

# „Free Banking“ für nachhaltig gutes Geld



THORSTEN POLLEIT\* • Dezember 2008

**W**ohl keine Institution stellt die Weichen der gesellschaftlichen Entwicklung so sehr in Richtung einer interventionistischen, dirigistischen oder gar sozialistischen Wirtschaftsordnung wie das staatliche Papiergeldsystem. Durch die Störungen, die es im Wirtschaftsleben verursacht, provoziert es eine Wirtschafts- und Finanzmarktkrise nach der anderen. Und nichts dürfte das freie Marktsystem so sehr kompromittieren wie die Serien von Konjunkturaufschwüngen („Boom“) und Konjunkturabschwüngen („Bust“).

Im staatlich kontrollierten Papiergeldstandard kann die Zentralbank das Kredit- und Geldangebot beliebig ausweiten und so den „Marktzins“ unter den „natürlichen Zins“ drücken. Auf diese Weise werden zunächst zusätzliche Investitionen angeregt. Knappe Ressourcen werden aufgrund des verminderten Marktzinses verstärkt in die Produktion von Investitionsgütern gelenkt. Das zusätzliche, „aus dem Nichts“ geschöpfte Geld erhöht die monetäre Nachfrage über das Ressourcenangebot der Volkswirtschaft hinaus und führt so (früher oder später) zu Konsumenten- und/oder Vermögenspreisinflation.<sup>1</sup>

Das künstlich gesenkte Marktzinsniveau verzerrt dabei nicht nur die gesamtwirtschaftliche Preisstruktur, sondern vor allem auch die Produktionsstruktur. Es werden nämlich verstärkt (langfristige) Investitionen in Gang gesetzt, die ohne ein künstliches Absenken des Zinses unter das gleichgewichtige Zinsniveau, das der Zeitpräferenz der Marktakteure entspricht, nicht erfolgt worden wären.<sup>2</sup> Dem gestiegenen Investitionsvolumen steht kein echtes Sparen (also Ressourcen) in Form von Konsumverzicht gegenüber. Vielmehr gaukelt die gestiegene Geldmenge ein gestiegenes Sparvolumen für Investitionszwecke vor.

Wenn die Zeitpräferenz der Marktakteure sich nicht durch die Geldmengenerhöhung verändert, müsste der künstlich gesenkte Zins eigentlich mit einer Verringerung, nicht aber mit einer Erhöhung des Sparvolumens einhergehen. Früher oder später erkennen die Marktakteure, dass sie beim künstlich gedrückten Zins zuviel sparen und zuwenig konsumieren. Es folgt eine Anpassung, die das Sparen (und damit die für Investitionen verfügbaren Ressourcen) vermindert und

\* Der Autor ist Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt.

<sup>1</sup> Für eine Übersicht über die monetäre Theorie des Konjunkturzyklus der Österreichischen Schule siehe z. B. Rothbard, M. N. (2006 [1973]), *For a New Liberty, The Libertarian Manifesto*, 2nd ed., Ludwig von Mises Institute, S. 228 ff.; auch Mises, L. v. (2006 [1978]), *The Causes of the Economic Crisis*, Greaves, P. L. Jr. (ed.), Ludwig von Mises Institute.

<sup>2</sup> Zur Erklärung des Zinses aufgrund der Zeitpräferenz siehe Rothbard, M. N. (2001 [1962]), *Man, Economy, and State, A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises Institute, S. 313 ff.

das Konsumieren erhöht. Ressourcen werden umgewidmet, von den durch die Zinssenkung angestossenen neuen Investitions- hin zur Konsumgüterproduktion.

Sobald die Marktakteure zurückkehren zur ursprünglich gewünschten Spar-Investitions-Relation zeigt sich, dass die Ressourcen der Volkswirtschaft nicht ausreichen, um alle begonnenen Ausgabenpläne zu realisieren. Die Preise für die Produktion der Investitionsgüter steigen. Bisher wirtschaftlich gangbar erscheinende Investitionen erweisen sich als unprofitabel, weil der Marktzins steigt und die Nachfrage der Investitionsgüter durch die künstliche Zinssenkung überschätzt wurde. Ohne ein Absenken des Zinses durch ein weiteres Ausweiten der Kredit- und Geldmenge fällt die konjunkturelle „Scheinblüte“ in sich zusammen, und der „Boom“ kehrt sich um in einen „Bust“.

Der Konjunkturaufschwung wird üblicherweise als Wohl bringende Entwicklung gesehen, der Konjunkturabschwung hingegen wird als „Krise“ bezeichnet, und die niedergehende Konjunktur wird dem „Versagen“ des freien Marktsystems zugeschrieben. Doch es ist der monetär angestossene Aufschwung, der für Fehlallokationen sorgt, und es ist der Abschwung, der sie bereinigt: Unrentable Investitionen werden entlarvt und Veränderungen der Preise für Arbeit und Kapital bringen die Wirtschaft ins Gleichgewicht zurück.

Doch die Furcht vor einer sich eintrübenden Konjunktur führt regelmässig zu öffentlichen Rufen nach einem „Bekämpfen“ des Abschwungs, vor allem mit noch niedrigen Zinsen, also mit einem weiteren Ausweiten des Kredit- und Geldangebots. Früher oder später beugen sich die Zentralbanken der öffentlichen Mehrheitsmeinung, senken die Zinsen und das neue Geldmengenangebot führt die Wirtschaft aus dem Tal. Doch auch die neue Scheinblüte ist nur von kurzer Dauer, auch sie endet genährt durch neu gedrucktes Geld, im Bust.

Vor allem aber geht unter einer solchen Geldpolitik die Wiederkehr der Boom-and-Bust-Zyklen mit einer immer weiter anwachsenden Verschuldung der Volkswirtschaften einher. Folgt die Zentralbank den Rufen und senkt sie die Zinsen, um den Konjunkturabschwung in einen Konjunkturaufschwung umzumünzen, brauchen einerseits die Kredite der fehlgeschlagenen Investitionen („Flop-Investitionen“) meist nicht zurückgezahlt werden, sondern sie können zu (noch) niedrigeren Zinsen refinanziert werden. Auf diese Weise werden Fehlallokationen nicht bereinigt, sondern quasi aufrecht gehalten; die Bereinigung wird verhindert und in die Zukunft verschoben. Andererseits stösst das künstlich gedrückte Zinsniveau neue, durch Kredit finanzierte Investitionen an.

Die Geldpolitik des fortgesetzten Zinssenkens kann zu einem Ausweiten des Kredit- und Geldmengenangebots relativ zum Einkommen führen und im Zeitablauf die Verschuldungslasten der Volkswirtschaften in die Höhe treiben. Im Extremfall kann eine Überschuldungssituation entstehen, die die politische Präferenz der (machtvollen) verschuldeten Gruppen in Richtung Inflation oder sogar Währungsreform verschiebt – einen Politikkurs, der im staatlich kontrollierten Papiergeld prinzipiell möglich ist.

Es ist vor allem die „ideologische Zinsfeindschaft“, die dazu verleitet, die Zentralbanken zu beauftragen, den Zins so tief wie möglich abzusenken. Der Zins wird üblicherweise als „Hindernis“ für Investitionen und Konsum gesehen, das es zu überwinden gilt. Niedrige Zinsen seien, so die herrschende Meinung, hilfreich für Wachstum und Beschäftigung. Und so sind die Zentralbanken dazu übergegangen, nicht (mehr) das Kredit- und Geldmengenangebot als Wegweiser für die Zinspolitik zu wählen, sondern den Zins in Abhängigkeit der (laufenden oder erwarteten) Konsumentenpreisinflation zu setzen.

Im Zuge des international populär gewordenen geldpolitischen „Inflation Targeting“ (IT) wurde die Expansion der Kredit- und Geldmengen in der Tat zusehends ausgeblendet. Dies blieb nicht ohne Folgen. So schlug sich in der letzten Dekade die Inflation der Kredit- und Geldmengenausweitungen vor allem in den Vermögenspreisen, weniger aber in den Konsumentenpreisen nieder; die Geldentwertung kam also im neuen Gewand der „Vermögenspreisinflation“ daher. Folglich liegt der Schluss nahe, dass der Zins unter einem IT zu niedrig gehalten wurde. Damit verbunden waren vor allem Fehlallokationen in weiten Teilen des Wirtschaftslebens, insbesondere im Finanzsektor selbst.<sup>3</sup>

Verluste im Kreditgeschäft drohen nun, das Eigenkapital der Banken aufzuzehren. Dies kann in der Folge die Bereitschaft und Fähigkeit des Bankensektors schmälern, neue Kredite zu vergeben und auf die Rückzahlung fällig werdender Kredite zu bestehen. Dies würde die Geldmenge reduzieren und in eine ökonomisch und politisch sicherlich schmerzliche Deflation führen. Übersteigen die Kreditverluste der Banken ihr Eigenkapital, käme es auch bei Einlegern und Investoren, die in Bankschuldverschreibungen investiert haben, zu Verlusten.

Gerade monetär verursachte Finanz- und Konjunkturkrisen, so die Vertreter der Österreichischen Schule, werden meist dem Versagen des Kapitalismus, nicht aber dem Versagen des staatlichen Geldsystems angelastet. Die falsche Diagnose spielt freiheitsfeindlichen Politiken in die Hände: Ein Mehr an Regulierungen, Protektionismus und Verboten setzt die freie Marktordnung zusehends ausser Kraft und führt zu Wohlfahrtseinbußen. Weil es der mehrheitliche politische Wunsch ist, das staatliche Papiergeldsystem zu erhalten, bleibt im aktuellen monetären Fiasko wohl nichts anderes übrig, als private Einkommen drastisch umzuverteilen. Solange das zuviel von Kredit und Geld nicht als Ursache des Übels erkannt wird, besteht in der Tat die Gefahr, dass sich die Volkswirtschaften immer mehr im Gestrüpp des Interventionismus und Dirigismus verheddern.

Ein „allgemein verträgliches Weginflationieren“ der Schuldenlasten ist, wie vielfach bereits gefordert, im Grund kein gangbarer Weg, zumindest solange nicht, wie die Kreditnehmer „Dauerschuldner“ sind. Denn erwarten die Marktakteure steigende Inflation, werden die (Langfrist-)Zinsen ansteigen. Die Schuldner, die ihre fällig werdenden Kredite neu refinanzieren müssen, hätten höhere Zinszahlungen zu

---

<sup>3</sup> Siehe hierzu etwa White, W. R. (2006), Is price stability enough?, BIS Working Paper, No. 205.

leisten – und dies könnte weitere Kreditausfälle auslösen. Inflation hätte folglich das Potenzial, zu einem Zusammenbruch der Geldordnung zu führen.

Ob ein staatlich kontrolliertes Papiergeldsystem also letztlich nachhaltig verlässliches Geld bereitstellen kann, erscheint ungewiss – insbesondere angesichts der aktuellen Kredit- und Finanzmarktkrise, die im Grunde auf einen Kulminationspunkt einer seit Dekaden währenden Ausweitung des Kredit- und Geldmengenangebots hindeuten könnte. Vor diesem Hintergrund wäre es verfehlt, die Vorzüge des freien Marktgeldes – repräsentiert etwa durch den Goldstandard – aus den Augen zu verlieren, wenn es gilt, die „geeignete“ Geldordnung zu identifizieren. So schrieb Ludwig von Mises (1940): „Man hat an der Goldwährung manches auszusetzen gewusst; man hat ihr den Vorwurf gemacht, dass sie nicht vollkommen sei. Doch niemand weiss anzugeben, wie man an Stelle der Goldwährung Vollkommeneres und Besseres setzen könnte. Gewiss, die Goldwährung ist nicht wertstabil. Doch Wertstabilität und Kaufkraftfestigkeit sind Unbegriffe. In einer sich verändernden Welt, das heisst in einer lebenden Welt, kann es keine Festigkeit der Kaufkraft und keine Wertstabilität geben. Dass die Kaufkraft des Geldes schwankt, ist für ein Geld eines nicht starren Systems der Marktbeziehungen notwendig; in einem erstarrten System, das dem Gedankenbild der gleichmässigen Wirtschaft entspräche, wäre aber für Geld überhaupt kein Raum. Die Goldwährung macht die Gestaltung der Kaufkraft von dem Einfluss der Politik und der schwankenden wirtschaftspolitischen Anschauungen wechselnder Majoritäten unabhängig. Das ist ihr Vorzug.“<sup>4</sup>

Das „Free Banking“ würde die Weichen in Richtung einer Privatisierung des Geldes stellen.<sup>5</sup> In einem ersten Schritt wären dazu die Verbindlichkeiten der Banken in einem festen Umtauschverhältnis an das Gold anzubinden, das noch in den Kellern der Zentralbanken lagert. Gleichzeitig wäre Geldhaltern das Recht einzuräumen, ihre Bankguthaben jederzeit in Gold umtauschen zu können. Im Zuge eines solchen Übergangs liessen sich Inflation und Deflation vermeiden. Die Kreditinstitute wären zahlungsfähig. Bankpleiten würden nicht mehr die volkswirtschaftliche Geldmenge vermindern. Steuerzahler würden nicht in die Pflicht genommen für Verluste aus dem Bankgeschäft.

In einem zweiten Schritt könnte das Geldsystem privatisiert, also in ein System des „Free Banking“ entlassen werden. Geschäftsbanken könnten wie bisher als Anbieter von Einlagen und Krediten tätig sein. Allerdings würden sie die Geldmenge durch Kreditwährung nicht mehr verändern. Denn vermutlich würde der Marktstandard für gutes Geld, wie in früheren Epochen auch, ein durch Gold und/oder Silber gedecktes Geld sein („Bimetallismus“). Zentralbanken würden die Hoheit über die Geldmenge verlieren und vermutlich durch privatwirtschaftlich organisierte Einlagensicherungsfonds ersetzt werden.

<sup>4</sup> Mises, L. v. (1940), Nationalökonomie, Theorie des Handelns und Wirtschaftens, Editions Union Genf ([http://docs.mises.de/Mises/Mises\\_Nationaloekonomie.pdf](http://docs.mises.de/Mises/Mises_Nationaloekonomie.pdf)).

<sup>5</sup> Siehe hierzu z. B. Rothbard, M. N. (2008), The Mystery of Banking, 2<sup>nd</sup> Edition, Ludwig von Mises Institute, S. 263 ff.

Ein solches System verspräche nicht nur „besseres Geld“, sondern Konjunkturverläufe würden auch weniger schwankungsanfällig, weil freies Marktgeld Fehlinvestitionen und damit Wirtschaftskrisen entgegenwirkt. Der Spielraum für wachstumsschädliche Marktinterventionen, die regelmässig aus Wirtschafts- und Finanzkrisen erwachsen, würde zurückgedrängt. Damit würde auch die Bedrohung der Freiheit, die latente Gefahr monetärer Planwirtschaft, entschärft. Freies Marktgeld ist die beste Versicherung gegen die Unbeherrschbarkeit und Willfährigkeit des staatlichen Papiergeldmonopols.



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). Eine Version dieses Papers wurde im „Wirtschaftsdienst“ veröffentlicht.

## 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 2008, Liberales Institut.