to this theory, is not the exchange of a commodity for some intermediate commodity called the ›medium of exchange,‹ but the exchange of a commodity for a credit. There is absolutely no reason for assuming the existence of so clumsy a device as a medium of exchange when so simple a system would do all that was required.« (Mitchell-Innes 2004: 29f.). Statt selbst »real« (Gold) zu liefern, lässt man anschreiben (vgl. 44), der liefernde Transaktionspartner bekommt dafür ein reales Rückzahlungsversprechen (»Kredit«) und vertraut, das Gemeinschaftsrecht auf seiner Seite, auf eine spätere (reale) Zahlung des Emittenten des Schuldscheins durch Ableistung. Das Rückzahlungsversprechen kann der Kredithalter als Zahlungsmittel einsetzen, z.B. um eigene Kaufschulden zu

5 »Practically and analytically, a credit theory of money is possibly preferable to a monetary theory of credit« (Schumpeter 2006b: 686).

6 Der heute übliche Claim, die Zentralbank könne nicht bankrottgehen, ist dennoch korrekt. Aber dies liegt nicht an der unendliche Schaffbarkeit ihrer eigenen Verbindlichkeiten, sondern an der Refinanzierbarkeit der Zentralbank mit Staatstiteln. Ich folge hier der Auskunft von Goodhart (1999: 246). Die Nichtbankrottfähigkeit des Staatssektors (Zentralbank und Finanzministerium in eins gesetzt) setzt natürlich voraus, dass man sich für die Finanzierung nicht von Fremdwährung abhängig machen muss und keine politischen Strukturen einführt, welche den Bankrott quasi erzwingen (rigide Schuldenbremsen und dgl.).

verrechnen. Der Kredit, also der vom Realschuldner emittierte Schuldschein, zirkuliert als Geld (der Kredithalter wechselt). Die Existenz dieses Protogeldes impliziert dann immer, dass noch Leistungen geschuldet werden, allerdings *nicht* von den formal freiwilligen Verkäufern (z.B. von Arbeitskraft), sondern nur vom Emittenten der Schuld. Erst wenn letzterer seinen eigenen (von ihm emittierten) Schuldschein zurücknimmt, vernichtet und eine reale Leistung dafür erbringt, ist alle »reale« Lieferschuld abgetragen und zudem das Geld aus der Zirkulation verschwunden.

Das Mitchell-Innes-Modell ist für das Verständnis des modernen Geld- und Bankensystems völlig unzureichend, jedoch ist die Beschreibung der Grenzen des Modells sehr instruktiv. Modernes Geld<sup>7</sup> repräsentiert keine »reale Schuld«, sondern eine monetäre: Der Kreditnehmer verpflichtet sich zur Rückzahlung einer *Geldsumme inkl. Zins* (aber nicht zu Lieferung oder Leistungen).<sup>8</sup> Mit dem Geld kauft er, d.h. er greift auf die vorhandenen Güter und Leistungen zu. Damit verschuldet er sich nicht beim Lieferanten (oder Leistenden), sondern *bezahlt* seine Kaufschuld! Längerfristiger Bindungen zum Lieferanten entledigt er sich, denn er emittiert keinen *eigenen* Schuldschein (Wechsel); auch nicht in engen Handels- und Lieferbeziehungen, wo ein gewisses Vertrauen herrschen dürfte. Er bezahlt seine Kaufschuld mit dem Schuldschein, welche die Bank als sein Gläubiger emittiert hat. Dadurch entgeht er plötzlichen Einlöseforderungen (nicht in Leistungen, sondern in Vermögenswerten), die immer die Bank übernimmt. Seine Rückzahlungsverpflichtung bei der Bank bleibt zeitlich kalkulierbar, mit dem Problem der jederzeitigen Fälligkeit ihrer Verbindlichkeiten muss die Bank fertigwerden. Was schuldet die Bank? Vor allem die (terminlich festgelegte) Rücknahme ihrer Verbindlichkeiten (z.B. Giralgeld) zur Begleichung der Kreditschuld (aber auch die plötzlich fällige Ausgabe von Bargeld, früher sogar von Assets). Wie man in diesem Modell des endogenen Geldes (E-G) sieht, leistet das Bankensystem die Konzentration der langfristigen wirtschaftlichen Schuldbeziehungen auf das Verhältnis Kreditnehmer-Bank, weil Geld nicht als reale Leistungsschuld emittiert wird. Durchaus zutreffend ist also die Vorstellung, dass »ein etabliertes Geldwesen [...] Vergesellschaftungsprozessen Vorschub [leiste], weil es Reproduktionsvorgänge von personalen Nahbeziehungen unabhängig macht« (337) und von der »monetäre[n] Praxis [...] als Routinen fortgesetzten Beziehungsabbruchs« (93f.). Die moderne Lösung von Bindungen zwischen Käufern und Verkäufern wird aber nur durch ein Bankensystem ermöglicht, welches *zugleich* langfristige und konkrete Beziehungen etabliert.<sup>9</sup>

7 Darunter rechne ich bereits die Banknoten der privaten Zettelbanken.

8 Leider äußert sich Sahr nicht zu Zins und Zinstheorie. Die Zinstheorie jenseits der neoklassischen Erklärung durch Konsumverzicht (die für den Kredittheoretiker nicht mehr zu vertreten ist) ist ein umstrittenes Feld. Will man nicht auf eine bloße Machttheorie des Geldes zurückgreifen (wer das Eigentum hat, kann Zins für seine gut besicherte Geldemission verlangen), könnte man vermuten, dass man sich mit der Zinszahlung gerade eigener Verbindlichkeiten für das Geld entledigt – d.h. die Bank übernimmt das Problem der ständigen Fälligkeit (gegen Zins). Es wird also Berechenbarkeit erkaufte, während die Bank das Problem übernimmt, mit ihrem Eigentum (darunter auch die Kredite der Kreditnehmer!) ihre jederzeit fälligen Verbindlichkeiten zu besichern.

9 Völlig zuzustimmen ist Sahrs These, die Anerkennung der Kredittheorie des Geldes fordere, das

Im M-I-Modell des Kreditgelds schuldet nur *ein* Anbieter dem jeweiligen Geld-/Kreditnehmer reale Leistung (nämlich der ursprüngliche Emittent des Schuldscheins). Im E-G-Modell schuldet *kein* Anbieter mehr etwas Reales. Daher versteht sich der Tauschwert des per Kreditvertrag geschöpften Geldes nicht von selbst. Warum werden für solches Geld überhaupt Leistungen erbracht? Die übliche tauschlogisch-tautologische Antwort lautet: Weil man erwartet, dafür selbst Leistungen zu erhalten. Welche Mechanismen jedoch sichern diese prekäre positive Selbstreferenzialität (die auch in »ich tu nichts dafür, weil ich nichts dafür kriege« umschlagen könnte)? Die basale Sicherung der Geldwertes liegt im Kreditmechanismus selbst: Das Geld wird nicht »positiv« verteilt, sondern von der Bank zugleich mit dem Kredit geschöpft<sup>10</sup>, es wird also terminiert geschuldet (wegen des Zinses wird eine Summe geschuldet, die größer ist als der Kredit). Folglich müssen Kreditnehmer sich mit »ihren« realen Leistungen und Gütern darum bemühen, die zirkulierenden Zahlungsmittel wieder auf sich zu ziehen, um Schulden abzuführen. Dafür müssen sie selbst leisten, gegen Geld arbeiten lassen oder zumindest so klug spekulieren, dass sie anderen das für Zins und Tilgung notwendige Geld aus der Tasche ziehen.<sup>11</sup> Die Schulden treiben das Geld im E-G-Modell, ungeschuldetes Geld kann es in dieser Perspektive nicht geben (vgl. Wrays (2015) Polemik gegen »positive money«)<sup>12</sup>. Bleibt für das E-G-Modell vielleicht noch die Frage, warum überhaupt freiwillig Schulden aufgenommen werden: Mit Schumpeter kann man das Revolutionäre am Kredit darin sehen, dass er durch seine bloße Möglichkeit alle verschuldungsfähigen Wirtschaftsteilnehmer zwingt, mögliche innovative Modernisierungen ihres Realkapitals kreditfinanziert durchzuführen (vgl. für seine Kapitalismusdefinition Schumpeter 2006a: 234).

Zusätzlich zum grundsätzlichen Befund der Kredittheorie, dass Schulden das Geld treiben, können verschiedene Sicherheitsmechanismen das Systemvertrauen in das Kreditsystem schützen und damit auch den Geldwert: Ein Sicherheitsmechanismus besteht in der bereits erwähnten *Einlösbarkeit des Geldes* bei seinem Emittenten – weil man das kann, muss man es nicht tun. Eine starke Bank der City des 18. und 19. Jahrhunderts verfügte über genügend Eigentumswerte, um notfalls einen Großteil ihrer Verbindlichkeiten

Verständnis der Kreditpraxis »von Transaktionen auf Beziehungen umzustellen« (339), weil es sich um eine kreative Praxis der Etablierung von (besicherten) Versprechensbeziehungen handelt. Als weiteres Argument gegen eine reine Marktförmigkeit der Kreditpraxis könnte man anführen, dass nicht derjenige mit der höchsten Zinsversprechung den Kredit erhält, sondern gewöhnlich derjenige mit der höchsten Bonität, d.h. den besten Sicherheiten. Die individuelle Bonität ist nur in einer Blase unerheblich, in welcher die Bank erwartet, der Wert eines mit Kreditgeld zu kaufenden Assets werde steigen und den Kredit absichern.

- 10 Natürlich kaufen Banken für die Ausgabe ihrer Verbindlichkeiten nicht nur Kreditforderungen, sondern auch andere Eigentumswerte an, z.B. ihre Immobilien.
- 11 Man darf hier keine implizite Meritokratie etablieren. Mit dem Kreditgeld werden nicht nur Leistungen, sondern auch die Übergabe von Produktionsfaktoren bezahlt. Großeigentümer lassen sich die Überlassung der Produktionsmittel bezahlen und gewinnen so leistungslose Rentierspositionen mit Zinseinkünften.
- 12 Ich sehe aber Ähnlichkeiten des MMT-Ansatzes zur Forderung nach »positivem Geld«, wird doch in MMT das Defizit des Staatssektors als »bloße Monetarisierung« des Privatsektors begriffen, also ebenfalls als eine Art Bereitstellung eines vom Privatsektor ungeschuldeten Geldes.

(Banknoten) aus der Zirkulation zu ziehen, während die kleinen Country Banks in heftigeren Krisen aufgrund mangelnden Eigenkapitals keine Assets mehr auszahlen konnten.

Ein zweiter Sicherheitsmechanismus liegt in der *Besicherung der Kredite* durch ebensolche Eigentumswerte, so dass einzelne Kreditausfälle die Depositen nicht gefährden (und Schuldnerleistung sicherer angereizt wird). Sahr (48 und 213) pflichtet der Luhmannschen Trivialität bei, die Kreditpraxis gehe nicht im Kontraktuellen auf (weil die Schuldnerleistung ja nicht rechtlich erzwungen werden kann). Dies bedeutet m.E. nicht, dass die Regelung der Gläubigerrechte im Fall der Nichtzahlung für die Kreditpraxis unbedeutend wäre: Der Gläubiger erhält das Recht, in das Eigentum des Schuldners zu vollstrecken – natürlich auch in dasjenige, welches nicht explizit als Sicherheit im Kreditvertrag aufgeführt wurde (Kreditverträge ohne explizierte Sicherheiten (vgl. 177) sind also kein Argument gegen die Bedeutung des Vollstreckungsrechts)<sup>13</sup>. Insofern handelt es sich bei Geld und Kredit niemals um ein Versprechen auf der bloßen Grundlage von Vertrauen. Beziehungsweise verwandelt die Vollstreckbarkeit der Kredite das Kreditrisiko der Bank in ein systemisches Risiko, denn nur in der Systemkrise sinken alle Assetpreise zugleich. Selbstverständlich können die Sicherheiten das Gesamtsystem nicht gegen einen solchen pessimistischen Zusammenbruch der Assetpreise schützen.

Ein dritter Sicherungskomplex besteht in eine Palette verschiedener Stabilisierungstechniken des Geldsystems mittels der Macht des Staates (von der Geldpolitik und der Lender of last resort-Funktion der Zentralbank, über die Einlagensicherung, Bankenrettungen bis zur expansiven Fiskalpolitik).

Weil sich das Medium Macht für die Etablierung von Schulden ausmünzen lässt, mischt sich in das rein »horizontalistische« Modell der Kredittheorie des Geldes der »vertikalistische« Chartalismus, die Staatstheorie des Geldes.<sup>14</sup> Wenngleich es möglich ist, beide Positionen zu trennen, sind seine heutigen Vertreter, vor allem die Modern Monetary Theory-Fraktion des Postkeynesianismus, zugleich Anhänger der horizontalen Theorie des endogenen Geldes. Auch im rein chartalistischen Modell wird das Geld durch Schulden getrieben, diesmal jedoch durch formal unfreiwillige Steuerschulden. Der Staat emittiert Geld, wie private Banken als Gläubiger, jedoch nun auf Machtgrundlage: Er kann Steuern in von ihm bestimmten Zahlungsmitteln erheben und die Steuerschuld mithilfe organisierter kollektiver Macht eintreiben – also ein Höchstinteresse an seinem Geld schaffen. Zuvor muss er für eine ausreichende Versorgung mit diesen Zahlungsmitteln sorgen, also es gegen Leistungen (z.B. Versorgung von Hof und Armee) ausgeben – wie der Bank entsteht ihm daraus keine *reale* Lieferschuld, sondern nur die Verpflichtung

13 Bei Konsumkrediten lohnt sich die genaue Prüfung der vorhandenen Sicherheiten nicht, bei über Zweifel erhabenen Kreditnehmern schickt sich solches Misstrauen nicht (vielleicht erinnert man sich noch an Jürgen Schneider, in Leipzig bis heute ein Volksheld). Kurzfristige Interbankenkredite lohnen die Prüfung ebenfalls nicht, in Krisenzeiten wie 2007/8 gibt es entsprechend keinerlei Vertrauensquelle, der Markt friert völlig ein.

14 Theoretisch lässt sich die Emission von Geld ohne politische »Autoritäten« vorstellen und fordern (z.B. Hayek), historisch war dies auch immer wieder der Fall. Auf Dauer ist es jedoch kein Zufall, dass der Staat die Definition von »legal tender« an sich zieht, am Spiel der Geldschöpfung teilnimmt oder es sogar völlig monopolisiert (Ingham 2004: 107ff.).

tung, sein Zahlungsmittel zur Tilgung der Steuerschuld wieder anzunehmen. Historisch emittierte er beispielsweise in metallarmen Regionen (unfälschbare) Kerbhölzer gegen solche Leistungen. Nicht der Materialwert (Hasel, Papier, Metall) des Zahlungsmittels bestimmt dessen Tauschwert, sondern die durchschnittliche Schwierigkeit, es durch reale Leistungen zu erlangen (also der Schuldendruck). Die Steuerpflichtigen müssen auf Märkten ihre Leistungen denjenigen anbieten, die durch ihre Leistungen direkten Zugang zum legalen Zahlungsmittel haben (z.B. Soldaten, Höflingen). In diesem Modell kann ein Staat keinen Mangel an seinen selbstemittierten Zahlungsmitteln leiden (die er nur emittiert, um reale Leistungen zu erlangen). Dieses Modell sieht der Neo-Chartalismus trotz der privat-staatlichen Hybridität des modernen Geldsystems mit starker Rolle *privater* Geldschöpfung und formal unabhängiger Zentralbank heute noch als grundsätzlich gültig an. Klassisch keynesianisch weist der Neo-Chartalismus der Modern Monetary Theory auf die Fähigkeit staatlicher Geldschöpfung zur expansiven Stimulation unausgelasteter Wirtschaften hin, sozusagen als pädagogischer Konter gegen eine Wirtschaftspolitik, welche um eines Zahlenfetischs willen (ausgeglichener Haushalt) und aus Angst vor Staatsverschuldung Arbeitslosigkeit hinnimmt (wie seit der Eurokrise in Südeuropa).

Die Bedeutung der privaten Geldschöpfung durch Geschäftsbanken für die wirtschaftliche Dynamik gerät der MMT mitunter aus dem Blick, weil die im Privatsektor aufgetürmten Geld- und Kreditsummen funktional oft nur saldiert (netto) gedacht werden. Die heutige Überschuldung des Privatsektors (im Verhältnis zum BIP höchste historische private Schuldenstände) in vielen Ländern wird hier vorrangig als Mangel an Einkommen der Schuldner aufgrund des Mangels an *staatlicher* Verschuldung gedeutet. Mit der Saldenmechanik nach Godley lässt sich zeigen, dass das Nettoeinkommen des Privatsektors (netto!), genau dem Defizit des Staatssektors entspricht (den Außensektor beiseitegelassen), was der Neo-Chartalismus so deutet, dass eine rein private Expansion der Finanzierungsstruktur nicht nachhaltig reales Wachstum hervorbringen könne: »Without an expansionary fiscal policy, real output cannot grow for long.« (Godley, zit. nach Tymoigne/Wray 2013). Ein heterodoxer Konsens zur Synthese von MMT und endogener Geldtheorie steht trotz hoher Kompatibilität bislang aus.<sup>15</sup>

Die metallistische Geldtheorie ist anthropologisch und historisch widerlegt (was, wie Sahr richtig anmerkt, kein völlig schlagendes Argument ist), der Quasi-Metallismus immunisiert sich mit dem Axiom der Neutralität des Geldes gegen Widerlegung. Die Kredittheorie des Geldes und ihre chartalistische Ergänzung haben demgegenüber den Vorzug, geschichtswissenschaftlich und soziologisch anschlussfähig zu sein. Zunächst als Theorie impliziter (latenter) Verpflichtungsbeziehungen in der Stammesgesellschaft, dann für die Beschreibung der weitgehend materiallosen Verrechnung von Ansprüchen

15 In der Diskussion m.E. unterbelichtet ist die entscheidende Frage, ob es in unserem chimärischen (privat-staatlichen) Geldsystem tatsächlich vorrangig die Steuerschulden sind, welche »das Geld treiben« – oder nicht vielmehr die Kreditschulden (bei den privaten Banken). Zumal, wenn es wenige Substanzsteuern gibt und die Steuerschuld sich an den bereits erzielten Einkommen orientiert.

im Handel und der Finanzierung des frühen Staates. Schließlich als empirische Beschreibung moderner privater und staatlicher Geldschöpfung.

Warum wurde die Kredittheorie des Geldes überhaupt abgelehnt? Zum einen hatte die Klassik den *praktischen* Metallismus der Privatbanken empirisch vor Augen (Schumpeter 2006b: 283), also die zweifellos mögliche Schöpfung von Geld gegen das Asset Gold (und andere Assets), die zur Verwechslung von diesem mit jenem führte. Jede Form von Chartalismus wurde und wird bis heute nicht zuletzt aufgrund (anti-)politischer Vorurteile zugunsten reiner Privatwirtschaftlichkeit ausgeschlossen: »The comparative paradigmatic success of the M team model [Metallismus] may also reflect economists, normative preference for systems determined by private sector cost minimisation rather than messier political factors.« (Goodhart 1998). Ich würde noch weiter gehen: Die Kredittheorie wurde abgelehnt, weil sie ein Ungewissheits-Element in die Wirtschaftstheorie inkorporiert und die reale Wirksamkeit von Versprechungen behauptet, also beschreibt, wie eine Zukunft in das System geholt wird, die doch wesentlich unbekannt bleiben muss (dagegen imprägnierte sich z.B. das Idealmodell von Walras mit der Unterstellung von Hellsichtigkeit). Das unterminiert den Rationalismus der Klassik zugunsten einer Systemvorstellung, welche radikal irrtumsfähige Erwartungsabhängigkeit voraussetzt. So verschwindet der Gottesersatz der unsichtbaren Hand zugunsten eines Bildes des Marktes als einer potenten, aber falliblen sozialen Regulierungsinanz unter anderen.

Sahr beschreibt die Soziologieaffinität der Kredittheorie, welche Geld als »soziale Beziehung« (Ingham) auffasst und den normativen Verpflichtungscharakter der Kreditbeziehungen hervorhebt – was den soziologischen Vergleich mit außerökonomischen Verbindlichkeitsstrukturen herausfordert. Neben den eher für gemeinschaftliche Kreditbeziehungen relevanten Ausführungen von Mauss hat nur Talcott Parsons sie für die Geldtheorie und als Grundlage seiner Theorie symbolisch-generalisierter Interaktionsmedien genutzt. Dass eine Adaption der Kredittheorie in der Wirtschaftssoziologie nicht längst stattgefunden hat, dürfte schlicht an der herrschenden Arbeitsteilung zwischen Ökonomik und Soziologie liegen, in der letztere häufig die Auskünfte des ökonomischen Mainstreams übernimmt. Zudem hat der Marxismus als (ökonomisch) heterodoxe Quelle der Soziologie bis vor kurzem treu an der Warengeldtheorie des Meisters festgehalten.<sup>16</sup>

Aaron Sahr gewinnt mit seiner Beschreibung der Kreditpraxis für eine soziologische Rekonstruktion der Kredittheorie alle wichtigen Einsichten:

- Giralgeld wird von Banken per Bilanzverlängerung (hauptsächlich) gegen Kredit (Rückzahlungsversprechen) geschaffen. Zwar fließen der Einzelbank Reserven an anderen Banken ab, nicht aber dem Gesamtsystem (außer im bank run).
- Geld wirkt zwar auf den Geldhalter wie ein Bestand, bleibt aber eine »befristete soziale Beziehung« zu seinen Emittenten (51). Sahr deutet an (46), dass Simmel mit seiner Vorstellung falsch gelegen haben könnte, Geld sei ein abstrakter Anspruch des Geldhalters gegen Leistungs- und Warenanbieter. (Erbarmt sich jemand aufgrund solchen abstrakten Anspruchs, etwas für dieses Geld zu leisten?)

16 Inzwischen haben führenden Marxisten (z.B. Harvey 2010) die Kredittheorie bejaht.

- Wir zahlen (eigene) Kaufschulden mit von Banken emittierten Zahlungsverprechen, die größtenteils gegen Kreditschulden geschöpft wurden. Wir begleichen Schulden mit Schulden (44). Gegenüber einem Clearingssystem mit Wechseln leistet das Bankensystem eine Anonymisierung der Schulden, der Schuldner kann gerade nicht mit den *eigenen* Verbindlichkeiten zahlen.
- Dass wir Schulden (auch Kaufschulden) nur mit Schulden (anderer) zahlen können, bedeutet, dass die Kreditvergabe nicht abbuchen darf (214)<sup>17</sup> – eine Rückzahlung aller Schulden ist in diesem System nicht vorgesehen – schon wegen der nominal notierten Schuldverträge, welche dann real aufwerten und schließlich platzen würden. Ein Kollabieren der Finanzierungsstruktur (der hochgetriebenen Differenz von Schulden und Guthaben) und damit die heftige Disruption des Wirtschaftens wird nur, wäre zu ergänzen, durch fortgesetzt *positive* Nettoneuverschuldung vermieden (genauer ist die nominale Entwicklung, wenn nicht unterbrochen, schlicht exponentiell).

Die Bedeutung endogenen Geldes für die moderne (kapitalistische) Wirtschaft deutet Sahr mit der Feststellung nur an, die Überwindung des Tauschparadigmas durch die Kredittheorie mache auch in allen anderen Hinsichten eine völlig andere Beschreibung des Wirtschaftsgeschehens notwendig. Er gibt jedoch keine konkrete Widerlegung der Neutralitätsthese und auch keine Beschreibung, wie der private Kredit das Wirtschaften dynamisiert (über die vormoderne Existenz von Märkten hinaus, wie sie durch die bloße Emission von Staatsgeld und der Erhebung von Steuern entstanden). Möglicherweise verstehen sich diese Weiterungen der Kredittheorie für ihn von selbst.

### 3 Free Lunch und Versprechensexzess

Stattdessen interessiert ihn am privat geschöpften Geld eine andere Dimension, nämlich die Verteilungseffekte zugunsten des Bankensystems. Er weist darauf hin, dass nur Banken ihre Verbindlichkeiten mit Gewinn (Zins) als Geld für Ankäufe von Aktiva in die Zirkulation emittieren können, was Luhmann ihr »Zentralprivileg« (Luhmann 1988: 145) nannte. Darin erkennt Sahr mit Recht eine Exemption vom sonst in der Wirtschaft unterstellten monetären Null- bzw. Konstanzsummenspiel. Banken sind nicht nur Geld-

17 Unzutreffend und gerade praxistheoretisch betrachtet unpassend intentionalistisch ist Sahrs Vorstellung, dass die Kreditpraxis eine Erwartung der Fortsetzung der Kreditpraxis erfordere (und nicht lediglich die faktische Fortsetzung der Praxis): »Wer heute eine Kreditbeziehung eingeht, erwartet nicht nur, dass das konkrete Versprechen erfüllt wird, sondern auch, dass eine unbestimmte ›critical mass‹ an bestehenden Schulden fristgerecht beglichen und morgen wieder neue Schulden nachgefragt und neue Kredite vergeben werden.« (215) Das trifft nicht zu. Kreditnehmer und -geber können sehr wohl der makroökonomisch hochproblematischen Ansicht sein, dass es zu viele private Schuldner gebe und v.a. der Staat endlich einmal seine Schulden abzahlen solle. Ich habe einige getroffen.

nutzer, sondern Geldschöpfer. Ähnlich wie Joseph Huber (2014)<sup>18</sup> argumentiert Sahr, dass den Banken mit dem Geldschöpfungsgewinn eine Rente, ein »Free Lunch« entstehe, dieser Zugriff auf Ressourcen mittels selbstgeschaffener Verbindlichkeiten sei keine marktförmige Operation unter Bedingung von Knappheit. Und schließlich habe die seit der Aufhebung des Quasigoldstandards von Bretton Woods (1971) unbeschränkte Geldschöpfung in ein ungehemmtes Selbstbestätigungsfeedback der Versprechungen geführt, in eine (Selbst-)Vertrauensorgie, welche die Finanzierungsseite der Wirtschaft aufgeblasen und das Wirtschaftssystem insgesamt destabilisiert und krisenanfälliger gemacht habe.

Man kann hier einige Einwände und Ergänzungen haben, ohne Sahr in der Stoßrichtung seiner Argumentation zu widersprechen. Zunächst hat Sahr recht, dass die herrschende Wirtschaftstheorie, weil ohne Rentenbegriff, die hohen Profite im Finanzsektor nur als Ausweis seiner Produktivität sehen kann. Wie Goldman Sachs-Chef Blankfein (»The people of Goldman Sachs are among the most productive in the world«) identifizieren sie Geldfluss und Produktivität. Trotz vorhandenen Wettbewerbs<sup>19</sup> und betriebswirtschaftlichen Risikos für die Einzelbank (sie darf niemals viel mehr Verbindlichkeiten emittieren als die Konkurrenz, denn ein Abfluss der Reserven kann eine Bank leicht in die Pleite treiben<sup>20</sup>) handelt es sich nicht um ein Konstantsummenspiel: Die Banken schaffen sich über einen nur noch leicht gebrochenen Kurzschluss ihre eigenen Gewinne, weil das von ihnen selbst geschaffene (und als Verbindlichkeit gehaltene) Geld als Zinsmarge zu ihnen zurückfließt und nun ihr Eigenkapital erhöht. Zudem schafft sich das Bankensystem heute eigene Assets, um gegen diese seine Verbindlichkeiten auszuweiten. Dieses Geschäftsmodell funktioniert allerdings für das gesamte Bankensystem nur, solange Geld- und Kreditmenge nahezu stetig expandieren. Die Bank durchbricht das Konstant-

- 18 Huber sieht die Zinsmarge zwischen Zentralbankzins und Bankenzins als Teil der »seigniorage«, die eigentlich vollständig dem Staat als rechtmäßigem Schöpfer des Geldes gebühre. Banken sollten nur Geld damit verdienen können, das bei ihnen eingelegte Geld zu verleihen, das im »Vollgeldsystem« nur von der Zentralbank an den Staat ausgereicht wird. Mir ist nicht klar, wie die heutige Liquidität der Kreditvergabe erhalten bleiben kann, wenn die Banken (bis auf kurzfristige Kredite bei der Zentralbank) das Geld tatsächlich haben müssen, das sie verleihen. Das Kreditangebot soll aber durch Vollgeld nicht beschränkt werden (Huber/Robertson 2000: 60). Dann wäre mir wiederum nicht klar, wie zugleich in Aussicht gestellt werden kann, im Vollgeldsystem werde die Vergabe spekulativer Kredite beschränkt – würde die Zentralbank solche Geldnachfrage nicht wie heute akkommodieren?
- 19 Gerade die Bemühungen um Stabilisierung des Bankensystems führen dazu, dass es nur wenigen Vermögenden vorbehalten ist, eine Bank mit Geldschöpfungsprivileg zu gründen (5 Mio. Eigenkapital in der Eurozone). Mehr Konkurrenz würde die Banken zwingen, einen größeren Teil des Geldschöpfungsgewinns an die Kunden weiterzugeben (aber am Prinzip des Geldschöpfungsgewinns nichts ändern).
- 20 Schumpeter (2006b: 699) über diesen Hemmschuh der Geldschöpfung: »Credit expansion for the individual bank is, in fact, severely limited by the drain on reserves that it will eventually entail. Of course, this is no longer true for all banks taken together; but even for all of them, if the system be really competitive, that penalty on stepping out of line is a more effective brake upon expansion in line than critics of banking practice are usually prepared to recognize.« Das gilt freilich nicht mehr in einer Assetinflation.

summenspiel übrigens auch für ihren Schuldner, der nun Geld hat, für das er (noch) nicht geleistet hat. Und letztlich für das gesamte Wirtschaftssystem, welches mehr Nachfrage erhält, um Angebote anzureizen.

Es gibt heute offensichtlich einen Selbstbedienungsmechanismus im Finanzsystem und natürlich hat die Geldschöpfung (und der Verzicht auf oder die Kreation von Assets zu deren Besicherung) damit zu tun. Eigenartigerweise aber konzipiert Sahr seine Kritik vorrangig als Kritik der *privaten* Geldschöpfung, während er doch mit Ingham, Wray und Minsky schlüssig argumentiert hatte, dass in unserem hybriden privat-staatlichem Geldsystem der Staat und *seine* Geldschöpfung eine bedeutete Rolle für die Aufrechterhaltung und das Wachstum der privaten Verbindlichkeitsstrukturen spielt. Sahr thematisiert (306ff.) als mögliche politische Ursache des Vertrauenssexzesses ausschließlich die Frage der Bankenrettungen. Er glaubt jedoch nicht, dass diese »politische Universalbürgschaft« (309f.) eine hinreichende Ursache für das heutige exzessive Systemvertrauen im Finanzsektor sein könne, weil auch die Zentralbanken monetär souveräner Staaten die Riesenbanken nicht mehr retten könnten (womit er seine vorherige Einsicht zurückzieht, Zentralbanken seien zur unbegrenzten Emission von Verbindlichkeiten in der Lage). Dennoch haben die großen Zentralbanken die akute Bankenrettung und mit der stetigen Ausweitung ihrer Bilanzen auch eine Stabilisierung des Bankensystems geschafft (»Sozialismus für Banken«). Dass sich Staaten wie Island an ihrem Bankensystem verhoßen haben, oder dass die Euroländer sich den Zugang zur »eigenen« Zentralbank institutionell verbaut haben (und nun realistisch mit Bankrott rechnen müssen), sind natürlich keine Argumente *gegen* eine Rettbarkeit durch monetär souveräne Wirtschaftspolitik (die hier eben nicht vorliegt), sondern dafür. Natürlich kann die Rettung ausfallen, weil sie politisch nicht opportun ist.

Gravierender ist, dass Sahr den eigentlichen Wirkmechanismus von »Big Government« für die von ihm korrekt beschriebene massive Vertrauensexpansion (Misstrauenserrosion) im Finanzsektor nicht thematisiert, nämlich die über die langfristige Stabilisierungspolitik sichergestellten monetären Nettoströme vom Staatssektor zum privaten Sektor (v.a. in Krisen). Kurz gesagt: der Wegfall der tiefen Depression reizt den optimistischen Exzess der Versprechen an. Die Defizite des Staatssektors finanzieren (Außensektor wieder beiseitegelassen) exakt die Nettoeinkommen des privaten Sektors, Wray und Godley befürworten ausdrücklich ein auch in »guten Zeiten« stetig wachsendes Defizit. »Big Government« mit erheblichem Anteil am Sozialprodukt und entsprechend großem Einfluss auf monetäre Ströme und Wirtschaftsaktivität existiert seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Auf seine Rolle bei der Akkommodierung des gegenwärtigen langen Aufschuldungszyklus hat Minsky mit der These hingewiesen, gerade die erfolgreiche Stabilisierungspolitik erzeuge zunehmende Instabilität (im Finanzsektor) – erhöhe also ohne (im langfristigen Stabilisierungsboom immer schwerer zu argumentierende) zusätzliche Regulierungen das Risiko eines systemischen Zusammenbruchs.<sup>21</sup> In diesem

21 »It should be noted that this stabilizing effect of big government has destabilizing implications in that once borrowers and lenders recognize that the downside instability of profits has decreased there will be an increase in the willingness and ability of business and bankers to debt-finance. If the

Kontext allgemeiner Stabilisierungspolitik mit vielerlei, teilweise widersprüchlichen Mitteln müssen Bankenrettungen als ein Baustein gesehen werden.

Die zwei der von Sahr neben dem moral hazard der erwarteten Bankenrettung diskutierten Ursachen der massiven Vertrauensexpansion im Finanzsektor lassen sich ohne den entscheidenden Faktor der umfassenden und langfristigen Stabilisierungspolitik nicht verstehen: »Vertrautheit« nennt Sahr die temporär erfolgreiche Bewältigung von Ungewissheit durch Berechnung und die normalisierte Gewöhnung an Dauergewinne, also ein insgesamt optimistisch-euphorisches Erwartungsmanagement, welches in einem Wirtschaftssystem ohne big government von Zeit zu Zeit durch harte Enttäuschungen korrigiert würde. Auch die unter dem Titel »Rekursivität« (besser: Zirkularität) abgehandelten monetären Feedbackschleifen (317ff.) sind Gewächse, die auf Dauer nur im Treibhaus der Stabilisierungspolitik gedeihen können. Die so oft angeführte Deregulierung der Finanzwirtschaft geschah beispielsweise unter Reagan zugleich mit einer beispiellosen Defizitpolitik, was dem Privatsektor netto massive (und massiv ungleiche) Einkommenszuwächse bescherte.

Zwar kann der private Sektor im Stil des amerikanischen 19. Jahrhunderts auch ohne die finanzielle Stützung von Big Government über die endogene Geldschöpfung (und Außenhandelsüberschüsse) eindrucksvoll euphorische Expansionen der Finanzierungsstruktur betreiben, jedoch würde diese Finanzierungsstruktur anlässlich der von Zeit zu Zeit üblichen Ausfälle von erwarteten realwirtschaftlichen Cashflows (z.B. in Überproduktionskrisen) hilflos zusammenbrechen – samt dem selbstkreierten Geld. Solche recht häufigen Banken Krisen mit kurzer und schmerzhafter Deflationsphase kennzeichneten denn auch das 19. Jahrhundert. Sie delegitimierten das kapitalistische System. Soll die auch politische Disruption des Zusammenbruchs einer Finanzierungsstruktur in einer deflationären Bankenkrise vermieden werden, kann der Staat diese Instabilität durch Einschließen seiner eigenen Verbindlichkeiten mindern (v.a. durch »automatische Stabilisatoren« wie Transferleistungen und Steuerrückgang in der Krise), reizt damit aber wiederum den Aufbau riskanter Versprechensbeziehungen an (und Inflation).

Es fehlt hier der Platz für eine umfassende Diskussion der Ursachen der Finanzialisierung. In Sahr's Beschreibung ist das Ende von Bretton Woods der entscheidende Faktor, welcher die inhärent expansive private Geldschöpfung seit den 1970ern enthemmt (10f.). Die Abschaffung des Goldstandards war zweifellos *ein* Moment im Gesamtkonzept expansiver Stabilisierungspolitik. Das Ende der Reste eines uneigentlichen Goldstandards 1971 als alles entscheidender Startschuss für die private Expansion ist jedoch nicht überzeugend (diese Zäsur ziehen normalerweise nicht Kreditgeldtheoretiker, sondern eher vom Fiatgeld geschockte Metallisten wie Richard Duncan<sup>22</sup>). Metallstandards sind eine politische Selbstbeschränkung, die in Krieg und Krise immer aufgehoben bzw. durch Abwertung korrigiert werden konnte. Und selbstverständlich findet die private

cash flows to validate debt are virtually guaranteed by the profit implications of big government then debt financing of positions in capital assets is encouraged.” (Minsky 1982: 51)

22 Duncan (2018) glaubt: Durch den Wegfall des Goldstandards »economic growth ceased to be driven by capital accumulation and investment as it had been since before the Industrial Revolution. Instead, credit creation and consumption began to drive the economic dynamic.»

Geldschöpfung auch unter einem Goldstandard Mittel und Wege zur Expansion.<sup>23</sup> Endogenes Geld wurde niemals nur gegen Gold, sondern auch gegen andere Assets, z.B. immer auch gegen gute Handelswechsel geschöpft (deren Vorkommen nicht natürlich begrenzt war, sondern mit der Wirtschaft wuchs). Die Banken erwirtschafteten sich ihre Gewinne immer schon per »penstroke« (welche anderen Operationen stünden ihnen auch zur Verfügung, von den Gebühren für das Geldwechseln abgesehen?). Der Kapitalismus war folglich immer ein »penstroke«-Kapitalismus, allerdings einer, dessen Finanzierungsstruktur der Staat nicht vor dem gelegentlichen Kollaps schützte. Die Explosion der privaten Schuldenstände der 1920er Jahre beispielsweise (Peak 1932 mit 261,8% des BIP in den USA) konnte auf dem Goldstandard stattfinden (und diese Kreditblase platzte nicht, weil das Gold knapp wurde, sondern weil die euphorischen Einkommenserwartungen nicht erfüllt werden konnten). Allerdings hinderte der Goldstandard in der Großen Depression an der Schaffung von Fiat-Zentralbankgeld, welches dazu dienen konnte, die Finanzierungsstruktur aufrecht zu erhalten, indem der Staat die Verschuldung anstelle des im schmerzhaften Deleveraging-Prozess befindlichen Privatsektors übernahm. Kurz gesagt: Der Goldstandard hinderte private euphorische Erwartungen nie, lediglich die staatliche Kompetenz, die Erwartungen vor einem Umschlag in Depression zu schützen. Für die fiskalische Krisenbekämpfung wurde er außer Kraft gesetzt.

Mit Bretton Woods wurde denn auch kein Goldstandard im eigentlichen Sinne mehr eingeführt, lediglich ein (eher dysfunktionales) goldgebundenes System des internationalen Zahlungsausgleichs. Das bedeutet, dass die »trente glorieuses« nach dem zweiten Weltkrieg mit in heutiger Perspektive moderat wachsendem und stabilen Finanzsystem ohne eigentlichen Goldstandard möglich waren. Sahr vermutet, die »Simulation der Knappheitscharakteristik materieller Substanzen« habe »versagt« (191f.), als folge dieses Versagen automatisch aus der nunmehr enthemmten privaten Geldschöpfung. Doch auch die Geldpolitik unterliegt dem expansiven stabilisierungspolitischen Imperativ. Keine Zentralbank will aufgrund zu hoher Zinsen für eine Deflationskrise verantwortlich zeichnen<sup>24</sup>, man akzeptiert also im Zweifelsfall lieber Assetinflation (Blasen), als hohe Arbeitslosigkeit.

23 Schon unter einem strikten Münzgeldregime waren die Geld- und Kreditbeziehungen hochelastisch. Die »Identität von Geld und Edelmetallen wie Gold« war nicht immer »fragloser Alltag« (10). Man erinnere beispielsweise an die Beobachtung Mitchell-Innes, dass im Mittelalter zur Ummünzung der gesamte (geringe) Münzbestand eingezogen werden konnte, ohne dass der Handel (der in wechselseitiger Verrechnung von auf Münzgeld lautendem Buchgeld abgewickelt wurde) darunter litt.

24 Nur zerrüttende Güterpreis-inflation schafft das gesellschaftliche Klima für hohe (Straf-)Zinsen, wie in den späten 70er und 80er Jahren (die Inflation war möglicherweise hauptsächlich eine Folge des externen Ölpreisschocks).

## 4 Schluss

Der Zweifel an der grundstürzenden Bedeutung des Endes von Bretton Woods ändert nichts an der Richtigkeit von Sahrs Diagnose eines enthemmten Finanzsektors mit Selbstbedienungsprivilegien, die heute für massive Umverteilung nach oben und Blasenwirtschaft sorgen. Das Privileg der Geldschöpfung mag bei aller Konkurrenz um gute Schuldner immer schon ein »free lunch« gewesen sein, aber wirklichen Rentencharakter erhalten die Geldschöpfungsgewinne dann, wenn die verschiedenen Maßnahmen der Stabilisierungspolitik einen gelegentlichen Zusammenbruch des Bankensystems und der wirtschaftlichen Verpflichtungsstruktur bis auf »Korrekturen« nicht mehr zulassen. Dabei folgen Kreditvergabe- und Anlagepraxis der Banken schlicht der jeweiligen Anreizstruktur. Beispielsweise kaufen die Banken für das gegenwärtige Nullzinsgeld der Zentralbank alle möglichen Assetklassen auf, um spekulative Gewinne auf Preissteigerungen zu realisieren, solange das Kreditgeschäft lahmte. Die Einzelbank kann sich dieser Dynamik kaum entziehen (ohne eigenen Wertverlust zu riskieren). Die »Horrorvision der Erzeugung von Vermögen aus dem Nichts im Sektor privater Banken« (193) ist politisch gewollt, weil die Politik durch eine Wirtschaftstheorie informiert ist, welche die Bereitstellung von Liquidität (auch unter Einsparung aller Kollaterale) zum universellen Remedium erklärt und bis heute glaubt, eine möglichst deregulierte und tiefe Finanzialisierung stelle Stabilität her. Zudem hat das Missverständnis, monetäre Ersparnisse seien für Investitionen vonnöten, Milliarden Ersparnisse für Altersvorsorge auf die Finanzmärkte gebracht, für die Pensionsfonds nun die entsprechende Verschuldung finden müssen.

Um Missverständnissen vorzubeugen: Die Stabilisierungspolitik ist trotz ihrer nichtintendierten Beiträge zur endogenen Instabilisierung des Finanzsystems ein Fortschritt gegenüber den wirtschaftlichen und politischen Disruptionen, welche bislang zum letzten Mal in der Großen Depression traumatisch erlebt wurden. Noch Blasenwirtschaft ist besser als Depression. Autoren wie Hans-Werner Sinn unterschätzen die politischen Risiken der von ihnen geforderten »Reinigungskrise« (Sinn 2016), schon die letzte »Korrektur« der Immobilienblase (10 Mio. amerikanische Haushalte haben im letzten Jahrzehnt ihre Immobilien durch Vollstreckung verloren) und ihre realwirtschaftlichen Wirkungen haben einen Trump an die Macht gebracht.

Der Hinweis auf das stabilisierungspolitische Paradox, dass Stabilität Instabilität erzeugt (Minsky 1982: 51), soll keinesfalls fatalistisch die Diskussion über mögliche neue Steuerungsmöglichkeiten abblocken, ganz im Gegenteil. Hier fehlt der Platz, um auch nur die in der engeren Diskussion befindlichen Reform- und Handlungsvorschläge zu diskutieren. Zu unterscheiden sind einerseits Strategien, welche über die Schaffung von Geld (ob über die Zentralbank oder den Staat) die Tragbarkeit der hypertrophen Schuldenstruktur erleichtern wollen, beispielsweise Entschuldungspläne per Zentralbankgeld (Turner 2015; Keen 2012; Kuhn 2015). Hierfür ließen sich Keystrokes sinnvoll einsetzen. Wieder erhebt sich die Frage, wie mit daraus fließenden Renten für den Finanzsektor umzugehen sei. Immerhin wird eine wirksame Besteuerung der Vermögen politisch opportuner, wenn allgemein bewusst wird, dass es nicht die Produktivität des Finanzsektors ist, der seine Hochgewinne hervorbringt und es alternative Akteure der Geldschöpfung

gibt, welche die zur realen Versorgung mit Einkommen notwendige monetäre Expansion mit weniger Nebenwirkungen betreiben können.

Andererseits finden sich Strategien, welche das System durch eine grundsätzliche Geldreform modifizieren wollen, etwa durch Vollgeld, Privatwährungen, Rückkehr zu Golddeckung, umlaufgesichertes Geld usw. Letztere sind zweifellos radikaler und mitunter utopisch – gerade heterodoxe Autoren vermeiden es um jeden Preis, mit »cranks« assoziiert zu werden. Aber schon Keynes' Beschäftigung mit Gesell zeigt, dass sich die Kenntnis der radikalen Vorschläge lohnt. Gerade weil die konventionellen Mittel bisheriger Stabilisierungspolitik weitgehend erschöpft scheinen (die Zinsen sind bereits niedrig, die Staatsschulden gelten bereits als zu hoch und die nächste Bankenrettungsrunde ist politisch vielleicht nicht mehr opportun), ist es umso dringender, bereits vor der nächsten Krise über unkonventionelle Mittel und Reformen nachzudenken. Sahr ist unbedingt Recht zu geben, dass die wissenschaftliche Diskussion über Reformmöglichkeiten des Geldsystems, weil sie eminent politisch ist, öffentlich zu führen ist (340). Dafür, dass auch die Soziologie an dieser Stelle informiert mitreden kann, hat er einen wichtigen Beitrag geleistet.

## Literatur

- Barro, Robert J. (1996): »Reflections on Ricardian Equivalence« (Working Paper No. 5502). National Bureau of Economic Research.
- Blanchard, Olivier (2016): PB 16-11 Do DSGE Models Have a Future?
- Duncan, Richard (2018): »My Books«. <https://www.richardduncaneconomics.com/books-i-recommend/> (zuletzt aufgerufen am 2.2. 2018)
- Goodhart, Charles A.E. (1998): »The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas.« *European Journal of Political Economy* 14: 407–432.
- Goodhart, Charles A.E. (1999): »Myths about the lender of last resort«. *International Finance* 2: 339–360.
- Harvey, David (2010): *A Companion to Marx's Capital*. London ; New York: Verso.
- Huber, Joseph (2014): *Monetäre Modernisierung: Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*. Metropolis.
- Huber, Joseph; Robertson James (2000): *Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age*. New Economics Foundation.
- Ingham, Geoffrey (1998): »On the Underdevelopment of the ›Sociology of Money‹«. *Acta Sociologica* 41: 3–18.
- Ingham, Geoffrey (2004): *The Nature of Money*. Wiley.
- Keen, Steve (2012): The Debtwatch Manifesto. Debtwatch.com.
- Kuhn, Oliver E. (2015): »Kredit und Krise. Zur Theorie kapitalistischer Dynamik«. *Leviathan* 43: 410–441.
- Luhmann, Niklas (1970): »Wirtschaft als soziales System«. S. 204–231 in: *Soziologische Aufklärung 1*. Springer.
- Luhmann, Niklas (1988): *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Suhrkamp.
- Mitchell-Innes, Alfred (2004): »What is Money?« In: Wray, L.R. (Hg.) *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*. Edward Elgar Publishing.
- Minsky, Hyman (1982): *Can it Happen Again? Essays on Stability and Finance*. ME Sharpe.

- Parsons, Talcott (1980): *Zur Theorie der sozialen Interaktionsmedien*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Parsons, Talcott; Neil Smelser (2005): *Economy and Society: A Study in the Integration of Economic and Social Theory*. Routledge.
- Schumpeter, Joseph A. (2006a): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Schumpeter, Joseph A. (2006b): *History of Economic Analysis*. London: Routledge.
- Sinn, Hans-Werner (2016): *Säkulare Stagnation oder selbst produziertes Siechtum?* by Hans-Werner Sinn. Project Syndicate.
- Turner, Adair (2015): *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton University Press.
- Tymoigne, Eric; L. Randall Wray (2013): Response to Critics Part 3, <http://neweconomicperspectives.org/2013/12/mmt-101-response-critics-part-3.html>, (zuletzt aufgerufen am 2.2. 2018)
- Wray, L.R., 1998: *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Bd. 26. Edward Elgar Cheltenham.
- Wray, L. Randall (2011): MMP Blog #8: Taxes drive Money. <http://neweconomicperspectives.org/2011/07/mmp-blog-8-taxes-drive-money.html> (zuletzt aufgerufen am 2.2. 2018)
- Wray, L. Randall (2015): *Debt-free Money and Banana Republics* <http://neweconomicperspectives.org/2015/12/debt-free-money-banana-republics.html> (zuletzt aufgerufen am 2.2. 2018)

*Anschrift:*

Dr. Oliver E. Kuhn  
 Europa-Universität Viadrina  
 Vergleichende Kulturosoziologie  
 Große Scharrnstr. 59  
 15230 Frankfurt (Oder)  
 kuhn@europa-uni.de