

# Rezessionen, Reformen der Finanzindustrie und die Zukunft des Kapitalismus



JESÚS HUERTA DE SOTO\* • Dezember 2010

**G**egenstand meiner Ausführungen sollen die jüngste Finanzkrise sein sowie die gegenwärtige Rezession, die weite Teile der Welt getroffen haben. Diese stellen die problematischste Herausforderung dar, mit der wir Ökonomen uns derzeit auseinandersetzen haben.

## Der fatale Fehler des Peel'schen Bankgesetzes

Eine bedeutende Feststellung soll dabei im Vordergrund stehen: Alle finanziellen und wirtschaftlichen Probleme, die uns heute plagen, nahmen auf die eine oder andere Art ihren Ursprung in einer Begebenheit, zu der es am 19. Juli 1844 in Grossbritannien kam. Denn an diesem Tag wurde das Peel'sche Bankgesetz verabschiedet. Zuvor hatten Bank- und Währungsexperten jahrelang über die wahren Ursachen eines jüngst durchlebten künstlichen Wirtschaftsbooms diskutiert, auf den eine Finanzkrise folgte. Beide Phänomene hatten England seit Beginn der industriellen Revolution geprägt.

Das Bankengesetz von 1844 setzte erfolgreich die fundierten geldtheoretischen Erkenntnisse der Währungs-Schule um. Diese Schule hatte korrekt erkannt, dass der Ursprung des „Boom-and-Bust Zyklus“ in einer künstlichen Kreditausweitung lag, die durch private Banken orchestriert wurde, ohne durch vorherige und tatsächliche Ersparnisse der Bürger finanziert worden zu sein. Sie beruhte allein auf der Ausgabe enormer Mengen finanzieller Tauschmittel (damals vor allem papierene Banknoten oder Sichteinlagen bei Banken, die weit über die tatsächliche Menge des in ihren Tresoren hinterlegten Goldes hinaushingen). Das Peel'sche Bankgesetz sah darum die Auflage einer einhundertprozentigen Deckung von herausgegebenen Banknoten durch Einlagen vor, was nicht nur in Übereinstimmung mit den grundlegenden Prinzipien des römischen Rechts stand, wonach Fälschung oder übermässige Bescheinigung von Sichteinlagen zu vermeiden sind, sie war auch ein erster und richtiger Schritt in Richtung einer Vermeidung ständig wiederkehrender Zyklen aus Boom und Depression.

---

\* Professor für Ökonomie an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid; Mitglied des Akademischen Beirats des Liberalen Instituts. Der vorliegende Beitrag beruht auf der Hayek Memorial Lecture, vorgetragen am 28. Oktober 2010 an der London School of Economics and Political Science.

Und dennoch war das Peel'sche Gesetz – entgegen seiner guten Absichten und soliden theoretischen Grundlagen – ein enormer Fehlschlag. Warum? Weil es die erwähnte Deckungsanforderung auf Banknoten beschränkte und jene der Sichteinlagen ignorierte (Mises 1980, S. 446-448). Leider waren zu Peels Zeiten einige Erkenntnisse in Vergessenheit geraten, die schon die spanischen Scholastiker während des Goldenen Jahrhunderts entdeckt hatten. 300 Jahre früher hatten diese nämlich erkannt, dass Sichteinlagen (die sie auf Lateinisch *chirographis pecuniarium* nannten, oder Geld, das allein durch die Eintragung in die Buchhaltung der Banken erschaffen wird) Teil des Geldangebots sind (Huerta de Soto 2009, S. 606). Sie hatten auch realisiert, dass aus einer rechtlichen Perspektive die Unterlassung, Sichteinlagen einer einhundertprozentigen Deckung zu unterlegen, ein Unrecht darstellt - nicht jenes der Fälschung, wie im Falle einer übermässigen Ausgabe von Banknoten, sondern eines der Veruntreuung.

Dieser Fehler des Peel'schen Bankgesetzes, oder vielmehr einer Mehrheit der damaligen Ökonomen, die sich einer sehr viel älteren Erkenntnis der spanischen Scholastiker nicht bewusst waren, wird sich als ein fataler erweisen: denn auch nach 1844 war es den Banken erlaubt, weiterhin nur eine Bruchteilreserve vorzuhalten („fractional reserve“) – nicht etwa auf Banknoten, da dies durch das Gesetz untersagt wurde, aber auf Sichteinlagen. Mit anderen Worten: Banken verlegten ihre Aktivität von einer übermässigen Ausgabe von Banknoten auf die Bescheinigung von Sichteinlagen, die nicht zu 100% durch eine Reserve gedeckt waren. Beides stellt jedoch aus einer volkswirtschaftlichen Perspektive genau den gleichen Vorgang dar.

Die künstliche Kreditausweitung fand weiterhin statt, und Finanzkrisen und Rezessionen wurden nicht vermieden. Entgegen aller Hoffnungen und guten Absichten, die mit dem Peel'schen Gesetz verbunden waren, sollte diese Richtlinie schnell ihre Glaubwürdigkeit und damit auch ihre öffentliche Unterstützung verlieren. Das Versagen des Bankengesetzes sollte die Entwicklung der Geld- und Finanzmarktregulierung bis zum heutigen Tage prägen – es erklärt ausserdem die fehlerhafte institutionelle Ordnung, die das Geld- und Finanzsystem der so genannten freien Marktwirtschaften heute plagt, und damit die furchtbaren wirtschaftlichen Folgen, die wir gegenwärtig erleiden.

Das Versagen des Peel'schen Bankgesetzes erklärt auch die weitere Entwicklung der Ereignisse: es bildeten sich weiterhin Blasen; Finanzkrisen und Rezessionen wurden nicht vermieden; Banken mussten regelmässig gerettet werden („Bailouts“); Zentralbanken wurden als Kreditgeber der letzten Instanz für die Banken („lender of last resort“) geschaffen, eben mit der Absicht, Banken zu retten und die Schaffung notwendiger Liquidität in Momenten der Krise zu ermöglichen; der Goldstandard wurde abgeschafft, und reine Scheingeldsysteme wurden weltweit etabliert. So zeichnet sich ein historischer Prozess ab, der all jene institutionellen Fehler und finanzielle Verwerfungen erklärt, die unglaublicherweise die Welt auch zu Beginn des 21. Jahrhunderts noch plagten.

## Der gesunde Prozess der Kapitalakkumulation durch tatsächliches Sparen

Es ist bedeutsam sich jener ökonomischen Prozesse bewusst zu sein, durch die eine künstliche Kreditausweitung, erzeugt durch ein Bruchteilreserve-Bankensystem unter der Anleitung einer Zentralbank, die reale Produktionsstruktur völlig verzerren – und damit Blasen erzeugen, leichtsinnige Investitionen anregen, und schliesslich Finanzkrisen und tiefe Rezessionen auslösen. Zuvor jedoch sollte, aufbauend auf den Erkenntnissen Friedrich August von Hayeks, an die grundsätzlichen Elemente der Kapitaltheorie erinnert werden, die bis heute – zumindest seit der Keynesianischen Revolution – völlig aus den Lehrplänen der meisten Hochschulkurse zur Wirtschaftstheorie verschwunden sind. Mit anderen Worten werden wir vorab die besonderen unternehmerischen, spontanen und mikroökonomischen Prozesse erklären, die in einem unbehinderten freien Markt dazu neigen, die zuvor ersparten Ressourcen der Wirtschaftsakteure korrekt zu investieren. Dies ist bedeutsam, da nur dieses Wissen uns den enormen Unterschied erkennen lassen wird, zu den Folgen einer Investition, die eben nicht durch tatsächliches Sparen finanziert wird, sondern allein durch die Schaffung von neuen Einlagen aus der Luft, welche sich lediglich in der Buchhaltung der Banken materialisieren.

Ein Verständnis dieser Prozesse lässt übrigens auch erkennen, warum das so genannte „Sparparadox“ aus wirtschaftstheoretischer Sicht völlig unhaltbar ist (Hayek 1975, S. 199-263). Bedauerlicherweise handelt es sich dabei um eine grundlegende Erkenntnis, welche den meisten Studierenden der Wirtschaftstheorie selbst dann noch unbekannt ist, wenn sie die Universität mit einem Abschluss in der Tasche verlassen. Nichtsdestotrotz trifft diese Erkenntnis ohne jeden Zweifel auf einen der bedeutendsten spontanen Marktprozesse zu, mit dem jeder Ökonom sehr vertraut sein sollte.

Um die folgenden Ausführungen verstehen zu können, müssen wir uns die reale Produktionsstruktur des Marktes als einen zeitlichen Prozess vorstellen, der aus zahlreichen sehr komplexen Stadien besteht, in denen ein Grossteil der Arbeit, Kapitalgüter und produktiven Ressourcen nicht der Erzeugung von heute verfügbaren Konsumgütern dient, sondern von Konsumgütern und Dienstleistungen, die erst in zwei, drei, vier oder noch mehr Jahren verfügbar sein und nachgefragt werden. So vergehen etwa einige Jahre zwischen dem Zeitpunkt, zu dem ein Ingenieur sich ein neues Automobil vorstellt und dieses entwirft, der Förderung von Eisenerz, seiner Verarbeitung zu Stahl, der Produktion der verschiedenen Autoteile, ihrer Zusammenführung in der Automobilfabrik, und schliesslich der Verteilung und Vermarktung des neuen Autos.

Dieser Zeitraum besteht aus einer Reihe sehr komplexer, sukzessiver zeitlicher Produktionsstadien. Was passiert nun, wenn die subjektive Zeitpräferenz der Wirtschaftsakteure plötzlich abnimmt und die gegenwärtige Nachfrage im laufenden Jahr sinkt, beispielsweise um 10%? In diesem Fall werden drei zentrale

spontane mikroökonomische Prozesse ausgelöst, die dazu anregen, die neu ersparten Konsumgüter korrekt zu investieren.

Der *erste Effekt* ist das Entstehen einer Abweichung zwischen den Profiten der unterschiedlichen Produktionsstadien: die aktuellen Umsätze der gegenwärtigen Konsumgüterindustrie werden zurückgehen, und ihre Profite werden sinken in Relation zu den Profiten in anderen Sektoren, welche zeitlich weiter vom gegenwärtigen Konsum entfernt sind. Damit sind jene Sektoren gemeint, die Konsumgüter herstellen, welche in zwei, drei, fünf oder mehr Jahren verfügbar sein werden, da deren Profitabilität nicht durch die negative Entwicklung des kurzfristigen, heutigen Konsums betroffen ist.

Unternehmerischer Profit ist das zentrale Signal, welches die Investitionsentscheidungen der Unternehmer lenkt. Der relativ höhere Profit der Kapitalgüterindustrie, die für die Erzeugung von Konsumgütern notwendig ist, die erst mittel- bis langfristig verfügbar sein werden, signalisiert den Unternehmern, dass sie ihre Bemühungen und Investitionen von den weniger profitablen Sektoren rund um den gegenwärtigen Konsum weg, hin zu jenen Sektoren verlagern sollten, die zeitlich weiter vom Konsum entfernt sind.

Der *zweite Effekt* ist die Reduktion der Zinssätze und deren Einfluss auf den Marktpreis der Investitionsgüter, welche zeitlich weiter vom Konsum entfernt sind: da die Zinssätze bei der Berechnung der erwarteten Kapitalrendite im Rahmen ihrer Diskontierung auf heutige Werte zum Tragen kommen, führt eine Reduktion der Zinssätze zu einer Erhöhung der Marktpreise für Investitionsgüter – und diese Preiserhöhung ist stärker, je weiter das Kapitalgut zeitlich vom Konsum entfernt ist. Diese signifikante Zunahme der Marktpreise der Kapitalgüter im Vergleich zu den relativ niedrigeren Preisen der weniger nachgefragten Konsumgüter (aufgrund der Zunahme der Ersparnisse), ist ein zweiter, sehr wirkungsvoller mikroökonomischer Effekt, der den Unternehmern signalisiert, dass sie ihre Bemühungen und Investitionen weniger auf Konsumgüter und stärker auf konsumferne Kapitalgüter konzentrieren sollten.

Schliesslich und *drittens* sollte erwähnt werden, was Hayek den „Ricardo-Effekt“ nennt (Hayek 1948, S. 220–254; 1978, S. 165–178). Damit ist der Einfluss einer Zunahme der Ersparnisse auf die Reallöhne gemeint: Wenn die Ersparnisse zunehmen, stagnieren oder sinken die Marktpreise der heutigen Konsumgüter. Bei gleichbleibenden Faktoreinkommen bedeutet dies ein höheres Realeinkommen – Unternehmer werden entsprechend versuchen, Arbeit durch die nun relativ günstigeren Kapitalgüter zu ersetzen.

Der Ricardo-Effekt erklärt, warum es möglich ist, auch bei sinkenden Umsätzen (bei Konsumgütern) einen Profit zu generieren – wenn nämlich die Kosten, mit dem Ersatz der nun teureren Arbeit etwa durch Maschinen oder Computer, noch stärker sinken. Wer aber produziert diese Maschinen, Computer und nun stärker nachgefragten Kapitalgüter? Genau jene Arbeitskräfte, die die

stagnierende Konsumgüterindustrie verlassen haben und nun in der zeitlich weiter vom Konsum entfernten Investitionsgüterindustrie eine neue Beschäftigung finden.

Dieser dritte Effekt, der Ricardo-Effekt, gemeinsam mit den beiden zuvor erwähnten Effekten, erzeugt einen gestreckten Produktionsprozess mit zusätzlichen Stadien, die weiter vom gegenwärtigen Konsum entfernt sind. Und diese neue, kapitalintensivere Produktionsstruktur ist vollständig nachhaltig, da sie durch vorherige, tatsächliche Ersparnisse gedeckt ist. Nicht zuletzt kann sie die letztliche, künftige Produktion von Konsumgütern massgeblich steigern, und damit das Realeinkommen aller Wirtschaftsakteure. Die drei genannten Effekte erzeugen somit gemeinsam eine gleichgerichtete Wirkung; sie stellen die grundlegenden Erkenntnisse der Kapitaltheorie dar und erklären die Neigung unbehindert freier Märkte, neue Ersparnisse korrekt zu investieren, Kapitalakkumulation zu fördern, und so eine nachhaltige Steigerung wirtschaftlicher Wohlfahrt und Entwicklung zu erzielen.

## Die Natur der durch ein Bruchteilverhalten-System erzeugten Blasen

Nun sind wir in der Lage, zu beurteilen, was passiert, wenn – im Gegensatz zum oben beschriebenen, gesunden Prozess der Kapitalakkumulation – Investitionen nicht durch tatsächliche Ersparnisse finanziert werden, sondern durch einen Prozess der künstlichen Kreditexpansion, betrieben durch Bruchteilverhalten-Banken und gesteuert durch einen „lender of last resort“, beziehungsweise eine Zentralbank.

Eine einseitige Kreditexpansion bedeutet, dass neue Kredite durch Banken angeboten und auf der Haben-Seite ihrer Bilanzen gegen neue Sichteinlagen verbucht werden, welche als Sicherheit für neue Kredite aus der Luft erschaffen werden, und automatisch auf der Soll-Seite in die Bilanz eingehen. Auf diese Weise wird durch den Prozess der Kreditexpansion ständig neues Geld erschaffen, oder besser neues „virtuelles Geld“, da es sich alleine in den Büchern der Banken „materialisiert“. Tatsächlich existiert nur etwa 10% des Geldangebots der meisten bedeutenden Volkswirtschaften in Form von Bargeld (Geldscheine und Münzen), während die übrigen 90% des Geldangebots virtuelles Geld ist, das allein in den Buchhaltungseinträgen der Banken existiert. (Also genau das, was die spanischen Scholastiker einst als *chirographis pecuniarum* bezeichneten.)

Es ist einfach zu verstehen, warum Kreditexpansion so verlockend und populär ist, und auf welche Weise sie das Verhalten der Wirtschaftsakteure korrumpiert und eine Gesellschaft auf allen Ebenen zutiefst demoralisiert: Zum einen sind Unternehmer üblicherweise sehr glücklich über eine Kreditexpansion, da diese jedes Investitionsprojekt, ganz gleich wie verrückt es in einer anderen Lage erscheinen würde, einfach und zu niedrigen Zinsen finanzierbar macht. Das durch die Kreditexpansion geschaffene Geld wird von Unternehmern für die Nachfrage nach Produktionsfaktoren eingesetzt, welche dann vor allem in der weiter vom Konsum entfernten Investitionsgüterindustrie Einsatz finden.

Da dieser Prozess nicht durch eine Zunahme der Ersparnisse ausgelöst wird, werden keine produktiven Ressourcen in der Konsumgüterindustrie freigesetzt. Die Preise für Rohstoffe, Produktionsfaktoren, Kapitalgüter, und die Wertpapiere, die sie auf den Kapitalmärkten repräsentieren, steigen massgeblich an und erzeugen eine Marktblase. Jedermann ist glücklich, da es so erscheint, als könnte der Wohlstand ganz einfach, ohne jedes Opfer in Form vorherigen Sparens und harte, ehrliche, individuelle Arbeit gesteigert werden.

Der so genannte „Tugendkreis“ (als Gegenteil des „Teufelskreises“) der neuen Wirtschaft, in der Rezessionen für immer der Vergangenheit anzugehören scheinen, betrügt alle Wirtschaftsakteure: Investoren sind glücklich, da die Börsenkurse Tag für Tag ansteigen; die Konsumgüterindustrie ist in der Lage, alles zu verkaufen, was sie auf den Markt werfen kann, und dies bei ständig steigenden Preisen; Restaurants sind ständig gefüllt und ihre Wartelisten für einen Tisch werden länger und länger; Arbeiter und Gewerkschaften erkennen, wie dringend Unternehmer ihre Dienste nachfragen, und dies in einem Umfeld der Vollbeschäftigung, Lohnzuwächse und Zuwanderung; die politische Führung profitiert von dem Anschein einer ausgenommen positiven wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung, die dem Wahlvolk ausnahmslos als das unmittelbare Ergebnis ihrer weisen Führung und gelungenen Wirtschaftspolitik verkauft wird; die öffentliche Finanzbürokratie stellt zu ihrem Erstaunen fest, dass die Staatseinnahmen jedes Jahr im zweistelligen Bereich anwachsen, insbesondere die Einnahmen aus der Mehrwertsteuer, welche – obwohl letztlich durch die Konsumenten bezahlt – für die neu geschaffenen und durch Kreditexpansion künstlich finanzierten frühen Stadien der Produktion durch die Unternehmen vorgestreckt werden.

Doch wie lange dauert diese Party an? Wie lange kann es eine gewaltige Fehlkoordination zwischen dem Verhalten der Konsumenten (welche nicht zusätzlich sparen wollen) und jenem der Investoren (welche ständig ihre mittels des durch die Banken künstlich erschaffenen virtuellen Geldes finanzierten Investitionen ausweiten) geben? Wie lange kann die Illusion bestehen, dass jeder bekommen kann, was er will, ohne irgendein Opfer zu erbringen?

Der unbehinderte Markt ist ein sehr dynamisch-effizienter Prozess (Huerta de Soto 2010a, S. 1–30). Früher oder später entdeckt er unweigerlich die enormen begangenen Fehler, und versucht, sie zu korrigieren.

## Die spontane Reaktion des Marktes auf die Folgen der Kreditexpansion

Sechs spontane mikroökonomische Reaktionen treten immer wieder auf, welche die negativen Folgen der durch die künstliche Kreditexpansion der Banken finanzierten Blasen-Jahre aufhalten und umkehren.

1. *Der Anstieg der Preise für die ursprünglichen Produktionsmittel* (vor allem Arbeit, natürliche Ressourcen und Rohstoffe). Dieser Faktor tritt auf, wenn die Produktionsmittel nicht in der Konsumgüterindustrie freigesetzt wurden (da

die Ersparnisse nicht zugenommen haben), und die Unternehmer der verschiedenen Stadien des Produktionsprozesses mit den Mitteln der neu erschaffenen Kredite des Bankwesens in einen Wettbewerb um die ursprünglichen Produktionsmittel eintreten.

2. *Der darauf folgende Anstieg der Konsumgüterpreise um eine höhere Rate, als jene des Anstiegs der Produktionsmittelpreise.* Dies geschieht bei gleichbleibender Zeitpräferenz wenn das durch die Banken erzeugte Geld die Taschen der Konsumenten erreicht, während die Unternehmer verzweifelt versuchen, mehr Güter für den weiter entfernten Konsum und weniger Güter für den unmittelbaren Konsum zu produzieren. Dies erklärt auch den dritten Faktor:
3. *Die massive relative Zunahme von Buchgewinnen der dem Endkonsum am nächsten tätigen Unternehmen,* vor allem verglichen mit den Profiten der Investitionsgüterindustrie, welche zu stagnieren beginnen, wenn ihre Kosten schneller ansteigen, als ihre Umsätze.
4. *Der Ricardo-Effekt,* welcher in diesem Fall jedoch einen genau umgekehrt gerichteten Einfluss ausübt, als wenn er – wie oben beschrieben – auf einer Zunahme freiwilliger Ersparnisse beruht. Denn der relative Anstieg der Konsumgüterpreise (oder der Umsätze der Konsumgüterindustrie in einem Umfeld erhöhter Produktivität) im Verhältnis zu den Einkommen der ursprünglichen Produktionsfaktoren führt nun zu einer Reduktion der realen Einkommen. Dies regt Unternehmer an, Maschinen durch günstige Arbeitskraft zu ersetzen, was wiederum die Nachfrage nach Investitionsgütern schwächt und die Profite jener Unternehmen weiter senkt, die in den am weitesten vom Konsum entfernten Stadien tätig sind.
5. *Die Zunahme der Kreditzinsen, sogar über das Niveau vor der Kreditexpansion hinaus.* Dies geschieht, wenn die Rate der Kreditexpansion nicht weiter zunimmt – was früher oder später unvermeidlich ist. Die Zinsen nehmen dann aufgrund der höheren Kaufkraft und der höheren Risikoprämien, welche die Gläubiger verlangen, massgeblich zu. Alle Unternehmer, die sich in Fehlinvestitionen engagiert haben, beginnen nun einen „Kampf ums Überleben“, um zusätzliche Mittel für den Abschluss ihrer Investitionsprojekte zu erhalten (Hayek 1937).

Diese fünf Faktoren erzeugen gemeinsam den folgenden sechsten Effekt:

6. *Unternehmen, welche in den relativ weit vom Konsum entfernten Stadien tätig sind, beginnen zu entdecken, dass sie erhebliche Buchverluste erleiden.* Diese Buchverluste, verglichen mit den relativen Gewinnen, die in den konsumnahen Stadien erzielt werden, offenbaren nun zweifelsfrei, dass ernsthafte unternehmerische Fehler begangen wurden, und dass eine dringende Notwendigkeit besteht, diese zu korrigieren, indem die Investitionsprojekte, welche fälschlicherweise während der Boom-Jahre angestossen wurden, nun angehalten und liquidiert werden.

Die Krise beginnt in dem Moment, da der Markt – welchen wir bereits als sehr dynamisch-effizient bezeichnet hatten (Huerta de Soto 2010a, S. 1–30) – entdeckt, dass der wahre Wert der durch die Banken während des Booms vergebenen Kredite nur einen Bruchteil des ursprünglich angenommenen beträgt. Mit anderen Worten: Der Markt entdeckt, dass die Aktiva der Banken sehr viel geringer sind, als angenommen, während die Passiva der Banken (also die während des Booms erzeugten Einlagen) ihre Höhe beibehalten. Der Markt entdeckt also, dass die Banken bankrott sind – und würde nicht die Zentralbank als „letzter Zufluchtsort“ verzweifelte Rettungsmassnahmen ergreifen, so würde das gesamte Finanz- und Geldsystem zusammenbrechen. Eine zentrale Erkenntnis ist dabei, dass die Finanz- und Bankenkrise *nicht* die Ursache der Rezession ist, sondern eine ihrer ersten Symptome.

Die Rezession beginnt, wenn der Markt entdeckt, dass zahlreiche der während der Boom-Jahre angestossenen Investitionsprojekte nicht profitabel sind. Die Konsumenten fordern dann die Liquidation dieser Fehlinvestitionen (welche, wie sich nun herausstellt, in Anbetracht der wahren Wünsche der Konsumenten erst zu einem zu späten Zeitpunkt ihre Früchte abwerfen). Die Rezession markiert die schmerzhafteste Rückanpassung der Produktionsstruktur, welche darin besteht, dass Ressourcen von den weiter vom Konsum entfernten Stadien zu den konsumnäheren zurück transferiert werden.

Sowohl die Finanzkrise als auch die Rezession sind unvermeidlich, sobald eine Kreditexpansion begonnen wurde, da der Markt früher oder später entdeckt, dass die durch die Banken während der Boom-Jahre finanzierten Investitionsprojekte angesichts eines Mangels notwendiger realer Ersparnisse zu ehrgeizig waren. Die Kreditexpansion während des Booms ermutigt die Unternehmer also zu einem Verhalten, wie es bei steigenden freiwilligen Ersparnissen sinnvoll wäre – die jedoch in diesem Fall gar nicht existieren.

Ein genereller Fehler ökonomischer Kalkulation tritt damit auf, welcher früher oder später durch den Markt entdeckt und korrigiert wird. Damit wird auch deutlich, dass die Hayek'sche Theorie des Konjunkturzyklus einen spezifischen Anwendungsfall des Theorems der Unmöglichkeit wirtschaftlicher Kalkulation im Sozialismus darstellt, welches Ludwig von Mises entdeckt hatte. Dieses ist somit auch vollständig anwendbar auf das gegenwärtige fehlgesteuerte und überregulierte Bankensystem.

## Die spezifischen Eigenschaften der jüngsten Finanzkrise und Rezession

Der expansive Zyklus, der sich nun seinem Ende zuneigt, wurde 2001 in Gang gesetzt, als sich die amerikanische Wirtschaft aus der damaligen Rezession befreite. Die Zentralbank, das Federal Reserve System, begann damals erneut eine enorme künstliche Ausweitung der Kredite und Investitionen – eine Ausweitung, die nicht durch eine gleichzeitige freiwillige Zunahme der Ersparnisse gedeckt war. Tatsächlich stieg das Geldangebot in Form von Banknoten und Einlagen im Schnitt

um 10% pro Jahr (was bedeutet, dass sich das gesamte weltweite Geldvolumen innerhalb von sieben Jahren verdoppelt).

Die durch diese schwerwiegende Geldmengenausweitung erzeugten Tauschmittel wurden durch das Bankensystem in Form von Krediten zu besonders niedrigen Zinsen (real sogar negativen Zinsen) in die Märkte eingeschleust. Dies erzeugte eine spekulative Blase in Form massgeblicher Preisanstiege bei Kapitalgütern, Immobilien, und bei den diese repräsentierenden Wertpapieren. Die Indizes der entsprechenden Börsen schossen in die Höhe.

Interessanterweise – ganz ähnlich wie während der „wilden“ Jahre kurz vor der Grossen Depression von 1929 – übte der Schock der Geldmengenausweitung keinen signifikanten Einfluss auf die Preise der Konsumgüter und -dienstleistungen aus (welche näherungsweise ein Drittel aller am Markt getauschten Güter darstellen). Wie schon während der 1920er, verzeichnete das vergangene Jahrzehnt eine bemerkenswerte Zunahme der Produktivität als Folge der Einführung von neuen Technologien und unternehmerischen Innovationen auf breiter Front. Ohne den enormen Zufluss an Geld und Kredit hätten diese zu gesunden und nachhaltigen Preissenkungen der durch alle Bürger genutzten Güter und Dienstleistungen geführt.

Darüber hinaus hat die Einbindung der Volkswirtschaften von China und Indien die reale Produktivität in den Bereichen der Konsumgüter und -dienstleistungen noch weiter gesteigert. Die Abwesenheit einer gesunden „Deflation“ der Konsumgüterpreise in einer Zeit derartiger Produktivitätszuwächse beweist, dass der monetäre Schock die ökonomischen Prozesse ernsthaft gestört hat. Man denke nur an die Hysterie jener Entscheidungsträger, die selbst während der Blasen-Jahre jedes Anzeichen einer gesunden Deflation zum Anlass nahmen, die Kreditexpansion noch stärker auszuweiten.

Wir konnten somit sehen, dass eine künstliche Kreditausweitung und die künstliche Ausweitung der Geldmenge keine Abkürzung zu einer stabilen und nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung darstellen, und auch keine Möglichkeit, das notwendige Opfer und die Disziplin zu umgehen, die einer hohen Rate freiwilliger Ersparnis zugrunde liegen. (Tatsächlich nahm die Sparrate vor der Krise nicht nur nicht zu, insbesondere in den USA fiel sie tatsächlich auf negative Werte.)

Es gibt viele Faktoren, die das Ende des euphorischen monetären „Rausches“ auslösen und den rezessionären „Kater“ in Gang setzen. Diese Faktoren können sich auch von Zyklus zu Zyklus unterscheiden. Im Falle der aktuellen Krise waren die offensichtlichsten Auslöser, erstens der Preisanstieg der Rohstoffe, insbesondere des Öls, zweitens die „Subprime“-Hypotheken-Krise in den USA, und schliesslich der Zusammenbruch namhafter Bankinstitutionen als deutlich wurde, dass der Wert ihrer Schulden weit über jenem ihrer Guthaben lag (insbesondere aufgrund fälschlicherweise vergebener Hypothekenkredite).

Wenn wir den Umfang der jüngsten Kreditexpansionen und die Qualität sowie das Ausmass der dadurch erzeugten Fehlinvestitionen betrachten, dann lässt

sich feststellen, dass die Volkswirtschaften der Europäischen Währungsunion in diesem Zyklus sehr wahrscheinlich in einem marginal komfortableren Zustand sind, als jene der USA (sofern wir nicht die relativen kontinentaleuropäischen Standortnachteile berücksichtigen, wie etwa den unflexiblen Arbeitsmarkt, der dazu neigt, Rezessionen in Europa länger und schmerzhafter ausfallen zu lassen).

Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, wenngleich nicht frei von gravierenden Fehlern, fiel etwas weniger unverantwortlich aus, als jene der Federal Reserve. Darüber hinaus übte die Einhaltung der Konvergenzkriterien der Währungsunion einen heilsamen Druck auf die bedeutendsten europäischen Volkswirtschaften aus. Nur einige Staaten an der europäischen Peripherie, wie Irland und Spanien, betrieben seit Beginn des Konvergenzprozesses eine massgebliche Kreditexpansion.

Der Fall Spanien ist hier sehr vielsagend. Die spanische Wirtschaft erlebte jüngst einen wirtschaftlichen Boom, der teilweise auf reale Ursachen zurückzuführen war (etwa die liberalisierenden Strukturreformen der Regierung Aznar). Zu einem grossen Teil wurde der Boom jedoch durch eine künstliche Ausweitung des Geldes und Kredits angeheizt, welche etwa dreimal so schnell wuchs, wie die entsprechenden Raten in Frankreich oder Deutschland.

Spanische Wirtschaftsakteure interpretierten die abnehmenden Zinsen, welche aus dem Konvergenzprozess resultierten, im Kontext der typisch spanischen Politik des billigen Geldes: eine grössere Verfügbarkeit von Krediten bei spanischen Banken (vor allem um Immobilienspekulationen zu finanzieren). Spanische Banken vergaben aus dem Nichts erschaffene Kredite, während die Europäische Zentralbank unbekümmert zuschaute. Nach dem Eintritt der Krise in Spanien kam es zu schnellen und effizienten Anpassungen: in weniger als einem Jahr verschwanden mehr als 150.000 Unternehmen (vor allem rund um den Bausektor), ungefähr 5 Millionen Arbeitskräfte, welche in den falschen Sektoren gebunden waren, wurden freigesetzt. Damit kann die spanische Volkswirtschaft – obgleich noch immer sehr schwach – heute im Wesentlichen als geheilt betrachtet werden. Wir werden später noch darauf zurück kommen, welche Wirtschaftspolitik der gegenwärtigen Situation am besten angemessen ist. Vorher sollen jedoch noch einige wenige Kommentare zum Einfluss der neuen Buchhaltungsregeln auf die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise gestattet sein.

## Der schädliche Einfluss der neuen Buchhaltungsregeln

Es sollte nicht in Vergessenheit geraten, dass eine zentrale Nebenwirkung längst vergangener Perioden künstlicher Kreditexpansion die schleichende Korruption traditioneller und weltweit praktizierter Prinzipien der Buchhaltung war – auf dem amerikanischen Kontinent gleichermassen wie in Europa.

Genauer hatte die Annahme der International Accounting Standards (IAS) und deren Übernahme in Gesetzesform in den meisten Ländern eine Aufgabe traditioneller Vorsichtsprinzipien zur Folge, und deren Ersatz durch das Prinzip des

„Fair Value“ im Rahmen der Bewertung von Bilanzpositionen, insbesondere Finanztiteln.

In den Jahren der „Spekulationsblase“ hatte dies eine Feedback-Schleife zur Folge: Steigende Kurse an den Börsen wurden umgehend in den Büchern eingetragen, diese Eintragungen wurden dann wiederum als Rechtfertigung für eine weitere künstliche Erhöhung der Finanztitel-Preise an den Börsen herangezogen.

Es ist einfach zu verstehen, dass die neuen Buchhaltungsregeln prozyklisch wirken, indem sie die Volatilität erhöhen und das Management einseitig in die Irre führen: in Zeiten des Wachstums erzeugen sie einen falschen „Wohlstandseffekt“, welcher dazu anreizt, übermäßige „Risiken“ einzugehen; wenn dann aber von einem Tag auf den anderen die begangenen Fehler zutage treten, werden die Unternehmen durch den Wertverlust der Anlagen dekapitalisiert, wodurch sie im denkbar ungünstigsten Moment gezwungen sind, Anlagen zu verkaufen und sich so zu rekapitalisieren, nämlich wenn diese Anlagen den geringsten Wert aufweisen und die Finanzmärkte austrocknen.

Offensichtlich sollten Buchhaltungsregeln, die sich als derart störanfällig erwiesen haben, so schnell wie möglich aufgegeben werden. Sprich: die jüngsten Buchhaltungsreformen sollten revidiert werden. Dies gilt nicht nur, weil sich diese Reformen in Zeiten der Finanzkrise und Rezession als Sackgasse erwiesen haben, sondern vor allem weil es in Zeiten der Prosperität von zentraler Bedeutung ist, das Vorsichtsprinzip der Bewertung beizubehalten. Dieses Prinzip prägte alle Buchhaltungssysteme, von der Zeit Luca Paciolis zu Beginn des 15. Jahrhunderts bis zur Annahme des „falschen Idols“ der International Accounting Standards.

Es muss betont werden, dass der Sinn einer Buchhaltung nicht in der Wiedergabe vermeintlich „realer“ Werte (die ohnehin subjektiv sind, und täglich wechselnd allein durch die entsprechenden Märkte bestimmt werden können) unter Vorspiegelung von (kaum verstandener) „Transparenz“ liegt. Vielmehr liegt der Zweck der Buchhaltung in der Ermöglichung einer umsichtigen Unternehmensführung und der Vermeidung eines Kapitalverzehr, wie Hayek schon 1934 in seinem Artikel „The Maintenance of Capital“ aufzeigte (Hayek 1934).

Dies erfordert die Anwendung strikter Standards einer konservativen Buchhaltung (basierend auf dem Vorsichtsprinzip und der Aufzeichnung entweder von Anschaffungskosten oder Marktwerten, je nachdem, welche tiefer liegen) – Standards, die sicherstellen, dass verteilbare Gewinne zu jedem Zeitpunkt einem sicheren Übergewinn entstammen, welcher ausgeschüttet werden kann, ohne in irgendeiner Weise die künftige Lebensfähigkeit und Kapitalisierung des Unternehmens zu gefährden.

## Wer trägt die Verantwortung für die gegenwärtige Lage?

Selbstverständlich ist die spontane Ordnung eines unbehinderten Marktes *nicht* für die gegenwärtige Situation verantwortlich. Es ist eine der typischsten

Folgen jeder vergangenen Krise, und natürlich auch der gegenwärtigen, dass die Schuld ausgerechnet beim Markt gesucht wird – man glaubt, dass die Rezession ein „Marktversagen“ darstelle, welches weitere Staatsinterventionen notwendig mache.

Der Markt bringt einen Prozess hervor, welcher in der oben beschriebenen Weise spontan auf die monetären Vergehen der Blasen-Jahre reagiert. Diese Vergehen bestehen in einer gewaltigen Kreditexpansion, welche nicht nur geduldet, sondern orchestriert und gesteuert wurde durch die *Zentralbanken, welche somit die Institutionen sind, die tatsächlich verantwortlich für all das ökonomische Leid der Krise und Rezession zeichnen*. Paradoxerweise ist es den Zentralbanken gelungen, sich der Öffentlichkeit nicht nur als empörte Opfer einer willkürlichen Liste von Sündenböcken zu präsentieren (dumme Banker, gierige Manager auf der Jagd nach exorbitanten Boni, etc.), sondern sogar als die einzigen Institutionen, die in der Lage waren, eine noch grössere Tragödie zu verhindern, indem sie als Kreditgeber der letzten Instanz („last resort“) das Bankensystem retteten („Bailout“).

In jedem Fall sollte offensichtlich sein, dass das weltweite Geld- und Finanzsystem spätestens seit dem Peel'schen Gesetz von 1844 chronisch an einer falschen institutionellen Ordnung leidet. Im Geld- und Finanzsystem gibt es keinen freien Markt, im Gegenteil: privates Geld wurde nationalisiert, legale Zahlungsmittel wurden vorgeschrieben, ein enormes Durcheinander staatlicher Regulierung und Überwachung wurde eingeführt, die Zinsen manipuliert, und all dies wird durch eine Agentur monetärer Planwirtschaft gesteuert: die Zentralbank.

Mit anderen Worten: Der real existierende Sozialismus, in Form von staatlichem Geld, Zentralbanken und Finanzmarktregulierungen, ist nach wie vor quicklebendig im Geld- und Kreditsektor der so genannten freien Marktwirtschaften.

Dies hat zur Folge, dass wir im Geld- und Kreditwesen mit schöner Regelmässigkeit all jene negativen Auswirkungen erleben, die durch das Theorem der Unmöglichkeit des Sozialismus beschrieben werden, das die brillanten Vertreter der Österreichischen Schule der Ökonomie entdeckt haben: Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek. Nach diesem Theorem ist es unmöglich, irgendeinen Wirtschaftszweig, und besonders den Finanzsektor, durch Zwangskommandos einer zentralen Planungsagentur zu organisieren, da eine solche Einheit niemals über die notwendigen Informationen verfügen würde, ihren Befehlen den notwendigen koordinativen Charakter zu geben.

Eine gründliche ökonomische Analyse sowie eine kühle, ausgeglichene Interpretation vergangener und gegenwärtiger wirtschaftlicher und finanzieller Entwicklungen führt somit unweigerlich zu der Schlussfolgerung, dass Zentralbanken (welche, wie gesagt, nichts anderes als finanzielle Zentralplanungsagenturen sind) unmöglich in der Lage sein können, zu jedem Zeitpunkt die angemessene Geldpolitik zu entdecken. Institutionen wie die Federal Reserve oder die Europäische Zentralbank können die Änderungen sowohl im Angebot als auch in der Nachfrage von Geld weder kennen, noch nachvollziehen,

geschweige denn kontrollieren. Sie sehen sich damit genau mit jenem Problem konfrontiert, das durch die gescheiterten Versuche einer Planung der Sowjet-Wirtschaft von oben herab sichtbar wurde.

Nichts ist vor diesem Hintergrund gefährlicher, als die Anmassung des Wissens – um Hayeks hilfreichen Ausdruck zu verwenden (Hayek, 1990) –, allwissend oder zumindest weise und mächtig genug zu sein, zu jedem Zeitpunkt die angemessenste Geldpolitik feinsteuern zu können. Statt also die gewaltigsten Ausschwünge im Auf und Ab des Wirtschaftszyklus abzufedern, sind die Federal Reserve und (zu einem geringeren Ausmass) die Europäische Zentralbank die Hauptarchitekten und Schuldigen in deren Eskalation.

Das Dilemma, mit dem sich Ben Bernanke und sein Federal Reserve Board, ebenso wie alle anderen Zentralbanken nun konfrontiert sehen, ist alles andere als angenehm. Jahrelang sind sie ihrer monetären Verantwortung ausgewichen, nur um sich nun in einer Sackgasse wiederzufinden: Sie können entweder dem rezessionären Prozess seinen Lauf lassen, und damit seinen heilsamen und schmerzhaften Anpassungen, oder sie können sich in eine erneute „Inflationskur“ flüchten. Mit letzterer würde natürlich die Wahrscheinlichkeit einer noch gravierenderen Rezession (oder sogar Stagflation) in nächster Zukunft dramatisch ansteigen. (Dies wäre genau der Fehler, der auch schon in Reaktion auf den Börsencrash von 1987 begangen wurde – ein Fehler, der Ende der 80er Jahre zu einer Inflation führte und 1990-1992 mit einer gravierenden Rezession endete.)

Darüber hinaus behindert die Wiedereinführung einer Politik des billigen Geldes und Kredits zu diesem Zeitpunkt nur die notwendigen Liquidierungen unprofitabler Investitionen und Neuausrichtungen der Unternehmen. Sie könnte sogar die Rezession beträchtlich in die Länge ziehen, wie es im Falle der japanischen Wirtschaft der Fall ist, die, obwohl alle denkbaren Interventionen durchgezogen wurden, inzwischen auf keinerlei monetären oder Keynesianischen Stimulus mehr reagiert.

Das „Stochern im Nebel“ der Geldbehörden in den letzten zwei Jahren muss vor dem Hintergrund dieser „finanziellen Schizophrenie“ verstanden werden. So rettet dann die Fed an einem Tag Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac oder die Citigroup, und lässt am nächsten Lehman Brothers scheitern, unter dem berechtigten Vorwand, eine „Lektion erteilen“ und eine Verstärkung des Moral Hazard vermeiden zu wollen.

Angesichts dieser Entwicklungen verabschiedeten die amerikanischen und europäischen Regierungen milliardenschwere Programme zum Aufkauf illiquider (sprich: wertloser) Anlagen aus dem Bankensystem, sie monetarisierten ihre Schulden oder kauften gar Bankaktien, womit das vermeintlich private Bankensystem ganz oder teilweise verstaatlicht wurde. Was aber sind nun angesichts dieser Entwicklungen mögliche Szenarien künftiger Entwicklung?

## Mögliche Zukunftsszenarien und die angemessenste Wirtschaftspolitik

Nachdem die Krise nun einmal eingetreten ist, können wir uns unter dem fehlerhaft gestalteten gegenwärtigen Finanzsystem vier mögliche Szenarien vorstellen:

*Das erste Szenario* ist ein katastrophales, welches das gesamte auf Bruchteilreserven basierende Bankensystem kollabieren lässt. Dieses Szenario scheint durch die Zentralbanken abgewendet worden zu sein, die als Kreditgeber der letzten Instanz („lender of last resort“) die privaten Banken retten, wo nötig.

*Das zweite Szenario* ist genau das Gegenteil des ersten, aber nicht weniger tragisch: Es besteht aus einer „Inflationskur“, welche eine neue Blase erzeugt. Diese Flucht nach vorne würde eine echte Problemlösung verzögern, allerdings auf Kosten einer noch ernsthafteren Krise zu einem späteren Zeitpunkt (genau, wie es im Falle der Krise 2001 geschah).

*Das dritte Szenario* würde ich die „Japanisierung“ der Wirtschaft nennen: dieses würde eintreten, wenn eine Wiedereinführung der Politik des billigen Kredits in Verbindung mit allen erdenklichen staatlichen Interventionen den spontanen Marktprozess einer Liquidation unprofitabler Investitionen und Neuausrichtung der Unternehmen vollständig blockiert. Die Rezession würde infolge dessen auf unbestimmte Zeit verlängert, die Wirtschaft würde sich nicht erholen und auch nicht mehr auf monetaristische oder Keynesianische Stimuli reagieren.

*Das vierte und letzte Szenario* ist gegenwärtig das wahrscheinlichste: es tritt ein, wenn die spontane Ordnung des Marktes, entgegen aller Hindernisse und Staatsinterventionen, schliesslich doch die mikroökonomische Neuausrichtung der Wirtschaft abschliessen kann, und die Produktionsfaktoren neu profitabel zuteilt, basierend auf nachhaltigen Investitionsprojekten.

Auf jeden Fall ist es nach Beginn einer Finanzkrise und Rezession notwendig, zusätzliche Kreditexpansionen zu vermeiden (abgesehen von den minimalen monetären Injektionen, welche notwendig sind, um einen Kollaps des gesamten Bruchteilreservesystems zu vermeiden). Die angemessenste Wirtschaftspolitik wäre gleichzeitig eine Liberalisierung der Wirtschaft auf allen Ebenen, um eine schnelle Reallokation der Produktionsfaktoren (vor allem Arbeit) hin zu profitablen Sektoren zu ermöglichen. Ebenso ist es von zentraler Bedeutung, Staatsausgaben und Steuern zu senken, um die Einkommen der tief verschuldeten Wirtschaftsakteure zu erhöhen, die so schnell wie möglich ihre Schulden reduzieren müssen.

Wirtschaftsakteure und insbesondere Unternehmen können ihre Finanzen nur durch Kostensenkungen und Schuldenabbau in Ordnung bringen. Notwendig sind dabei vor allem ein sehr flexibler Arbeitsmarkt und ein sehr zurückhaltender öffentlicher Sektor. All diese Massnahmen sind die Voraussetzung dafür, dass der Markt so schnell wie möglich den wahren Wert irrtümlich produzierter Anlagegüter offenbart, und damit die Grundlage für eine gesunde, nachhaltige wirtschaftliche Erholung legt.

Wenn sich die Wirtschaft aber einmal erholt hat (und diese Erholung beginnt genau genommen mit der Krise und Rezession selbst, welche die Offenlegung begangener Fehler durch den Markt und die notwendige mikroökonomische Neuausrichtung verkünden), steht zu befürchten, dass wie immer wieder in der Vergangenheit auch, früher oder später neue Zyklen der Kreditexpansion, des künstlichen Booms, der Finanzkrise und Rezession begonnen werden – ganz gleich, wie sorgsam die Zentralbanken agieren, oder wieviele neue Regulierungen verabschiedet werden. In der Vergangenheit haben sie alle, und insbesondere Basel II und III, allein die Symptome bekämpft, nicht die Ursachen. Diese Zyklen werden uns solange belasten, bis das weltweite Finanz- und Bankensystem vollständig auf die allgemeinen Grundsätze des Privateigentums ausgerichtet wird, welche eine notwendige Grundlage des kapitalistischen Systems darstellen, und eine 100%-Deckung aller Bankeinlagen implizieren.

## Fazit

Ich begann meine Ausführungen mit dem Peel'schen Bankgesetz, und werde sie auch damit beschliessen. Am 13. und 24. Juni 1844 wies Robert Peel im britischen Unterhaus darauf hin, dass während jeder früheren Geldkrise „der Umfang der herausgegebenen Bankpapiere zunahm“, und dass „eine Währung ohne Grundlage... nur fiktiven Wert erzeugt, und wenn die Blase platzt, bringt sie Ruin über das Land und verzerrt allen kommerziellen Austausch.“

Heute, 166 Jahre später, leiden wir noch immer an den Problemen, die Robert Peel damals korrekt diagnostizierte. Um diese zu lösen, und um endlich das einzig freie und stabile Finanz- und Währungssystem zu errichten, das in diesem 21. Jahrhundert mit einer freien Marktwirtschaft vereinbar ist, sind die folgenden drei Schritte notwendig:

*Erstens:* Die grundlegenden Konzepte des Peel'schen Bankgesetzes sollten entwickelt und zu Ende geführt werden, indem die Anforderung einer 100%-Reserve auch auf Einlagen und deren Äquivalente ausgeweitet wird. Hayek stellt fest, dass eine solch radikale Lösung alle künftigen Krisen vermeiden würde (Hayek 1984, S. 29), da keine Kreditausweitung ohne eine vorherige Zunahme der realen Ersparnisse möglich wäre. Investitionen wären daher nachhaltig und würden vollständig vorherigen freiwilligen Ersparnissen entsprechen. Ich würde ergänzen, dass ein Bankensystem mit einer 100%-Reserve das einzige darstellt, welches mit den allgemeinen Prinzipien der Eigentumsrechte in Übereinstimmung steht, die unverzichtbar für das Funktionieren des kapitalistischen Systems sind: es gibt keinen Grund, Geldeinlagen anders zu behandeln, als Einlagen aller anderen fungiblen Güter, wie etwa Getreide oder Öl, bei denen niemand die Notwendigkeit der Vorhaltung einer 100%-Reserve bezweifeln würde.

In Anbetracht des ersten Schrittes der hier vorgeschlagenen Reform erscheint es ermutigend, dass es zwei Parlamentsvertretern der konservativen Partei Grossbritanniens am 15. September gelungen ist, in erster Lesung einen

Gesetzesentwurf einzureichen, der tatsächlich die Vorschläge des Peel'schen Bankgesetzes auf Einlagen ausweiten würde. Dieses „Bankkunden-Auswahl Offenlegungs- und Schutzgesetz“ verfolgt zwei Ziele: erstens, das Eigentumsrecht der Bürger auf ihr bei der Bank deponiertes Geld umfänglich zu verteidigen, und zweitens den wiederkehrenden Zyklen künstlicher Booms, Finanzkrisen und Rezessionen für immer ein Ende zu setzen. Alleine die Diskussion dieses Gesetzes im Parlament und in der Öffentlichkeit ist – bei allein unzweifelhaften Defiziten – von enormer Bedeutung.

*Zweitens:* Sofern wir den Wunsch haben, den Fall der Berliner Mauer zu einem logischen Abschluss zu bringen und den im Geld- und Kreditwesen verbleibenden real existierenden Sozialismus abzuschaffen, muss die Abschaffung der Zentralbanken eine Priorität bleiben. Diese wären überflüssig als Kreditgeber der letzten Instanz („lender of last resort“) wenn die oben beschriebene Reform in Richtung einer 100%-Reserve umgesetzt würde, und schädlich, wenn sie darauf bestünden, weiterhin als finanzielle Zentralplanungsbehörden zu agieren.

*Und drittens:* Wer würde das Geld emittieren? Maurice Allais, der französische Nobelpreisträger, der erst vor kurzem verstarb, schlug vor, dass eine öffentliche Behörde dieses öffentliche Geld mit einer jährlichen Wachstumsrate von 2% drucken sollte. Ich würde einer solchen Lösung nicht trauen, da zahllose Notsituationen im Staatsbudget – wie in der Vergangenheit auch – als Vorwand gebraucht werden würden, zusätzliche Geldmengen zu produzieren. Aus diesem Grund – und dies ist vermutlich mein kontroversester Vorschlag – sollte die gegenwärtige monopolistische und staatlich herausgegebene Geldbasis vollständig privatisiert und durch einen klassischen, reinen Goldstandard ersetzt werden, um jeglichen künftigen Manipulationen unseres Geldes durch die Behörden ein Ende zu setzen.

Ein altes spanisches Sprichwort besagt: „A grandes males, grandes remedios.“ Zu deutsch: „Grosse Probleme erfordern radikale Lösungen.“ Während jeder Schritt in Richtung der drei hier beschriebenen Massnahmen unser heutiges Wirtschaftssystem massgeblich verbessern würde, stellen alle bisher vorgeschlagenen und in Angriff genommenen Reformen unserer Regierungen (einschliesslich Basel II und III) lediglich nervöse Angriffe auf die Symptome, nicht jedoch auf die Wurzeln unserer Probleme dar. Genau aus diesem Grund werden sie in der Zukunft erneut kläglich scheitern.

Gleichzeitig ist es ermutigend zu beobachten, dass eine wachsende Zahl an Forschern und privaten Institutionen sich nicht nur mit den radikalen Reformen auseinandersetzen, die für ein tatsächlich ehrliches privates Geldsystem notwendig sind, sondern auch mit interessanten Vorschlägen für einen angemessenen Übergang zu einem neuen Bankensystem. Ich selbst vertrete einen Vorschlag, der – zu wenigen Worte zusammengefasst – vorsieht, die Papierbanknoten zu drucken, die notwendig sind, das Volumen der Einlagen zu konsolidieren, welche die Öffentlichkeit beschliesst, bei ihren Banken zu belassen. Das Drucken dieses Geldes wäre nicht inflationär, da es den Banken übergeben und zu 100% als

Sicherheit für Bankschulden in Form von Einlagen dienen würde, und damit sozusagen „sterilisiert“ wäre. Die Aktiva der Banken (Schulden, Investitionen, etc.), die dagegen derzeit die Einlagen sichern, wären gleichsam „befreit“ und könnten etwa in Form von Fondsanteilen zu Marktpreisen gegen öffentliche Anleihen getauscht werden.

Auf jeden Fall muss jedoch eine wichtige Warnung ausgesprochen werden: Selbstverständlich – und dies kann nicht oft genug wiederholt werden – ist die hier vorgeschlagene Lösung nur gültig, wenn zuvor die unwiederbringliche Entscheidung gefällt würde, wieder ein freies Banksystem einzuführen, einschliesslich der Anforderung einer 100%-Reserve auf Einlagen. Unabhängig davon, für wie wichtig diese Möglichkeit unter den aktuellen Umständen erachtet werden mag, sollte nicht vergessen werden, dass es sich nur um ein Nebenprodukt (von „sekundärer“ Bedeutung) handelt, wenn man sie mit der tiefgreifenden Bankenreform vergleicht, die hier aufgezeigt wurde.

Sollte also in diesem 21. Jahrhundert ein neuer Robert Peel in der Lage sein, die vorgeschlagenen Reformen zu einem Erfolg zu führen, würde das betreffende Land nicht nur sich selbst, sondern auch dem Rest der Welt einen unschätzbaren Dienst erweisen.

## Quellen

- Hayek, Friedrich A. (1937), "Investment that Raises the Demand for Capital", *Review of Economics and Statistics*, 19, no. 4. Reprinted in *Profits, Interest and Investment*, pp. 73-82.
- Hayek, Friedrich A. (1948), "The Ricardo Effect" in *Individualism and Economic Order*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 250-54.
- Hayek, Friedrich A. (1975), "The 'Paradox' of Saving" in *Profits, Interest, and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Clifton, N.J.: Augustus M. Kelly.
- Hayek, Friedrich A. (1978), "Three Elucidations of the Ricardo Effect" in *New Studies in Philosophy, Politics, and the History of Ideas*, London: Routledge and Kegan Paul, pp. 165-78.
- Hayek, Friedrich A. (1984), "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis," Chapter 1 in *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, R.M. McCloughry, ed., Chicago: University of Chicago Press.
- Hayek, Friedrich A. (1990), *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*, W.W. Bartley, III (ed.), London: Routledge and Chicago, Il.: The University of Chicago Press.
- Huerta de Soto, Jesús (2009), *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Auburn, Al.: Mises Institute (Second English edition). First Spanish edition, 1998.
- Huerta de Soto, Jesús (2010a), *The Theory of Dynamic Efficiency*, London and New York: Routledge.
- Huerta de Soto, Jesús (2010b), *Socialism, Economic Calculation, and Entrepreneurship*, Cheltenham, UK and Northampton, Massachusetts, USA: Edward Elgar.
- Mises, Ludwig von (1980), *The Theory of Money and Credit*, Indianapolis, Ind.: Liberty Classics. First German edition 1912, Second German edition, 1924.



LIBERALES INSTITUT

## Impressum

Liberales Institut  
Seefeldstrasse 24  
8008 Zürich, Schweiz  
Tel.: +41 (0)44 364 16 66  
Fax: +41 (0)44 364 16 69  
libinst@libinst.ch

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie im Internet unter [www.libinst.ch](http://www.libinst.ch).

## Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright 2010, Liberales Institut.