

# Briefwechsel mit Otto Steiger

*Heinz-Peter Spahn*

Die Positionen der „Bremer Schule“, der von Otto Steiger und Gunnar Heinsohn entwickelten Eigentumstheorie des Zinses, und der „Berliner Schule“ des Monetärkeynesianismus um Hajo Riese wurden nicht nur auf Tagungen und in Publikationen behandelt. Sie waren auch Gegenstand lebhafter mündlicher und brieflicher Kontroversen. Der folgende Beitrag dokumentiert Auszüge aus dem langjährigen Briefwechsel zwischen Otto Steiger und mir. Ausgangspunkt ist hier die Kritik an der Erklärung der Geldentstehung aus der Belastung privaten Eigentums. Ottos Antworten sind kursiv gedruckt, redaktionelle Einfügungen und Auslassungen stehen in eckigen Klammern. Ich danke Frau Karin Steiger, die mir einige in meinen Unterlagen fehlende Briefe zur Verfügung stellte.

26. Juli 1994

Lieber Otto,

auch die Neufassung Eurer "Zinstheorie" [Manuskript] hat bei mir in einigen Punkten Widerspruch provoziert. [...] Im Hinblick auf die Kontroverse um Eigentum versus Besitz warne ich nochmals vor einem möglichen Mißverständnis:

<i>Aktiva</i>	<i>Passiva</i>
Ressourcen	Eigenkapital
(Produktionsmittel)	Fremdkapital

Es ist richtig, daß in der neoklassischen Wirtschaftstheorie Tausch und Produktion von der Aktivseite individueller Vermögensbilanzen ausgehend beschrieben werden. Aber Besitz versus Eigentum bezeichnet einen falschen Gegensatz. Denn niemand ist entweder Eigentümer oder "nur"

Besitzer. Immer stehen dem Besitz von Ressourcen Eigentumsansprüche gegenüber. Der Begriff des Vermögenseigentümers ist insoweit auch etwas unglücklich, weil das Halten von Vermögenswerten nicht daran gebunden ist, daß der Halter eine Nettosition von 100% innehat.

Gerade wenn das Eigenkapital den gleichen Zinsanspruch wie das Fremdkapital hat, ist die neoklassische Schilderung des Unternehmers, der über Ressourcen verfügt und mit ihnen wirtschaften muß, gar nicht falsch. Dabei ist zu beachten, daß sich der Fremdverschuldungsgrad ökonomisch auf die Aktiva in ihrer Gesamtheit richtet, selbst wenn die Fremdverschuldung durch die Kreditfinanzierung nur einiger Aktiva entstanden ist. [...]

Damit kommen wir zu dem entscheidenden Punkt. Möglicherweise hat die "Berliner Schule" ja lange Zeit eine Geldtheorie ohne Kredit angeboten – nach meinem Eindruck verfolgt Ihr aber eine Kredittheorie ohne Geld. [...]

Daß Geld eine Verpflichtung eines Vermögensbesitzers ist, erscheint zunächst als eher triviale Aussage, insbesondere vor wirtschaftshistorischem Hintergrund. Anhand der beispielhaft unterstellten Kreditkontrakte zwischen Fugger als privatem Gläubiger und Karl I. als staatlichem Schuldner läßt sich m.E. die Grundlage einer monetären Zinstheorie sehr gut verdeutlichen [...]. Dabei macht es wenig Unterschied, ob Fugger als Kreditgeber Goldmünzen aus seinem Vermögensbestand dem Karl als Kreditnehmer verfügbar macht oder ob er ihm nur einen Schuldschein, einen Anspruch auf Goldmünzen, ausschreibt, mit dem Karl seine Käufe tätigt und der dann, als Forderung gegen Fugger, als Geld zirkuliert. Dies scheint mir der klassische Fall "privaten Geldes" zu sein, das durch ein privates Vermögenseigentum "gedeckt" ist.

Aber bereits bei diesem Fall geht es um ein public-good-Problem. Denn die Akzeptanz von Fuggers Schuldscheinen beruht allein auf dem *Glauben* des Publikums, daß dieses Papiergeld "sicher" ist. Die *Funktion* des Geldes als Zahlungsmittel ist praktisch unabhängig davon, ob dieser Glauben fundiert ist oder nicht; umgekehrt kann diese Funktion bei falschen Erwartungen auch bei voll fundierten Schuldscheinen Fuggers zusammenbrechen. Damit wird auch verständlich, warum privates Geld oft instabiles, d.h. insoweit volkswirtschaftlich "schlechtes" Geld war: Es liegt nahe, daß sich im Markt eine immer weitere Nutzung der Schuldscheine gerade guter Gläubiger als Geld durchsetzt; bei mangelndem Angebot dieser Papiere und entsprechendem Vertrauen können sich auch

"Kreditketten zweiter Ordnung" herausbilden, bei denen die primären Schuldscheine nur noch als Bankreserve fungieren und das eigentliche Geschäft über abgeleitete Forderungsrechte abgewickelt wird. Der Emittent der primären Schuldscheine kann somit das Ausmaß der Nutzung seines Geldes nicht kontrollieren und geringfügige Marktstörungen, die ihren Ursprung gar nicht in einem Fehlverhalten dieses Emissionärs haben, können weitreichende Liquiditätskrisen zur Folge haben. Die Entwicklung zu staatlichem Geld, genauer: zu einem zweistufigen Banksystem mit einer Zentralbank mit öffentlichem Auftrag, war somit ein gesellschaftlicher Fortschritt.

Staatliches Geld erscheint bei Euch sowie bei Hans-Joachim Stadermann als "schlechtes" bzw. überhaupt kein Geld. Staatliches Papiergeld sei historisch zumeist "nur" noch von staatlichen Stellen, zur Begleichung von Steuern akzeptiert worden. Das mag richtig sein. Aber dieses "nur" läßt sich auch mit anderer Betonung lesen. Die herrschende Wirtschaftsgeschichte beschreibt den Vorgang so, daß staatliche Stellen den von ihnen emittierten Noten eben dadurch im Markt eine gewisse Akzeptanz sichern konnten, daß sie zur Steuerzahlung verwendet werden konnten. Das "Geld des Schuldners" zirkulierte demnach in einem Ausmaß, das von der Steuerquote abhing. Die zumindest hypothetische Validität einer solchen Gleichgewichtslösung wird auch nicht dadurch aus den Angeln gehoben, daß die Herrscher faktisch stets zur Überemission neigten. Heute ist das Problem eines extremen Wertverfalls von "Staatsgeld" in entwickelten Geldwirtschaften weitgehend vom Tisch, da sich allgemein eine Tendenz durchsetzt, dem Finanzminister den Zugang zum direkten Notenbankkredit zu nehmen.

Die Frage, ob ein "Geld des Schuldners" überhaupt Bestand haben kann, bleibt gleichwohl virulent. So wurde auch in Kreisen der "Berliner Schule" vermutet, daß der Verlust der Gläubigerposition der USA Mitte der 80er Jahre zu einer Beeinträchtigung oder sogar zum Verlust der Weltgeldfunktion des Dollars führen werde. Trotz der gegenwärtigen Dollar-Schwäche ist seine Position aber seit zehn Jahren nicht unbedingt schwächer als etwa in den 70er Jahren, als die Gläubigerposition noch gesichert war. Der internationale Wert einer Währung richtet sich nach Zins- und Inflationserwartungen; die Vermögensposition des betreffenden Landes *kann* diese Erwartungen beeinflussen, aber ein direkter Link zwischen Vermögensposition und Außenwert einer Währung scheint nicht zu bestehen. Generell geht es bei Außen- und Binnenwert kontrakt-

fähiger Währungen um *graduelle* Probleme und nicht um die fundamentalistische Frage, ob es sich überhaupt um Geld handelt.

Aus dieser Perspektive erscheint mir Euer Geldschöpfungsdogma, wonach "echtes" Geld heute nur durch die Diskontierung "guter Handelswechsel" entsteht, zwar gut gemeint, weil es auf das Ziel eines stabilen Wertstandards gerichtet ist, aber dennoch verfehlt, weil es für dieses Ziel weder notwendig noch hinreichend ist:

- Zur Sicherung der Geldwertstabilität ist es keineswegs notwendig, daß Wechsel die einzige Entstehungskomponente der Geldschöpfung sind. Die Bundesbank regelt die Geldversorgung in der Hauptsache durch den zeitweiligen Ankauf von (staatlichen!) Wertpapieren; sollen wir daraus schließen, daß auch die D-Mark ein "Geld des Schuldners" – und deshalb kein Geld – ist? Bereits die Bank von England hatte, nachdem sie die Technik der Geldmarktsteuerung ab Mitte des 19. Jahrhunderts endlich gelernt hatte, vergleichsweise wenige Wechsel im Portefeuille. In der erfolgreichsten Phase ihrer Geschäftspolitik sicherte sie die internationale Stellung des Pfundes, indem sie dieses durch die Politik der Bankrate knapphielt – und gerade nicht dadurch, daß sie mechanisch Pfundnoten gegen Wechsel rausrückte; siehe dazu neben Stadermanns "Midas" (1994) auch Lutz (1936).
- Andererseits ist eine Geldschöpfung im Ausmaß der Wechseleinreichung nicht hinreichend für Geldwertstabilität. Dies ist die altbekannte *real-bills fallacy*, die theoriegeschichtlich der Banking-Schule den Garaus bereitet hat. Denn Wechsel können bei vielen Gelegenheiten während des Transformationsprozesses eines Gutes von der primären Produktionsstufe bis zur Lieferung an den Endabnehmer ausgestellt und diskontiert werden, und deshalb ist durch nichts gesichert, daß die im Zuge der Diskontierung geschaffene Geldmenge nicht zu reichlich im Verhältnis zum letztendlich erhöhten Güterangebot ausfällt.

Die entscheidende *geldtheoretische* Frage ist noch eine andere: Es geht nicht darum, in welchem Umfang bei der Kontrahierung und Diskontierung von Wechseln DM-Noten geschaffen werden, sondern um die Frage, warum diese Wechsel als Kreditverträge *in D-Mark* abgeschlossen wurden. Eure Eigentumstheorie des Zinses besagt, daß Individuen ihre Ressourcen mit einer Eigentumsprämie belegen, die dann im Falle eines Verleihs im Zins abzugelten ist. [...] Verliehen werden [danach] immer *Ressourcen*, denen man die Eigentumsansprüche, mit denen sie "belastet"

sind, nicht ansieht (vgl. die Vermögensbilanz oben). Folglich kann es für physisch identische Güterleihen auf dem Kreditmarkt auch nur einen einheitlichen Zins geben. Dies bedeutet, daß ein Individuum für den Verleih von Gütern aus seinem Besitz auch dann einen Zins erhält, wenn es hoch verschuldet ist. Der Eigentumsaspekt kann deshalb für das Zinsphänomen nicht entscheidend sein; das ganze reduziert sich auf einen Zinsanspruch infolge eines temporären Verzichts auf die Verfügung über Güter. Dies macht – trotz aller Unterschiede in der Diktion – den neoklassischen Kern Eurer Zinstheorie aus. [...] Wie die Neoklassik erklärt Ihr in Wahrheit die *Miete* als Preis für die temporäre Überlassung von Gütern, aber nicht den *Zins als Preis für die Kreditierung von Zahlungsmitteln*.

Damit ist die Frage zu beantworten, wie und warum der Markt welches Medium zum Zahlungsmittel bestimmt. Historisch mag es ja so gewesen sein, daß Ressourcen eines Vermögensbesitzers bzw. Anspruchsrechte auf diese Ressourcen als Geld fungierten, weil bestimmte *funktionale* Eigenschaften dieses Geldes als erfüllt angesehen wurden; aber es gilt nicht die Umkehrung, daß Geld stets die Verpflichtung eines privaten Vermögensbesitzers ist, jedenfalls nicht im wörtlichen Sinne.

22. November 1999

Lieber Otto,

Ich bin [...] immer noch der Meinung, daß Euer Werk nicht vom Geld handelt [Spahn 1998a; 1998b]. Die entscheidende Frage ist für mich, in *welchem* Medium die Privateigentümer in einer Marktwirtschaft miteinander kommunizieren, d.h. Verträge abschließen und lösen. Ich interpretiere nun, Luhmann folgend, Geld als eine Kommunikationsebene, die diese Kommunikation und Interaktion zwischen den Akteuren definiert und ordnet. [...] Die Auswahl eines Geldmediums ist ein komplexer Prozeß der Suche und (impliziten) Einigung auf einen gesellschaftlichen Standard. Auf dem evolutorischen Wege zu derartigen Entscheidungen kann es zu Lock-ins bei nur lokalen Optima [...] kommen, weil eben die Skaleneffekte der Nutzung *eines* Geldmediums den Wettbewerb zu anderen potentiellen Währungen beschränken. Historisch ist das Ganze [...] so gelaufen, daß die Schuldscheine eines *bekannt*en und gut beleumundeten Akteurs in die Geldfunktion gelangt sind. Aber der Umkehrschluß [...] gilt eben nicht: Im allgemeinen sind Schuldscheine von Privateigentü-

mern gerade kein Geld. Und damit bin bei Steuarts Zitat (1770, 423f) [das von Heinsohn/Steiger (2000a, 89) zur Begründung der Eigentumstheorie des Zinses herangezogen wird]:

["Geht ein begüterter Mann, wenn er Geld braucht, nicht auf eine Bank, die auf Hypotheken ausleiht, und erhält er nicht für die ihm gegebene Sicherheit Geld, das in demselben Augenblick für seinen Gebrauch geschaffen wird? ... Und wofür zahlt er diesen Zins? Er hat doch keinen Wert umsonst von der Bank erhalten; denn in seiner Obligation hat er das volle Äquivalent für die Noten gegeben; aber die Obligation trägt Zinsen, und die Noten tragen keine. Warum? Weil das eine zirkuliert wie Geld, das andere nicht. Der Grundbesitzer zahlt für diesen Vorteil der Zirkulation, nicht für irgendeinen höheren Wert, der Bank Zinsen."]

Das Schöne an Stuart ist ja, daß er die Dinge so beiläufig und oftmals gegen seine eigenen Intentionen entdeckt; deshalb sind seine Argumentationen ja so gut, weil sie sich gleichsam gegen ihren Autor durchsetzen. Natürlich schwebte ihm Privateigentumsgeld (à la Heinsohn/Steiger/Stardermann) vor, weil er als guter Merkantilist Geld schöpfen wollte. Aber er merkte sofort: Das eine Schuldpapier zirkuliert, das andere nicht! Eben das macht ja die Geldfunktion eines ursprünglichen Schuldscheins aus, seine Einlösung zeigt hingegen die Krise dieser Währung, die Negation von Geld an! *Und für diesen Vorteil der Zirkulation zahlt er den Zins.* Damit hat Stuart den Kern der Liquiditätstheorie des Zinses erkannt!

Eure Argumentation an dieser Stelle ist doch recht unplausibel: Da entscheidet sich der Eigentümer freiwillig, lieber keinen eigenen Schuldschein als Geld zu emittieren, weil dies ja bedeutet, daß ein fremder Geldhalter einen Anspruch auf sein Vermögen erheben könnte. [...] Verglichen zur Alternative einer eigenen Fremdverschuldung bei einer Bank erscheint dieser Nachteil doch vernachlässigenswert; zumal eben (s.o.) Geld gerade nicht eingelöst wird, während besagter Vermögenseigentümer seinen Bankkredit auf jeden Fall zurückzahlen muß. Kurz: Wenn Wirtschaftssubjekte wirklich ihr eigenes Geld emittieren könnten, gehe ich jede Wette ein, daß niemand freiwillig darauf verzichtet und sich lieber verschuldet.

[...] Obiges Stuart-Zitat gibt nichts für eure Argumentation her. Also keine Leichenschändung an einem verkannten Monetärkeynesianer!

28. November 1999

Lieber Otto,

entschuldige, daß ich schon wieder, noch bevor mich Deine Antwort auf meinen letzten Brief ereilt, Fragen zu Eurem letzten Text [Heinsohn/Steiger 2000a] habe. [...] Zunächst lese ich, daß das Einreichen von gesicherten Bankaktiva bei der Notenbank nur eine notwendige, "but in no way sufficient" (S. 89) Bedingung dafür ist, daß die Notenbank mit der Annahme dieses Zeugs Zentralbankgeld schöpft. Kommt da noch eine weitere Bedingung hinzu? Etwa die, daß der Wert des beleihbaren Privatvermögens allenfalls eine Obergrenze für die Geldschöpfung darstellt, die Notenbank aber eigenständige Überlegungen anstellt, wieviel Geld sie angesichts der Kapazität des Gütermarktes bereitstellen will? Dann steht da, daß die Notenbank wegen des "loss of property premium it suffers when holding reserves" Zinsen von den Geschäftsbanken fordern muß (S. 91). Aber eine Zentralbank hat doch kein Problem mit der Eigentumsprämie, weil sie die Emission von Schulnoten nicht wie ein Privatakteur als eine Einschränkung ihres Handlungsspielraums begreifen muß. Zwar kann die Währung an Wert verlieren, aber eine Notenbank kann nun mal bei flexiblen Wechselkursen nicht zahlungsunfähig werden. Schließlich habe ich bislang geglaubt, die auch nur temporäre Inzahlungnahme von Staatspapieren im Rahmen der Wertpapierpensionsgeschäfte sei der Anfang vom Untergang der D-Mark, der Einstieg ins Willkürgeld (jedenfalls stand das bei Euch [...] so [Heinsohn/Steiger 1996, 230f, 275]). Jetzt lese ich (S. 92), daß die Geldschöpfung gegen Hereinnahme von Staatsschuldtiteln überhaupt das Beste sei, weil da nun alle Staatsbürger mit ihrem Privateigentum (gemeint ist lediglich ihre Steuerpflicht) dahinter stehen.

Ich finde, daß Ihr auch Euren wohlmeinenden Lesern allerhand Flexibilität zumutet, und bitte alsbald um Aufklärung!

2. Dezember 1999

Lieber Peter,

*in der Intention, also der Kritik der herrschenden Geldtheorie, stimmen wir überein. Der Dissens besteht darin, dass du im Anschluss an Riese das Geld partout aus dem Nichts entstehen lassen willst und die zum Ver-*

*stehen des Wirtschaftens – auch wieder ähnlich Riese – fundamentale Differenz zwischen Eigentum und Besitz nicht verstanden hast bzw. als belanglos einzuschätzen scheinst. Warum unterstellst du uns sonst immer Güter, wenn wir vom Eigentum sprechen, um zu zeigen, dass unser Buch überhaupt nicht vom Gelde handelt? Güter sind doch ein Topos des Besitzes und haben etwas mit der Nutzung, nicht aber mit der Geldschaffung zu tun. Zu ihr gehört allein das Eigentum und der aus dem Verlust seiner Prämie entstandene Zins. [...]*

*Deine Auffassung, dass nur „die Schuldscheine eines bekannten und gut beleumundeten Akteurs in die Geldfunktion“ gelangen, teilen wir voll und ganz. „In the property-based economy of antiquity, private pre-bank issuers of money competed with each other, leaving the strongest as the first credit banks“ [Heinsohn/Steiger 2000a, 89]. Entsprechend lautet die Überschrift eines ganzen Abschnitts in unserem Buch “Die Geburt der Bank aus dem stärksten privaten Gläubiger” [Heinsohn/Steiger 1996, 246ff]. Es bedarf schon einer gehörigen Portion an Sophistik, uns den „Umkehrschluss“ zu unterstellen: „Im Allgemeinen sind Schuldscheine von Privateigentümern ... Geld.“*

*Es steht dir selbstverständlich frei, Stuart als ersten Monetärkeynesianer zu feiern und uns entsprechend der „Leichenschändung“ zu bezichtigen. Warum du uns aber vorwirfst, wir erweckten mit unserem Verweis auf Stuart den Eindruck, „der Eigentümer [entscheide] freiwillig, lieber keinen eigenen Schuldschein als Geld zu emittieren“, ist mir rätselhaft. Es geht weder Stuart noch uns um Freiwilligkeit oder Unfreiwilligkeit, sondern gerade um die Herausarbeitung des Unterschieds zwischen dem ursprünglichen Schuldschein Geld und einem bloßen, nicht zirkulationsfähigen Schuldschein über den Kunstgriff einer rhetorischen Frage.*

*Du meinst, ganz wieder wie Riese, dass erst eine „vertrauensvolle“ Autorität aus einem bloßen Schuldschein zirkulationsfähiges Geld machen kann. Da du aber nicht fragst, woher die Autorität kommt, gerät dir die Zentralbank unter der Hand zur monetären Behörde der herrschenden Theorie. Für uns ist die Zentralbank – ganz wie Stuarts Zettelbank – vor allem eine Bank, deren Autorität mit der Qualität ihrer Aktiva, also den Sicherheiten ihrer Kunden, und der des Überschusses ihrer Aktiva über ihre Passiva, also ihres Eigenkapitals, steht und fällt.*

*Dass wir für die Knapphaltung des Geldes bei der Geldschaffung neben der Notwendigkeit der guten Sicherheiten nicht jedes Mal die Zinsforderung explizit erwähnt haben, magst du uns gern ankreiden. Aber wo*

*haben wir denn gesagt, dass sie Geldschaffung ohne Eigenkapital und damit ohne Verlust der Eigentumsprämie des geldschaffenden Gläubigers Bank, der durch eine Zinsforderung kompensiert werden muss, stattfinden kann, also Knapphaltung auch ohne Zins möglich ist?*

*Damit fällt auch deine Konstruktion in sich zusammen, Stuart als Begründer der „Liquiditäts(prämien)theorie des Zinses“ zu inthronisieren. Bei näherem Licht ist deine Stuart-Interpretation ja auch nichts anderes als unsere Erklärung der Liquiditätsprämie aus dem Zins, also eine Zinstheorie der Liquiditätsprämie. Denn der „Vorteil der Zirkulation“, für den Stuarts Schuldner bereit ist, Zins zu zahlen, setzt ja voraus, dass ein durch den Gläubiger Bank geschaffenes – nicht ein aufgegebenes! – Geld gegen eine Forderung auf Zins und gute Sicherheiten uno actu in die Welt kommen kann. Insofern sagt Stuarts Zinstheorie nichts anderes als unsere. Der Unterschied besteht allein darin, dass er die Schuldnerseite und wir die Gläubigerseite im geldschaffenden Kreditkontrakt betonen. Dass der Schuldner im Gegenzug zu seiner Zins- (und Sicherheits-) Leistung eine Liquiditätsprämie gewinnt, haben wir in unserer Kritik an Keynes' (und Rieses) Liquiditätsprämientheorie des Zinses gezeigt. Diese setzt die Verfügung über ein bereits vorhandenes, also gegen Zins (und gute Sicherheiten) geschaffenes Geld voraus, durch dessen Aufgabe man Liquiditätsprämie verliert und (einen dann hoffentlich höheren) Zins gewinnen kann. Letztes ist korrekt und von uns selbstredend nie bestritten worden. Als Zinserklärung ist sie aber völlig untauglich, da sie Ursache und Wirkung verwechselt, also nicht wahrnimmt, dass die Transformation von Liquiditätsprämie in Zins voraussetzt, dass jemand bereits Zinsen gezahlt und dafür eine Liquiditätsprämie erhalten hat. Das sagen wir, das folgt aus Stuart und eigentlich auch aus deiner Interpretation des merkantilistischen Klassikers. Du musst dich also schon entscheiden, ob du weiterhin ihm folgen willst oder Keynes und Riese. Beides geht leider nicht.*

*Dass eine über eine Auslösung der Pfänder hinausgehende Einlösung des Geldes „die Krise dieser Währung, die Negation von Geld“ bedeutet, haben wir in unserem Beitrag in „What Is Money“ nicht direkt angesprochen. Diese Einsicht folgt aber aus unserer Diskussion der Bedeutung des Eigenkapitals der Zentralbank [Heinsohn/Steiger 1999a; 2000a, 90f] – ein Punkt, der bei dir leider nie zum Thema gemacht wird. Ich kann mich nur wundern, warum Monetärkeynesianer ihren Helden Bagehot immer nur zur Hälfte zitieren. Bagehot ohne gute Sicherheiten ist*

*wie Hamlet ohne den Prinzen von Dänemark. Wenn man den Vorwurf der „Leichenschändung“ unbedingt verwenden wollte (was wir aber nicht tun), dann würde er hier gut passen.*

*Dass wir grundsätzlich etwas gegen die Verwendung von Staatspapieren in Wertpapierpensionsgeschäften hätten, geht weder aus unserem Buch [Heinsohn/Steiger 1996, 230f] hervor noch aus unserem englischen Beitrag [Heinsohn/Steiger 2000a, 91f]. Allerdings folgen wir nicht der unkritischen Auffassung, diese Titel könnten, da angeblich „außerhalb der Wirtschaft geschaffen“, in jedem Fall problemlos private Titel ersetzen. Ich räume aber gern ein, dass wir das im englischen Beitrag schlüssiger als im Buch nachgewiesen haben. [...]*

*Selbstverständlich wissen wir – und haben das im Krisenkapitel unseres Buches (u.a. unter Berufung auf dich!) ausführlich diskutiert –, dass Vermögenswerte der Bewertung unterliegen, also keine feststehende Größe sind. Dass man aber deswegen auf sie bei der Geldschaffung gestrost verzichten, also sich mit dem Zins allein begnügen kann, „um einer Währung Vertrauen und Akzeptanz zu verschaffen“, wie du nahe legst, ist zwar monetärkeynesianisch korrekt, angesichts der historischen Erfahrungen mit Darlehenskassenscheinen und Mefowechseln aber mehr als abenteuerlich. Im übrigen haben wir nie von einer „realen Deckung“ gesprochen. Insofern wiederholst du nur Schumpeters Kritik an der realbills-Doktrin der Bankingschule, die wir in unserem Buch im Geldkapitel als unzureichend zurückgewiesen haben. Schumpeter hatte übersehen, dass die Emissionsbank bei der Annahme eines Handelswechsels zwar prüfen muss, ob er nicht auf ein Luftgeschäft bezogen ist, wichtiger aber ist es, darauf zu achten, dass Gläubiger und Schuldner über Eigentum verfügen, in das sie im Notfall vollstrecken kann.*

7. Dezember 1999

Lieber Otto,

Geld [ist] für mich ein Zeichenmedium oder ein Symbol, eine Konvention letztlich: Die Akteure in einer Marktökonomie sind übereingekommen, in diesem Standard wirtschaftliche Tätigkeiten zu messen und durch Zahlung in Einheiten dieses Mediums Ressourcen, Einkommen und Vermögen zu übertragen. Dieser virtuelle Charakter des Geldmediums selbst wird auch sehr schön durch folgende Zitate unterstrichen:

"Der Wert des Geldes ... beruht auf einer Fiktion. ... Zur Aufrechterhaltung dieser Fiktion bedarf es gesellschaftlicher Konventionen, die das Vertrauen in den Geldwert, oder besser: die Fiktion über den Wert des Geldes, stabilisieren" (Pierenkämper 1999, 22).

"Geld ist schließlich eine Fiktion, wertloses Papier, das Wert nur erwirbt, weil sehr viele Menschen ihm Wert beimessen. Das System beruht auf Vertrauen. Nicht auf Wahrheit oder Realität, sondern auf kollektivem Glauben" (Auster 1997, 51).

Selbstverständlich kommt eine Konvention niemals aus dem Nichts. Sie ist i.d.R. sogar außerordentlich voraussetzungsvoll. So ist nachvollziehbar, daß die Marktakteure zunächst (historisch) den Glauben benötigten, die Zettel notfalls gegen irgendeinen Wert einlösen zu können (obwohl sie eigentlich nicht ihn, sondern eben diesen Zettel als funktionierendes gesellschaftliches Aneignungsrecht haben wollten). Insoweit kann ich Eure Theorie als Beitrag zur Geldgeschichte durchaus akzeptieren, d.h. Eure Theorie ist ein Spezialfall meiner "allgemeineren" Theorie.

Auf der anderen Seite scheint Ihr den logischen Zusammenhang genau andersherum zu sehen: Danach ist Geld wesensmäßig eine Eigentumsbelastung, aber offenbar muß dann doch noch irgendeine Einschränkung dazu kommen, um die gesellschaftliche Akzeptanz dieser Eigentumsbelastungsscheine als Geld herzustellen. Als eine dieser Einschränkungen wird genannt, daß nur die Schulden des stärksten Gläubigers Geld seien. Dieser gesellschaftliche Auswahlprozeß führt gerade zu der o.g. Konvention. Auch andere Kritiker vermissen hier die entscheidende Erklärung.

"Heinsohn-Steiger do not give a reason for some debt being money. They just assume that some debts are money while others are not" (Läufer 1998).

Aber die Existenz dieser Einschränkung ist weitreichender als Ihr zuzugeben scheint: weil damit der Hintergrund einer Eigentumsbelastung allenfalls noch eine notwendige, aber nicht mehr die hinreichende Bedingung für die Geldfunktion ist. Aber selbst das Zugeständnis reicht natürlich noch nicht, denn auch die Vermögenswerte des stärksten Gläubigers sind eben endogene Variable im Marktprozeß. [...]

"Heinsohn-Steiger run into a well known problem of monetary theory. It is known as the 'need of a nominal anchor'. The nominal anchor can-

not be based on property since the value of property cannot be determined before its price in terms of the nominal anchor is known. The nominal anchor problem can only be solved in a property based way if a commodity is selected as the nominal anchor. ... Basing money on property, i.e. a commodity standard is neither necessary nor sufficient for securing price stability. Necessity: As the fiat money system of the FRG shows you can have price stability without a property base (commodity standard) of your money. Sufficiency: As historical experiences show, price levels have not been stable even under a gold or silver standard. Consequently, both on theoretical and empirical grounds, the idea of securing price stability by basing money on property appears to be illusionary" (Läufer 1998).

Und deshalb deutet Ihr an, daß "natürlich" das Geld der Zentralbank auch über den Zins knappgehalten werden muß, damit dem monetären System ein nominaler Anker gegeben wird. Dadurch rückt die Definition des "guten" Geldes ein weiteres Stück von dem Argument des Eigentumshintergrundes weg. Damit reduziert sich die Kontroverse auf die Frage, ob Banken bei der Kreditvergabe Sicherheiten verlangen oder nicht. Ich bin fast geneigt, den Punkt zu schenken, eben weil er für die Frage, was Geld ist oder sein soll, offenbar nur noch zweitrangig ist. Dies nicht zuletzt deshalb, weil nun auch Staatspapiere als Gegenposten den Zentralbankgeldschöpfung akzeptiert werden (irgendwie mag man ja auch die Steuerpflicht des Bürgers als Zugriffsrecht auf sein Vermögen interpretieren).

14. Dezember 1999

Lieber Peter,

*schönen Dank für deinen Brief von 7. Dezember und die Großzügigkeit, unsere Theorie als Spezialfall deiner allgemeinen Theorie zu akzeptieren.*

*Allerdings solltest du bedenken, dass bereits einmal in diesem Jahrhundert ein dir nicht unbekannter großer Ökonom versucht hat, eine bestimmte Theorie als Spezialfall seiner „Allgemeinen Theorie“ einzuverleiben. Das Ergebnis dürfte dir ebenfalls bekannt sein: Die „Allgemeine Theorie“ fand sich schließlich als bloßes Anhängsel der von ihr bekämpften, aber heute immer noch herrschenden Theorie wieder.*

*Damit deiner Theorie nicht ein ähnliches Schicksal widerfährt, solltest du nicht gerade auf einen Ökonomen bauen, der – wie Nikolaus K. A.*

*Läufer – noch weniger vom Unterschied zwischen Eigentum und Besitz versteht als du selbst. Er hatte ja in seiner Kritik unserer Theorie sogar behauptet, diese Unterscheidung sei in der ökonomischen Wissenschaft ein alter Hut. Von uns dafür um Belege gebeten, musste er allerdings passen. Ich kann hier aber gern nachhelfen. Inzwischen haben drei Wissenschaftler unabhängig von uns ganz ähnlich wie wir – wenn auch teilweise mit anderen Begriffen – argumentiert [Angaben in Heinsohn/Steiger 1999b].*

*Läufers von dir zitierter Kritikpunkt, die Notwendigkeit eines nominalen Ankers „can only be solved in a property based way if a commodity is selected as the nominal anchor“ zeugt einmal mehr von seiner mangelnden Unterscheidungsfähigkeit zwischen Eigentum und Besitz. Wenn überhaupt, dann ist seine Kritik für die neoklassische Besitztheorie – der du dich hoffentlich nicht anschließen willst – zutreffend, nicht aber für die Eigentumstheorie des Geldes [...]:*

*„In the neoclassical barter economy, the commodity chosen as unit of account is assigned the price 1 (one) and serves as the nominal anchor for the prices of all other good. ... In the property-based economy, however, a creditor does not need a commodity selected as a nominal anchor. Instead he issues claims to this property, but never to his possessional goods, denominated in his money of account. ... The money of account stands for property titles which exist beyond and in addition to goods“ [Heinsohn/Steiger 2000a, 84f].*

*Damit fällt auch dein zweiter, von Läufer übernommener Kritikpunkt in sich zusammen, wir hätten keinen „reason for some debt being money“ gegeben: „They just assume that some debts are money while others are not.“ Du und Läufer haben schlicht übersehen, dass wir nicht einfach von zwei Schuldtiteln sprechen, sondern sehr wohl zwischen der Emission eines bloßen Schuldtitels, der Zins trägt, und einem zinslosen Titel unterscheiden, der uno actu mit einem zinstragenden Kreditittel geschaffen wird und den wir Geld nennen. (Auf die verrückte Idee, mit der Schaffung eines zinstragenden Kreditittels gleich noch einen zinstragenden Schuldtitel zu emittieren, sind wir dabei allerdings nicht gekommen):*

*„The credit creation of money results in two different documents, both denominated in terms of the money of account: first, the interest-bearing document secured by debtor’s collateral, and second, the non-interest-bearing document by property of the creditor. The first docu-*

*ment is the credit contract by which the second document is uno actu issued and loaned as money proper. Therefore, money is created in a credit contract but is not itself a credit” [ebd. 86].*

*Es ist schon etwas peinlich, einen gestandenen Monetärkeynesianer wie dich an den grundlegenden Unterschied zwischen Geld und Kredit erinnern zu müssen!*

*Nun magst du hier einwenden, dass der Monetärkeynesianismus für die kreditäre Geldschaffung doch keine Sicherheiten benötigt, sondern wie bei deinen Vorbildern Toni Pierenkämper, Paul Auster und Walter Heering lediglich ein „System von Vertrauen“ und „kollektivem Glauben“. Dazu fällt uns nur noch eine Gegenfrage ein: Warum bestehen eigentlich die besten Zentralbanksysteme der Welt, wie Federal Reserve System, Bundesbank und (bei aller von uns vorgebrachter Kritik) auch das Eurosystem auf guten Sicherheiten? Bist du wirklich der Meinung, wie sie mir Peter Bofinger vor einiger Zeit schmackhaft machen wollte, eine Zentralbank könne darauf verzichten? Bofinger vertritt sogar die Ansicht, die Zentralbank könne sehr wohl beim Finanzminister angesiedelt werden. Lediglich der Interessenkonflikt mit seiner Ausgaben-Einnahme-Politik spreche dagegen!*

*Ehe du dich weiter in die „Vertrauenstheorie des Geldes“ verrennst, solltest du unsere Kritik daran [...] lesen [Heinsohn/Steiger 1999b, 353ff], [...] damit dein „virtueller Charakter des Geldmediums“ nicht allzu schmerzhaft mit der ökonomischen Realität konfrontiert werden muss.*

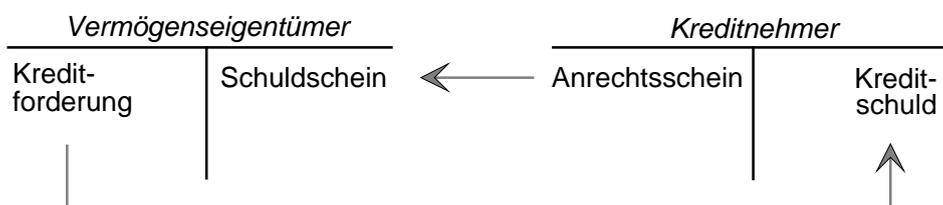
16. Dezember 1999

Lieber Otto,

Ich will heute nur noch einmal festhalten, worum es im Streit für mich *nicht* geht. [...] Also: Es geht zunächst nicht um Eigentum versus Besitz. Ihr habt wahrscheinlich völlig recht, daß die Neoklassik da zu oberflächlich geblieben ist (nicht mein Problem). Der Grund für dieses Defizit liegt vermutlich in der alten walrasianischen Idee einer güterwirtschaftlichen Disposition über Ressourcen. Die Einbettung derartiger güterwirtschaftlicher Aktivitäten in einen vermögenswirtschaftlichen Rahmen ist (zumindest der Tradition) der Neoklassik fremd; deshalb erscheint der

Vermögensmarkt immer als vom Gütermarkt abgeleitet. Marx *und* Keynes waren da irgendwie weiter.

Weiters sehe ich das doch richtig, daß in Eurem grundlegenden einfachen Fall der Geldentstehung im Kreditvertrag der Gläubiger eine Forderung gegen den Schuldner erhält, die *kein* Geld ist, während der Schuldner bei der Kreditnahme eine Forderung gegen den Gläubiger eingeräumt bekommt ("Anrechtsschein" in der folgenden Darstellung), die er im Markt als Zahlungsmittel einsetzen kann, weil der Markt den "Schuldschein" des Vermögenseigentümers als Geld akzeptiert. Damit ich ganz sicher gehe, erlaube ich mir, diese doppelte Verpflichtungsbeziehung noch einmal in Bilanzform zu verdeutlichen:



Sowohl der Gläubiger (Geldschöpfer) wie der Schuldner verlieren dabei ihre Eigentumsprämien, ersterer erhält jedoch eine Zinszahlung vom Kreditschuldner. Diese einseitige Zinszahlung ist dann doch wohl der preistheoretische Ausdruck dafür, daß der Markt die beiden (verlorenen) Eigentumsprämien ungleich bewertet, anders ausgedrückt: daß die Kreditforderung gegen den Schuldner aus portfoliotheoretischer Sicht "schlechter" bewertet wird als die Forderung gegen den Vermögenseigentümer/Gläubiger. Genau diese *Differenz* in der Marktbewertung beider Forderungen ist die Ursache des Zinses. Diese Ursache nenne ich die Liquiditätsprämie. Vielleicht seht Ihr das begrifflich oder analytisch aber anders.

Wie müssen aber nicht (mehr) um die These (das Postulat) streiten, daß im Falle des Bankkredits die Geschäftsbanken Sicherheiten, d.h. vom Schuldner zu stellende Vermögenswerte, fordern (müssen). Das ist als Strategie der Risikominderung eine verbreitete Praxis. Der Punkt ist wie schon gesagt geschenkt, weil ich jetzt nur noch im heutigen zweistufigen Banksystem argumentiere. Die "guten Handelswechsel" [...] spielen heute eben nicht mehr eine so große Rolle. Zentralbankgeld wird gegen temporären Ankauf von Staatsschuldtiteln geschöpft. An dieser Stelle sind nun mehrere Diskussionslinien zu verfolgen.

Man kann fragen, warum die Notenbanken überhaupt dazu übergegangen sind, hauptsächlich Staatspapiere statt private Schuldtitel hereinzunehmen. Hinterlistige Absicht, die Währung auszuhöhlen? Politische Abhängigkeit? Wohl kaum. Eher ging es darum, Papiere mit einem größeren Grad an Marktfähigkeit im Portfolio der Notenbank zu haben. Dies ist ein weiteres Argument ganz im Sinne Eures Ansatzes: Die Qualität der Aktiva einer Notenbank ist ganz wichtig, wenn sie z.B. in Krisenzeiten die eigene Währung durch Assetverkäufe stabilisieren muß. Handelswechsel irgendeiner lokalen Firma, so solide das Papier auch aussehen mag, sind eben da weniger geeignet; z.B. würde kein Ausländer ohne intime Marktkenntnis so was kaufen. An diesem Punkt stellt meines Erachtens Eure Kritik gegen die "Kategorie-zwei-Sicherheiten" im Euro-System ein Eigentor dar. Denn dies sind ja gerade *private* Schuldpapiere bei der nationalen Geldschöpfung gewesen (Ihr hättet sie also begrüßen und nicht kritisieren müssen).

Aber zurück zur Hauptlinie der Debatte. Staatspapiere sind als Sicherheit für die Geldschöpfung besser, weil bekannter – aber sie sind nicht unbedingt besser. Hier endet der Streit in einem Gradualismus. Natürlich sind deutsche Staatsschuldtitel marktfähiger als russische. Folglich ist Euer nun vertretenes Argument schwach, Staatspapiere stellten deshalb grundsätzlich einen guten Gegenposten der Geldschöpfung dar, weil sie einen Anspruch auf das Vermögen der Steuerzahler repräsentierten. Damit werden die Staatspapiere nun ebenso einseitig glorifiziert, wie sie früher umgekehrt verdammt wurden.

Braucht man überhaupt einen Gegenposten zur Geldschöpfung? [...] Heute wird das Zentralbankgeld zumeist mit einer Verfallszeit von zwei Wochen (!) geschaffen. Wenn die Bundesbank bzw. Eurobank also partout die Währung verknappen will, braucht sie nur zwei Wochen zu warten und das Pensionsgeschäft nicht zu verlängern. Insoweit haben Bofinger (und andere Währungsfachleute) Recht. Aber institutionell/politisch spricht natürlich vieles dagegen, die Notenbank (wieder) zu einer Abteilung des Finanzministeriums zu machen.

Was bleibt jetzt noch als Diskussionspunkt? Ihr seid im Grunde schon im Buch von der Idee abgerückt, daß das beleihbare Eigentum dem Geld "Volumen und Knappheit zugleich" liefere. Ich nehme es also als Konsens, daß eine durch die Geldpolitik gesetzte engere Grenze der Geldschöpfung hinzukommen muß – wie immer die aussehen mag. An dieser Stelle beginnt dann eine traditionelle Debatte, ob die Notenbank ihr

Geldmengenwachstum an dem Produktionspotential, der NAIRU oder direkt an der erwarteten Inflationsrate ausrichten soll – Fragen, die Euch wohl weniger interessieren. [...]

4. Januar 2000

Lieber Peter,

*Der zentrale Dissens zwischen dir und uns besteht in der Tat in der alternativen Zinserklärung – Liquiditätsprämie versus Eigentumsprämie. Wenn ich dich richtig verstanden habe, dann versuchst du die Liquiditätsprämie als Ursache des Zinses zu retten, indem du – anders als Keynes und Riese – den Zins nicht länger aus dem Verlust der Liquiditätsprämie durch die Aufgabe von Geld erklärst.*

*Stattdessen leitest du die Liquiditätsprämie als Differenz in der Marktbewertung der Noten der Emissionsbank und ihrer Titel auf Notenzahlungen ab, bei der dank der Höherbewertung der Noten ihrem Halter Liquiditätsprämie zufällt und als Kompensation dafür der Emissionsbank Zins. Damit weichst du aber nur der Kernfrage nach dem Verlust aus, der mit Zins kompensiert werden soll. Ohne ihre Beantwortung bleibt deine Erklärung nichts anderes als die richtige, aber triviale Feststellung, dass die Verfügung über bereits existierendes Geld Zinsen verlangt und Liquiditätsprämie bringt.*

*[...] Immerhin [hat] Riese erkannt, dass – anders als bei Keynes und anders auch als in seinen früheren Schriften – der Zins nicht ohne die kreditäre Geldschöpfung erklärt werden kann. Dabei hat er die kühne These aufgestellt, dass die Zentralbank bei der Geldschöpfung „Verzicht auf eine Verfügung über das Vermögen ‚Geld‘“ betreibt [Riese 2000, § 39]. Der Begriff Verzicht ist natürlich Unsinn, denn keine Emissionsbank hat die Option, über von ihr geschaffenes Geld selbst zu verfügen und eben dadurch auf diese Verfügung auch verzichten zu können. Sie hat allein die Option, Geld für Schuldner zu schaffen oder darauf zu verzichten. An sie zurückfließende, von ihr geschaffenen Noten verlieren umgehend ihren Geldcharakter und werden daher niemals als Aktivum gebucht.*

*Es bleibt für den Verlust, der durch Zins kompensiert werden muss, nur die verlorene Eigentumsprämie des Geld schaffenden Gläubigers. In der modernen Geldwirtschaft ist dies die Prämie auf das Eigenkapital*

*(im weitesten Sinne) der Zentralbank, die entsprechend darauf achten muss, dass es durch Geldschaffung gegen schlechte Titel ihrer Schuldner nicht gefährdet wird. Tut sie das nicht, kann das Eigenkapital schnell verbraucht und bisweilen negativ werden [...].*

*Insofern verstehe ich nicht ganz deine Vorhaltung, unsere Kritik an den „Kategorie-2-Sicherheiten“ im Euro-System sei ein Eigentor. Wir haben hier zwischen risikoreichen und risikoarmen Titeln unterschieden, wobei wir private Handelswechsel ausdrücklich nicht, nicht marktfähige Kredite an öffentlichen Institutionen aber sehr wohl als risikoreich bezeichnet haben. Die Bundesbank hat sie dann – übrigens als einzige Notenbank im Eurosystem – als Refinanzierungstitel auch abgelehnt.*

*Im Federal Reserve System wird Zentralbankgeld sogar mit einer Verfallszeit von nur sieben Tagen geschaffen. Dass man da auf einen Gegenposten zu Geldschöpfung verzichten könnte, hat zum Glück für den Dollar aber noch niemand vorgeschlagen.*

4. Mai 2001

Lieber Peter,

*schönen Dank für Dein "From Gold to Euro" [Spahn 2001], das ich so anregend finde – nicht nur wegen der kritischen Auseinandersetzung mit unserer Theorie –, daß ich es in einem meiner zukünftigen Seminare behandeln werde.*

*Deine Verteidigung der Liquiditätsprämientheorie des Zinses (S. 59) in allen Ehren – wie schon Hajo Riese [2000] entkommst Du aber nicht dem Dilemma, daß das Geld, für das Leute Zins wegen seiner Liquiditätsprämie anbieten, bereits gegen Zins geschaffen worden ist und für den Geldproduzenten haben seine Noten ja keine Liquiditätsprämie, da sie für ihn keine „assets“ sein können [...] ,letzterer also logisch ersterer vorausgehen muß. Hajo mag dies jüngst in Berlin zu dem Eingeständnis bewegt haben, daß die monetäre Zinstheorie „research in progress“ sei.*

*Was sagst Du übrigens zu Hajos weiterem Eingeständnis in Berlin [...], daß nicht (länger) die über den Zins knapp gehaltene Geldmenge (früher seine und heute Deine These) die (makroökonomische) Budgetrestriktion einer Geldwirtschaft bilde, sondern „the total value of wealth, where the values represent the equilibrium asset prices“ (meine Hervorhebung), denen der Zins als reziproker Vermögenspreis die Norm setzt?*

*Das ist – mit Verlaub – guter Heinsohn/Steiger!*

15. Mai 2001

Lieber Otto,

Mit der Tatsache, daß Geld gegen Zins geschaffen wird, habe ich kein Problem. Gerade die historische Betrachtung der Geldwirtschaft zeigt ja, daß die Geldproduzenten aus ganz unterschiedlichen Gründen – und in unterschiedlicher Höhe – Zinsen genommen haben. [...] Die Banking-Abteilung der Bank von England benötigte ein halbes Jahrhundert, um zu begreifen, daß die Festsetzung ihres Diskontsatzes zwar privatwirtschaftlich gemeint war, gleichwohl jedoch eine gesamtwirtschaftliche Steuerungs- und Kontrollfunktion ausübte, zu der sich die Bank dann relativ spät bekannte.

Und da stehen wir nun – nach Wicksells bahnbrechender theoretischer Leistung – immer noch: Die Geldwirtschaft benötigt einen nominalen Anker für das System der absoluten Preise. Dieser kann durchaus über die Fixierung eines Güterpreises (mit der Dimension "x Pfund Sterling pro Unze Gold") gesetzt werden; aber die Praxis der für die Einhaltung zuständigen Instanz zeigte, daß der Goldpreis mittels *Zinspolitik* fixiert wurde. Daran hat sich bis heute "nur" dies geändert, daß nicht mehr ein Goldpreis, sondern ein (aggregierter) BIP-Preis stabilisiert wird; allerdings mit markanten wirtschaftspolitischen Konsequenzen, weil damit nicht mehr der Preis einer Vermögensreserve, sondern der Preis eines Gütermarkt Bündels verteidigt wird. Ich betone deshalb [Spahn 2001], daß hier der Grund für das Scheitern der Keynes'schen Revolution lag: Keynes wollte vom "barbarischen Gold" los, um mehr Raum für die Beschäftigungspolitik zu gewinnen – und er schuf damit unfreiwilligerweise die Grundlagen für die spätere Strategie, mittels Arbeitslosigkeit die Güterpreissteigerungen im Zaum zu halten. Vielleicht hätte es unter dem alten System langfristig mehr Spielräume für die Beschäftigung gegeben...

Die Liquiditätspräferenztheorie ist demgegenüber ein Ansatz zur Erfassung der Dispositionen der über Geld und Finanzvermögen verfügenden Akteure *im Markt*. Es geht dabei um Zinsansprüche, die selbstverständlich in einem Spannungsverhältnis zu den geldpolitisch gesetzten Zinsen stehen können und darüber eine Konkurrenz der Währungen antreiben. Wechselkurse und Zinsstruktur werden damit über die Liquidi-

tätspräfferenz endogen mitbestimmt. [...]

2. November 2001

Lieber Otto,

vielen Dank für Euer großes Werk [Stadermann/Steiger 2001]. Wie kann es sein, daß die Fülle merkantilistischer Erkenntnisse so plötzlich und so nachhaltig verschwindet und von der "Schulökonomie" auch nicht wieder aufgenommen wird? Man ist fast versucht, eine Verschwörung am Werk zu sehen. Oder war doch etwas faul oder unvollständig an der merkantilistischen Sicht?

Daß nicht jede Interaktion zwischen Lebewesen und Ressourcen "Wirtschaften" ist, möchte ich unterstreichen. [...] Ich sehe allerdings die entscheidende Frage in der Organisation der Arbeitsteilung und Interaktion, die dann ein ordnendes Medium – Geld – erfordert. Ich bin auch sehr mit Eurer These einverstanden, daß Geldwirtschaft ein System nominaler Verpflichtungen darstellt, und sehe daher dem zweiten Band mit Interesse entgegen.

Allerdings fehlt die Public-Good-Problematik der Einigung auf einen nominalen Geldstandard bei Euch weiterhin völlig. Dies führt in Eurem Werk zu der mißlichen Unterscheidung zwischen "willkürlichem" und "wirklichem" (wahren, guten) Geld. Ersteres sind nun die Münzen als Relikte grauer Vorzeit oder schlecht gedeckte Noten, letzteres die gut besicherten Banknoten. Für das Wirtschaften in einem Nominalstandard macht dies aber im Grunde keinen Unterschied, vorausgesetzt, daß ein Vertrauen in die Stabilität dieses Standards besteht. Nötig ist halt, was Soziologen und Spieltheoretiker ein Konventionsgleichgewicht nennen. Zuzugestehen ist natürlich, daß es unterschiedlich leistungsfähige Geldmedien geben mag. In dieser Hinsicht war die Banknote sicherlich ein bedeutender Fortschritt.

Das Problem dabei war die Verkoppelung von Kredit- und Geldschöpfung, das erst durch den Übergang zum zweistufigen Banksystem gelöst wurde. Und hier hat die Geld- und Währungsgeschichte aber gezeigt, daß die Notenbank sich eben nicht wie eine Geschäftsbank verhalten und Geld gegen "gute Sicherheiten" schöpfen darf, einfach weil die Kopplung der Geldmenge an einen als gegeben unterstellten gesamtwirtschaftlichen Wert von Sicherheiten (Vermögensassets) nicht garantiert, daß das

Güterpreisniveau einigermaßen stabil gehalten werden kann (mit entsprechenden Rückwirkungen via Substitution oder Kapitalisierung auf die Vermögenspreise). Die Frage der Besicherung privater Bankkredite wird damit zu einem Punkt niederer Relevanz.

Im übrigen sehe ich den Wert Eurer Position gerade in der Betonung der Nachfrage- und Einkommensbildung durch den Bankkredit, weil dies den in jeder Hinsicht "klassischen" Fehler des Postulierens einer primären Ersparnis als Ressourcenverzicht vermeidet. In einkommenstheoretischer Sicht ist dieser Prozeß durchaus eine Kreation aus dem Nichts, völlig unabhängig davon, ob irgendein Vermögensbestand "hinter" dem Bankkredit steht oder nicht. Insofern bleibt Eure Kritik an Smith halbherzig, weil Ihr damit ein als aufakkumulierte Ersparnis interpretierbares Vermögen zur Investition voraussetzt.

Dies scheint mir ein wichtiger Punkt des Übergangs zur klassischen Lehre zu sein: die Bindung der Kreditvergabe an eine Ersparnis; allerdings findet man Hinweise auf derartiges Denken auch schon bei North und Hume. Das Rätselhafte darin ist, daß dieser Punkt gar nicht mal zwingend etwas mit monetärer Analyse zu tun hat. Auch eine Güterleihe ist aus einem Ressourcenbestand möglich, ohne daß der Verleiher in der laufenden Periode auf Konsum verzichten müßte. Es bleibt merkwürdig, daß die Klassiker und Neoklassiker in diesem Punkt eine reine Theorie der Stromgrößen postulieren und somit implizit eine Ökonomie unterstellen, in der es keine Bestände an Gütern (oder Geld) gibt.

11. Juni 2002

Lieber Otto,

herzlichen Dank für Neuauflage und Ergänzungsband [Heinsohn/Steiger 2002] zu Eurem großen Werk. Ich finde es auch schön, daß die Kontroverse weitergeht, konstatiere aber wenig Bewegung und Einsicht auf beiden Seiten (jedenfalls muß das jeder Seite so vorkommen). Womöglich bringe ich aber auch gar nicht mehr die wissenschaftliche Grundaussstattung für eine weitere Diskussion mit, vermag ich doch nicht einmal zwischen Geld und Kredit zu unterscheiden (S. 73n). Ich bin offenbar ein aussichtsloser Fall. Da ich somit auf das Niveau des Erstsemesters zurückgestuft bin, kann ich auch offen bekennen: Ich verstehe den Unterschied wirklich nicht! Ich stelle mir zwei Privateigentümer vor, beide bar

des Baren. Woher erfahren sie nun, wer der Glückliche ist, der Schuldscheine als Geld emittieren darf, während der andere Schuldscheine als Sicherheit unterschreiben muß? [...]

Für Euren Mut, zu Beginn des betreffenden Kapitels 3d noch einmal explizit festzuhalten, daß *jeder* Schuldscheine gegen sein Eigentum als *Geld* emittieren kann [Heinsohn/Steiger 2002, 72], darf ich Euch beglückwünschen. Schließlich ist es nur durch beharrliches Wiederholen möglich, ungeliebte neoklassische Irrlehren wie die, daß Geld etwas mit einem public good, einem Netzwerkmonopol, mit Skaleneffekten, mit Konventionen etc. zu tun hat, zu vertreiben. Ihr schreibt dann sehr vieldeutig, daß die "Qualifizierung des Emittenten als belastungs- und damit einlöschungsfähigen (Vermögens-) Eigentümer" schon dafür sorgt, daß da nicht jeder... Als geldtheoretischer Laie frage ich mich nur: Wer nimmt diese Qualifizierung vor? Nach welchen Kriterien? Ein reiches Gemeinwesen wie die Bundesrepublik kommt da überschlagsweise locker auf ein paar hunderttausend Emittenten. Warum wird diese Qualifizierung von allen akzeptiert? Sollte da am Ende der Staat etwas dekretieren...

Wie gut, daß ich mich als Laie mit solchen Spitzfindigkeiten nicht herumschlagen muß, sondern auf die Auskünfte der Experten warten kann. [...]

PS: Als Dogmengeschichtler finde ich die Einschätzung, daß Steuart die Theorie von Heinsohn und Steiger "vorwegnimmt" [Stadermann/Steiger 2001, 68], sehr originell. Wie hat Steuart das nur wissen können, daß da ihm noch welche nachfolgen? Er hätte wirklich wenigstens mit einer Fußnote auf Euch verweisen können! Aber so waren sie halt, die Klassiker: kaum Fußnoten und Literaturhinweise.

19. Juni 2002

Lieber Peter,

*Du stößt Dich immer noch an unserer „Jeder“-Formulierung und fragst, wer denn nun die „Qualifizierung des Emittenten“ vornimmt. Selbstverständlich ist nicht der Staat, sondern die Glaubwürdigkeit des Emittenten entscheidend, die aus seiner Eigentumsposition und der seiner Schuldner folgt. Wie sie vom Publikum oder „Markt“ auf den Weg gebracht wird, haben wir im Anschluß an Bagehot und Steuart [Heinsohn/Steiger 2002, 77ff] hoffentlich deutlich genug gezeigt. Eine „Vieldeutigkeit“, wie von*

*Dir moniert, vermag ich nicht zu erkennen. Selbstverständlich haben wir Dir nicht unterstellt, Du könntest generell nicht zwischen Geld und Kredit unterscheiden, wie Hajo uns das zuletzt vorgeworfen hat. Schon unser Respekt vor Dir als ein Geldtheoretiker, von dem wir viel gelernt haben, würde uns so etwas verbieten. Unsere Bemerkungen (S. 73, Fn. 22) bezog sich allein auf Deine Frage, warum die Eigentumsbelastung des Gläubigers Geld, diejenige des Schuldners aber nur Pfand sein sollte.*

*Es wundert mich auch ein wenig, warum Du gerade als Dogmengeschichtler Dich an unserer Bemerkung stößt, Stuart habe Heinsohns und Steigers Eigentumstheorie des Zinses teilweise „vorweggenommen“. [...] Eine Vorwegnahme entwertet doch nicht den Antizipierenden, zeigt vielmehr, daß spätere Entwürfe nur teilweise originell sind.*

17. Juni 2002

Neues aus der Eigentumsforschung!



Analyse als eine gesonderte Größe vernachlässigt werden dürfte. Ganz im Gegenteil! Das Eigenkapital als Überschuß der Aktiva über die Passiva ist als unbelastetes Eigentum für die Fähigkeit zur Verschuldung essentiell. In der Vermögensbilanz des Eigentümers wird es nur deshalb auf der «Passiv»-Seite verbucht, damit die Bilanz auf beiden Seiten die gleiche Summe ausweist. Es wird dadurch aber nicht zur Verbindlichkeit, sondern bleibt ein Eigentum, gegen die kein anderer eine Forderung hat. Umgekehrt wird ja auch bei einem negativen Saldo das dann negative Eigenkapital nicht deshalb ...

Heinsohn, G. / Steiger, O. (Eigentumstheorie des Wirtschaftens versus Wirtschaftstheorie ohne Eigentum. Marburg 2002, S. 98), die damit das Recht verwirkt haben, anderen Ökonomen den Unterschied zwischen Eigentum und Besitz erklären zu wollen.

24. Juni 2002

Lieber Peter,

*Deinen anrede- und grußlosen, gleichwohl hocherregten Brief [...] habe ich mit Interesse zur Kenntnis genommen.*

*Ich sehe darin in Ermangelung ökonomischer Argumente eine Zuflucht zur Theologie. Kein mittelalterlicher Papst hätte uns aufgeregter mit einem Bannfluch belegen können: „... damit das Recht verwirkt ha-*

*ben, anderen ... erklären zu wollen“. Du knüpfst hiermit würdig an Hajos Ex-Cathedra-Bulle in seinem berühmten „Apokryphen“-Aufsatz von 1999 an, mit der er uns aus der Gemeinschaft „ernstzunehmender“ Nationalökonomien auszuschließen versuchte [Riese 1999]. (Inzwischen sieht er das übrigens gelassener und differenzierter!)*

*Willst Du tatsächlich im Geist der orthodoxen Nationalökonomie bestreiten, daß Eigenkapital ein Überschuß des Vermögens über die Verbindlichkeiten, also ein Vermögen und keine Verbindlichkeit, darstellt?*

26. Juni 2002

Lieber Otto,

vielen Dank für die prompte Reaktion auf meinen letzten Brief, der allerdings weniger ein Brief als eine Postwurfsendung war (deshalb anrede- und grüßlos, allerdings überhaupt nicht erregt, sondern eher belustigt). Ich habe dieses Blatt zugleich an einige Mitstreiter der Debatte geschickt, u.a. auch an Hajo [...].

Hajo liest aus Eurer Textpassage dasgleiche wie ich: "Offensichtlich gehört Eigentum 'eigentlich' auf die Aktivseite: nur die blöden Italiener, die uns die doppelte Buchhaltung beschert haben, verhindern das ..." Ich habe früher mal Zweifel geäußert, ob Euer großes Werk wirklich vom Geld handelt; jetzt habe ich Zweifel, ob Ihr wißt, was Kapital ist: Wie die BWL-Studenten im ersten Semester lernen, handelt es sich dabei um Forderungsrechte (von "Eigen-" und "Fremd-" Kapitalisten) gegen die sachlichen Produktionsmittel. Deshalb *müssen* sie auch auf der rechten Seite, gegenüber den Maschinen, stehen, um diesen Unterschied zwischen Kapitalherkunft und Kapitalverwendung offenzulegen. Diese Forderungsrechte stehen für einen Zins- bzw. Profitanspruch, belasten gleichsam den physischen Produktionsprozeß mit einem vermögenswirtschaftlichen Verwertungsgebot. Das ist im übrigen der Kern der monetären Theorie der Produktion. Daß dabei das Eigenkapital als "Puffer" fungiert (und damit die Bilanz ausgleicht), hat etwas mit der Risikoverteilung zwischen den beiden Kapitalistengruppen zu tun. Wenn die Produktionsmittel halt nicht den gewünschten Ertrag abwerfen, muß eben primär der Eigenkapitalist eintreten, weil der Gewinnanspruch seines Fremdkollegen zumeist vertraglich fixiert ist.

Wer das Eigenkapital als unbelastetes Eigentum am liebsten auf die

Aktivseite buchen möchte, hat irgendwie etwas nicht verstanden.

9. Juli 2002

Lieber Peter,

*Zur Sache: Dein Brief vom 26. Juni zeigt sehr deutlich den entscheidenden Unterschied zwischen Monetärkeynesianismus und Eigentumstheorie und macht uns erstmals verständlich, warum Ihr immer von Vermögensbesitzer statt, wie wir, vom Vermögenseigentümer spricht. Dabei muss Euch zwangsläufig der Fehler unterlaufen, Eigentum und Besitz zu verwechseln, indem Ihr eine Sache, Besitz also, mit dem Eigentum an der Sache gleichsetzt. Das zeigt sehr schön Deine These, dass auf der Aktivseite einer Bilanz „sachliche Produktionsmittel“ wie „Maschinen“ stehen sollen. Das erinnert an unzutreffende Vermögensaufstellungen, in denen angeführt werden: I. Feste Anlagen („Grundstücke“, „Immobilien“) und II. bewegliche Sachen („Maschinen“). In der Bilanz eines (Sach-) Vermögenseigentümers müsste es aber stattdessen heißen: I. Eigentumsrechte an Grundstücken und II. Eigentumsrechte an beweglichen Sachen, wobei diese Rechte in „money of account“ bewertet sind. Erst sie machen aus bloßen Sachen Sachvermögenswerte.*

*Anders als die herrschenden Ökonomen, zu denen Du Dich hier zählen darfst, haben ökonomisch beschlagene Juristen, insbesondere Schuldrechtstheoretiker, den Unterschied zwischen Sachen und Sachvermögen deutlich herauszuarbeiten gewusst: „Keine unmittelbaren Bestandteile des Vermögens sind die Objekte der zum Vermögen gehörenden Rechte. Das Vermögen besteht aus dem Eigentum an den Sachen, die dem Berechtigten gehören, nicht aus den Sachen selbst, aus den Forderungen, nicht aus den Leistungsgegenständen, die vermöge der Forderung verlangt werden können“ (Larenz 1989, 305).*

*Diese konsequente Unterscheidung zwischen Sachen und Rechten, also Besitz und Eigentum, ist Dir leider fremd. Daher vermagst Du auch nur auf der Passivseite der Bilanz „Forderungsrechte“ zu sehen, auf der Aktivseite hingegen ausschließlich Sachen. Dabei unterläuft Dir der weitere Fehler, diese Rechte als „Forderungsrechte (von 'Eigen'-, und 'Fremd'-Kapitalisten) gegen die sachlichen Produktionsmittel“ zu interpretieren. Richtig ist vielmehr, dass das Fremdkapital Eigentumsrechte Fremder an Forderungen gegenüber dem Vermögenseigentümer auf Til-*

*gung und Zins darstellen – niemals aber Rechte gegen Sachen. Richtig müsste es heißen: Rechte auf Eigentumsrechte an Sachen, in die bei Nichtleistung von Tilgung und Zins vollstreckt werden kann, wenn der Vermögenseigentümer, worauf sein Gläubiger im allgemeinen besteht, sie zur Erlangung des Fremdkapitals verpfändet hat. Die Belastung ist also bereits mit dem Eingehen der Verbindlichkeit gegeben und entsteht nicht erst – ein weiterer Fehler – aus dem Zins- und Tilgungsanspruch des Fremdkapitalgebers. Dieser Anspruch zwingt den Vermögenseigentümer vielmehr, sein Eigentum zu verteidigen, was im allgemeinen nur über eine profitable Produktion gelingen kann. Bei Nichtgelingen führt die Belastung zum Eigentumsverlust, der im monetärkeynesianischen Gedankengebäude aber seltsamerweise nicht auftaucht.*

*Auch das Eigenkapital ist kein „Forderungsrecht ... gegen die sachlichen Produktionsmittel“. Richtig ist vielmehr, dass dem Eigenkapital der Teil der Aktiva entspricht, dem keine Verbindlichkeiten gegenüberstehen, der also nicht belastet ist. Nach simpler Saldenmechanik ist das Eigenkapital also ein Überschuss der Aktiva über die Passiva, der aber – anders als jüngst bei japanischen Banken (die dafür dann auch hart bestraft wurden) – nicht als Sach-, sondern als (leicht liquisierbares) Nominalvermögen zu halten ist. Wir sprechen ausdrücklich von „Überschuss“, sind also keinesfalls so „blöde“, wie Du und Hajo uns gern unterstellen möchten, das Eigenkapital „‘eigentlich‘ auf die Aktivseite“ stellen zu wollen, da es keine Verbindlichkeiten sei. Vielmehr heißt es in unserer Eigentumstheorie [Heinsohn/Steiger 2002, 98]: „Wirtschaften kann nur jemand, der auch als Schuldner ein Nettogläubiger bleibt. Er muss über einen Überschuss seines Vermögens (assets) über seine Verbindlichkeiten (liabilities) verfügen. In diesem Überschuss manifestiert sich das Eigenkapital (equity). Eine Vermögensbilanz ist also kein bloßes Dual von assets und liabilities, sondern besteht aus der Trinität von assets, liabilities und equity.“*

*Entsprechend sagen wir, dass ein negatives Eigenkapital kein Aktivum ist, weil es als Überschuss der Passiva über die Aktiva auf der Aktivseite stehen muss. Gleiches gilt für die Gewinn- und Verlustrechnung: Der Gewinn (Verlust) steht als Überschuss der Erträge über die Kosten (der Kosten über die Erträge) auf der Kostenseite (Ertragsseite), stellt aber keine Kosten (Erträge) dar.*

17. Juli 2002

Lieber Otto,

also soviel Zeit und Mühe mußt Du wirklich nicht für Dein letztes Schreiben verwenden! Vieles sind ja Mißverständnisse: Wenn ich schreibe, daß auf der Aktivseite der Bilanz "Maschinen" stehen, dann sollte ja schon klar sein, daß das *bewertete* Aktiva sind. Wie sollte man sie sonst in einer Bilanz aufführen? Es handelt sich also um Vermögenswerte, deren Preis nach einschlägigen Verfahren (unabhängig von den Konstellationen auf der Passivseite) zu schätzen ist.

Und klar ist auch, daß das betreffende Wirtschaftssubjekt, dessen Bilanz wir aufstellen, *Eigentümer* dieser Aktiva ist. Es mag zwar vorkommen, daß ein Fremdkapitalgeber die Anschaffung eines spezifischen Aktivums finanziert und dieses vertraglich bis zur Tilgung des Kredits in seinem Eigentum verbleibt (analog zum Passus in bestimmten Konsumentenkrediten). Aber im Regelfall enthält die Passivseite einmalige oder revolvingende allgemeine Verbindlichkeiten, die sich gegen das Unternehmen als solches richten. Und es mag durchaus sein, daß Fremdkapitalgeber während ihres finanziellen Engagements auf der Existenz von Sicherheiten bestehen. Das Hauptziel der Eigen- und Fremdkapitalgeber ist aber Vermögensanlage und Kapitalverzinsung, und letztlich muß die Unternehmung deshalb den Gewinnaufschlag gegenüber den Konsumenten realisieren. In dem Sinne ist Kapital eine Forderung gegen den Produktionsprozeß. Wo ist da das Problem?

5. September 2002

Lieber Otto,

hier wie versprochen ein paar Bemerkungen zu Deinem letzten Papier [Steiger 2002]: "Warum eine Zentralbank kein Eigenkapital braucht".

Im Laufe der Geschichte haben Forderungen gegen Banken die Geldfunktion übernommen. Ich will im Moment nicht untersuchen, ob nicht auch andere Geldmedien denkbar wären. Wichtig ist hier nur, daß die Geldfunktion von Banknoten von einer sog. Bankreserve abhängig war – als gleichsam vertrauensbildende Maßnahme. Im übrigen waren Banken natürlich privatwirtschaftlich interessierte Akteure. Die Gründung der Bank von England war im Prinzip ein privatwirtschaftlicher Vorgang. Im

ersten Schritt brachten Vermögenseigentümer reservetaugliche Assets (hier vereinfacht "Gold") als Erstausrüstung, d.h. Eigenkapital in die Bank ein.

<i>Aktiva</i>	<i>Passiva</i>
Gold	Eigenkapital

Im nächsten Schritt kamen auf der Aktivseite die Kreditforderungen und auf der Passivseite die Notenemission dazu. Die Noten sind formal Forderungen auf Gold, obwohl an sich niemand daran interessiert ist. Die "Einlösung" des Geldes wäre die Krise der Währung.

Klar ist, daß jede Privatbank ihr Eigenkapital verteidigen und deshalb auf die Solidität ihrer Kreditforderungen achten muß. Die Frage ist, ob dies auch für Notenbanken in Papiergeldregimen gilt. Letztere sind ja moderner als man denkt. Noch Bretton Woods war (unglücklicherweise) an einer strategisch wichtigen Stelle auf Gold (und damit auf Sand) gebaut. Und die D-Mark war nach 1973 im Prinzip zwar uneinlösbar, aber die Bundesbankbilanzen strotzten nur so vor Devisenforderungen, so daß das alte Bild von Geld als einer Forderung auf irgendwas anderes in der Vorstellung jederzeit aktivierbar war.

Wie gründet man Notenbanken? Nun, bislang kaum anders als nach dem obigen Muster: Da es meist staatliche Gründungen waren, brachte nun der staatliche "Eigentümer" Aktiva in die Institution ein. Das waren typischerweise Währungsreserven, also das alte Gold und Finanzaktiva in "besseren", bereits etablierten Währungen. Der Bilanzgegenposten war wieder das Eigenkapital; obwohl nun diese Simulation eines Geschäftsbankgebarens eigentlich unnötig war, denn das Ziel dieser Bank war nicht das gewinnbringende Kreditgeschäft, sondern die Versorgung der Volkswirtschaft mit Zentralbankgeld. Aber solange man in eine Notenbankgründung irgendwelche Vermögensassets einbringt, braucht man halt buchungstechnisch einen Gegenposten. Also nennen wir ihn "Eigenkapital".

An dieser Stelle ist festzuhalten, daß Notenbanken natürlich auch heute noch Vorteile von Währungsreserven haben (die Möglichkeit zur Stabilisierung extremer Kursausschläge per Intervention); das gilt bei flexiblen Wechselkursen selbst für gute Währungen. Aber die Notenbank könnte ebensogut von der Regierung Devisen kaufen und sie mit eigenen Noten bezahlen. Sie bliebe damit letztlich ebenso eine staatliche Institu-

tion wie das Arbeitsamt. Meine These ist also, daß die Konzipierung der Notenbank als (staatliches) Unternehmen mit entsprechenden Verpflichtungen zur Anerkennung von Bilanzierungsregeln ein Traditionalismus ist, ein Zugeständnis an die Geschichte von Geld und Banken, woran man heute im Interesse der Reputationswahrung tunlichst nicht rüttelt.

Im Prinzip könnte die Notenbank ihre Aufgabe auch ohne Eigenkapital (und ohne Devisen) wahrnehmen – vorausgesetzt, es handelt sich um eine Währung mit historisch gewachsener Reputation. Um das Gedankenexperiment weiterzuspinnen: Man nehme an, die Bundesbank habe ihre Währungsreserven wieder an das Finanzministerium übertragen, das seinerseits dann nicht mehr "Eigenkapitalist" der Bundesbank wäre. Möge das Finanzministerium diese Reserven verjubeln oder die Staatsschulden damit tilgen. Wir nehmen weiters an, daß die Geldfunktion der D-Mark davon unberührt bliebe: Die Bundesbank verspricht glaubwürdig, die Kaufkraft der nationalen Währung in Gütereinheiten zu wahren, indem sie Refinanzierungskredite an Geschäftsbanken über den Zins knapp hält. Wenn das Publikum die Erfahrung macht, daß die Preisentwicklung stabil bleibt, hat es keinen Grund, die Kontrakte nicht weiterhin in D-Mark zu schreiben. Es bleibt das Problem möglicher externer Währungsschwächen. Ohne Reserven sähe Bundesbank in der Tat alt aus; aber man kann solche Reserven auch via Exportüberschüsse verdienen.

Wichtiger ist das interne Problem: Was macht die Bundesbank, wenn eine Geschäftsbank den Refinanzierungskredit nicht zurückzahlen kann (weil sie zu nachlässig bei ihrer eigenen Kreditvergabe war)? Daß die Geldmenge dann nicht wie erwartet marginal schrumpft, wäre noch das geringere Problem; denn im Wachstum wäre diese ohnehin weiter ausgedehnt worden. Entscheidend ist vielmehr, daß keine Sanktion gegenüber der Geschäftsbank existiert. Das müßte dazu führen, daß die Geschäftsbanken ihre volkswirtschaftliche Aufgabe des Kredit-Rankings nicht mehr mit der notwendigen Sorgfalt erfüllen. Deshalb ist das Hinterlegen einer "Sicherheit" im Geldschöpfungsprozeß in erster Linie eine Maßnahme, die die allokative Effizienz der Kreditschöpfung wahren soll: Die Geschäftsbanken müssen darauf achten, das Zentralbankgeld von ihren Kreditkunden zurückzuerhalten, weil sie sich bei der Notenbank auch nicht "kostenlos" (d.h. ohne Tilgung) refinanzieren können.

Unter den faktischen Bilanzierungsregeln würde die Abschreibung einer Notenbankforderung gegen eine Geschäftsbank notwendigerweise die Minderung des Eigenkapitals bedeuten – oder zumindest die Verrin-

gerung ihres durch Zinseinkommen entstandenen Gewinns. Damit würde der Finanzminister (als Empfänger der Notenbankgewinne) mit den Folgen schlechter Geschäftsbankpolitik belastet – was er naheliegenderweise nicht einsieht. Folglich wird er darauf bestehen, daß sein erwartetes Gewinneinkommen von derartigen Risiken abgekoppelt wird. Und er hat (wie oben gezeigt) auch alle volkswirtschaftlichen Argumente zum Problem der Kreditpolitik auf seiner Seite. Das aber heißt: Das Postulat, die Geldschöpfung möge durch "gute Sicherheiten" gedeckt sein, dient in zweiter Linie der Sicherung der Seigniorage.

Mit der Qualität der Währung hat das ganze nur mittelbar zu tun (aber der Zwang der Geschäftsbanken zur Stellung einer Sicherheit beim Zentralbankkredit ist natürlich höchst heilsam). Es geht sicher nicht um die Illiquidität der Notenbank (die definitiv ausgeschlossen ist). Müßte die Notenbank ihre Refinanzierungskredite abschreiben, ginge ohne Wertpapierhinterlegung zunächst das Eigenkapital auf Null. Aber das würde die Qualität der Währung nicht zwingend zerstören, obschon die Zerrüttung der privatrechtlichen Struktur der Notenbank vermutlich negative Reputationseffekte hätte. Liquiditätsprobleme einer Geschäftsbank bedeuten ja nicht, daß das in diesem Zusammenhang geschaffene Zentralbankgeld gesamtwirtschaftlich nicht hätte geschaffen werden dürfen (hier gingen die Vertreter der Real-Bills-Doktrin in die Irre). Haben alle Geschäftsbanken Liquiditätsprobleme, so liegt eine katastrophale deflatorische Wirtschaftskrise vor, und wiederum müßte die Notenbank eher Geld in die Wirtschaft hineinpumpen als herausziehen. Ist der Posten der (verlorenen) Kredite höher als das Eigenkapital, müßte die Regierung der Notenbank, um ihren formalen Status als Unternehmung zu wahren, zusätzliche Wertpapiere (Staatsschuldtitel) ohne Entgelt übertragen; und wiederum zeigt sich die Sicherheitenfrage als fiskalisches Problem. [...]

<i>Aktiva</i>	<i>Passiva</i>
Devisen	<b>Eigenkapital</b>
<del>Kredite an Banken</del>	Zentralbankgeld
Wertpapiere	

Zentralbanken brauchen kein Eigenkapital – jedenfalls nicht im Prinzip. Eigenkapital ist ein Relikt aus der Entstehung der Notenbanken aus dem privatwirtschaftlichen Bankgeschäft. Allerdings ist die gegenwärtige Konfiguration zur Bearbeitung diverser Anreizprobleme durchaus ziel-

führend. Hinter der Entwicklung vom Gold- zum Papierstandard steht letztlich, und dies ist der entscheidende Punkt, die Trennung von Kredit- und Geldschöpfung. Beide Prozesse bedienen volkswirtschaftlich anderen Aufgaben; in beiden Prozessen gibt es z.T. bewußt gesetzte institutionelle Verhaltensrestriktionen, die die Effizienz der Aufgabenerfüllung sichern sollen. Ich habe bei der "Eigentumstheorie des Geldes" immer noch den Verdacht, daß die frühere Koppelung von Geld- und Kredit-schöpfung gedanklich nicht überwunden wird. In anderer Hinsicht war der Unterschied zwischen Gold- und Papierstandardsystemen letztlich geringer als dies üblicherweise dargestellt wird. Jedenfalls spielte die Goldreserve der Bank von England nach 1860 – ausgedrückt in der Sprache der modernen Theorie der Geldpolitik – vor allem die Rolle eines "commitment". Und wahrscheinlich hat man nun effizientere "commitments" gefunden.

9. September 2002

Lieber Peter,

*[In] Deinem Kommentar [...] sehe ich [...] eine glänzende Bestätigung der zentralen These meines Papiers über „Der Staat als 'Lender of Last Resort'“ [Steiger 2000], daß nicht die Zentralbank, sondern der Finanzminister der eigentliche „lender of last resort“ ist.*

*Vor allem habe ich mich gefreut, daß wir jetzt nicht mehr über Bilanzen und Saldenposten streiten müssen. Deine im Unterschied zu From Gold to Euro [Spahn 2001, 50] jetzt korrekte Notenbankbilanz – also auf der Passivseite „Eigenkapital“ als Gegenposten zum Reserveasset Gold und nicht wie früher, *horribile dictu*, „deposits/notes“ – zeigt, daß Du auf Argumente durchaus eingehen kannst. Entsprechend konzederst Du inzwischen, daß eine Notenbank „technisch“ bankrott ist, wenn bei ihr „der Posten der (verlorenen) Kredite höher als das Eigenkapital“ ist. In der Tat „müßte die Regierung der Notenbank“ dann zur Rettung „zusätzliche Wertpapiere (Staatsschuldtitle) ohne Entgelt übertragen.“*

*Allerdings sollte man in diesem Fall die auch von Dir erwähnten „negativen Reputationseffekte“ nicht als „vermutlich“ kleinreden. Ihr Eintreten ist vielmehr so sicher wie das Amen in der Kirche – vergleiche meinen Hinweis auf das Zögern der Bank von Japan [Steiger 2002, 29]. Der Bankrott der Notenbank würde dann genauso zu einer Krise dieser*

*Institution und damit ihrer Währung führen wie im Goldstandardsystem „die 'Einlösung' des Geldes die Krise ... der Währung [wäre]“. Insofern haben ja auch nur Länder diesen Schritt gewagt – vergleiche meine Hinweise auf Lateinamerika und Indonesien [ebd. 29f] – , deren Notenbanken und Währungen eh´ keine hohe Reputation verlieren konnten [...]. Auch solltest Du nicht vergessen, daß die Ressourcen des Finanzministers nicht unbegrenzt sind – vergleiche meinen Hinweis auf Argentinien [ebd. 30]. [...]*

*Eine Notenbank, deren Illiquidität „definitiv ausgeschlossen ist“, wie Du behauptest, ist dann auch keine genuine Notenbank, sondern eine Staatsbank. Letztere kann in der Tat, wie ich im Anschluß an Hans-Joachim [Stadermann 1999] gezeigt habe [Steiger 2002, 16], mit dem Ankauf beliebig vermehrbare, da nicht marktgemaer Schuldtitel vom Staat ohne Rücksicht auf ihr Eigenkapital, das dann auch nicht einmal vorhanden zu sein braucht, unbegrenzt Liquidität schaffen. Nur wäre das die Substitution der Banknote durch die Staatsnote und der Geldwirtschaft durch die Staatswirtschaft, wofür die Hitler-Zeit ein hübsches / schreckliches Beispiel bietet.*

*Eine genuine Notenbank hingegen, die ein kreditmarktaugliches Geld emittiert – also gegen Schuldtitel, die von ihren Gläubigern freiwillig angeboten werden –, ist immer der Gefahr der Illiquidität ausgesetzt. Sie muß daher nicht nur über Eigenkapital verfügen, sondern dies auch schützen: durch Hereinnahme guter Sicherheiten und notfalls – bei deren Ausfall – durch Mobilisierung staatlicher, privater oder internationaler Wertpapiere.*

*Warum Du auf dem Illiquiditatsausschlu ex definitione beharrst, wo Du doch selbst die Gefahr des Verlustes ihres Eigenkapitals bis hin zu dessen Negativität konstatierst, ist mir ein Rätsel. Die Notenbank als Liquiditatsproduzent ex definitione bedeutet doch nicht, wie Gunnar und ich bereits in unserem Kommentar [Heinsohn/Steiger 2000b] zu Hajo [Riese 2000] gezeigt haben, daß sie ihre Banknoten für sich selbst zur Überwindung ihrer Illiquidität produzieren kann. Münchhausen lässt einmal mehr grüßen!*

22. Oktober 2002

Lieber Otto,

[...]. Die Entkoppelung von Geld- und Kreditschöpfung seit der Teilung der Bank von England war notwendig, um einen Interessenkonflikt im Banksystem zu lösen. Vereinfacht: Gab Fugger in seiner Funktion als Bankier einen Kredit, indem er einem Schuldner einen Anrechtschein auf Fuggers Privateigentum einräumte, so zirkulierte dieser Anrechtschein in der Ökonomie als Geld. Eben weil derartige Scheine guter Banken nicht eingelöst wurden, hatten sie den Anreiz, ihre Kreditvergabe auch über ihre Reserven hinaus auszuweiten. Damit verlor die zirkulierende Geldmenge den Kontakt zu dieser Reserve. Das Ungleichgewicht zeigt sich dann in Bankenkrisen, wenn das Mißverhältnis zu offensichtlich geworden war und einzelne Einlösungen immer weitere nach sich zogen.

Die heutige vorherrschende Entkoppelung im zweistufigen Banksystem bedeutet, daß die Geschäftsbanken sich auf das Ziel der Gewinnerzielung mittels Kreditvergabe konzentrieren können. Sie prüfen, ranken und rationieren Kredite gleichwohl, weil sie unter einer externen Liquiditätsrestriktion operieren. Ihr einzelwirtschaftliches Ziel der Liquiditätswahrung korrespondiert somit mit ihrer volkswirtschaftlichen Aufgabe einer Sicherstellung einer effizienten Allokation von Finanzierungen.

Die (Refinanzierungs-) Kredite der Notenbank an die Geschäftsbank folgen einer völlig anderen Logik. Hier geht es um die Liquiditätsversorgung der Volkswirtschaft i.S. der Kassenhaltung und um die Wahrung eines makroökonomisch richtigen Zinssatzes. Und eben aus diesem Grund muß die Notenbank hier im Prinzip auch keine Gegenleistungen i.S. von Sicherheiten verlangen. Sie tut es trotzdem aus den von mir im Brief genannten Gründen.

Geld entsteht somit aus dem Kredit der Notenbank, aber nicht aus dem Kredit der Geschäftsbanken. Im übrigen sind, so denke ich, Eure Hinweise auf die Praxis und Probleme der Bank von England etwas neben dem Punkt, weil eben diese Bank eine Privatbank war. Völlig klar, daß man damals auf die Wahrung des Eigenkapitals achtete. Heute sind Notenbanken öffentliche Institutionen. Ihr "Überleben" wird nicht im Markt entschieden, sondern auf dem Wege des politischen Entschlusses geregelt. Eine solche Bank müßte nicht einmal zwingend die rechtliche Form eines Unternehmens haben.

25. Oktober 2002

*Lieber Peter,*

*Du möchtest, wie weiland Hajo in seiner Kritik an unserem Ansatz [Riese 1999], der Notenbank eine andere Logik unterstellen als der Geschäftsbank – also ersterer "Liquiditätsversorgung" und letzterer "Liquiditätswahrung". Warum sie "aus diesem Grund im Prinzip auch keine Gegenleistungen i.S. von Sicherheiten verlangen" muß, will mir aber immer noch nicht einleuchten – auch nicht, was das mit der von uns nie bestrittenen Tatsache zu tun hat, daß "Geld ... aus dem Kredit der Notenbank" entsteht, "aber nicht aus dem Kredit der Geschäftsbanken".*

*Deine Anmerkungen zum Handelsherrn Fugger als Bankier haben mich sehr gefreut, bestätigen sie doch unsere Theorie des Geldes: Geld als "Anrechtsschein auf Fuggers Privateigentum". Dabei fehlt allerdings noch ein wichtiger Punkt. Fugger hat den Anrechtsschein nicht nur gegen Zins, sondern auch gegen gute Sicherheiten emittiert - beim Fürsten und Kaiser als seinen damals bedeutendsten Geschäftspartnern geschah dies meist in der Form, daß Steuerprivilegien verpfändet wurden. Weiterhin ist zu beachten, daß Fuggers einlösungsfähiges Privateigentum, also sein Eigenkapital, nicht nur der Zirkulationsfähigkeit des Anrechtsscheins, sondern auch der Absicherung der Sicherheiten diene, sollten sie sich in "schlechte" verwandeln.*

*Warum die moderne Zentralbank auf diese bankgemäßen Grundsätze verzichten kann, vermag ich nicht zu sehen. Die Tatsache, daß hinter einer guten Zentralbank immer ein potenter Finanzminister stehen sollte, der ihr bei Forderungsausfall und damit Verlust ihres Eigenkapitals mit seinem Steueraufkommen beispringt, kann doch nicht damit begründet werden, daß sie für das volkswirtschaftliche Ziel der Liquiditätsversorgung auf das einzelwirtschaftliche der Liquiditätswahrung verzichten kann – es sei denn man folgt Hajos "Münchhausen-Theorie" der Zentralbank [Riese 2000], die Du in Deinem letzten Brief zum Glück nicht mehr vertrittst. Eine Zentralbank, die auf Liquiditätswahrung verzichtet, erleidet unvermeidlich einen Reputationsverlust [...].*

*Die Logik der Zentralbank ist eben nicht anders als die einer privaten Notenbank, die die Einlösungsfähigkeit ihrer Noten verspricht. Sollte diese Recht in größerem Umfang wahrgenommen werden, verliert letztere unweigerlich ihre Reputation, die sie aber nicht dadurch vermeiden kann, daß sie ihr Versprechen aufhebt. Dasgleiche widerfährt einer Ge-*

*schäftsbank, die bei einem Run auf die Sichtguthaben ihrer Anlager sich dadurch zu retten versucht, daß sie diese in Terminguthaben umwandelt oder gar sperren läßt.*

*Ich sehe, daß Du partout die Zentralbank, wie weiland Keynes [Stadlermann/Steiger 2001, Kap. 14], als Staatsbank sehen möchtest, die kein Gläubiger-, sondern Schuldnergeld emittiert. Eine derartige Notenbank muß in der Tat nicht auf Liquiditätswahrung achten. Darauf hat mich übrigens bereits Peter Bofinger vor einigen Jahren in einem Telefongespräch hingewiesen und hinzugefügt, die Zentralbank könnte genau so gut beim Finanzminister angesiedelt sein, entstünde dabei nicht der Eindruck, sie würde von ihm mißbraucht. [...]*

Im Dezember 2005 schickte Otto Steiger mir die neue "Eigentumsökonomik" mit der Widmung "*Für Peter mit den besten Wünschen, auch von Gunnar, für das neue Jahr, in dem sich vielleicht – ungeachtet aller Gegensätzlichkeiten in der Geldtheorie – die Möglichkeit einer neuen Diskussionsrunde ergibt*". Leider ist es dazu nicht mehr gekommen.

### *Literatur*

- Auster, P. (1997): Von der Hand in den Mund. Reinbek 1999.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (1996): Eigentum, Zins und Geld, Reinbek.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (1999a): Zentralbankkunst und Europäische Währungsunion, in: Nölling, W. u.a. (Hg.): Währungsunion und Weltwirtschaft, Stuttgart.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (1999b): Was ist Wirtschaften? In: Betz, K., Roy, T. (Hg.): Privateigentum und Geld, Marburg.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (2000a): The Property Theory of Interest and Money, in: Smithin, J. (Hg.): What Is Money? London / New York.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (2000b): Warum eine Zentralbank nicht über ihr Geld verfügen kann, in: Ethik und Sozialwissenschaften, Bd. 11/4, S. 516-519.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (2002): Eigentumstheorie des Wirtschaftens versus Wirtschaftstheorie ohne Eigentum, Marburg.
- Larenz, K. (1989): Allgemeiner Teil des deutschen bürgerlichen Rechts, 7. Aufl. München.

- Läufer, N. K. A. (1998): The Heinsohn-Steiger Confusion on Interest, Money and Property, Manuskript Universität Konstanz.
- Lutz, F. A. (1936): Das Grundproblem der Geldverfassung, in: Ders.: Geld und Währung, Tübingen 1962.
- Pierenkämper, T. (1999): Der Weg zur Europäischen Zentralbank, in: Simmert, D. B., Welteke, E. (Hg.): Die Europäische Zentralbank, Stuttgart.
- Riese, H. (1999): Eigentum, Zins und Geld, in: Betz, K., Roy, T. (Hg.): Privateigentum und Geld, Marburg.
- Riese, H. (2000): Geld – die unverstandene Kategorie der Nationalökonomie, in: Ethik und Sozialwissenschaften, Bd. 11/4, S. 487-498.
- Spahn, H.-P. (1998a): Der Euro – Geldtheoretische Grundlagen und wirtschaftspolitische Probleme, in: Leviathan, Bd. 26, S. 12-21.
- Spahn, H.-P. (1998b): Buchbesprechung "Eigentum, Zins und Geld", in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 217, S. 387-390.
- Spahn, H.-P. (2001): From Gold to Euro, Berlin, Heidelberg.
- Stadermann, H.-J. (1994): Die Fesselung des Midas – Eine Untersuchung über den Aufstieg und Verfall der Zentralbankkunst, Tübingen.
- Stadermann, H.-J. (1999): Wesentliche Eigenschaften der Währung und des Geldes, in: Betz, K., Roy, T. (Hg.): Privateigentum und Geld, Marburg.
- Stadermann, H.-J., Steiger, O. (2001): Allgemeine Theorie der Wirtschaft, Erster Band: Schulökonomik, Tübingen.
- Steiger, O. (2002): Der Staat als "Lender of Last Resort", ZEI Working Paper B 22, Bonn.
- Steuart, J. (1770): Untersuchung über die Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Bd. 2, Jena 1913.